AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Micron Technology

La memoria de la inteligencia artificial: el mejor año de su historia y la pregunta de siempre, ¿cuánto dura el ciclo?

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Micron Technology

TESIS

Micron pasó de vender un commodity a ser uno de los cuellos de botella de la inteligencia artificial. En este análisis evalúo cuánto vale después del mejor año de su historia y cuánto del próximo ciclo bajista ya descuenta el precio.

LA EMPRESA

Micron es el único gran fabricante de memoria de Estados Unidos y el tercero del mundo en DRAM, detrás de Samsung y SK hynix. Diseña y fabrica DRAM, memoria de alto ancho de banda (HBM) para aceleradores de IA y memoria NAND para SSDs.

En el año fiscal 2026 facturó USD 133.188 millones (+256%), con un margen bruto de 80,7%, impulsada por la demanda de los centros de datos de IA. Tiene unos 61.000 empleados y fábricas en Taiwán, Japón, Singapur, Estados Unidos, Malasia, China e India.

PRECIO OBJETIVO
USD 967

POTENCIAL
+24,2%

SECTOR
Semiconductores

MERCADO
Nasdaq

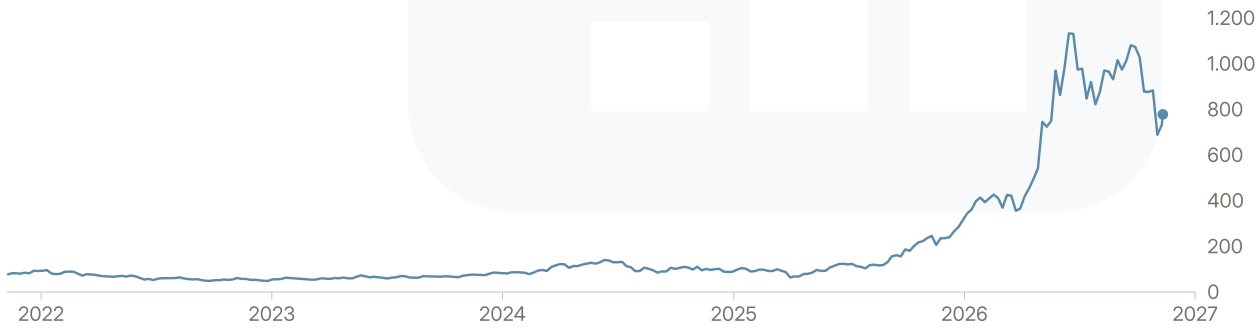
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 13/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 778,31	192,59 – 1.255,00	+907%	2,26

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Fuente: Yahoo Finance. Elaboración propia.

Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	10
04	Equipo directivo y gestión del capital	16
05	Competitividad	18
06	Riesgos	21
07	Los alcistas vs. los bajistas	23
08	Valoración	24
09	Conclusiones	30

SECCIÓN 01

Introducción

Pocas acciones resumen tan bien el momento del mercado como Micron. Hace cinco años cotizaba cerca de USD 77; en noviembre de 2025 rondaba los USD 200; en junio de 2026 cerró en USD 1.213,56, su máximo histórico. Y a principios de noviembre había caído más de 40% desde ese máximo, hasta tocar los USD 690, aunque la semana pasada rebotó cerca de 13% y cerró el viernes 13 en USD 778,31.

Detrás de ese recorrido hay un cambio real en el negocio. La memoria pasó de ser un componente barato, que se compraba al precio más bajo posible, a ser uno de los insumos más escasos de la cadena de la inteligencia artificial. Cada acelerador de Nvidia, AMD o Google necesita varias pilas de HBM a su lado, y cada servidor de IA necesita cantidades enormes de DRAM y de SSDs. La oferta no da abasto, y el precio se ajusta.

El resultado fue el mejor año de la historia de Micron. En el año fiscal 2026 (cerrado el 3 de septiembre) facturó USD 133.188 millones, más del triple que el año anterior, con un margen bruto de 80,7% y un free cash flow de casi USD 59.000 millones. Para ponerlo en perspectiva: en todo el ciclo 2017–2025 Micron nunca había superado los USD 31.000 millones de ventas en un año.

Pero Micron no es una empresa nueva. Fue fundada en 1978 en Boise, Idaho, y sobrevivió a todos los ciclos de la industria, que son brutales: en 2023 sus ventas cayeron 49% y perdió USD 5.833 millones.

La caída de las últimas semanas tiene varios motivos: dudas sobre cuánto puede durar el gasto en infraestructura de IA, el triunfo demócrata en las elecciones de medio término (que generó temor a límites para nuevos centros de datos), la noticia de que Micron frenó la construcción de una planta en Taiwán por un conflicto gremial y una toma de ganancias generalizada en el sector. El 5 de noviembre la acción cayó 17,5% en una sola rueda.

En este informe repaso cómo gana dinero Micron, quiénes son sus clientes, qué tan bueno es el negocio a lo largo del ciclo, con quién compite, qué riesgos tiene y cuánto creo que vale. Spoiler: el precio actual ya descuenta un ciclo bajista bastante duro a partir de 2028.

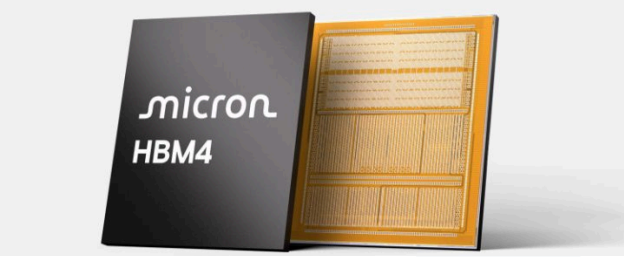
SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Micron diseña y fabrica chips de memoria. Es un negocio sencillo de explicar y muy difícil de ejecutar: requiere fábricas que cuestan decenas de billones de dólares, procesos de fabricación en la frontera de la física y una disciplina de inversión que la industria pocas veces tuvo.

Vende tres grandes familias de productos:

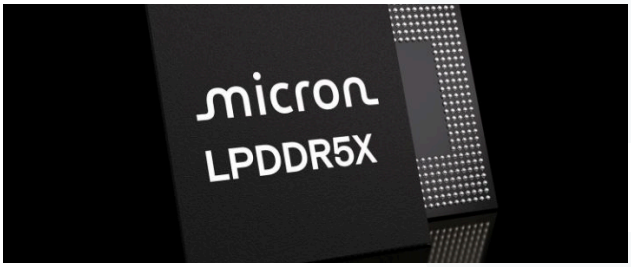
- **DRAM** (76% de las ventas de 2026, USD 100.679 millones): es la memoria de trabajo de cualquier computadora, servidor o teléfono. Es rápida, pero pierde los datos cuando se apaga.
- **HBM** (dentro de DRAM): son pilas de chips DRAM apilados verticalmente y conectados con miles de vías, que se montan al lado del procesador de IA. Ofrecen un ancho de banda muy superior, pero consumen unas tres veces más oblea por bit que la DRAM convencional. Esa es una de las razones de la escasez: cada oblea que va a HBM es una oblea que no va a DRAM tradicional.
- **NAND** (24%, USD 31.785 millones): memoria que guarda los datos sin energía. Se usa en SSDs, teléfonos y autos. En el último trimestre los SSDs para centros de datos facturaron casi USD 10.000 millones, más de diez veces que un año antes.



HBM4: pilas de DRAM que se montan al lado del acelerador de IA.



DDR5 RDIMM: el módulo de DRAM convencional de los servidores.



LPDDR5X: DRAM de bajo consumo para teléfonos y PCs (y base de los módulos SOCAMM).



SSD 9650: almacenamiento NAND para centros de datos.

Imágenes: Micron Technology.

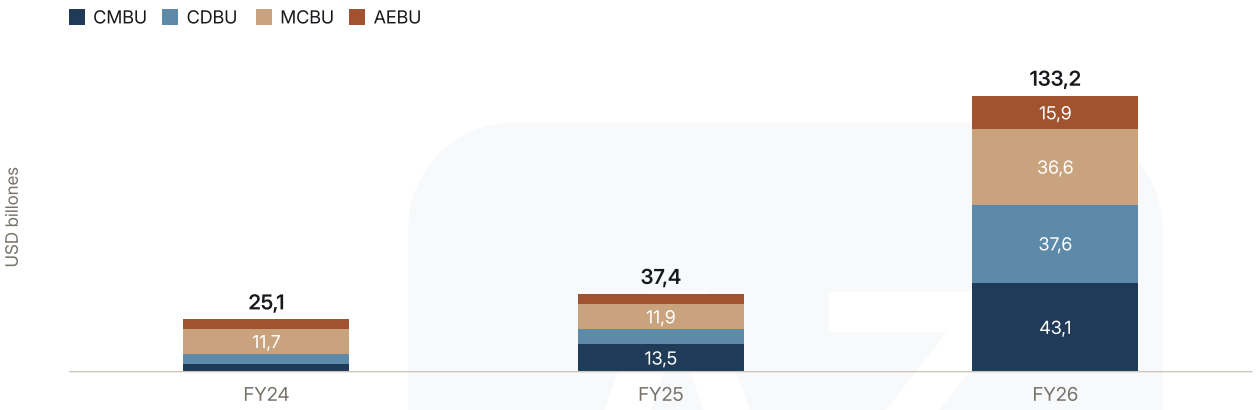
Micron no le vende al consumidor final. En 2025 anunció su salida del negocio minorista Crucial para concentrar su capacidad en los segmentos de mayor valor. Hoy sus clientes son los hyperscalers (Microsoft, Google, Amazon, Meta), Nvidia y otros diseñadores de chips de IA, los fabricantes de servidores, de teléfonos y de PCs, y la industria automotriz.

Las cuatro unidades de negocio

Desde fines de 2025 Micron se organiza en cuatro unidades según el mercado final. El cambio más notable es el peso que ganaron las dos unidades ligadas al centro de datos: pasaron de 35% de las ventas en 2024 a 60% en 2026.

