THE LONG THESIS | Intel Corporation | INTC

Análisis editorial V4 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 23/10/2026 | 85.50 USD | Ticker: INTC

Empresa: 7,20/10

Oportunidad actual: 4,70/10

NOTA FINAL: 5,60/10

No incorporar · Riesgo: Muy alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Intel combina diseño de procesadores, fabricación y empaquetado. En el segundo trimestre de 2026 facturó 16.128 millones de dólares, un 25% más, con DCAI creciendo un 59%. La demanda y la mejora de rendimientos son evidencia favorable real. Sin embargo, los 5.800 millones de ingresos de Foundry incluyen principalmente operaciones internas; sus ventas externas fueron 293 millones y la pérdida operativa rondó 2.100 millones.

El resultado operativo GAAP fue 1.796 millones, frente a los 1.966 de la tabla del proveedor, que omite el cargo de reestructuración de 170. La pérdida común de 11.033 millones incluye 12.529 millones de valoración de acciones en depósito vinculadas al Gobierno. Es principalmente un ajuste no monetario; retirarlo no transforma automáticamente la caja ni elimina los derechos de emisión asociados.

La conciliación corporativa pasa de −11.033 a 2.197 millones ajustados: +117 por adquisiciones, +687 de remuneración en acciones, +170 de reestructuración, +39 de inversiones, +1 de desinversiones, +12.529 de valoración de acciones, −42 de minoritarios y −271 de impuestos. El BPA ajustado de 0,42 excluye remuneración económica y utiliza base diluida de beneficio distinta de las 5.104 millones de acciones del cálculo GAAP con pérdidas.

El tercer trimestre todavía no estaba publicado al generar el informe el 23 de octubre a las 08:13:54 UTC. Intel lo anunció para el 29 de octubre después del cierre. La guía disponible era facturación de 15.800–16.800 millones y BPA ajustado de 0,38, no un resultado realizado. La intención de rampas de 14A en 2028 y las conversaciones comerciales no certifican ventas o retornos de fábrica.

La colaboración oficial con Tesla, SpaceX y xAI para Terafab confirma interés tecnológico. Las fuentes consultadas no publican volumen mínimo irrevocable ni rentabilidad contractual para Intel. Del mismo modo, el incentivo AMIC reconocido y los créditos fiscales por cobrar no son caja recibida sin condiciones: no multiplico automáticamente un porcentaje de subvención por todo el capex.

Valoración y comparación

A 85,5 dólares, dividir por el consenso de BPA 1,51 da 56,62 veces, no 61,7; por 2,10 da 40,71, no 44,2; y por 2,96 da 28,89, no 31,4. Son estimaciones del informe, sin puente homogéneo a beneficio económico. El PER sobre pérdidas GAAP tampoco mide baratura. Los objetivos de analistas y el valor razonable del proveedor no sustituyen una valoración propia.

Mi escenario central a cinco años supone ventas de 70.000 a 102.000 millones, margen operativo después de remuneración en acciones del 12% al 22%, depreciación de 13.000 a 17.000 millones e inversión efectiva de 27.000 a 25.000 millones. Incluye intereses, impuesto propio del 20%, 1.000 millones anuales de circulante y 1.100 para minoritarios. No se distribuye caja mientras la inversión y la deuda compitan por ella.

Con 5.400 millones de acciones como hipótesis futura, la caja común central alcanzaría 6.252 millones en 2031 tras varios años de consumo. El terminal operativo a 25 veces sería 28,94 dólares por acción. Reconocer el 100% del excedente financiado elevaría el conjunto a 30,71. La TIR desde 85,5 sería -18,5%, sin pagos intermedios. El terminal es futuro, al 23 de octubre de 2031, y no valor actual certificado.

El favorable eleva ventas a 135.000 millones y margen al 30%, con impuesto del 15% y múltiplo final de 30. Su terminal, incluidos derechos sobre excedente financiado y distribuciones limitadas, sería 128.76 dólares y la TIR 8.8%. El adverso combina ventas débiles, capex elevado y financiación más cara: agota la liquidez del modelo antes de concluir. No invento un múltiplo de caja negativa ni una recapitalización gratuita.

TSMC es el contraste industrial pertinente para fabricación avanzada, aunque opera como proveedor de clientes externos y reporta bajo TIFRS. En septiembre tenía margen operativo del 58,7% y escala de fabricación rentable; Intel combina productos y fabricación con importantes eliminaciones internas. No traslado ese margen ni su múltiplo a Intel. Ambarella y QuickLogic tienen escala y necesidades de capital demasiado diferentes para sostener la comparación del informe.

El mismo presupuesto y los mismos derechos sobre el efectivo final producen terminales de 28,94, 29,83 o 30,71 dólares si se reconoce el 0%, 50% o 100% del excedente. Para recuperar sólo 85,5 dólares nominales en 2031 a 25 veces, harían falta unos 18,09 miles de millones de caja común final, con el mismo excedente; el caso central genera 6,252. La exigencia sería mayor para compensar el tiempo transcurrido.

Financiación y riesgos

La caja operativa trimestral fue 7.006 millones. El flujo ajustado de la compañía fue −8.419 tras restar 2.652 de capex bruto y 617 de leasing, añadir 60 de incentivos y restar 12.216 de aportaciones netas de socios, afectadas por la recompra de Irlanda. No anualizo esa compra extraordinaria ni elimino el coste real de adquirir derechos. El dato de 4.450 del proveedor carece de un puente suficiente para llamarlo caja libre común.