USD millones	Qué vende	FY24	FY25	FY26	% FY26	MB / MO 4T26
Cloud Memory (CMBU)	HBM, DRAM y SSDs para hyperscalers	3.792	13.524	43.085	32%	83% / 76%
Core Data Center (CDBU)	DRAM y SSDs para servidores de OEMs y "neoclouds"	4.984	7.229	37.592	28%	90% / 85%
Mobile and Client (MCBU)	Memoria para smartphones y PCs	11.667	11.859	36.601	27%	90% / 88%
Automotive and Embedded (AEBU)	Autos, industria y consumo	4.631	4.753	15.886	12%	84% / 79%
Total		**25.111**	**37.378**	**133.188**	**100%**	**87% / 82%**

MB / MO: margen bruto y margen operativo del cuarto trimestre fiscal 2026 (non-GAAP en el total). Fuente: 10-K FY2026 y presentación de resultados del 4T26.



Ventas por unidad de negocio, USD billones. Fuente: 10-K FY2026.

Lo más llamativo de la tabla son los márgenes: todas las unidades ganan entre 79% y 88% a nivel operativo. Incluso Mobile y Automotive, que tradicionalmente eran los segmentos más débiles, hoy ganan como un software. No es porque los teléfonos o los autos se hayan vuelto un gran negocio, sino porque la escasez de memoria es general: Micron desvía capacidad hacia el centro de datos y el resto de los clientes paga más para conseguir producto.

Concentración de clientes: menos dependencia de un nombre, más de un mismo gasto

Es un negocio concentrado, y conviene mirarlo con detalle. Según el 10-K, los diez principales clientes explicaron alrededor de la mitad de las ventas en cada uno de los últimos tres años. En 2026 eso equivale a unos USD 66.000 millones repartidos entre diez compañías.

La foto por cliente individual mejoró. En el año fiscal 2024 un cliente explicó el 10% de las ventas y en 2025 uno llegó al 17% (unos USD 6.350 millones), con compras concentradas en la unidad Cloud Memory, es decir, un cliente de centro de datos que la empresa no nombra. En 2026 ningún cliente superó el 10% del total, aunque en los primeros nueve meses del año uno estuvo justo en ese umbral. El crecimiento fue tan grande y tan general que diluyó al cliente más grande.

Concentración	FY24	FY25	FY26
Mayor cliente, % de las ventas	10%	17%	<10%
Diez principales clientes, % de las ventas	~50%	~50%	~50%
Unidades de centro de datos (CMBU + CDBU), % de las ventas	35%	55%	60%
Ventas a clientes con sede fuera de EE.UU.			~1/3

Fuente: 10-K FY2026 y FY2025; para FY24–FY25 de las unidades, elaboración propia sobre el 10-K.

El problema es que la concentración no desapareció: cambió de forma. Seis de cada diez dólares vienen hoy de centros de datos, y detrás de esos centros de datos hay un puñado de compradores (los hyperscalers, Nvidia y un grupo de "neoclouds" que alquilan capacidad de cómputo) que deciden su inversión con la misma lógica. Si esos presupuestos se frenan, no se cae un cliente: se frenan todos a la vez.

Hay dos matices más. Primero, el riesgo de crédito: al cierre del año Micron tenía USD 31.793 millones en cuentas por cobrar y, según el 10-K, en general no pide garantías a sus clientes (los contratos de largo plazo son la excepción). Algunos "neoclouds" financian sus compras con deuda, y ahí el riesgo no es que dejen de comprar, sino que no puedan pagar. Segundo, China: tras la prohibición de 2023 que impide a los operadores de infraestructura crítica chinos comprar productos de Micron, la empresa espera que las ventas a ese país queden en un dígito porcentual en 2027.

En síntesis: Micron depende menos de un cliente puntual que hace un año, pero depende más que nunca de un mismo tipo de gasto, el de la infraestructura de IA.

Los contratos de largo plazo, la novedad del ciclo

Históricamente la memoria se vendía en contratos trimestrales o en el mercado spot, y el precio se movía con la oferta y la demanda de cada momento. En este ciclo apareció algo nuevo: los **acuerdos estratégicos con clientes** (strategic customer agreements, SCAs). Son contratos plurianuales con volúmenes comprometidos bajo la modalidad take-or-pay (el cliente se compromete a comprar un volumen y, si no lo retira, igual paga), precios fijos o dentro de bandas mínimas y máximas, y garantías del cliente en forma de depósitos en efectivo o cartas de crédito.

Micron firmó 26 de estos acuerdos (eran 16 un trimestre antes). Según la empresa, cubren más del 35% de las ventas esperadas hasta 2030, suman USD 32.000 millones en compromisos financieros (casi todo depósitos en efectivo) y más del 75% de la producción del año fiscal 2027 ya está comprometida. Además, la mayor parte del HBM de 2027 está vendida, con aumentos de precio significativos.

En los estados contables esto aparece como "obligaciones de desempeño pendientes" (remaining performance obligations, RPO): ventas ya contratadas que todavía no se entregaron. Al 3 de septiembre sumaban unos USD 134.000 millones, de los cuales alrededor de un cuarto se reconocería como venta en los próximos doce meses y el resto dentro de cinco años. Un año antes, ese número no era material.

¿Qué puede pasar con los depósitos?

Los depósitos merecen un capítulo aparte, porque son plata que está en la caja de Micron pero que no es de Micron. En el año fiscal 2026 la empresa cobró USD 12.747 millones de depósitos, y en el balance figuran USD 12.895 millones como pasivo de largo plazo con clientes. Del total de USD 32.000

millones comprometidos, unos USD 7.000 millones son cartas de crédito emitidas o comprometidas por bancos, a las que Micron solo puede acceder si un cliente incumple.

Las reglas, según el 10-K, son tres. Si el cliente cumple con sus compras mínimas, el depósito se le devuelve. Si no cumple, Micron puede quedarse con todo o parte del depósito, y en ese caso lo reconoce como ingreso. Y casi todos los depósitos están programados para devolverse entre 2029 y 2031. Además, como la empresa considera que el depósito asegura capacidad y no es un préstamo, no reconoce intereses sobre él: para Micron es financiamiento sin costo.

Con eso, hay cuatro escenarios posibles:

- **Todo sale según lo previsto.** Los clientes compran lo comprometido y Micron devuelve los depósitos entre 2029 y 2031. Es una salida de caja de al menos USD 12.900 millones (más los depósitos que cobre de acá en adelante) justo en los años en los que mi escenario base ubica la primera caída de ventas. No pone en riesgo el balance, pero sí reduce la caja disponible para recompras en ese momento.
- **El mercado se da vuelta y el cliente no quiere comprar.** Si el precio spot cae muy por debajo del piso de la banda, el cliente tiene un incentivo enorme a no retirar el volumen. En los papeles, Micron puede quedarse con el depósito. En la práctica, los clientes son los mismos hyperscalers con los que trabaja hace décadas, y lo más probable es una renegociación: menos volumen, otro precio o más plazo.
- **Micron ejecuta las garantías.** Si se queda con depósitos, ese dinero entra como ingreso. Ojo con eso en una baja: serían ventas de una sola vez, sin costo asociado, que inflarían el margen de un trimestre malo. Habría que separarlas al analizar los resultados.
- **Un cliente no puede pagar.** Es el riesgo más relevante con los “neoclouds”. Ahí el depósito y la carta de crédito cubren una parte de la pérdida, pero no reemplazan las ventas perdidas.

Hay otro dato que va en la misma dirección: la “contraprestación a pagar a clientes” (descuentos, ajustes de precio y similares) pasó de USD 1.190 millones a USD 4.320 millones en un año. Es normal que crezca con las ventas, pero es una partida para seguir de cerca si los contratos se renegocian.

Estos contratos no eliminan el ciclo, pero lo amortiguan: le dan a Micron un piso de volumen y de precio en una parte del negocio. Lo que no sabemos todavía es cómo se comportarán en una crisis real. En el pasado, los clientes renegociaron condiciones cuando el mercado se dio vuelta.

Dónde fabrica

La producción de Micron está muy concentrada en Asia. Taiwán produce cerca del 60% de su DRAM y buena parte del HBM; Japón (Hiroshima) es el otro gran centro de DRAM; Singapur concentra la NAND y una nueva planta de empaquetado de HBM; y en Malasia, China e India hace ensamblado y pruebas.

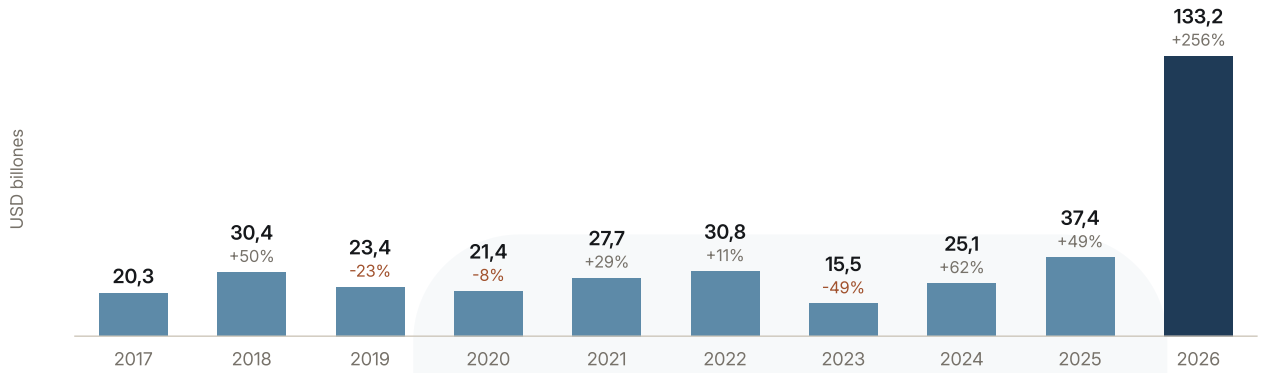
La gran apuesta es Estados Unidos. Micron se comprometió a invertir cerca de USD 250.000 millones en fábricas en Idaho y Nueva York, con un subsidio de USD 6.100 millones de la CHIPS Act. La primera fábrica de Idaho empezaría a producir a mediados de 2027 y la segunda hacia fines de 2028; Nueva York recién produciría sus primeras obleas en 2030. En Taiwán compró la planta de Tongluo a PSMC por USD 1.800 millones (con producción desde mediados de 2027), pero frenó la construcción de la planta 11E de Taoyuan (USD 3.000–4.500 millones) por un conflicto con los sindicatos.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas

Si hay un gráfico que resume a Micron, es este. Las ventas no crecen en línea recta: suben y bajan con el ciclo de la memoria, que históricamente dura entre tres y cuatro años. En 2019 cayeron 23%, en 2020 otro 8%, en 2023 se desplomaron 49% y, en el medio, hubo años de crecimiento de 30% a 60%.



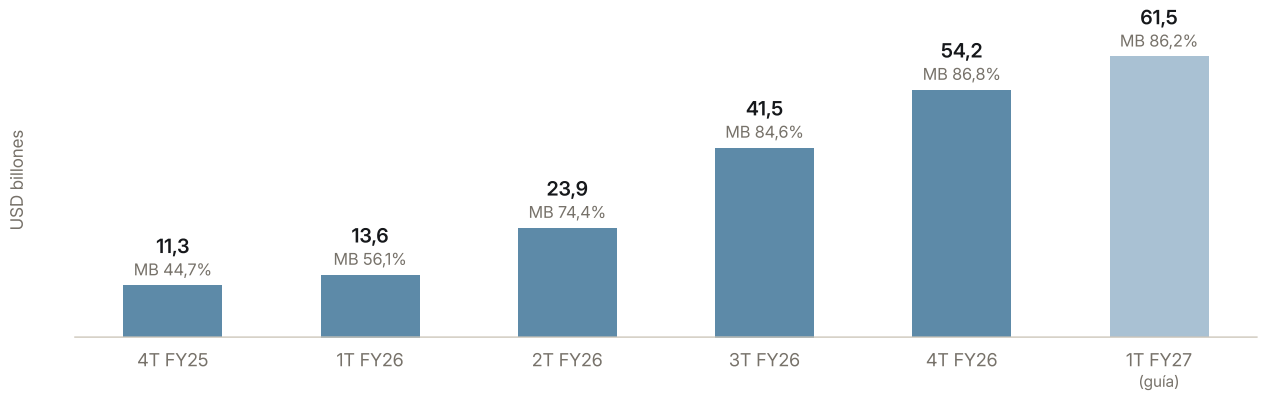
Ventas anuales, USD billones, y variación interanual. Año fiscal cerrado a fines de agosto o principios de septiembre. Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

Lo de 2026 no tiene precedentes. Las ventas pasaron de USD 37.378 millones a USD 133.188 millones (+256%), cuatro veces el pico del ciclo anterior. El año, además, tuvo 53 semanas en lugar de 52, con un cuarto trimestre de 14 semanas.

El motor fue el precio. En el último trimestre el precio promedio de la DRAM subió “a doble dígito alto” frente al trimestre anterior y el de la NAND alrededor de 30%. Los volúmenes también crecieron, pero mucho menos: la industria no tiene capacidad para fabricar más bits en el corto plazo.

Últimos resultados: cuarto trimestre fiscal 2026

El 30 de septiembre Micron presentó resultados récord, por encima del rango alto de su propia guía. Facturó USD 54.229 millones (+31% trimestral y +379% interanual), con un margen bruto non-GAAP de 87,0%, un beneficio por acción ajustado de USD 33,42 y un free cash flow ajustado de USD 33.200 millones en un solo trimestre.



Ventas trimestrales, USD billones, y margen bruto (MB, GAAP; non-GAAP en la guía). Fuente: comunicados de resultados de Micron.

Para el primer trimestre de 2027 (que termina a principios de diciembre) la guía es todavía mejor: ventas de USD 61.500 millones (± 1.500), margen bruto de ~86,25% y beneficio por acción de USD 38,15. La empresa espera que todo 2027 sea otro récord, con ventas crecientes trimestre a trimestre y una oferta todavía más ajustada en 2027 y 2028. El consenso espera unos USD 275.000 millones de ventas para todo el año fiscal 2027 y un beneficio por acción cercano a USD 179.

Lo que generó dudas fue la otra cara: el capex. Micron invertirá unos USD 25.000 millones en el primer semestre de 2027 y más en el segundo. La historia de la memoria enseña que los ciclos se terminan cuando toda la industria invierte al mismo tiempo.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT — % DE LAS VENTAS

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de ventas	-58,5%	-41,1%	-54,3%	-69,4%	-62,2%	-54,8%	-97,3%	-77,6%	-60,2%	-19,3%
Margen bruto	**41,5%**	**58,9%**	**45,7%**	**30,6%**	**37,8%**	**45,2%**	**2,7%**	**22,4%**	**39,8%**	**80,7%**
SG&A	-3,6%	-2,7%	-3,6%	-4,1%	-3,2%	-3,5%	-5,9%	-4,5%	-3,2%	-1,5%
I+D	-9,0%	-7,0%	-10,4%	-12,1%	-9,6%	-10,1%	-20,0%	-13,7%	-10,2%	-4,2%
Resultado operativo (EBIT)	**28,9%**	**49,1%**	**31,6%**	**14,3%**	**24,5%**	**31,6%**	**-23,0%**	**5,2%**	**26,1%**	**74,6%**
Intereses ganados	0,2%	0,4%	0,9%	0,5%	0,1%	0,3%	3,0%	2,1%	1,3%	0,8%
Impuestos	-0,6%	-0,6%	-3,0%	-1,3%	-1,4%	-2,9%	-1,1%	-1,8%	-3,0%	-11,1%
Beneficio neto	**25,0%**	**46,5%**	**27,0%**	**12,5%**	**21,2%**	**28,2%**	**-37,5%**	**3,1%**	**22,8%**	**63,8%**

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

El margen bruto pasó de 2,7% en 2023 a 80,7% en 2026. Esa es toda la historia de la memoria: los costos de fabricar un chip son bastante estables, y lo que cambia violentamente es el precio de venta. Cuando el precio baja, Micron puede perder dinero incluso con fábricas llenas; cuando sube, casi todo el aumento llega al resultado.

Los gastos de investigación y desarrollo crecieron de USD 3.114 millones en 2023 a USD 5.650 millones en 2026, pero como porcentaje de las ventas cayeron de 20% a 4,2%. Es un apalancamiento operativo enorme, y también temporal: en una baja de precios ese porcentaje vuelve a subir rápido.

BALANCE SHEET — % DEL ACTIVO TOTAL

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Caja e inversiones de corto plazo	15,4%	15,7%	16,3%	15,2%	14,7%	14,1%	14,9%	11,7%	12,4%	22,2%
Cuentas por cobrar	10,5%	12,6%	6,5%	7,3%	9,0%	7,7%	3,8%	9,5%	11,2%	18,5%
Inventarios	8,8%	8,3%	10,5%	10,0%	7,6%	10,1%	13,1%	12,8%	10,1%	5,3%
PP&E neto	55,0%	54,6%	57,8%	58,9%	57,4%	59,2%	60,1%	58,2%	56,3%	32,3%
Inversiones de largo plazo	1,7%	1,1%	2,4%	2,0%	3,0%	2,8%	1,7%	1,8%	2,2%	16,0%
Activo total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Proveedores	3,8%	3,9%	3,4%	4,1%	3,0%	3,2%	2,7%	3,9%	3,8%	1,8%
Depósitos de clientes (no corriente)	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,2%	0,2%	6,6%
Deuda de largo plazo	25,6%	7,5%	8,5%	11,1%	10,1%	9,1%	18,6%	16,2%	13,9%	1,4%
Pasivo total	44,9%	23,3%	24,6%	27,4%	25,3%	24,7%	31,3%	35,0%	34,6%	29,4%
Patrimonio neto	**55,1%**	**76,7%**	**75,4%**	**72,6%**	**74,7%**	**75,3%**	**68,7%**	**65,0%**	**65,4%**	**70,6%**

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

El balance de 2026 muestra la otra cara del boom. La caja y las inversiones (de corto y largo plazo) llegaron a USD 74.750 millones, el 38% del activo, mientras que la deuda bajó de USD 14.577 millones a USD 5.179 millones. Micron cerró el año con una caja neta de USD 69.574 millones, incluidas las inversiones de largo plazo.

Aparece además una línea nueva: USD 12.895 millones de pasivos de largo plazo con clientes. Son, en su mayoría, los depósitos en efectivo que los clientes dejaron como garantía de los contratos de largo plazo. No es caja libre: es dinero de los clientes que Micron tendrá que devolver o aplicar contra entregas futuras. En la valoración, la caja neta que sumo los incluye, pero el modelo los descuenta como una salida de caja en 2027, así que no los cuento como propios.

CASH FLOW STATEMENT — % DE LAS VENTAS

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Beneficio neto	25,0%	46,5%	27,0%	12,5%	21,2%	28,2%	-37,5%	3,1%	22,8%	63,8%
Depreciación y amortización	19,0%	15,7%	23,2%	26,4%	22,1%	22,9%	49,4%	31,0%	22,3%	7,1%
Compensación en acciones	1,1%	0,7%	1,0%	1,5%	1,4%	1,7%	3,8%	3,3%	2,6%	1,0%
Flujo operativo	**40,1%**	**57,3%**	**56,3%**	**38,7%**	**45,0%**	**49,4%**	**10,0%**	**33,9%**	**46,9%**	**67,3%**
Capex	-23,3%	-29,2%	-41,8%	-38,4%	-36,2%	-39,2%	-49,4%	-33,4%	-42,4%	-23,1%
Recompras	-0,2%	-0,2%	-11,7%	-1,2%	-4,3%	-7,9%	-2,7%	-2,1%	-0,9%	-1,3%
Dividendos	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	-1,5%	-3,2%	-2,0%	-1,4%	-0,5%

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

El capex es la variable que define a Micron. En un año normal invierte entre el 30% y el 45% de sus ventas, y la depreciación consume entre el 20% y el 30%. Es una industria en la que hay que correr para quedarse en el mismo lugar: cada nueva generación de chips exige equipos nuevos, y quien deja de invertir pierde costos y participación.