En junio había 29.727 millones entre caja y inversiones cortas, frente a 50.537 millones de deuda. Los 723 millones restringidos se presentan aparte; no se restan de nuevo de la caja no restringida. En agosto se fijó una ampliación de 242,105 millones de acciones incluida la opción ejercida, por unos 23.000 millones brutos; el folleto preveía 22.620 netos. La evidencia del asesor participante respalda la operación, pero sumar esos fondos a junio sólo ofrece un puente ilustrativo, no caja confirmada al corte.

Los vencimientos de la fotografía de diciembre eran 3.826 millones en 2027, 3.173 en 2028, 3.288 en 2029 y 2.750 en 2030. Se han pagado los 2.500 de 2026 y emitido deuda nueva de 6.500 para financiar la recompra del socio irlandés; 1.000 de la nueva emisión vence en 2031. El modelo reserva 2.750 en 2031, incorporando las notas antiguas identificadas, y no supone que una refinanciación futura sea caja nueva gratuita.

La inversión prevista de más de 20.000 millones en 2026 y significativamente más en 2027 exige rentabilidad de largo plazo. Los incentivos devengados, préstamos, depósitos de clientes y aportaciones de socios tienen derechos y condiciones distintos; no son todos ventas o caja del común. Los contratos de Arizona exigen volúmenes mínimos y limitan la disponibilidad de ciertos activos de la sociedad de proyecto.

El mejor argumento para comprar es la demanda acelerada, el aumento de rendimientos y la financiación reforzada antes de que 14A y empaquetado generen beneficios. Podemos infravalorar esa mejora. Sin embargo, no hay en las fuentes leídas un calendario verificable de pedidos externos que justifique convertir toda la inversión en caja recurrente del accionista. No elimino I+D ni añado IPR&D sólo por etiquetarse como ajuste; los desembolsos de adquisiciones se separan de gasto corriente.

El presupuesto semestral, antes de flujos de socios, da −178 millones después de pagos efectivos de equipo y leasing e incentivos cobrados. Excluir 1.700 millones de depósitos de clientes para entregas futuras deja −1.878; una sustitución en efectivo de la SBC semestral de 1.307 dejaría −3.185. Es una prueba de timing y remuneración, sin anualizarla ni declararla caja sostenible.

Juicio y condiciones de revisión

Asigno Empresa 7,2, Oportunidad 4,7 y Nota Final 5,6: No incorporar a 85,5 dólares para una nueva entrada. El avance operativo merece seguimiento, pero el precio ya anticipa una gran recuperación mientras sigue siendo difícil demostrar caja atribuible suficiente tras inversión y financiación. La volatilidad o la pérdida contable aisladas no sustentan esta conclusión por sí solas.

Por qué podemos estar equivocados: el crecimiento de CPU, empaquetado y foundry podría elevar márgenes y utilización mucho más deprisa. Qué dato cambiaría mi opinión: pedidos externos con economía verificable, caja común positiva después de capex y remuneración, y menor necesidad de capital nuevo. La parte menos respaldada es el terminal favorable: necesita ventas de 135.000 millones, margen del 30% y múltiplo de 30,

además de financiación sostenible.

Fuentes y alcance

Form 10-Q del segundo trimestre: estados, reservas, financiación y capital: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/50863/000005086326000157/intc-20260627.htm

Intel — resultados y conciliaciones Q 2,23 julio 2026: https://www.intc.com/news-events/press-releases/detail/1776/intel-reports-second-quarter-2026-financial-results

Intel — comentarios oficiales CEO/CFO Q 2,23 julio 2026: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_55d7c77db61d0836bb9bcea650fc712a/intel/db/887/9266/prepared_remarks/Q2+2026+Prepared+Remarks.pdf

Intel — presentación Q 2 y apéndices financieros: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_55d7c77db61d0836bb9bcea650fc712a/intel/db/887/9266/earnings_presentation/Q2+2026+Earnings+Deck.pdf

Intel — fecha oficial de resultados Q 3:29 octubre 2026: https://www.intel.com/content/www/us/en/newsroom/news/corporate/intel-reports-third-quarter-2026-financial-results.html

Intel — Form 8-K de ampliación y opción ejercida,12 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/50863/000119312526346806/d117670d8k.htm

Intel — folleto de ampliación: acciones, precio y destino de fondos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/50863/000119312526345221/d98483d424b5.htm

Davis Polk — asesor participante en la ampliación Intel de 23.000 millones: https://www.davispolk.com/experience/intel-23-billion-follow-offering

Intel — Form 10-K 2025, notas de deuda y vencimientos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/50863/000005086326000011/intc-20251227.htm

TSMC — resultados Q 3,15 octubre 2026; contraste industrial: https://pr.tsmc.com/english/news/3346

Intel — comentarios CEO/CFO Q 1: socios y elementos puntuales: https://d1io3yog0oux5.cloudfront.net/_55d7c77db61d0836bb9bcea650fc712a/intel/db/887/9254/prepared_remarks/1Q2026-Earnings-Call.pdf

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.