En 2026 el capex fue de USD 30.712 millones (bruto; USD 27.370 millones netos de incentivos del gobierno), pero como las ventas se triplicaron, bajó al 23% de las ventas. Esa proporción no es sostenible: el capex de 2027 va camino a duplicarse.

Ratios financieros

CRECIMIENTO Y RENTABILIDAD

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Crecimiento de ventas		49,5%	-23,0%	-8,4%	29,3%	11,0%	-49,5%	61,6%	48,9%	256,3%
Crecimiento del EBIT		154%	-50%	-59%	122%	43%	-137%	n.m.	649%	917%
Margen bruto	41,5%	58,9%	45,7%	30,6%	37,8%	45,2%	2,7%	22,4%	39,8%	80,7%
Margen EBIT	28,9%	49,1%	31,6%	14,3%	24,5%	31,6%	-23,0%	5,2%	26,1%	74,6%
Margen EBITDA	47,9%	64,8%	54,7%	40,6%	46,7%	54,4%	26,4%	36,2%	48,5%	81,7%
Margen neto	25,0%	46,5%	27,0%	12,5%	21,2%	28,2%	-37,5%	3,1%	22,8%	63,8%
Compensación en acciones / ventas	1,1%	0,7%	1,0%	1,5%	1,4%	1,7%	3,8%	3,3%	2,6%	1,0%
Tasa efectiva de impuestos	2,2%	1,2%	9,8%	9,4%	6,3%	9,3%	-3,1%	36,7%	11,6%	14,8%

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

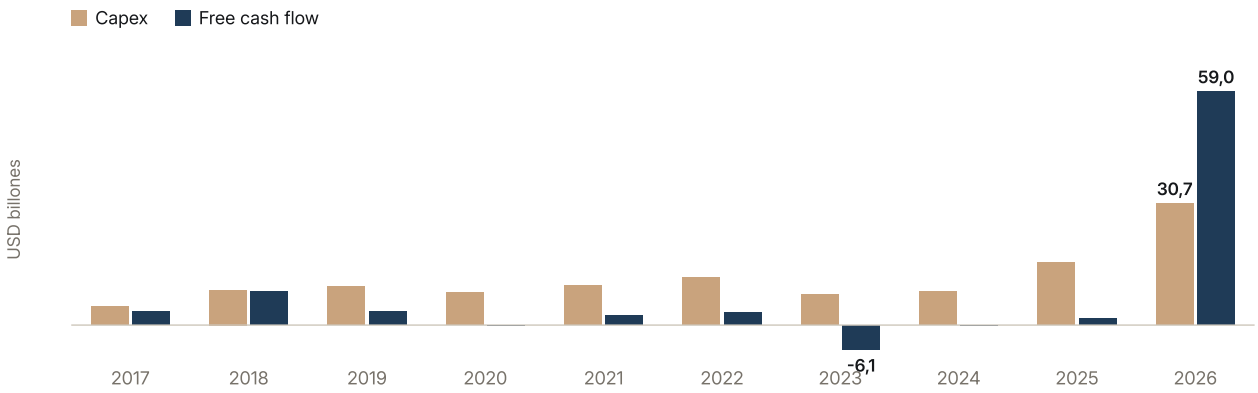
El rango de márgenes de Micron a lo largo del ciclo es enorme: el margen EBIT fue de −23% en 2023 y de 74,6% en 2026. En los años "normales" (2017, 2019, 2021, 2022) se movió entre 25% y 32%, con un margen EBITDA de 47% a 55%. Ese rango es la referencia que uso para pensar el margen de largo plazo en la valoración.

La tasa de impuestos fue históricamente baja, por los incentivos de Singapur, Taiwán y Japón. La empresa espera alrededor de 15,5% para 2027; con el impuesto mínimo global y más producción en Estados Unidos, la tasa de largo plazo probablemente sea algo mayor.

FLUJO DE CAJA Y REINVERSIÓN

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo operativo / ventas	40,1%	57,3%	56,3%	38,7%	45,0%	49,4%	10,0%	33,9%	46,9%	67,3%
Margen de free cash flow	16,8%	28,0%	14,6%	0,4%	8,8%	10,1%	-39,4%	0,5%	4,5%	44,3%
Capex / ventas	23,3%	29,2%	41,8%	38,4%	36,2%	39,2%	49,4%	33,4%	42,4%	23,1%
D&A / ventas	19,0%	15,7%	23,2%	26,4%	22,1%	22,9%	49,4%	31,0%	22,3%	7,1%
Capex / D&A	1,2x	1,9x	1,8x	1,5x	1,6x	1,7x	1,0x	1,1x	1,9x	3,2x

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.



Capex y free cash flow anuales, USD billones. Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

El free cash flow cuenta la historia con más crudeza que el resultado. Entre 2017 y 2025 Micron generó, en total, unos USD 16.700 millones de free cash flow, un promedio de menos de USD 2.000 millones por año, con un 2023 en el que quemó USD 6.117 millones. En 2026 generó USD 58.963 millones. Es decir, en un solo año generó más de tres veces lo que había generado en los nueve años anteriores juntos.

CAPITAL DE TRABAJO

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Días de cobro (DSO)	67	66	50	67	70	61	57	96	90	99
Días de inventario (DIO)	96	105	147	132	95	144	202	166	136	147
Días de pago (DPO)	41	49	48	54	37	46	42	51	51	50
Ciclo de conversión de caja	122	121	149	145	128	159	218	211	175	197
Capital de trabajo operativo / ventas	15,4%	15,6%	16,1%	17,5%	19,6%	17,9%	46,9%	30,2%	21,7%	10,0%

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

Micron mantiene inventarios altos, de 95 a 200 días según el momento del ciclo: en las caídas los inventarios se acumulan (202 días en 2023) y en las subas se vacían. Los 99 días de cobro de 2026 están inflados porque las ventas crecieron muy rápido durante el año; sobre el ritmo del último trimestre, la empresa cobra en unos 61 días, en línea con su historia.

RETORNOS SOBRE EL CAPITAL

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ROIC (sin caja)		45,2%	19,1%	7,2%	14,3%	18,2%	-6,3%	2,2%	15,2%	106,8%
ROIC (con caja)		37,1%	15,6%	5,9%	11,9%	15,2%	-5,3%	1,9%	13,0%	79,7%
ROE		53,6%	18,0%	7,1%	14,1%	18,5%	-12,4%	1,7%	17,2%	88,3%
ROA		35,9%	13,7%	5,2%	10,4%	13,9%	-8,9%	1,2%	11,2%	61,0%

Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

En un año normal, Micron gana entre 14% y 19% sobre el capital invertido, algo por encima de su costo de capital. En los picos, mucho más (45% en 2018 y más de 100% en 2026), y en los valles, menos que nada. El promedio de todo el ciclo 2018–2025 fue de 14%. La conclusión es que Micron sí crea valor a lo largo del ciclo, pero no tanto como sugiere un año como 2026.

ENDEUDAMIENTO Y LIQUIDEZ

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Deuda neta (USD millones)	5.727	-2.163	-2.104	-912	-1.298	-1.755	4.405	5.972	4.270	-38.255
Deuda neta / EBITDA	0,6x	-0,1x	-0,2x	-0,1x	-0,1x	-0,1x	1,1x	0,7x	0,2x	-0,4x
Cobertura de intereses	10x	44x	58x	16x	37x	51x	-9x	2x	20x	937x
Deuda / (deuda + patrimonio)	36,4%	12,2%	13,7%	15,6%	14,3%	13,2%	24,1%	23,8%	21,2%	3,6%
Current ratio	2,3x	2,8x	2,6x	2,7x	3,1x	2,9x	4,5x	2,6x	2,5x	3,3x

La deuda neta resta solo la caja y las inversiones de corto plazo; con las inversiones de largo plazo, la caja neta de 2026 llega a USD 69.574 millones. Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

El balance nunca fue tan sólido. Incluso en 2023, el peor año del ciclo, la deuda neta fue de apenas 1 vez el EBITDA. Esto importa en esta industria: las empresas que sobreviven a los ciclos son las que pueden seguir invirtiendo cuando el resto frena.

REMUNERACIÓN AL ACCIONISTA Y VALORACIÓN

Año fiscal	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Dividendos + recompras / FCF	1,1%	0,8%	80,1%	302,4%	49,2%	92,9%	n.m.	864,5%	51,7%	4,0%
EV / EBITDA	4,4x	3,1x	3,7x	5,7x	6,3x	3,5x	19,3x	12,2x	7,8x	9,7x
EV / ventas	2,1x	2,0x	2,0x	2,3x	2,9x	1,9x	5,1x	4,4x	3,8x	7,9x
P/E	7,0x	4,3x	7,8x	19,2x	14,2x	7,3x	n.m.	136,2x	16,0x	12,7x
FCF yield	9,6%	13,9%	6,9%	0,2%	2,9%	4,9%	-8,0%	0,1%	1,2%	5,4%

Múltiplos al cierre de cada año fiscal. Fuente: elaboración propia con datos de TIKR.

Los múltiplos de Micron se mueven al revés que el ciclo: el P/E es bajo en los picos (4x en 2018, 7x en 2022) y altísimo en los valles (136x en 2024), porque el mercado mira las ganancias normalizadas y no las del año. Hoy, al último cierre de USD 778,31, la acción cotiza a unas 10,4 veces el beneficio de 2026, unas 7,7 veces el EBITDA y apenas 4,3 veces el beneficio esperado para 2027. Es la típica foto de un pico de ciclo: el mercado no le cree a las ganancias récord.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Sanjay Mehrotra (presidente del directorio y CEO)

Asumió como CEO en mayo de 2017. Antes fue cofundador y CEO de SanDisk, una de las grandes empresas de memoria flash. Es ingeniero, con más de cuarenta años en la industria de la memoria, y es probablemente el ejecutivo que mejor conoce el negocio.

Su gestión tiene un logro claro: Micron pasó de ser el jugador rezagado en tecnología a liderar en varios nodos de DRAM (1-alfa, 1-beta y ahora 1-gamma, que ya representa casi la mitad de las ventas de Mobile) y a ser un proveedor relevante de HBM, un mercado en el que hace pocos años no participaba.

El resto del equipo

- **Mark Murphy** (CFO desde 2022): es quien diseñó la política de capital actual y la estrategia de contratos de largo plazo con depósitos.
- **Manish Bhatia** (presidente y COO, ascendido en 2026): lidera las operaciones globales de fabricación, incluida la expansión de HBM.
- **Scott DeBoer** (presidente de tecnología y productos, ascendido en 2026): responsable de la hoja de ruta tecnológica de DRAM y NAND.
- **Sumit Sadana** (vicepresidente ejecutivo y Chief Business Officer): maneja la relación con los grandes clientes y los contratos de largo plazo.

Gestión del capital

La prioridad número uno de Micron es invertir en capacidad y tecnología. Es la única forma de competir en memoria. La segunda es mantener un balance sólido, y la tercera, devolver la caja excedente. El dividendo es simbólico: USD 0,15 por trimestre (USD 610 millones pagados en todo 2026).

El programa de recompra arranca el 9 de diciembre

Este último punto está por cambiar, y es uno de los catalizadores más concretos de los próximos meses. Desde diciembre de 2024, los acuerdos de financiamiento de la CHIPS Act le pusieron límites a Micron para recomprar acciones. Por eso en 2025 no recompró nada y en 2026 apenas USD 650 millones (2,5 millones de acciones).

Esos límites cambian el **9 de diciembre de 2026**, cuando se cumplen dos años del acuerdo. El 8 de octubre el directorio amplió la autorización de recompra a **USD 35.160 millones**, la más grande de su historia. El número no es arbitrario: suma los USD 2.160 millones que quedaban del programa de 2018 y USD 33.030 millones que equivalen al free cash flow ajustado del cuarto trimestre (USD 33.199 millones) menos los dividendos pagados. Es, en la práctica, la caja que la empresa generó en un solo trimestre.

Programa de recompra	Dato
Autorización total desde el 9/12/2026	USD 35.160 millones
Remanente del programa de 2018	USD 2.160 millones
Ampliación (FCF ajustado del 4T26 menos dividendos)	USD 33.030 millones
Recompras en FY2025 / FY2026	0 / USD 650 millones
Autorización / capitalización bursátil (USD 778,31 y 1.140 millones de acciones)	~4,0%
Vencimiento	Sin fecha de vencimiento

Fuente: 10-K FY2026 (nota 12 y conciliación del free cash flow ajustado); elaboración propia.

Tres aclaraciones importantes. Primero, una autorización no es una obligación: la empresa puede recomprar todo, una parte o nada, y no dio una meta de recompras para 2027. Segundo, la CHIPS Act sigue pesando: los acuerdos duran cinco años desde diciembre de 2024, y en los últimos tres las recompras quedan sujetas a condiciones ligadas al free cash flow; además, durante esos cinco años no puede pagar dividendos especiales o extraordinarios. Tercero, el CFO dijo que, con el tiempo, esperan devolver el 100% de la caja excedente a los accionistas, sobre todo con recompras.

Para la valoración no proyecto recompras: el valor de la empresa ya incluye todo el free cash flow, y reducir además las acciones sería contarlo dos veces.

SECCIÓN 05

Competitividad

Industria

La memoria es uno de los mercados más concentrados del mundo. En DRAM, tres empresas (Samsung, SK hynix y Micron) controlan alrededor del 87% de las ventas. En NAND hay algo más de competencia: Samsung, SK hynix (con Solidigm), Kioxia, SanDisk, Micron y la china YMTC.

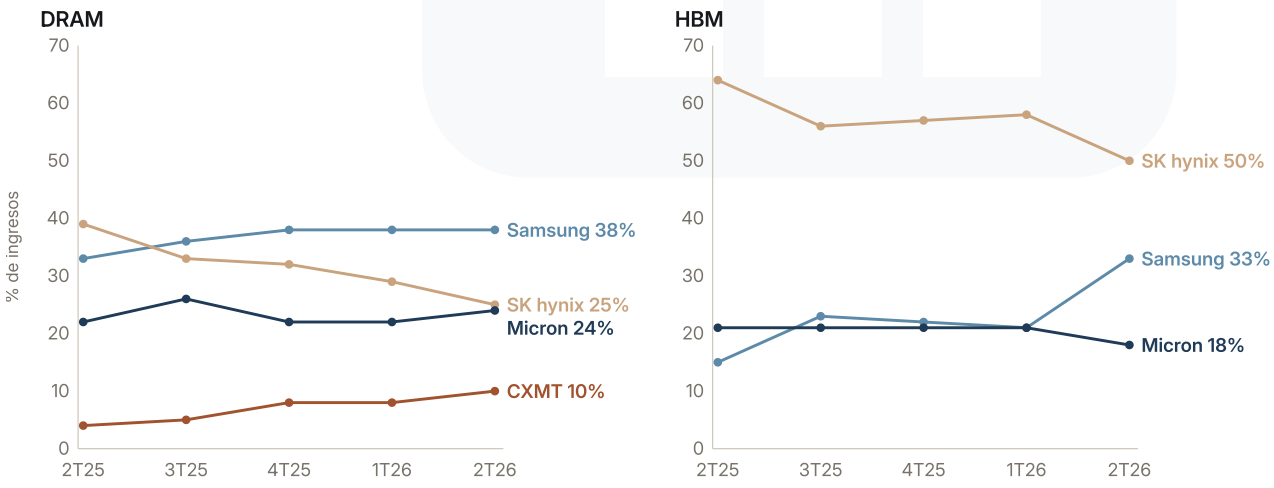
Esa concentración es el resultado de décadas de ciclos. En los años 80 y 90 había más de veinte fabricantes de DRAM; las crisis fueron eliminando a los más débiles (Qimonda, Elpida, que terminó dentro de Micron, y muchos otros). Hoy, una fábrica de DRAM de vanguardia puede costar más de USD 15.000 millones y tarda años en construirse y alcanzar buenos rendimientos, y la tecnología exige décadas de experiencia acumulada (know-how). Esas son las principales barreras de entrada.

El tamaño del mercado cambió de escala. Según TrendForce, las ventas de DRAM de toda la industria llegaron a USD 154.730 millones en el segundo trimestre de 2026, un 59,5% más que en el trimestre anterior. Es el equivalente a lo que la industria facturaba en un año entero hace poco tiempo.

Vientos de cola de la industria:

- **Inteligencia artificial:** cada generación de aceleradores necesita más HBM (la HBM4 que usa Nvidia en Vera Rubin tiene 36 GB por pila y más de 2 TB/s de ancho de banda). JP Morgan estima que el mercado de HBM podría llegar a USD 160.000 millones en 2027 y a USD 282.000 millones en 2028.
- **Inferencia y centros de datos:** además del HBM, los servidores de IA usan mucha DRAM convencional (DDR5, LPDDR y módulos como SOCAMM) y SSDs de alta capacidad.
- **Disciplina de oferta:** el HBM consume más oblea por bit, y la industria lleva dos años desviando capacidad hacia él. Eso limita el crecimiento de bits de la DRAM tradicional.
- **Contratos de largo plazo:** por primera vez, los clientes se comprometen a varios años de compras con depósitos.

Participación de mercado



Participación en ingresos de DRAM y de HBM, por trimestre calendario. Fuente: Counterpoint Research, Global Memory Tracker.

Micron tiene alrededor del 23–25% del mercado de DRAM. Samsung recuperó el liderazgo en 2026 (38–39%), SK hynix perdió terreno en DRAM general, aunque sigue liderando en HBM con 50%, y Micron tiene cerca del 18% del HBM, con el objetivo declarado de llevarlo a un nivel parecido a su participación en DRAM. El dato a seguir es CXMT, el fabricante chino, que ya tiene 10% de la DRAM.

Principales competidores

Samsung Electronics. Es el mayor fabricante de memoria del mundo y tiene la mayor capacidad de producción. Tuvo problemas para calificar su HBM3E con Nvidia, pero se recuperó con HBM4 y pasó de 15% a 33% del HBM en un año. Es, además, un conglomerado: teléfonos, pantallas y fundición de chips, lo que hace que su comparación con Micron sea imperfecta.

SK hynix. Fue la gran ganadora del primer tramo del boom de la IA, como proveedor principal de HBM para Nvidia. Es la empresa más parecida a Micron en estructura, aunque con mayor exposición a HBM. Firmó contratos de largo plazo antes que sus rivales, lo que le restó algo de suba de precios en 2026.

CXMT y YMTC. Son los fabricantes chinos de DRAM y NAND. CXMT recaudó USD 8.600 millones en su salida a bolsa en julio de 2026 y planea pasar de 320.000 a 420.000 obleas por mes en 2027. Por ahora vende sobre todo DRAM convencional para el mercado chino, con precios 5–10% más bajos, y está atrás en tecnología y en HBM. Pero su expansión es el principal riesgo para los precios cuando el ciclo se dé vuelta.

Kioxia, SanDisk y Nanya. Son competidores más chicos y especializados: Kioxia y SanDisk en NAND (comparten fábricas en Japón) y Nanya en DRAM convencional.

Comparativo de métricas financieras

Para el análisis comparativo uso a SK hynix, Samsung, SanDisk, Kioxia y Nanya. Las cifras son de los últimos doce meses disponibles, por lo que los períodos no coinciden exactamente: el de Micron cierra en septiembre de 2026, y el de SK hynix y Samsung, en junio.

Últimos 12 meses	Cierre	Margen bruto	Margen EBIT	Margen FCF	Capex / ventas*	Caja neta / activo*	EV / EBITDA	P/E	P/E fwd
Micron	**sep-26**	**80,7%**	**74,6%**	**44,3%**	**23,1%**	**19,5%**	**7,7x**	**10,5x**	**4,5x**
SK hynix	jun-26	76,3%	68,0%	47,8%	29,4%	5,9%	3,3x	5,0x	2,0x
Samsung Electronics*	jun-26	57,5%	36,9%	29,0%	15,6%	17,7%	4,4x	8,5x	2,2x
SanDisk	sep-26	80,0%	72,7%	59,9%	0,9%	20,4%	5,4x	7,1x	3,9x
Kioxia	sep-26	73,4%	69,1%	43,9%	12,1%	-21,0%	2,9x	10,8x	2,6x
Nanya Technology	jun-26	64,9%	57,5%	54,1%	20,6%	16,5%	8,8x	14,1x	3,1x

*Capex / ventas y caja neta / activo: último año fiscal completo. Samsung incluye teléfonos, pantallas y fundición. Múltiplos al 9/11/2026; los de Micron, al 13/11/2026. Fuente: Yahoo Finance; elaboración propia.

Hay varias conclusiones. Primero, Micron tiene hoy los márgenes más altos del grupo, apenas por encima de SanDisk y SK hynix: 80,7% de margen bruto y 74,6% de margen operativo. Es la empresa que más rápido trasladó la suba de precios a sus resultados, en parte porque sus contratos de largo plazo se firmaron más tarde.

Segundo, todo el grupo cotiza a múltiplos muy bajos sobre las ganancias esperadas: entre 2 y 4 veces el beneficio del próximo año. Micron, con un P/E forward de 4,5 veces, está en el rango alto del grupo, pero lejos de cotizar cara contra sus pares. El mercado aplica el mismo descuento a toda la industria: asume que estas ganancias no van a durar.

Tercero, SK hynix y Micron son las que más invierten en relación con sus ventas (29% y 23% en su último año fiscal, y en el caso de Micron en un año de ventas récord), y Micron tiene, junto con SanDisk, la mayor caja neta en relación con sus activos.

Análisis FODA

FORTALEZAS

Es uno de los tres fabricantes de DRAM con escala global, en una industria con barreras de entrada altísimas. Tiene tecnología de punta en DRAM (1-gamma) y un HBM4 competitivo que ya se usa en la plataforma Vera Rubin de Nvidia. Es el único gran fabricante de memoria de Estados Unidos, lo que le da acceso a subsidios y una ventaja geopolítica con los clientes estadounidenses. Y tiene el balance más sólido de su historia, con unos USD 69.600 millones de caja neta.

OPORTUNIDADES

El crecimiento del HBM y de la memoria para inferencia puede hacer que el pico de este ciclo sea más alto y más largo que los anteriores. Los contratos de largo plazo pueden reducir la volatilidad de las ventas. La capacidad nueva en Estados Unidos, Japón y Singapur le permitiría ganar participación cuando la demanda lo justifique. Y las recompras desde diciembre pueden reducir de forma significativa la cantidad de acciones.

DEBILIDADES

El negocio sigue siendo cíclico y muy intensivo en capital: necesita invertir entre el 30% y el 40% de sus ventas en años normales. Tiene menos capacidad de producción que Samsung y SK hynix, lo que limita cuánto puede crecer en un mercado escaso. Su producción está muy concentrada en Taiwán (60% de la DRAM), con riesgo geopolítico y, ahora, también laboral. Y depende de pocos clientes grandes.

AMENAZAS

La principal es la de siempre: que toda la industria invierta a la vez y la oferta supere a la demanda. Samsung, SK hynix y CXMT están ampliando capacidad, y gran parte de esas fábricas nuevas empieza a producir en 2027 y 2028. A eso se suma el riesgo de que el gasto en infraestructura de IA se desacelere, por razones financieras o políticas (como los posibles límites a nuevos centros de datos en Estados Unidos), de que avances en software reduzcan la memoria necesaria por modelo, y de restricciones comerciales entre Estados Unidos y China.

SECCIÓN 06

Riesgos

Además de las amenazas mencionadas, hay otros puntos para tener presentes:

1. Los subsidios hacen que los márgenes se vean mejor

Micron descuenta los subsidios que recibe para construir fábricas del valor de esos activos. Al 3 de septiembre, los incentivos acumulados redujeron el valor de sus equipos e instalaciones en USD 10.930 millones (USD 6.430 millones solo por lo invertido en 2026). Es un criterio contable aceptado, pero tiene un efecto: menos activo para depreciar, menos depreciación y un margen más alto del que tendría la empresa sin ayuda estatal. Además, en 2026 los incentivos sumaron USD 901 millones al resultado operativo, y el capex "neto" que destaca la empresa (USD 27.370 millones) es menor que el bruto (USD 30.712 millones) por el mismo motivo.

El riesgo es que esos subsidios no son gratis. Están sujetos a hitos de inversión y empleo, pueden reducirse o tener que devolverse si no se cumplen, y los de la CHIPS Act incluyen una cláusula de "upside sharing": si los proyectos rinden más de lo previsto, Micron tiene que compartir parte de la ganancia con el gobierno, con un tope del 75% de lo recibido. De los hasta USD 6.400 millones comprometidos por la CHIPS Act, todavía quedan USD 4.900 millones por reconocer.

2. La tasa de impuestos depende de Singapur y de una regla nueva

La tasa efectiva de 2026 fue de 14,8%, baja para una empresa estadounidense. Los incentivos fiscales de Singapur le ahorraron USD 11.220 millones, pero el nuevo impuesto mínimo global del 15% (Pillar Two), vigente en Singapur desde 2026, le sacó USD 9.030 millones. El beneficio neto fue de USD 2.210 millones, o USD 1,93 por acción. Esos incentivos vencen en distintas fechas hasta 2034 y dependen de que Micron cumpla con metas de operación y empleo en el país.

Hay dos líneas que llaman la atención. Los impuestos a pagar de largo plazo pasaron de USD 648 millones a USD 9.820 millones en un año, y los beneficios fiscales no reconocidos (posiciones que el fisco podría discutir) suman USD 795 millones. No son señales de algo irregular, pero sí un pasivo que no aparece en la deuda y que conviene seguir.

3. Inventarios: el riesgo que aparece en la baja

Micron valúa sus inventarios al menor entre el costo y el valor neto de realización. En un ciclo alcista eso no se nota; en uno bajista, sí. En 2023 tuvo que reducir el valor de sus inventarios en USD 1.430 millones en un solo trimestre y en otros USD 401 millones en el siguiente, y eso fue lo que llevó el margen bruto a terreno negativo. Hoy tiene USD 10.372 millones de inventario, de los cuales USD 8.252 millones son productos en proceso. Si los precios caen fuerte, ese es el primer lugar donde va a aparecer el golpe.

4. Litigios que no están en el radar

- **Demandas por cartelización de precios.** En junio y julio de 2026 se presentaron demandas colectivas en Estados Unidos (California y Hawái) contra Micron, Samsung y SK hynix, acusándolas de coordinar los precios de la DRAM. No es la primera vez que la industria de la DRAM enfrenta acusaciones de este tipo. La empresa dice que no puede estimar una pérdida posible.
- **Patentes con YMTC.** El fabricante chino de NAND tiene juicios abiertos contra Micron en varios países. El 6 de octubre de 2026 un tribunal de Múnich le ordenó dejar de vender o importar ciertos productos de NAND 3D en Alemania. Micron apeló.
- **Netlist y otras patentes.** Micron cerró en octubre un acuerdo con Netlist que terminó todos los juicios entre ambas, y en el cuarto trimestre registró un cargo de USD 500 millones por licencias de patentes. Siguen abiertos otros reclamos menores.
- **Nueva York.** Hay presentaciones judiciales que cuestionan la revisión ambiental y los permisos de la fábrica de Clay, que es la parte más lejana del plan de inversión en Estados Unidos.

5. Dependencia de proveedores y de China

Micron reconoce en su 10-K que, para ciertas herramientas clave como la litografía, depende a veces de un único proveedor que no podría reemplazar rápido. Y sigue vigente la decisión de 2023 del regulador chino que impide a los operadores de infraestructura crítica de ese país comprar productos de Micron. Por eso la empresa redujo deliberadamente su exposición a China, que en 2027 quedaría en un dígito porcentual de las ventas.

6. Las promesas que se hicieron a futuro

Además del capex, Micron tiene compromisos de compra no cancelables por unos USD 10.800 millones desde 2027 en adelante (USD 4.400 millones a partir de 2032) y USD 4.180 millones de órdenes de equipos pendientes. A eso se suman los depósitos de clientes a devolver entre 2029 y 2031. Ninguno de esos números asusta con la caja actual, pero todos son salidas de dinero que no dependen de cómo venga el ciclo.

SECCIÓN 07

Los alcistas vs. los bajistas

Micron pasó en cinco meses de ser una de las acciones más ganadoras del mercado a caer cerca de 40% desde su máximo. Pocas veces el mercado estuvo tan dividido sobre una empresa con resultados tan buenos.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es que **esta vez el ciclo es distinto**. La IA cambió la demanda de memoria de forma estructural: el HBM consume tres veces más oblea por bit, los modelos usan cada vez más contexto y la inferencia multiplica la demanda de DRAM y de SSDs. La oferta no puede responder rápido porque las fábricas nuevas tardan años.

El segundo son los **contratos de largo plazo**. Por primera vez, los clientes comprometieron volúmenes y precios por varios años, con depósitos en efectivo. Más del 75% de la producción de 2027 ya está vendida y los contratos cubren más del 35% de las ventas hasta 2030.

El tercero es la **valoración**: la acción cotiza a unas 4,3 veces el beneficio esperado para 2027, y con la caja que genera en un par de trimestres podría recomprar una parte relevante de la empresa. El programa de USD 35.160 millones que arranca en diciembre es el primer paso.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la historia: **todos los ciclos de memoria terminaron igual**. Los precios altos atraen inversión, la industria agrega capacidad al mismo tiempo y los precios se derrumban. Micron va a invertir más de USD 50.000 millones en 2027, y Samsung, SK hynix y CXMT están haciendo lo mismo.

El segundo es que la demanda depende de un **grupo chico de clientes** que hoy gastan a un ritmo que muchos consideran insostenible. Si los hyperscalers moderan el capex, o si hay límites regulatorios a los centros de datos, la demanda de memoria puede caer más rápido de lo que la oferta se ajusta.

El tercero son los **márgenes**: 87% de margen bruto en un fabricante de chips no es normal. Es la definición de un pico. Y el cuarto, las señales de alerta recientes: ventas de acciones de los directivos cerca de los máximos, el conflicto gremial en Taiwán, las nuevas demandas por precios de la DRAM y la posición corta de inversores conocidos como Michael Burry.

> *Mi lectura: los dos lados tienen razón en algo. El ciclo actual es más fuerte y probablemente más largo que los anteriores, pero no veo motivos para pensar que la memoria dejó de ser un negocio cíclico. La clave de la valoración no es 2027, sino qué márgenes son normales para Micron cuando el ciclo se dé vuelta.*

SECCIÓN 08

Valoración

Para valuar Micron utilicé un **descuento de flujos de caja (DCF) a diez años**, con dos métodos para el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Valuar una empresa cíclica en el pico del ciclo es una trampa conocida. Si proyecto los márgenes de hoy, la empresa vale una fortuna; si uso los de una crisis, casi nada. Por eso el modelo tiene una estructura en dos tramos: los primeros años siguen el consenso y la guía de la empresa, y desde 2030 los márgenes vuelven a un nivel de "mitad de ciclo", más alto que el histórico (por el mayor peso del HBM y de los contratos) pero muy lejos del actual.

Inputs y supuestos del modelo

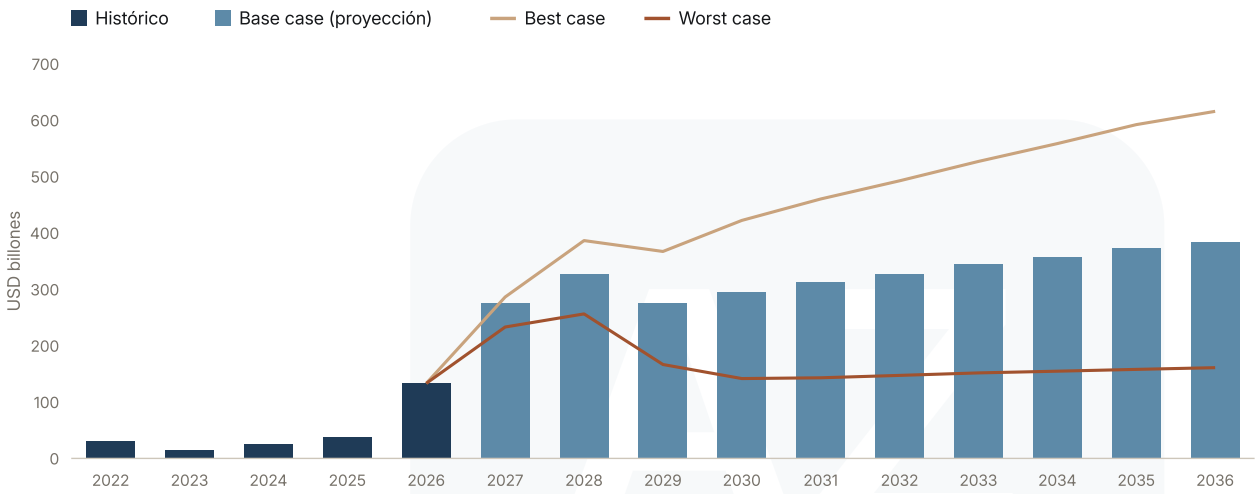
El año 1 del modelo es el año fiscal 2027 (septiembre 2026 – septiembre 2027).

	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Crecimiento de ventas										
Best case	115%	35%	-5%	15%	9%	7%	7%	6%	6%	4%
Base case	**107%**	**19%**	**-16%**	**7%**	**6%**	**5%**	**5%**	**4%**	**4%**	**3%**
Worst case	75%	10%	-35%	-15%	1%	3%	3%	2%	2%	2%
Margen bruto										
Best case	89%	87%	86%	55%	57%	61%	62%	62%	62%	62%
Base case	**87%**	**85%**	**82%**	**52%**	**49%**	**48%**	**48%**	**48%**	**48%**	**47%**
Worst case	79%	64%	35%	29%	30%	32%	33%	32%	32%	32%
Margen EBIT										
Best case	85%	83%	81%	50%	50%	52%	52%	52%	52%	52%
Base case	**83%**	**81%**	**77%**	**47%**	**42%**	**39%**	**38%**	**38%**	**38%**	**38%**
Worst case	75%	60%	30%	24%	23%	23%	23%	22%	22%	22%
Capex / ventas										
Best case	19,0%	20,0%	22,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%	20,0%
Base case	**21,0%**	**22,5%**	**23,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**	**22,0%**
Worst case	28,0%	29,0%	28,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%

Fuente: elaboración propia.

- **Ventas:** en el Base case, 2027 crece 107%, hasta unos USD 276.000 millones, en línea con el consenso y con la guía (USD 61.500 millones en el primer trimestre y crecimiento secuencial cada trimestre). 2028 crece 19%, con el consenso proyectando beneficios récord ese año. En 2029 asumo la primera caída (–16%), cuando entra la nueva capacidad de toda la industria, y desde ahí un crecimiento de 7% a 3% anual.

- **Márgenes:** el margen EBIT parte de 83% en 2027 (la guía del primer trimestre implica ~83%) y baja a 77% en 2029. Desde 2030 se normaliza en 47% y converge a 37,5%. En el año de estabilización uso 35%. Es más del doble del margen de los años normales del ciclo anterior (25–32%), una prima que justifico por el HBM, la concentración de la industria y los contratos de largo plazo.
- **Capex:** entre 21% y 23% de las ventas. En dólares, pasa de USD 30.700 millones en 2026 a unos USD 58.000 millones en 2027 y USD 74.000 millones en 2028, coherente con la guía (USD 25.000 millones en el primer semestre y más en el segundo).
- **Impuestos:** 15,5% en 2027–2029 (la guía de la empresa), subiendo gradualmente hasta 21% en 2036.
- **Capital de trabajo:** 62 días de cobro, 150 días de inventario sobre el costo de ventas y 50 días de pago. Los depósitos de clientes no se proyectan como fuente de financiamiento: el modelo asume que se consumen en 2027. Es un supuesto conservador: según el 10-K, casi todos se devuelven entre 2029 y 2031, y adelantar esa salida de caja le resta al valor unos USD 3 por acción.



Ventas históricas y proyectadas por escenario, USD billones. Fuente: elaboración propia.

¿Qué indica cada escenario?

- En el **Base case**, la escasez dura hasta 2028, como dice la empresa, y en 2029 llega una corrección moderada. Después, Micron vuelve a crecer con la demanda de memoria, con márgenes de mitad de ciclo de 37–47%.
- En el **Best case**, el superciclo es más largo: las ventas crecen 115% en 2027 y 35% en 2028, la corrección de 2029 es leve (−5%) y el margen EBIT se estabiliza en 50–52%, porque el HBM y los contratos cambian la economía de la industria de forma permanente.
- En el **Worst case**, el pico llega en 2028 y la crisis es clásica: las ventas caen 35% en 2029 y otro 15% en 2030, y el margen EBIT baja a 22–24%, similar al de los años normales del ciclo anterior.

Free cash flow Base case (USD billones)	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036
Ventas	276	328	276	295	313	328	345	358	373	384
EBIT	229	266	212	139	131	128	131	136	142	144
EBITDA	242	288	245	178	176	177	185	195	204	211
Free cash flow (FCFF)	**129**	**165**	**153**	**63**	**77**	**77**	**81**	**86**	**90**	**93**

Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

Componente	Valor
Tasa libre de riesgo (bono del Tesoro a 10 años)	4,90%
Beta	1,60
Prima de riesgo de mercado	4,20%
Costo del equity	**11,62%**
Costo de la deuda antes de impuestos	6,00%
Tasa de impuestos (escudo fiscal)	21,0%
Costo de la deuda después de impuestos	4,74%
Equity / (deuda + equity), a valor de mercado	99,4%
Deuda / (deuda + equity)	0,6%
WACC	**11,58%**

Fuente: elaboración propia.

Del Enterprise Value al Equity Value	USD millones
Caja e inversiones de corto plazo	43.434
Inversiones de largo plazo (títulos)	31.319
Deuda total, incluidos leases	(5.179)
Caja neta	**69.574**
Acciones diluidas (millones)	1.140

Fuente: 10-K FY2026; elaboración propia.

Como Micron reporta en dólares, el costo del equity parte de una tasa libre de riesgo de 4,9% (el bono del Tesoro a 10 años), una prima de riesgo de 4,2% y una beta de 1,6, lo que da 11,6%. La beta estadística de los últimos cinco años es más alta (2,26), pero refleja la volatilidad de la acción en un período excepcional; uso 1,6 como un punto intermedio. Con una deuda casi irrelevante, el WACC queda en 11,6%.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé la caja neta de USD 69.574 millones (incluidas las inversiones de largo plazo) y usé 1.140 millones de acciones diluidas.

¿Cuánto vale Micron? Los dos métodos y lo que dicen

MÉTODO 1: PERPETUIDAD

En el escenario base, con un crecimiento perpetuo de 2,5%, un retorno sobre el capital nuevo de 25% y un WACC de 11,6%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 1,04 trillones (USD 1.036.850 millones), equivalente a un Equity Value de USD 1.106.424 millones o **USD 971 por acción**.



Micron Technology

MU · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 10 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$970.55

Current share price	$778.31
Upside / (downside)	+24.7%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	1,036,850
Equity value	1,106,424
PV of forecast cash flows	668,946
PV of terminal value	367,903
Terminal value % of EV	35.5%
Implied exit EV / EBITDA	5.1x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.6%
Terminal WACC	11.6%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	25.0%
Net debt & other claims	(69,574)
Diluted shares (mm)	1,140.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	1,783,818	1,853,392	$1,625.78	+108.9%
Base case	2.5%	1,036,850	1,106,424	$970.55	+24.7%
Worst case	2.0%	337,533	407,107	$357.11	(54.1%)
Current share price				*$778.31*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
10.6%	$1,034.10	$1,047.27	$1,062.06	$1,078.81	$1,097.92
11.1%	$990.60	$1,001.49	$1,013.65	$1,027.31	$1,042.78
11.6%	$951.45	$960.50	**$970.55**	$981.76	$994.37
12.1%	$916.04	$923.59	$931.93	$941.19	$951.52
12.6%	$883.86	$890.18	$897.13	$904.80	$913.32

Método de perpetuidad, Base case. Modelo DCF AZ Stocks, hoja DCF - Perpetuity.

En el escenario best el valor es de USD 1.626 y en el worst, de USD 357 por acción. El valor terminal explica el 35,5% del Enterprise Value: dos tercios del valor vienen de los flujos de 2027–2036. El múltiplo EV/EBITDA implícito en la perpetuidad es de 5,1 veces.

A diferencia de otras empresas, la sensibilidad al WACC y al crecimiento perpetuo es moderada: con un WACC de 12,6% el valor baja a USD 897, y con 10,6% sube a USD 1.062. Esto pasa porque dos tercios del valor vienen de los flujos de los próximos diez años, y sobre todo de 2027–2029. Lo que realmente mueve el valor de Micron no es la tasa, sino los márgenes de mitad de ciclo y cuándo llega la caída.

MÉTODO 2: MÚLTIPLO DE SALIDA (EBITDA)

Para este método utilicé los siguientes múltiplos sobre el EBITDA de 2036:

- Best case: 7,5x
- **Base case: 5x**
- Worst case: 3x

El múltiplo de 5x busca reflejar lo que el mercado históricamente pagó por Micron sobre un EBITDA de mitad de ciclo: entre 3 y 6 veces en los años de ganancias normales o altas (2017–2022), y bastante más en los valles, cuando el EBITDA se achica. Además, es consistente con el método de perpetuidad, que implica 5,1x. En el escenario base, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 1.027.993 millones, un Equity Value de USD 1.097.567 millones y **USD 963 por acción**.



Micron Technology

MU · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 10 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$962.78

Current share price	$778.31
Upside / (downside)	+23.7%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	1,027,993
Equity value	1,097,567
PV of forecast cash flows	668,946
PV of terminal value	359,047
Terminal value % of EV	34.9%
Implied perpetual growth	2.5%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.6%
Terminal WACC	11.6%
Exit EV / EBITDA	5.0x
EBITDA, final forecast year	210,500
Net debt & other claims	(69,574)
Diluted shares (mm)	1,140.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	7.5x	2,104,698	2,174,272	$1,907.26	+145.1%
Base case	5.0x	1,027,993	1,097,567	$962.78	+23.7%
Worst case	3.0x	318,723	388,297	$340.61	(56.2%)
Current share price				*$778.31*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

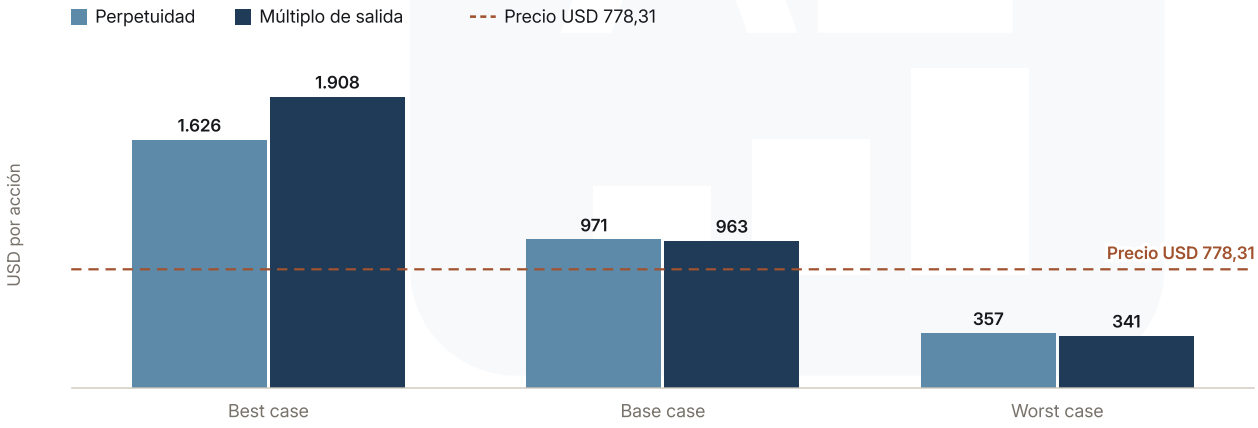
Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	3.0x	4.0x	5.0x	6.0x	7.0x
10.6%	$872.33	$941.14	$1,009.95	$1,078.76	$1,147.57
11.1%	$854.21	$920.04	$985.87	$1,051.70	$1,117.53
11.6%	$836.80	$899.79	**$962.78**	$1,025.77	$1,088.76
12.1%	$820.04	$880.33	$940.62	$1,000.90	$1,061.19
12.6%	$803.92	$861.63	$919.34	$977.05	$1,034.76

Método de múltiplo de salida, Base case. Modelo DCF AZ Stocks, hoja DCF - Exit Multiple.

En el escenario best el valor es de USD 1.908 y en el worst, de USD 341 por acción.

Leyendo los dos métodos juntos



Valor por acción por escenario y método, contra el precio actual. Fuente: elaboración propia.

Escenario	Perpetuidad	Potencial	Múltiplo	Potencial	Promedio	Potencial
Best case	USD 1.626	+109%	USD 1.908	+145%	USD 1.767	+127%
Base case	**USD 971**	**+25%**	**USD 963**	**+24%**	**USD 967**	**+24%**
Worst case	USD 357	-54%	USD 341	-56%	USD 349	-55%

Precio: USD 778,31 (cierre del 13/11/2026). Fuente: elaboración propia.

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 967 por acción**, un 24% por encima del último cierre de USD 778,31.

Lo que sí llama la atención es la distancia entre escenarios: el best case vale casi cinco veces el worst case. Eso es Micron: el valor depende casi por completo de cuánto dure el ciclo y de qué márgenes considere normales.

¿Qué está descontando el precio?

Para entender qué espera el mercado, hice el ejercicio inverso: ¿qué tendría que pasar para que Micron valga lo que cotizaba a principios de noviembre, unos USD 709? Con el resto del modelo igual, ese precio se justifica si las ventas caen 30% en 2029 y otro 10% en 2030 (en lugar de −16% y +7%) y si el margen EBIT de mitad de ciclo se ubica en 28%, con 25% a perpetuidad. Es decir, una crisis de memoria clásica después de 2028, con márgenes como los del ciclo anterior.

Con el rebote de la última semana, el último cierre de USD 778,31 descuenta algo menos que eso, pero sigue estando mucho más cerca de ese escenario que de mi caso base: recorrió apenas una cuarta parte de la distancia entre USD 709 y USD 967.

Es un escenario posible. Pero implica asumir que nada cambió en la industria: ni el HBM, ni la concentración, ni los contratos de largo plazo. Y que las ganancias récord de 2027 y 2028 son el techo de todo el ciclo.

SECCIÓN 09

Conclusiones

Micron está viviendo el mejor momento de su historia, y probablemente el mejor momento de la historia de la industria de la memoria.

La inteligencia artificial convirtió a la memoria en uno de los insumos más escasos del mundo, y Micron es uno de los tres fabricantes capaces de proveerla a escala. Sus ventas se triplicaron, sus márgenes son los de un software y su balance nunca fue tan sólido.

Pero la memoria sigue siendo memoria. Los precios altos atraen inversión, y toda la industria está construyendo fábricas que van a empezar a producir en 2027 y 2028. Cuando eso pase, los márgenes van a bajar. La única pregunta es cuánto.

Considerando ambos métodos de valoración, llego a un **precio objetivo de USD 967 por acción**, un 24% por encima del último cierre de USD 778,31. El mercado, en cambio, descuenta algo bastante más cercano a una crisis clásica después de 2028, con márgenes como los del ciclo anterior.

Lo interesante es la asimetría. En el escenario base hay un potencial de suba de alrededor de 24%; en el best case, la acción podría más que duplicarse; y en el worst case, la caída sería de alrededor de 55%. Es una relación entre riesgo y retorno atractiva, pero con una volatilidad enorme: esta acción ya cayó 40% en un mes sin que cambiara nada en los resultados.

No necesito asumir que el ciclo de la memoria desapareció para que la tesis tenga sentido. Me alcanza con que los márgenes de mitad de ciclo sean más altos que antes, algo razonable con el peso del HBM y de los contratos de largo plazo. Lo que sí necesito es paciencia, porque en algún momento de los próximos dos años va a aparecer la noticia de que los precios de la memoria dejaron de subir, y la acción lo va a sentir. Y conviene recordar que parte de la fortaleza actual es prestada: los depósitos de los clientes se devuelven justo cuando el ciclo podría darse vuelta.

En síntesis, a los precios actuales Micron se encuentra en una valoración aparentemente atractiva, aunque con riesgos e incertidumbre importantes: el valor depende casi por completo de cuánto dure el ciclo, y las caídas fuertes van a volver a aparecer. Lo que voy a seguir de cerca: el arranque de las recompras desde el 9 de diciembre, los márgenes del primer trimestre fiscal (el 16 de diciembre), la evolución de los precios contractuales de DRAM y de los contratos de largo plazo, el capex de toda la industria para 2027, la expansión de CXMT y las demandas por precios de la DRAM.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks