AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Nvidia

La empresa que construyó la infraestructura de la IA, con márgenes de software y una valoración que ya descuenta mucho de su éxito

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Nvidia

TESIS

Nvidia se convirtió en la empresa central de la infraestructura de IA, pero sus propios clientes quieren reducir su dependencia de ella. En este análisis evalúo qué tan defendible es su posición y cuánto vale realmente la compañía.

LA EMPRESA

Nvidia se define como una empresa de plataformas de computación acelerada. No vende solo chips: vende un ecosistema completo de hardware (GPUs, NVLink, InfiniBand), software (CUDA, TensorRT), frameworks y servicios.

Esa integración vertical es lo que hace al negocio tan difícil de replicar. Desde FY2027 presenta su negocio en dos grandes plataformas: Data Center y Edge Computing.

PRECIO OBJETIVO
USD 268

POTENCIAL
+43,1%

SECTOR
Semiconductores

MERCADO
NASDAQ

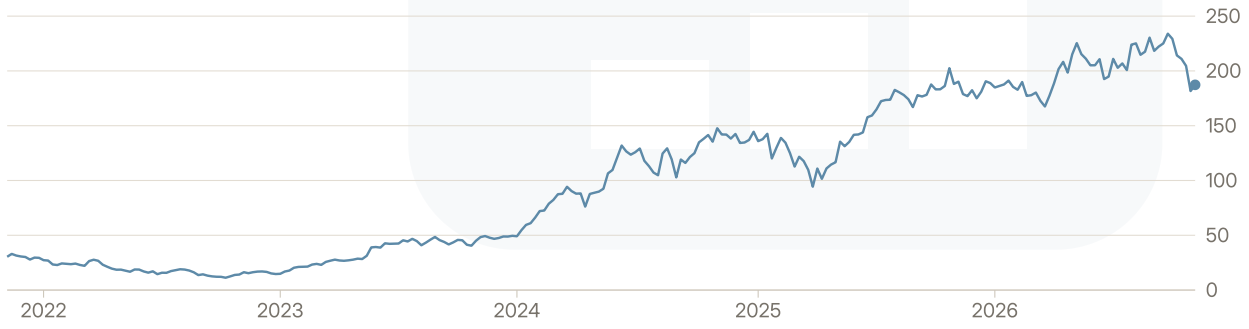
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 187,31	164,27 – 243,37	+516%	2,33

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



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	18
05	Competitividad	20
06	Los alcistas vs. los bajistas	30
07	Valoración	31
08	Conclusión	35

SECCIÓN 01

Introducción

Nvidia es, hoy, no solo la empresa de semiconductores más valiosa de la historia, sino también la compañía con mayor capitalización de mercado del mundo. Posiblemente sea, además, la empresa que mejor encarna la tensión fundamental del momento actual: el mercado no necesariamente le asigna múltiplos absurdos en relación con su crecimiento, pero sí una capitalización enorme y expectativas muy exigentes bajo la premisa de que la inteligencia artificial no es una moda, sino una transformación de la economía global, y que Nvidia seguirá en el centro de esa transformación durante buena parte de la próxima década.

Esa premisa puede ser correcta. Pero también puede dejar poco margen de error si los ASICs capturan una parte relevante de la inferencia, si China queda bloqueada de manera permanente, si los hyperscalers reducen el ritmo de capex o si algún competidor logra erosionar, aunque sea parcialmente, el ecosistema CUDA.

Nvidia fue fundada en 1993 por Jensen Huang, Chris Malachowsky y Curtis Priem en Santa Clara, California, con el objetivo inicial de revolucionar los gráficos para videojuegos. Cotiza en el NASDAQ bajo el símbolo **NVDA**. Hoy, con más de 36.000 empleados, la compañía no vende chips: vende la infraestructura computacional sobre la que se construye la era de la IA.

La misión declarada de Nvidia: **“Acelerar la computación para el beneficio de la humanidad.”** Lo que empezó como un negocio de gráficas de videojuegos es hoy la columna vertebral del entrenamiento de los modelos de lenguaje más avanzados del mundo, desde GPT-4 hasta Gemini, pasando por Claude. Prácticamente toda la IA generativa que usás hoy fue entrenada en hardware de Nvidia.

Este análisis va a mostrar por qué Nvidia construyó uno de los moats más sólidos de la industria tecnológica, por qué ese moat está siendo desafiado desde adentro por sus propios clientes, y si aún puede ser una inversión atractiva a la valoración actual.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Nvidia se describe a sí misma como una empresa de “plataformas de computación acelerada”. No vende únicamente chips: vende ecosistemas completos que incluyen hardware (GPUs, NVLink, InfiniBand), software (CUDA, cuDNN, TensorRT, Triton), frameworks (NeMo, cuOpt) y servicios (DGX Cloud, NIM microservices). La integración vertical de esa stack es lo que hace al negocio extraordinariamente difícil de replicar.

A partir de FY2027, Nvidia empezó a reorganizar la forma en que presenta su negocio para reflejar mejor sus drivers actuales y futuros. La compañía pasará a hablar de dos grandes plataformas: **Data Center** y **Edge Computing**. Dentro de Data Center, separará Hyperscale de ACIE, que incluye AI Clouds, Industrial y Enterprise. Edge Computing agrupará dispositivos de procesamiento para IA física y agentic AI, incluyendo PCs, consolas, workstations, robótica, automotive y AI-RAN. Para mantener la comparabilidad histórica, en este análisis sigo usando los segmentos tradicionales, pero el cambio de reporting es relevante: Nvidia ya no quiere ser leída como una empresa de GPUs, sino como una plataforma completa de infraestructura de IA. Nvidia anunció este cambio junto con sus resultados de Q1 FY2027.

> ***¿Qué es una GPU?*** *Una GPU (Graphics Processing Unit, o Unidad de Procesamiento Gráfico) es un chip diseñado originalmente para videojuegos. A diferencia de la CPU (el procesador principal de una computadora, que hace pocas cosas muy inteligentemente), la GPU tiene miles de núcleos pequeños que hacen millones de cálculos simples al mismo tiempo. Esa capacidad de paralelismo masivo resultó ser perfecta para entrenar inteligencia artificial: el aprendizaje de un modelo de IA es básicamente hacer el mismo cálculo matemático billones de veces. En 2012, investigadores descubrieron que las GPUs de Nvidia podían hacer ese trabajo 100 veces más rápido que cualquier alternativa. Desde ese momento, Nvidia dejó de ser una empresa de videojuegos.*

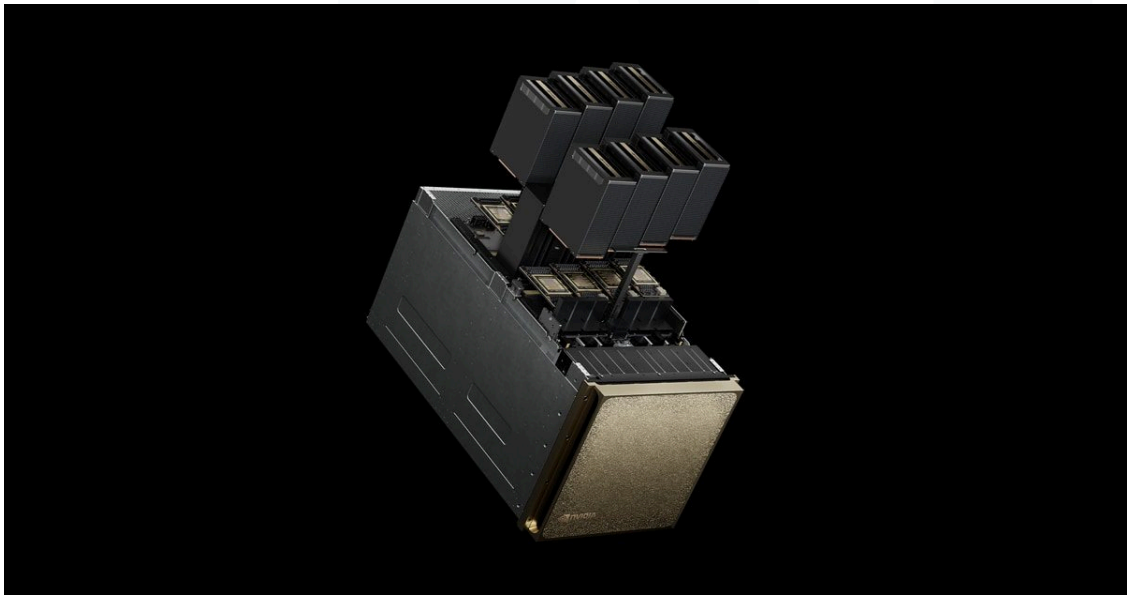
Segmento 1: Data Center

El Data Center es el corazón absoluto de Nvidia. Generó $193,7B en FY2026, el 89,7% de los ingresos totales, y en Q4 FY2026 facturó $62,3B, +75% interanual. En Q1 FY2027 volvió a acelerar hasta $75,2B, +21% secuencial y +92% interanual. Es decir: incluso después de una base de comparación gigantesca, el negocio principal de Nvidia siguió creciendo a una velocidad que prácticamente no tiene precedentes en la historia de los semiconductores. Las cifras son tan grandes que resultan difíciles de dimensionar: el Data Center de Nvidia por sí solo ya factura más que muchas de las empresas tecnológicas más relevantes del mundo.

El producto emblema de la era actual es la arquitectura **Blackwell**, presentada en 2024 y escalando agresivamente en 2025. El chip B200 ofrece hasta 20 petaflops de rendimiento en inferencia y 4 petabytes por segundo de ancho de banda de memoria con HBM3e. Esto lo que nos dice es qué tan rápido y bien conectado está el chip. Explico a continuación estos conceptos:

- 20 petaflops = puede hacer 20 millones de millones de operaciones matemáticas por segundo. Una calculadora hace una operación a la vez; este chip hace 20.000.000.000.000 simultáneamente. Toda esa potencia es lo que le permite a un modelo de IA responder preguntas complejas en segundos en lugar de horas.
- 4 petabytes por segundo de ancho de banda de memoria = la velocidad a la que el chip puede leer y escribir datos en su memoria. Más ancho de banda = el chip nunca espera, siempre está procesando.
- HBM3e es el tipo de memoria que logra esa velocidad. HBM son las siglas de *High Bandwidth Memory* (memoria de alto ancho de banda), apilada en capas sobre el chip para minimizar la distancia que recorre el dato.

Los sistemas completos DGX B200, que integran 8 GPUs B200, se venden a precios que oscilan entre $300.000 y $400.000 por unidad. Los racks de datos completos (GB200 NVL72) llegan a precios de $3 millones por rack. Y la demanda supera sistemáticamente la oferta: los pedidos acumulados al cierre de Q4 FY2026 sumaban compromisos de suministro por $95,2B, más que el doble de lo registrado el trimestre anterior.



Fuente: Nvidia.

El siguiente paso es **Vera Rubin**, la arquitectura que sucede a Blackwell y que Nvidia ya empezó a llevar a producción a escala. Vera Rubin no debe entenderse como un chip aislado, sino como una plataforma completa de rack-scale computing. El sistema Vera Rubin NVL72 integra 36 CPUs Vera y 72 GPUs Rubin, conectadas por NVLink 6, junto con ConnectX-9 y BlueField-4. La idea es clara: Nvidia no quiere vender solo el acelerador, sino la “AI factory” completa.

Según Nvidia, Vera Rubin NVL72 apunta a entrenar modelos mixture-of-experts (MoE, es una técnica de IA que divide un modelo grande en subredes especializadas llamadas “expertos”) usando una cuarta parte de las GPUs frente a Blackwell, y a lograr hasta 10x más throughput de inferencia por watt, con un costo por token hasta 10 veces menor. Esto es clave porque el debate sobre Nvidia ya no gira solo alrededor del entrenamiento de modelos, sino del costo de inferencia. Si la compañía logra que cada generación reduzca el costo por token más rápido que los ASICs de sus clientes, puede sostener una parte mucho mayor del mercado de inferencia de lo que descuentan los bears.

La cadencia de producto sigue siendo uno de los mecanismos más poderosos del moat. Hopper fue lanzado en 2022, Blackwell en 2024 y Vera Rubin entra en producción en 2026. Cada generación mejora rendimiento, eficiencia y costo por token, obligando a los hyperscalers a seguir invirtiendo para no quedar atrás. No es una suscripción en sentido contractual, pero sí funciona como una recurrencia tecnológica: si el cliente quiere estar en la frontera de IA, tiene que seguir actualizando su infraestructura. Aunque no sea un negocio de suscripción, es uno con alta recurrencia.

Dentro del Data Center, hay una subcategoría que merece atención: **networking**. En Q1 FY2027, Data Center Compute generó $60,4B, mientras que Data Center Networking alcanzó $14,8B, con un crecimiento del 199% interanual y del 35% secuencial. InfiniBand, NVLink, Spectrum-X, ConnectX y BlueField son cada vez más críticos a medida que los clusters escalan. En cierto punto, la red que conecta las GPUs se vuelve tan importante como las propias GPUs. Nvidia tiene una posición dominante ahí también.

Segmento 2: Gaming

El Gaming fue el negocio que construyó a Nvidia durante 30 años, y hoy es el segmento número dos con **$16B en FY2026 (+43% YoY)**. La línea **GeForce RTX**, que va desde modelos de entrada hasta la RTX 5090 lanzada en enero de 2026, domina el mercado de GPUs de consumo con una participación que históricamente supera el 80% del mercado discreto.

> ***¿Qué es una tarjeta gráfica?*** *Es una GPU con su propio procesador, memoria y sistema de refrigeración, diseñada para instalarse en una computadora de escritorio o laptop. Un gamer la compra porque quiere jugar videojuegos con gráficos de alta calidad a altas velocidades. Cuanto más potente la GPU, más detallados pueden ser los gráficos y más suave se ve el movimiento en pantalla.*

Lo que hace interesante al Gaming hoy es la convergencia entre videojuegos e inteligencia artificial. Las tarjetas GeForce integran los mismos **Tensor Cores** (núcleos especializados para IA) que las GPUs de Data Center, y tecnologías como **DLSS 4** (Deep Learning Super Sampling) usan IA para mejorar la calidad visual de los juegos. DLSS funciona así: en lugar de calcular cada píxel a resolución completa (lo cual es costoso), el juego renderiza a menor resolución y una red neuronal “reconstruye” la imagen a alta calidad prediciendo cómo debería verse. El resultado es calidad visual superior con menor costo computacional. AMD no puede replicar esa diferenciación sin un ecosistema de software equivalente.

Pero el Gaming importa estratégicamente por algo que va más allá de las ventas: genera **desarrolladores familiarizados con CUDA**. Un estudiante de ingeniería que aprende a programar para juegos usando tecnología de Nvidia eventualmente migra esas habilidades al Data Center. El Gaming es el funnel que alimenta el ecosistema, y ese ecosistema es el moat más profundo de la empresa.

Segmento 3: Professional Visualization

Professional Visualization (ProViz) incluye las GPUs de grado profesional para diseño 3D, ingeniería, simulación y efectos visuales. Generó **$3,2B en FY2026 (+70% YoY)**, impulsado por la adopción de GPUs Blackwell en notebooks profesionales.

> ***¿Por qué se necesita una GPU especial para trabajo profesional?*** *Las tarjetas de gaming están diseñadas para verse bien, no para ser matemáticamente exactas. Un ingeniero de Boeing que diseña el ala de un avión necesita una GPU que certifique que los colores, geometrías y tolerancias son precisos al milímetro. Las RTX de grado profesional están certificadas para ese nivel de exactitud y son compatibles con software de ingeniería que las de gaming no soportan.*

La apuesta más interesante de este segmento es **Omniverse**, una plataforma de software que permite crear "gemelos digitales" de objetos físicos reales. Una fábrica puede construir una réplica digital exacta de su línea de producción, simular el movimiento de robots y trabajadores, probar distintas configuraciones y optimizar la eficiencia, todo sin mover una sola máquina física. BMW, Amazon y decenas de empresas industriales ya lo usan. Es el tipo de aplicación que convierte el hardware vendido en revenue de software recurrente: una vez que tu gemelo digital corre en Omniverse, necesitás GPUs de Nvidia para siempre.

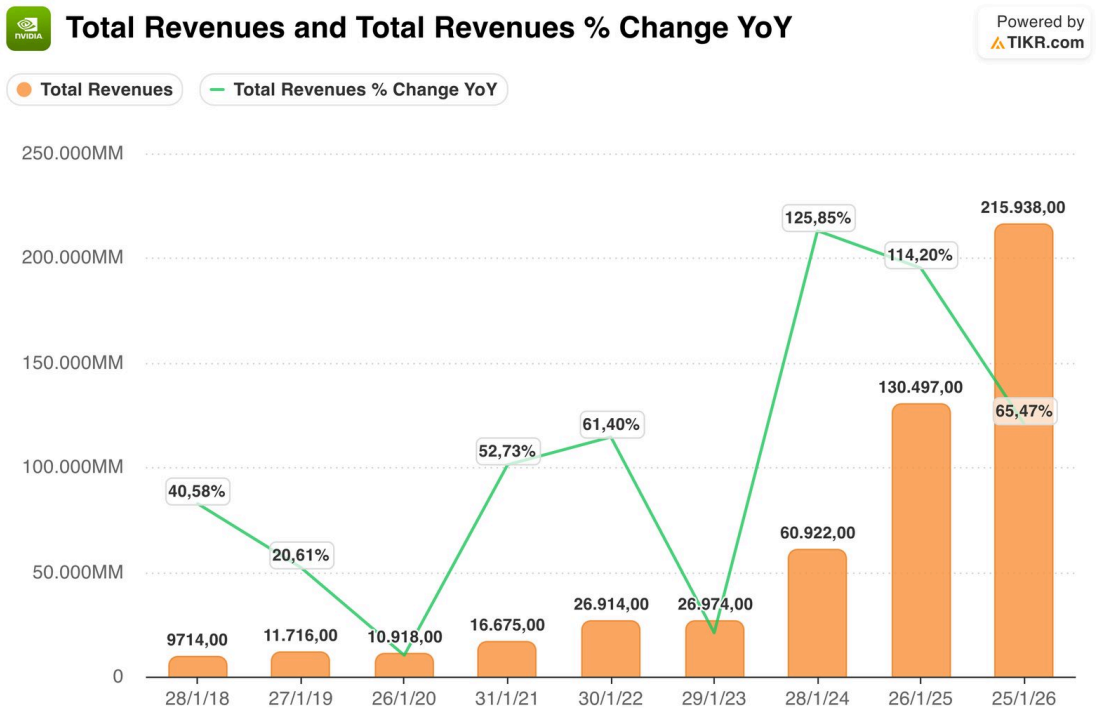
Segmento 4: Automotive

Automotive es el segmento de menor tamaño pero con mayor tasa de crecimiento. **$2,3B en FY2026 (+39% YoY)**, impulsado por la adopción de la plataforma DRIVE Orin y DRIVE Thor en vehículos de producción. Toyota, Mercedes-Benz, Volvo, BYD y decenas de fabricantes ya integraron chips Nvidia en sus sistemas ADAS (Advanced Driver Assistance Systems). DRIVE Thor, previsto para producción en 2025-2026, ofrece hasta 2.000 TOPS de capacidad computacional para autonomía y sistemas de información y entretenimiento en el mismo chip. Si el robotaxi escala como industria en los próximos años, Nvidia tiene una posición en cada vehículo, independientemente del fabricante.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: Tikr.

La trayectoria de ingresos de Nvidia no tiene paralelo en la historia de ninguna empresa de semiconductores. En FY2017, la compañía generaba $9,7B. En FY2023, $26,9B. El salto comenzó en FY2024 con $60,9B (+122% YoY) y se aceleró en FY2025 con $130,5B (+114% YoY). **En FY2026, los ingresos alcanzaron los $215,9B, representando un crecimiento del 65% sobre una base que ya era récord, una locura.** En términos absolutos, Nvidia añadió más de $85B de revenue en un solo año fiscal.

Para poner esos números en perspectiva: Intel, el semiconductor que dominó el mundo de la computación durante décadas, generó $54B en 2024. Nvidia, en el cuarto trimestre de FY2026 solo, facturó $68B. Un único trimestre de Nvidia es hoy más grande que el año entero de Intel.

La composición del crecimiento también importa. El Q4 FY2026 de $68,1B fue el resultado de un Data Center de $62,3B (+75% YoY) y de un Gaming de $6,5B (+97% YoY). En el primer trimestre de FY2027, Nvidia volvió a superar ese nivel con ingresos de $81,6B, y en el segundo trimestre llegó a **$96,2B, +106% interanual**. Para el tercer trimestre guió ingresos de $108B, lo que implicaría un año fiscal 2027 de alrededor de $400.000 millones, casi el doble que FY2026. Lo más llamativo es que la previsión de la compañía excluye los ingresos de Data Center Compute en China.

Últimos resultados: segundo trimestre de FY2027

El 26 de agosto Nvidia presentó los resultados del trimestre cerrado en julio de 2026, los últimos disponibles al momento de este análisis (los del tercer trimestre se presentan a fines de noviembre):

- **Ingresos:** $96,2B, +18% secuencial y +106% interanual.
- **Data Center:** $89,0B, +117% interanual. Con la nueva forma de reporte, el resto del negocio (gaming, workstations, robótica, automotive) se agrupa en **Edge Computing**, que facturó $7,2B (+27%).
- **Margen bruto:** 75,0%, por encima del 72,4% de un año antes.
- **Resultado operativo:** $63,7B (+124%), un margen del 66%. **Beneficio neto:** $59,7B.
- **Retorno al accionista:** unos $26.000 millones entre recompras y dividendos en el trimestre, con $99.000 millones todavía disponibles en la autorización de recompra.
- **Vera Rubin:** ya está en plena producción y sus racks están funcionando en CoreWeave, Google Cloud, Microsoft Azure, Oracle Cloud y Nebius.

Para el tercer trimestre la compañía espera ingresos de **$108.000 millones (±2%)** y un margen bruto del 74%, sin incluir ventas de Data Center Compute a China. La ejecución sigue siendo impecable. La acción, sin embargo, cotiza hoy en torno a $187, por debajo de sus máximos, en un contexto de dudas del mercado sobre la sostenibilidad del gasto en IA.

La historia de los ingresos de Nvidia entre FY2023 y FY2026 es también la historia del lanzamiento de ChatGPT: ese evento de noviembre de 2022 desbloqueó una demanda de capacidad computacional para IA que el mundo no tenía contemplada en ningún modelo de planificación de capacidad. Los hyperscalers (Microsoft, Google, Amazon, Meta) tuvieron que correr a comprar GPUs para no quedar rezagados. Nvidia era el único proveedor con el hardware y el ecosistema de software listos para escalar.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(41.2%)	(40.1%)	(38.8%)	(38.0%)	(36.7%)	(35.1%)	(43.1%)	(27.3%)	(25.0%)	(28.9%)	**(27.1%)**	**(31.9%)**
Gross Profit	**58.8%**	**59.9%**	**61.2%**	**62.0%**	**63.3%**	**64.9%**	**56.9%**	**72.7%**	**75.0%**	**71.1%**	**72.9%**	**68.1%**
Selling General & Admin Expenses	(9.6%)	(8.4%)	(8.5%)	(10.0%)	(11.5%)	(8.0%)	(9.0%)	(4.4%)	(2.7%)	(2.1%)	**(3.1%)**	**(5.2%)**
R&D Expenses	(21.2%)	(18.5%)	(20.3%)	(25.9%)	(23.5%)	(19.6%)	(27.2%)	(14.2%)	(9.9%)	(8.6%)	**(10.9%)**	**(15.9%)**
Total Operating Expenses	**(30.8%)**	**(26.9%)**	**(28.7%)**	**(35.9%)**	**(35.0%)**	**(27.6%)**	**(36.3%)**	**(18.6%)**	**(12.6%)**	**(10.7%)**	**(14.0%)**	**(21.1%)**
Operating Income	**28.0%**	**33.0%**	**32.5%**	**26.1%**	**28.3%**	**37.3%**	**20.7%**	**54.1%**	**62.4%**	**60.4%**	**59.0%**	**47.0%**
Interest Expense	(0.8%)	(0.6%)	(0.5%)	(0.5%)	(1.1%)	(0.9%)	(1.0%)	(0.4%)	(0.2%)	(0.1%)	**(0.2%)**	**(0.5%)**
EBT Incl. Unusual Items	**27.6%**	**32.9%**	**33.3%**	**27.2%**	**26.4%**	**36.9%**	**15.5%**	**55.5%**	**64.4%**	**65.5%**	**61.8%**	**47.6%**
Income Tax Expense	(3.5%)	(1.5%)	2.1%	(1.6%)	(0.5%)	(0.7%)	0.7%	(6.7%)	(8.5%)	(9.9%)	**(8.4%)**	**(5.0%)**
Net Income	**24.1%**	**31.4%**	**35.3%**	**25.6%**	**26.0%**	**36.2%**	**16.2%**	**48.8%**	**55.8%**	**55.6%**	**53.4%**	**42.5%**
EBITDA	30.7%	35.1%	34.7%	29.6%	34.9%	41.7%	26.4%	56.6%	63.8%	61.7%	**60.7%**	**50.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del estado de resultados de Nvidia revela algo extraordinario: una empresa de hardware con márgenes de software. **El margen bruto de FY2026 fue del 71%**, comparable al de compañías como Microsoft o Salesforce, no al de fabricantes de chips que históricamente operan en rangos del 40-55%.

El margen bruto no siempre fue tan alto. En FY2019 y FY2020, el margen bruto de Nvidia era del 61-62%, ya sólido para la industria pero más "normal". El salto ocurrió con el boom de IA: en FY2024, el margen saltó al 72,7%, un nivel sin precedentes para una empresa de su escala, impulsado por el pricing power extraordinario que le da ser el único proveedor con el producto y el ecosistema que el mercado necesita urgentemente.

La ligera compresión al 71,1% en FY2026 (vs. 75,5% en FY2025) responde a la transición de arquitectura, a un mayor peso de sistemas completos y a cargos puntuales relacionados con restricciones de exportación. Los sistemas Blackwell completos (DGX, NVL racks) tienen una estructura de costos diferente a las unidades HGX individuales de la era Hopper, y eso puede afectar temporalmente el margen durante el ramp.

Los resultados de FY2027 confirman esa lectura. El margen bruto del segundo trimestre fue del 75,0% y la guía para el tercero es del 74%, por encima del margen anual de FY2026. La compresión de FY2026 estuvo más asociada a transición de producto, mix y cargos puntuales que a una erosión estructural del pricing power. De todos modos, el margen bruto sigue siendo uno de los KPI más importantes a monitorear: si en los próximos años cae de forma persistente hacia 65% o menos, podría ser una señal de que AMD, los ASICs o los hyperscalers están capturando parte del poder de negociación.

El **margen operativo** de Nvidia superó el **60% en FY2026**, una cifra que convierte a la compañía en una de las más rentables en relación a sus ingresos de toda la industria tecnológica. Los gastos de administración y ventas tuvieron un peso de aproximadamente un 2% a 4% sobre las ventas en los últimos 3 años, lo que refleja que Nvidia no necesita un ejército de vendedores: los hyperscalers compiten por conseguir GPUs, no al revés.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**69.1%**	**63.2%**	**55.8%**	**62.9%**	**40.2%**	**48.0%**	**32.3%**	**39.5%**	**38.7%**	**30.2%**	**36.2%**	**37.8%**
Total Receivables	**8.4%**	**11.3%**	**10.7%**	**9.6%**	**8.4%**	**10.5%**	**9.3%**	**15.2%**	**20.7%**	**18.6%**	**18.2%**	**14.9%**
Inventory	8.1%	7.1%	11.8%	5.7%	6.3%	5.9%	12.5%	8.0%	9.0%	10.3%	**9.1%**	**9.2%**
Total Current Assets	**86.7%**	**82.3%**	**79.4%**	**79.1%**	**55.8%**	**65.2%**	**56.0%**	**67.5%**	**71.8%**	**60.7%**	**66.7%**	**64.3%**
Net Property Plant And Equipment	5.3%	8.9%	10.6%	13.2%	9.9%	8.2%	11.8%	8.0%	7.2%	6.4%	**7.2%**	**8.3%**
Long-term Investments	–	–	–	0.4%	0.5%	0.6%	0.7%	2.0%	3.0%	10.8%	**5.3%**	**3.4%**
Goodwill	6.3%	5.5%	4.6%	3.6%	14.6%	9.8%	10.6%	6.7%	4.6%	10.1%	**7.2%**	**8.4%**
Other Intangibles	1.1%	0.5%	0.3%	0.3%	9.5%	5.3%	4.1%	1.7%	0.7%	1.6%	**1.3%**	**2.7%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**18.2%**	**10.3%**	**10.0%**	**10.3%**	**13.6%**	**9.8%**	**15.9%**	**16.2%**	**16.2%**	**15.6%**	**16.0%**	**14.7%**
Long-Term Debt	20.2%	17.7%	15.0%	11.5%	20.7%	24.8%	23.6%	12.9%	7.6%	3.6%	**8.0%**	**14.5%**
Capital Leases	–	–	–	3.2%	2.2%	1.7%	2.2%	1.7%	1.4%	1.2%	**1.4%**	**1.6%**
Total Liabilities	**41.4%**	**33.5%**	**29.7%**	**29.5%**	**41.3%**	**39.8%**	**46.3%**	**34.6%**	**28.9%**	**23.9%**	**29.2%**	**34.7%**
Total Equity	**58.6%**	**66.5%**	**70.3%**	**70.5%**	**58.7%**	**60.2%**	**53.7%**	**65.4%**	**71.1%**	**76.1%**	**70.8%**	**65.3%**
Total Debt	**28.3%**	**17.8%**	**15.0%**	**15.3%**	**26.4%**	**26.8%**	**29.2%**	**16.8%**	**8.9%**	**5.5%**	**10.4%**	**17.5%**
Net Debt	(40.8%)	(45.4%)	(40.9%)	(47.7%)	(13.8%)	(21.2%)	(3.1%)	(22.7%)	(29.8%)	(24.7%)	**(25.7%)**	**(20.3%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del balance de Nvidia revela la transformación de una empresa que pasó de estar moderadamente endeudada y con una estructura de activos convencional, a convertirse en una máquina generadora de caja con un patrimonio neto que representa el 76% de sus activos totales.

El activo: la hegemonía de la caja

El rasgo más llamativo del activo de Nvidia a lo largo de la década es la dominancia absoluta de los activos corrientes, impulsada principalmente por la caja y las inversiones de corto plazo. En 2017, el efectivo e inversiones de corto plazo representaban el 69% del activo total, un nivel ya alto para una empresa manufacturera. Ese porcentaje fluctuó a lo largo de los años, tocando un mínimo relativo del 32% en 2023 durante el período de expansión agresiva post-pandemia, para luego recuperarse. **En 2026, la caja y equivalentes más las inversiones de corto plazo representan el 30,25% del activo total**, un nivel que en términos absolutos equivale a decenas de miles de millones de dólares dado el tamaño actual del balance.

Las inversiones de largo plazo merecen una mención especial: pasaron de ser prácticamente inexistentes durante toda la década a representar el **10,76% del activo total en 2026**, el nivel más alto de la historia reciente. Eso refleja la decisión deliberada de Nvidia de gestionar activamente su liquidez excedente en instrumentos de mayor duración, un comportamiento típico de empresas que generan más caja de la que pueden reinvertir productivamente en el corto plazo.

La propiedad, planta y equipo neta cuenta una historia coherente con el modelo fabless: **nunca superó el 13% del activo total en ningún año del período analizado**, y en 2026 representa apenas el 6,41%. Esa proporción extraordinariamente baja para una empresa de su escala es la expresión numérica de una decisión estratégica tomada hace décadas: Nvidia diseña chips pero no fabrica nada, delegando toda la infraestructura industrial a TSMC y sus socios de manufactura. El resultado es un balance que no necesita anclas físicas para generar retornos extraordinarios.

El inventario escaló de manera notable en los últimos años, pasando del 5-8% histórico al **10,35% en 2026**, reflejo directo de los compromisos de suministro masivos que Nvidia asumió con TSMC y los proveedores de HBM para garantizar capacidad futura. Este es el ítem del activo que más merece monitoreo: si la demanda se desacelera de manera repentina, ese inventario puede convertirse en un cargo significativo, como ya ocurrió con el episodio del H20 en China.

El pasivo: desapalancamiento estructural

El pasivo de Nvidia muestra una trayectoria de desapalancamiento. **En 2017, el total de pasivos representaba el 41,45% del activo**. En 2026 ese número cayó al **23,94%**, prácticamente la mitad en términos relativos. La deuda de largo plazo pasó del 20,15% del activo en 2017 a apenas el **3,61% en 2026**, un colapso que refleja tanto la amortización deliberada de obligaciones como la decisión de no refinanciar con nueva deuda una vez que la generación de caja propia lo hizo innecesario.

Las cuentas por pagar se mantuvieron en un rango estable del 3-6% del activo a lo largo de toda la década, sin las tensiones que suelen verse en empresas que usan los proveedores como financiamiento implícito en períodos de stress.

El patrimonio neto: la acumulación silenciosa

El equity de Nvidia es donde la historia se vuelve más elocuente. **El patrimonio neto pasó de representar el 58,55% del activo en 2017 al 76,06% en 2026**, impulsado fundamentalmente por la acumulación de ganancias retenidas. Las **retained earnings escalaron del 62% del activo en 2017 al 71% en 2026**, un indicador que en pocas palabras captura la magnitud de la creación de valor: Nvidia retiene más de lo que distribuye, y lo que retiene crece a tasas que ningún modelo de planificación hubiera proyectado hace cinco años.

Lo que deja el balance

El balance de Nvidia en 2026 es el de una empresa financieramente blindada. **Poca deuda, caja abundante, patrimonio neto dominante y activos físicos mínimos** en relación al tamaño del negocio. Los riesgos que persisten no son financieros sino estratégicos: la pregunta no es si Nvidia puede pagar sus obligaciones, sino si puede defender su posición en el mercado de chips de IA frente al avance de los ASICs de sus propios clientes. El balance le da toda la flexibilidad del mundo para intentarlo. Lo que no garantiza es el resultado.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**24.1%**	**31.4%**	**35.3%**	**25.6%**	**26.0%**	**36.2%**	**16.2%**	**48.8%**	**55.8%**	**55.6%**	**53.4%**	**42.5%**
Total Depreciation & Amortization	**2.7%**	**2.0%**	**2.2%**	**3.5%**	**6.6%**	**4.4%**	**5.7%**	**2.5%**	**1.4%**	**1.3%**	**1.7%**	**3.1%**
Stock-Based Compensation	3.6%	4.0%	4.8%	7.7%	8.4%	7.4%	10.0%	5.8%	3.6%	3.0%	**4.1%**	**6.0%**
Cash from Operations	**24.2%**	**36.1%**	**31.9%**	**43.6%**	**34.9%**	**33.8%**	**20.9%**	**46.1%**	**49.1%**	**47.6%**	**47.6%**	**39.5%**
Capital Expenditure	(2.5%)	(6.1%)	(5.1%)	(4.5%)	(6.8%)	(3.6%)	(6.8%)	(1.8%)	(2.5%)	(2.8%)	**(2.3%)**	**(3.5%)**
Cash Acquisitions	–	–	–	(0.0%)	(51.1%)	(1.0%)	(0.2%)	(0.1%)	(0.8%)	(0.7%)	**(0.5%)**	**(0.6%)**
Cash from Investing	**(11.5%)**	**13.2%**	**(35.0%)**	**56.3%**	**(118.0%)**	**(36.5%)**	**27.3%**	**(17.3%)**	**(15.6%)**	**(24.2%)**	**(19.1%)**	**(13.3%)**
Total Debt Issued	**28.8%**	**–**	**–**	**–**	**29.8%**	**18.5%**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**3.7%**
Total Debt Repaid	**(9.7%)**	**(8.4%)**	**(0.1%)**	**–**	**–**	**(3.7%)**	**–**	**(2.1%)**	**(1.0%)**	**–**	**(1.0%)**	**(1.3%)**
Repurchase of Common Stock	(13.2%)	(15.7%)	(22.3%)	(5.0%)	(5.6%)	(7.1%)	(42.7%)	(20.2%)	(31.1%)	(22.2%)	**(24.5%)**	**(24.7%)**
Common Dividends Paid	(3.8%)	(3.5%)	(3.2%)	(3.6%)	(2.4%)	(1.5%)	(1.5%)	(0.6%)	(0.6%)	(0.5%)	**(0.6%)**	**(0.9%)**
Cash from Financing	**4.2%**	**(26.2%)**	**(24.5%)**	**(7.3%)**	**22.8%**	**6.9%**	**(43.1%)**	**(22.4%)**	**(32.5%)**	**(22.4%)**	**(25.8%)**	**(22.7%)**
Free Cash Flow	21.6%	29.9%	26.8%	39.1%	28.1%	30.2%	14.1%	44.4%	46.6%	44.8%	**45.3%**	**36.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cash flow operativo de Nvidia nunca fue negativo en ningún año del período analizado, lo cual ya es un dato notable para una empresa que atravesó ciclos de expansión agresiva, una pandemia global y restricciones de exportación. **En 2017 el flujo operativo representaba el 24,20% de los ingresos. En 2026 llegó al 47,57%**, casi duplicando esa proporción en una década. El pico de ese recorrido refleja exactamente el momento en que el pricing power de Nvidia se volvió casi irrestricto: cuando la demanda supera la oferta de manera estructural, cada dólar adicional de revenue se convierte en caja.

El net income como porcentaje de ingresos siguió una trayectoria similar, moviéndose del 24% en 2017 hasta el **55,60% en 2026**, su nivel más alto de la historia. Lo que eso significa en términos prácticos es que Nvidia convierte más de la mitad de cada dólar que factura en ganancia neta, un ratio reservado históricamente para negocios de software puro o plataformas digitales con costos marginales cercanos a cero.

La **depreciación y amortización** cayó en términos relativos de manera sostenida, pasando del 2,71% de los ingresos en 2017 al 1,32% en 2026. Esa compresión no refleja menor inversión sino exactamente lo opuesto: los ingresos crecieron tan rápido que la base de activos depreciables quedó

pequeña en relación al tamaño del negocio. Es la consecuencia natural del modelo fabless aplicado a escala masiva.

El **stock-based compensation** merece atención especial porque es un ítem que distorsiona la lectura si no se lo separa del análisis. En 2023 llegó a representar el 10% de los ingresos, el nivel más alto de la serie, antes de comprimirse al 2,96% en 2026. La reducción relativa es positiva: significa que el crecimiento del revenue superó con creces el crecimiento de la compensación en acciones, diluyendo su peso sobre el flujo de caja reportado.

El capex de 2,80% sobre ingresos en 2026 confirma lo que ya vimos en el análisis del balance: la naturaleza fabless de Nvidia hace que su necesidad de inversión en activos físicos sea estructuralmente baja. Para una empresa que generó el 47% de sus ingresos en caja operativa, destinar menos del 3% a capex es lo que produce un **free cash flow del 44,77% sobre ingresos en 2026**, el número más alto de toda la serie histórica y uno de los más altos que se pueden observar en cualquier empresa tecnológica de su escala.

El **cash from financing** cuenta la historia del ciclo completo de maduración financiera de Nvidia. En 2017 era positivo en 4,21%, todavía con emisión neta de deuda. A partir de 2019 se volvió consistentemente negativo, señal de que la empresa dejó de necesitar capital externo y empezó a devolver el excedente a los accionistas.

La **recompra de acciones** es la partida dominante: representó el 42,69% de los ingresos en 2023, el año en que Nvidia ejecutó el programa de recompras más agresivo de su historia, y se mantuvo en el 22,24% en 2026. Esos números son extraordinarios en términos absolutos: en un año donde Nvidia facturó $215,9B, devolvió más de $48B en recompras. Sumado a los dividendos, que se mantienen modestos en el 0,45% de los ingresos, la compañía retornó más del 43% de su free cash flow a los accionistas en FY2026.

La política de retorno al accionista se volvió todavía más agresiva en FY2027: solo en el segundo trimestre Nvidia devolvió unos $26.000 millones entre recompras y dividendos, y amplió su autorización de recompra hasta tener $99.000 millones disponibles. El mensaje es claro: Nvidia genera tanta caja que puede financiar crecimiento, asegurar capacidad en la cadena de suministro, invertir en software y networking, y aun así devolver decenas de miles de millones de dólares por trimestre a los accionistas.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		40.6%	20.6%	(6.8%)	52.7%	61.4%	0.2%	125.9%	114.2%	65.5%	**101.8%**	**73.4%**
EBIT growth		65.7%	18.5%	(25.2%)	65.9%	112.7%	(44.5%)	491.2%	147.0%	60.1%	**232.8%**	**153.3%**
Diluted EPS growth		100.0%	41.7%	(35.3%)	54.5%	129.4%	(56.4%)	600.0%	147.1%	66.7%	**271.2%**	**177.3%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(2.6%)	(1.1%)	(1.1%)	1.5%	1.0%	(1.1%)	(0.5%)	(0.5%)	(1.2%)	**(0.7%)**	**(0.5%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 126% en FY2024, 114% en FY2025 y 65% en FY2026, y en FY2027 vuelven a acercarse al 90%. El EPS creció todavía más por el apalancamiento operativo, y la cantidad de acciones baja levemente gracias a las recompras.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	58.8%	59.9%	61.2%	62.0%	63.3%	64.9%	56.9%	72.7%	75.0%	71.1%	**72.9%**	**68.1%**
SG&A % revenue	9.6%	8.4%	8.5%	10.0%	11.5%	8.0%	9.0%	4.4%	2.7%	2.1%	**3.1%**	**5.2%**
R&D % revenue	21.2%	18.5%	20.3%	25.9%	23.5%	19.6%	27.2%	14.2%	9.9%	8.6%	**10.9%**	**15.9%**
EBIT margin	28.0%	33.0%	32.5%	26.1%	28.3%	37.3%	20.7%	54.1%	62.4%	60.4%	**59.0%**	**47.0%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	30.7%	35.1%	34.7%	29.6%	34.9%	41.7%	26.4%	56.6%	63.8%	61.7%	**60.7%**	**50.0%**
Net margin	24.1%	31.4%	35.3%	25.6%	26.0%	36.2%	16.2%	48.8%	55.8%	55.6%	**53.4%**	**42.5%**
Stock-based compensation % revenue	3.6%	4.0%	4.8%	7.7%	8.4%	7.4%	10.0%	5.8%	3.6%	3.0%	**4.1%**	**6.0%**
Effective tax rate	12.5%	4.7%	(6.3%)	5.9%	1.7%	1.9%	(4.5%)	12.0%	13.3%	15.1%	**13.5%**	**7.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto pasó del 56,9% de FY2023 al 75% en FY2025, con una leve caída al 71,1% en FY2026 que ya se revirtió en FY2027. El margen EBIT supera el 60% y el margen neto el 55%: márgenes de software en una empresa de hardware. Los gastos de estructura e I+D se diluyeron enormemente (2,1% y 8,6% de las ventas) y la compensación en acciones bajó al 3%.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	24.2%	36.1%	31.9%	43.6%	34.9%	33.8%	20.9%	46.1%	49.1%	47.6%	**47.6%**	**39.5%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	21.6%	29.9%	26.8%	39.1%	28.1%	30.2%	14.1%	44.4%	46.6%	44.8%	**45.3%**	**36.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	89.8%	95.5%	75.9%	152.8%	108.4%	83.4%	87.2%	90.8%	83.5%	80.5%	**84.9%**	**85.1%**
Capex % revenue	2.5%	6.1%	5.1%	4.5%	6.8%	3.6%	6.8%	1.8%	2.5%	2.8%	**2.3%**	**3.5%**
D&A % revenue	2.7%	2.0%	2.2%	3.5%	6.6%	4.4%	5.7%	2.5%	1.4%	1.3%	**1.7%**	**3.1%**
Capex / D&A	0.9x	3.0x	2.3x	1.3x	1.0x	0.8x	1.2x	0.7x	1.7x	2.1x	**1.5x**	**1.3x**
D&A % beginning net PP&E		38.2%	26.3%	27.1%	47.9%	41.1%	42.8%	31.1%	35.4%	35.2%	**33.9%**	**37.1%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	0.0%	51.1%	1.0%	0.2%	0.1%	0.8%	0.7%	**0.5%**	**0.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 44,8% de las ventas en FY2026, con una conversión del 80% sobre el beneficio neto. El CapEx es de apenas el 2,8% de las ventas: el modelo fabless permite crecer sin necesidad de grandes inversiones físicas.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	43.6	47.5	44.4	55.4	53.2	63.1	51.8	59.9	64.5	65.0	**63.1**	**60.9**
Inventory days (DIO)	101.8	74.7	126.5	86.1	108.9	100.7	162.1	116.0	112.7	125.0	**117.9**	**123.3**
Payables days (DPO)	62.2	55.9	41.0	60.4	68.5	68.9	37.5	59.3	70.6	57.3	**62.4**	**58.7**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	83.2	66.3	129.8	81.1	93.6	94.8	176.4	116.6	106.7	132.7	**118.7**	**125.5**
Deferred revenue % revenue	1.3%	0.7%	1.2%	1.8%	2.7%	1.9%	2.1%	2.2%	1.4%	1.2%	**1.6%**	**1.8%**
Operating NWC % revenue	10.9%	10.6%	15.8%	10.1%	8.4%	12.5%	18.1%	14.7%	14.4%	15.6%	**14.9%**	**15.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Es el único punto donde Nvidia consume caja de forma relevante: el inventario subió a unos 125 días y el ciclo de conversión de caja a más de 130 días, por los compromisos de suministro con TSMC y los proveedores de memoria HBM. El capital de trabajo operativo ronda el 15% de las ventas.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	1,680	2,784	3,299	2,468	4,095	8,709	4,837	28,598	70,648	113,091	**70,779**	**45,177**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	1,747	2,363	3,908	3,950	12,929	17,235	20,836	28,050	46,099	106,149	**60,099**	**43,674**
ROIC = NOPAT / average invested capital		135.5%	105.2%	62.8%	48.5%	57.7%	25.4%	117.0%	190.6%	148.6%	**152.0%**	**107.9%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		30.9%	31.7%	18.9%	20.8%	27.7%	13.3%	64.9%	98.6%	87.7%	**83.7%**	**58.4%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		156.2%	121.3%	72.4%	55.9%	66.6%	29.3%	134.9%	219.7%	171.3%	**175.3%**	**124.4%**
ROE = net income / average equity		46.1%	49.3%	26.0%	29.8%	44.8%	17.9%	91.5%	119.2%	101.5%	**104.0%**	**75.0%**
ROA = net income / average total assets		28.9%	33.8%	18.3%	18.8%	26.7%	10.2%	55.7%	82.2%	75.4%	**71.1%**	**50.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC fue del 149% en FY2026 (191% en FY2025), y del 88% si se incluye la caja en el capital invertido. Son niveles que prácticamente no tienen comparación en empresas de este tamaño. El ROE supera el 100%.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(4,015)	(5,108)	(5,434)	(8,254)	(3,964)	(9,377)	(1,265)	(14,928)	(33,228)	(51,144)	**(33,100)**	**(21,988)**
Net debt / EBITDA	(1.9x)	(1.5x)	(1.3x)	(2.6x)	(0.7x)	(0.8x)	(0.2x)	(0.4x)	(0.4x)	(0.4x)	**(0.4x)**	**(0.4x)**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	33.4x	52.6x	65.6x	54.7x	25.7x	42.5x	21.3x	128.3x	329.8x	503.4x	**320.5x**	**205.1x**
Debt / (debt + equity), book	32.6%	21.1%	17.5%	17.8%	31.0%	30.8%	35.2%	20.5%	11.2%	6.8%	**12.8%**	**20.9%**
Current ratio	4.77	8.03	7.94	7.67	4.09	6.65	3.52	4.17	4.44	3.91	**4.17**	**4.54**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Nvidia tiene caja neta de más de $51.000 millones a cierre de FY2026, una cobertura de intereses de 500 veces y un current ratio de 3,9x. El balance no es un riesgo en ningún escenario razonable.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	78.6%	64.0%	94.9%	22.0%	28.5%	28.3%	312.8%	47.0%	68.1%	50.7%	**55.3%**	**101.4%**
EV / EBITDA	26.6x	42.0x	22.6x	45.3x	54.8x	50.2x	70.2x	43.5x	41.6x	33.9x	**39.6x**	**47.9x**
EV / revenue	8.2x	14.7x	7.9x	13.4x	19.1x	20.9x	18.5x	24.6x	26.5x	20.9x	**24.0x**	**22.3x**
P/E	36.2x	48.4x	23.6x	54.8x	74.2x	58.6x	114.7x	50.7x	47.9x	38.0x	**45.5x**	**62.0x**
FCF yield (FCF / market cap)	2.5%	2.0%	3.2%	2.8%	1.5%	1.4%	0.8%	1.8%	1.7%	2.1%	**1.9%**	**1.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En FY2026 Nvidia devolvió al accionista alrededor del 50% de su free cash flow, casi todo vía recompras. A cierre del ejercicio cotizaba a 34 veces EBITDA y 38 veces beneficios, con un FCF yield del 2,1%. Con la caída de la acción y el crecimiento de los resultados en FY2027, los múltiplos sobre resultados actuales bajaron de forma importante.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Jensen Huang, CEO y cofundador

Fuente: Nvidia.

Jensen no es simplemente el CEO de una empresa exitosa: **es el arquitecto de uno de los pivotes estratégicos más extraordinarios de la historia corporativa moderna**, el hombre que tomó una empresa de videojuegos y la convirtió en la infraestructura sobre la que se construye la inteligencia artificial global.

Nació el 17 de febrero de 1963 en Tainan, Taiwan. Su infancia estuvo marcada por las dificultades: cuando tenía 9 años, sus padres lo enviaron con su hermano a vivir con un tío en Tacoma, Washington. Una confusión llevó a que terminara en el Oneida Baptist Institute de Kentucky, un reformatorio religioso para jóvenes problemáticos. Jensen, sin haber cometido ninguna falta, limpió baños todos los días y fue víctima de bullying sistemático. Ese período forjó en él un carácter que los que lo conocen describen como resiliente hasta la testarudez.

Se graduó en ingeniería eléctrica de Oregon State University en 1984 y completó su maestría en Stanford. Trabajó en Advanced Micro Devices (AMD) y LSI Logic antes de fundar Nvidia en abril de 1993 junto a Chris Malachowsky y Curtis Priem. Empezaron en un Denny's, con una servilleta donde dibujaron los primeros esbozos de la arquitectura de lo que sería Nvidia.

El primer gran producto fue el **RIVA 128 en 1997**, y casi no llegaron a lanzarlo. El chip anterior había apostado a procesar triángulos con un método alternativo al estándar de la industria, y Microsoft estableció que DirectX solo soportaría triángulos convencionales. Nvidia estuvo a semanas de la quiebra. Jensen tomó la decisión de redirigir todos los recursos al RIVA 128 con un método nuevo y lo lanzó en tiempo récord. Fue la primera de muchas apuestas existenciales que ganó.

En 2006 lanzó **CUDA** (Compute Unified Device Architecture), una plataforma de software que permitía usar GPUs para cómputo de propósito general, más allá de los gráficos. En ese momento casi nadie entendió para qué servía. Las descargas de CUDA cayeron. Los inversores preguntaban por qué gastaban en algo sin mercado aparente. Jensen usaba el término "mercado de cero billones de dólares" para describir las apuestas que valía la pena hacer: tan grandes que los competidores no se molestaban en entrar.

El punto de inflexión llegó en 2012 cuando **AlexNet**, el primer modelo de deep learning moderno desarrollado por Geoffrey Hinton y sus estudiantes en Toronto, ganó el concurso ImageNet con una ventaja arrolladora. El modelo fue entrenado en GPUs de Nvidia. Jensen entendió de inmediato las implicaciones: "Si puede aprender a reconocer imágenes, puede aprender cualquier función compleja." Desde ese momento, Nvidia redirigió toda la empresa hacia la IA.

En 2016 fue en persona al GTC (GPU Technology Conference) a entregar el primer **DGX-1**, el primer supercomputador diseñado específicamente para IA, a un destinatario especial: OpenAI, que era entonces una organización sin fines de lucro con una sede pequeña en San Francisco. Alguien en la audiencia se acercó después de la presentación y le dijo que le gustaría uno. Era Elon Musk.

Lo que Jensen construyó a lo largo de 30 años es una de las plataformas tecnológicas más profundas de la historia. No solo chips: CUDA, cuDNN, TensorRT, NeMo, Omniverse, DRIVE, la red de investigadores universitarios, los cursos de DLI (Deep Learning Institute), los partnerships con los hyperscalers. **Cuando el mundo necesitó infraestructura para la IA, Jensen ya la había construido durante 15 años antes de que nadie más la pidiera.** Eso es la esencia de lo que hace un fundador-CEO con visión de largo plazo.

Jensen tiene hoy 63 años y sigue siendo tan intenso como siempre. Su estilo de management es conocido por ser exigente en extremo ("the Wrath of Jensen" es un término que existe en la cultura interna de Nvidia). No le gustan las jerarquías: prefiere que sus empleados le manden emails cortos con lo que están haciendo esa semana antes que tener sistemas de reporte formales. Su máxima de management es operar siempre al "speed of light": calcular el tiempo mínimo posible para hacer algo sin restricciones, y luego trabajar para acercarse a ese ideal.

La pregunta que todo inversor debe hacerse es: **¿qué le pasa a Nvidia sin Jensen Huang?** La respuesta honesta es que nadie lo sabe, porque Jensen no tiene sucesor identificado públicamente y la empresa no ha necesitado pensar en ese escenario. Es el mayor riesgo de concentración de personas que existe en cualquier empresa de su capitalización.

Colette Kress, CFO

Colette Kress es la CFO de Nvidia desde 2013, con una trayectoria previa como CFO en Cisco y antes en Texas Instruments. Es reconocida como una de las ejecutivas financieras más sólidas del sector tecnológico: sus comunicaciones con inversores son extraordinariamente claras y precisas, y maneja la volatilidad de la compañía con consistencia notable. La calidad del CFO Commentary trimestral de Nvidia, donde se desglosan los ingresos por segmento y geografía con un nivel de detalle superior al de sus pares, es en gran medida su obra.

SECCIÓN 05

Competitividad

Análisis de la industria

El mercado de chips de IA es uno de los de mayor momentum de crecimiento que existe hoy. El total de inversión en capex de IA de los cuatro grandes hyperscalers (Microsoft, Google, Amazon y Meta) en 2025 superó los $250B, y los compromisos para 2026 y 2027 son aún mayores. Una fracción significativa de ese gasto va directamente a GPUs de Nvidia.

El mercado global de semiconductores para IA era de aproximadamente $100B en 2024 y se proyecta que supere los $300B hacia 2028, con tasas de crecimiento anuales del 30-40% dependiendo de la fuente y el escenario. El factor más incierto en esas proyecciones es la proporción que corresponde a GPUs versus ASICs personalizados.

La variable más importante para entender este mercado es la diferencia entre **entrenamiento e inferencia**. El entrenamiento de un modelo de IA requiere procesar cantidades masivas de datos para ajustar miles de millones de parámetros: es una carga que necesita máxima flexibilidad y potencia computacional, y los GPUs de Nvidia son, por consenso, la mejor herramienta disponible. La inferencia, en cambio, consiste en correr el modelo ya entrenado para responder preguntas: es una carga más predecible, repetitiva y sensible al costo por token. Y ahí es donde los ASICs (chips de propósito específico) tienen una ventaja natural.

Esta distinción es clave para el futuro de Nvidia: si el mercado de IA madura hacia la inferencia masiva, y los ASICs capturan una parte relevante de ese mercado, Nvidia puede retener el dominio en entrenamiento y en workloads flexibles, pero perder parte del crecimiento incremental de inferencia optimizada. Ese es el escenario de riesgo más concreto que el inversor debe incorporar.

La amenaza de los ASICs ya no es una posibilidad lejana, sino una dinámica concreta dentro del mercado. Anthropic amplió acuerdos tanto con Google/Broadcom como con Amazon: con Google y Broadcom aseguró acceso a múltiples gigawatts de capacidad TPU de próxima generación a partir de 2027, mientras que con Amazon comprometió más de $100B durante diez años para asegurar hasta 5 GW de capacidad en AWS, incluyendo Graviton, Trainium2 y Trainium4. Esto confirma que los principales laboratorios de IA no quieren depender de un único proveedor de aceleradores. Nvidia sigue siendo la plataforma más flexible y dominante, pero la inferencia de producción empieza a fragmentarse entre GPUs, TPUs y ASICs.

No creo que los ASICs vayan a “matar” a Nvidia, pero sí que pueden limitar el tamaño del mercado realmente capturable por Nvidia en la fase madura de la IA. Para entrenamiento, investigación, modelos nuevos y cargas cambiantes, la flexibilidad de GPU + CUDA sigue siendo una ventaja enorme. Para inferencia estable, repetitiva y a escala masiva, los ASICs pueden ser más eficientes en costo por token. El futuro probablemente sea híbrido: Nvidia seguirá siendo esencial, pero no necesariamente capturará el 100% del crecimiento de compute de IA.

El moat de CUDA: la fortaleza más difícil de asediar

En 2006, Nvidia lanzó **CUDA** (Compute Unified Device Architecture). Para entender por qué eso cambió todo, hay que recordar el problema que existía antes: las GPUs tenían miles de núcleos capaces de hacer cálculos en paralelo, pero programarlos era extremadamente difícil. Requería conocimientos muy específicos de gráficos que la mayoría de los científicos e ingenieros no tenían.

CUDA fue el traductor universal. Creó una interfaz de programación similar a C, el lenguaje más común en el mundo, que permitió a cualquier programador aprovechar esos miles de núcleos sin saber nada de gráficos. De repente, físicos, biólogos, economistas e ingenieros podían usar las GPUs de Nvidia para sus propios cálculos. Y los investigadores de inteligencia artificial, que necesitaban exactamente ese tipo de paralelismo masivo, empezaron a construir sobre esa base.

El resultado fue un ecosistema que hoy tiene más de **4 millones de desarrolladores** escribiendo código en CUDA. Cada universidad que enseña machine learning enseña CUDA. Cada paper académico sobre IA tiene código en CUDA. Los dos frameworks de IA más usados en el mundo, PyTorch (de Meta) y TensorFlow (de Google), usan CUDA internamente.

Sobre CUDA, Nvidia construyó además un ecosistema de librerías especializadas que acelera cada aspecto del trabajo de IA: **cuDNN** optimiza las operaciones matemáticas de las redes neuronales hasta 10 veces más que si las programaras desde cero, **TensorRT** optimiza los modelos ya entrenados para que respondan más rápido en producción, y **NCCL** coordina la comunicación entre miles de GPUs trabajando en paralelo. Todas son gratuitas, lo que no es generosidad sino estrategia: cada desarrollador que las usa se vuelve más dependiente del hardware de Nvidia.

Lo que hace al moat de CUDA casi invulnerable no es el código en sí. Lo que lo hace difícil de replicar es la inercia del ecosistema acumulada durante 20 años. Migrar todo ese código de producción a una alternativa como ROCm (el equivalente de AMD) no es una decisión técnica: es un proyecto de años con riesgo de regresión de rendimiento en cada paso, y los clientes que gastan billones de dólares en capex no se dan ese lujo. Jensen Huang lo resume mejor que nadie: *“Lo que construimos no es un castillo con fosos. Es una red. Y cuantos más nodos tiene la red, más difícil es desconectarte de ella.”*

Principales competidores

AMD (ADVANCED MICRO DEVICES)

AMD es el rival más directo de Nvidia en el mercado de GPUs para IA y el único fabricante de chips que ofrece una alternativa de propósito general a escala. Su línea **Instinct MI300X** (lanzada en 2024) y el MI350 (escalando en 2025) son los primeros chips de AMD que algunos hyperscalers están desplegando como alternativa parcial a los H100/H200 de Nvidia. Microsoft y Meta han reportado despliegues de MI300X para ciertas cargas de trabajo.

La limitación de AMD no es el hardware, que en ciertos benchmarks de memoria y ancho de banda es competitivo con Nvidia. La limitación es ROCm, el equivalente de CUDA de AMD. **ROCm tiene menos del 15% del soporte de librerías y frameworks que CUDA**, y migrar un modelo entrenado en PyTorch+CUDA a ROCm requiere trabajo de ingeniería significativo con rendimiento incierto. Los

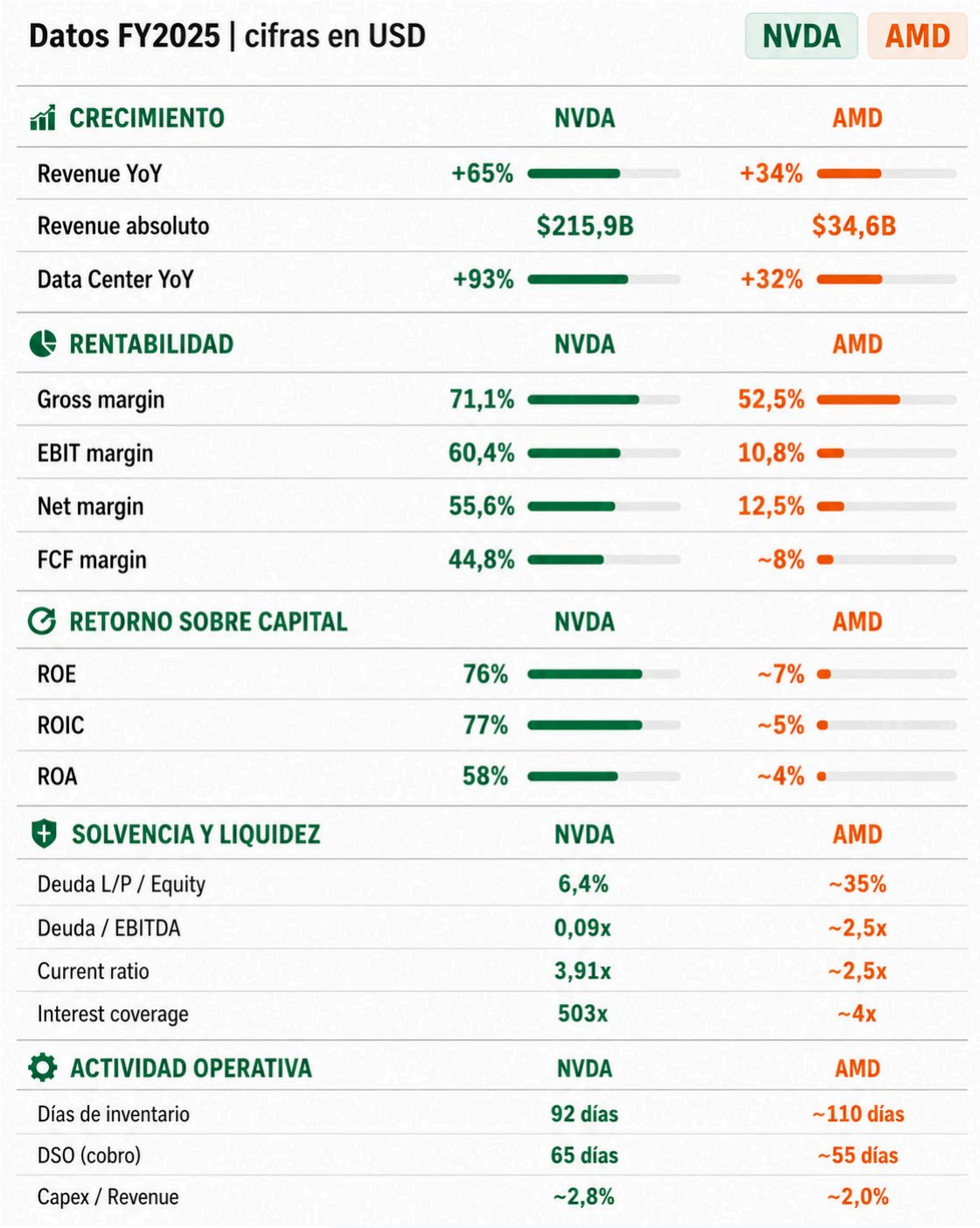
clientes que necesitan certeza de resultado por los que pagan billones de dólares en capex no pueden darse el lujo de experimentar con alternativas no probadas. Eso le da a Nvidia tiempo para consolidar ventaja mientras AMD construye su ecosistema.

El MI450 (“Helios”) previsto para Q3 2026 y el MI500 para 2027 son la apuesta de AMD por cerrar la brecha. Lisa Su, la CEO de AMD, es una ejecutiva extraordinaria que demostró con x86 que puede recuperar mercado perdido si le da el tiempo suficiente. La pregunta es si el tiempo es el aliado de AMD o de Nvidia en un mercado donde cada año de ventaja vale miles de millones en revenue.

AMD opera en tres segmentos principales: Data Center ($16,6B en 2025, 48% de ingresos, +32% YoY), Client & Gaming ($14,6B, 42%, +51% YoY) y Embedded ($3,5B, 10%, -3% YoY). El total de ingresos en 2025 fue de $34,6B (+34% YoY), con récords en Data Center (EPYC CPUs e Instinct GPUs) y en Client (Ryzen). AMD en 2025 finalmente convenció al mercado de que puede escalar su negocio de IA de manera sostenida, con OpenAI como el hito más significativo: la startup de IA anunció a AMD como socio preferido para desplegar 6 GW de GPUs, con el primer 1 GW basado en MI450 previsto para la segunda mitad de 2026.

Este acuerdo no convierte automáticamente a AMD en un competidor equivalente a Nvidia, pero sí cambia el tono de la conversación: por primera vez, uno de los laboratorios de IA más importantes del mundo valida a AMD como proveedor estratégico de compute a gran escala. Además, AMD también amplió su relación con Meta por hasta 6 GW de GPUs AMD, lo que refuerza la idea de que los hyperscalers quieren financiar una segunda fuente de aceleradores para reducir dependencia de Nvidia.

NVIDIA vs AMD:



Datos FY2025 | cifras en USD	NVDA	AMD
CRECIMIENTO	**NVDA**	**AMD**
Revenue YoY	+65%	+34%
Revenue absoluto	$215,9B	$34,6B
Data Center YoY	+93%	+32%
RENTABILIDAD	**NVDA**	**AMD**
Gross margin	71,1%	52,5%
EBIT margin	60,4%	10,8%
Net margin	55,6%	12,5%
FCF margin	44,8%	~8%
RETORNO SOBRE CAPITAL	**NVDA**	**AMD**
ROE	76%	~7%
ROIC	77%	~5%
ROA	58%	~4%
SOLVENCIA Y LIQUIDEZ	**NVDA**	**AMD**
Deuda L/P / Equity	6,4%	~35%
Deuda / EBITDA	0,09x	~2,5x
Current ratio	3,91x	~2,5x
Interest coverage	503x	~4x
ACTIVIDAD OPERATIVA	**NVDA**	**AMD**
Días de inventario	92 días	~110 días
DSO (cobro)	65 días	~55 días
Capex / Revenue	~2,8%	~2,0%

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cuadro de arriba habla por sí solo, pero hay un detalle que los porcentajes solos no explican y que vale la pena remarcar. Nvidia creció un **+65% sobre una base de $130B de ingresos**, lo que implica que añadió más de $85B de revenue en un solo año fiscal. AMD creció un **+34% sobre una base de $25B**. Ambos números son impresionantes en términos relativos, pero la escala del crecimiento absoluto de Nvidia no tiene precedente en la historia de los semiconductores: un año de crecimiento incremental de Nvidia equivale a dos veces y media el negocio entero de AMD.

En cuanto a rentabilidad, la distancia entre ambas empresas es **abismal**. Nvidia convierte el 71% de cada dólar que factura en ganancia bruta, el 60% en resultado operativo y el 45% en caja libre. AMD opera con un gross margin del 52%, un EBIT del 11% y un FCF margin cercano al 8%. No son dos empresas en la misma liga: son dos modelos de negocio con estructuras de rentabilidad radicalmente distintas. Esa diferencia no es solo de escala sino de **pricing power**: Nvidia puede cobrar lo que quiere porque no tiene sustituto real. AMD todavía compite parcialmente por precio.

El cuadro de retorno sobre capital es el que mejor resume todo. Nvidia tiene un **ROIC del 77%**, AMD del **~5%**. Eso no significa que AMD sea un mal negocio. Significa que Nvidia está en un momento de rentabilidad extraordinaria que difícilmente se sostiene indefinidamente, y que AMD todavía está absorbiendo el costo de capital de la adquisición de Xilinx. En 2-3 años, si el deal con OpenAI escala como está proyectado, esa brecha debería comprimirse. Pero por ahora los números cuentan una historia muy clara: **Nvidia genera valor económico a una velocidad sin comparación en la industria, mientras AMD construye las bases para competir en la próxima fase del ciclo de IA.**

GOOGLE (TPU IRONWOOD)

Google tiene la ventaja de haber sido el pionero en ASICs para IA. Su TPU (Tensor Processing Unit) lleva 10 generaciones y la versión más reciente, **TPU Ironwood (v7)**, lanzada en noviembre de 2025, ofrece 4.614 teraflops por chip, comparable al rendimiento de los Blackwell en ciertas cargas. La ventaja principal del TPU sobre el GPU no es el rendimiento pico sino la eficiencia energética: Google estima una mejora del 2x en rendimiento por watt respecto a la generación anterior.

El TPU tiene una limitación fundamental: solo está disponible en Google Cloud. Las empresas que quieren usar TPUs deben correr sus cargas de trabajo en GCP, lo que los excluye de despliegues on-premise y multi-cloud. Esa restricción limita el mercado addressable de los TPUs a los clientes que ya están o están dispuestos a estar en Google Cloud.

El dato más relevante del ecosistema TPU es Anthropic. La compañía ya había anunciado planes para acceder a hasta 1 millón de TPUs de Google, y luego amplió la relación con Google y Broadcom mediante un nuevo acuerdo por múltiples gigawatts de capacidad TPU de próxima generación a partir de 2027. Esto es una señal concreta de que los ASICs no son solo proyectos internos de laboratorio: ya están siendo usados como infraestructura estratégica por uno de los principales desarrolladores de modelos fundacionales del mundo.

La implicancia para Nvidia no es que los TPUs reemplacen todo el mercado de GPUs, sino que una parte de la inferencia de producción puede migrar hacia hardware optimizado por costo y eficiencia energética. Para entrenamiento de frontera, experimentación y workloads cambiantes, Nvidia sigue teniendo una ventaja difícil de replicar. Pero en inferencia repetitiva a gran escala, los ASICs tienen una propuesta económica cada vez más defendible.

AMAZON WEB SERVICES (TRAINIUM)

AWS tiene dos familias de chips personalizados para IA: **Trainium para entrenamiento e Inferentia para inferencia**. Trainium3, lanzado en diciembre de 2025 en 3nm, ofrece 2,52 petaflops de compute FP8 con 144GB de HBM3e. En octubre de 2025, CNBC documentó el primer datacenter de AWS donde Anthropic entrena modelos en medio millón de chips Trainium2, el de New Carlisle, Indiana.

La adopción interna de Trainium en AWS todavía parte desde una base menor frente al ecosistema de Nvidia, pero la tendencia es clara: AWS no construye esa infraestructura para no usarla. Anthropic firmó un nuevo acuerdo con Amazon por más de $100B durante los próximos diez años, asegurando hasta 5 GW de capacidad para entrenar y correr Claude sobre infraestructura de AWS, incluyendo Graviton, Trainium2 y futuras generaciones como Trainium4. Esto refuerza una idea clave: los hyperscalers no necesariamente quieren reemplazar por completo a Nvidia, pero sí quieren construir una segunda fuente de compute para capturar margen, reducir dependencia y optimizar cargas específicas de inferencia y entrenamiento.

META, MICROSOFT, OPENAI Y LOS ASICS DEL FUTURO

Meta está desarrollando el **MTIA (Meta Training and Inference Accelerator)** para acelerar sus cargas de recomendación y generativa. Microsoft tiene el Maia 100 para Azure y Copilot. OpenAI, con Broadcom como socio de diseño, planea lanzar su propio chip en 2026. El patrón es universal: cada hyperscaler que puede costear el R&D (el diseño de un ASIC parte de decenas de millones de dólares) está intentando reducir su dependencia de Nvidia.

El argumento de los bulls de Nvidia contra esta amenaza es sólido: los ASICs son óptimos para cargas de trabajo estables y predecibles (inferencia de un modelo fijo), pero los GPU son insustituibles para investigación, prototipado y entrenamiento de nuevas arquitecturas (donde la flexibilidad es crítica). Los hyperscalers van a seguir necesitando GPUs de Nvidia para sus labs de investigación independientemente de lo que hagan con inferencia de producción.

El argumento de los bears también es sólido: si el 75-80% del compute de IA eventualmente es inferencia, y los ASICs capturan el 50-60% de ese mercado, el TAM real de Nvidia es una fracción del que descuenta la valuación actual.

El factor DeepSeek

El 27 de enero de 2025 fue uno de los días más dramáticos en la historia bursátil de Nvidia: el anuncio del modelo **DeepSeek-R1**, una startup china que desarrolló un modelo de lenguaje de capacidad similar a GPT-4 con un presupuesto declarado de $6M en compute, borró $589B de capitalización de mercado de Nvidia en un solo día. Fue la mayor destrucción de valor en un día en la historia del mercado bursátil.

La narrativa detrás del pánico: si los modelos de IA pueden ser entrenados con muchos menos chips, la demanda futura de GPUs de Nvidia puede ser mucho menor de lo proyectado.

La realidad es más matizada. DeepSeek usó técnicas de eficiencia (distilación de modelos, Mixture of Experts optimizado) que son legítimas y relevantes. Pero el costo de $6M no incluye el costo de hardware ni el preentrenamiento. El modelo fue desarrollado con GPUs de Nvidia (H800, la versión restringida para China). Y más importante: **la demanda de compute en IA se comporta como la Paradoja de Jevons**: cuando la eficiencia mejora y los modelos son más baratos de entrenar, el número de modelos que se entrenan y las aplicaciones que se construyen sobre ellos crece más que proporcionalmente. DeepSeek demostró que la IA puede ser más eficiente; eso no implica que la demanda de compute vaya a caer.

Jensen Huang lo describió en la conference call de Q4 FY2025: “El razonamiento del modelo amplifica la demanda de compute porque requiere más inferencia por pregunta. Los modelos más eficientes hacen posibles aplicaciones que antes eran imposibles por costo. El resultado es más demanda, no menos.” La acción se recuperó completamente del flash-crash de DeepSeek en los meses siguientes.

La restricción de exportación a China

El riesgo geopolítico más concreto para Nvidia es la política de restricciones de exportación del gobierno americano hacia China. En FY2022, China representaba el 26% de los ingresos de Nvidia ($7,1B de $26,9B). En FY2025, ese número cayó al 13% ($17,1B de $130,5B), y parte de esa caída se explica por los controles que bloquearon la venta de los chips más avanzados.

En abril de 2025, el gobierno americano restringió las exportaciones del **H20, el chip diseñado específicamente para el mercado chino dentro de los límites regulatorios anteriores**. El resultado fue el cargo de $4,5B que Nvidia registró por inventario y compromisos de compra inmovilizados. China ya no puede comprar los productos de Nvidia que necesita para competir en IA de frontera.

Este riesgo tiene dos lecturas. La pesimista: cualquier escalada adicional en las restricciones puede eliminar permanentemente una parte relevante de las ventas y cerrar un mercado de más de mil millones de personas que eventualmente demandará infraestructura de IA. La optimista: la demanda que China no puede satisfacer con Nvidia la satisface con alternativas domésticas como Huawei Ascend o Cambricon, que todavía están por detrás en ecosistema y performance, lo que ralentiza el desarrollo de IA en China y preserva la ventaja americana. Nvidia pierde ingresos en el corto plazo, pero el ecosistema occidental fortalece su moat.

Un punto importante es que Nvidia, en sus guías de FY2027, no asumió ingresos de Data Center Compute desde China. Esto no significa que China haya dejado de importar cualquier producto Nvidia, pero sí muestra que la compañía está modelando su crecimiento sin depender del mercado chino de aceleradores avanzados. Esto reduce el riesgo de que los próximos resultados dependan de una reapertura regulatoria, pero también confirma que una parte importante del TAM chino puede quedar fuera del alcance de Nvidia durante bastante tiempo.

Análisis FODA

FORTALEZAS

• **Moat de ecosistema insuperable:** CUDA, cuDNN, TensorRT, NeMo y el ecosistema de millones de desarrolladores son barreras de switching que toman años en construir y potencialmente décadas en desmontar.

• **Márgenes extraordinarios:** 71% de margen bruto y 50%+ de margen operativo son niveles de software. Reflejan pricing power genuino de un proveedor con demanda mayor que oferta.

• **Liderazgo en el ciclo de innovación:** Roadmap Blackwell → Vera Rubin → Rubin Ultra establece un ritmo anual que mantiene perpetuamente obsoleto al competidor que tarda 18-24 meses en lanzar una alternativa.

• **Integración vertical creciente**: Networking (InfiniBand, NVLink, Spectrum-X), software (CUDA stack, NIM), sistemas (DGX, HGX, NVL racks), servicios (DGX Cloud) y CPUs como Vera. Cada capa adicional dificulta la sustitución.

• **Plataforma de AI factories, no solo chips**: Vera Rubin, NVLink, Spectrum-X, BlueField, ConnectX y el stack de software convierten a Nvidia en proveedor de infraestructura completa. Cuanto más complejos se vuelven los clusters, más valor captura Nvidia fuera de la GPU.

• **FCF extraordinario:** $97B en un año fiscal son el resultado de un negocio que genera caja más rápido de lo que puede reinvertirla productivamente.

DEBILIDADES

• **Concentración en un solo segmento:** El 90% de los ingresos vienen del Data Center y de un puñado de clientes (Microsoft, Google, Amazon, Meta). Una desaceleración en el capex de AI de los hyperscalers impacta directamente en los resultados.

• **Dependencia total de TSMC:** Nvidia es fabless y todo su proceso de fabricación avanzado pasa por TSMC en Taiwan. Un conflicto geopolítico o un accidente en las plantas puede interrumpir la cadena de suministro sin alternativa inmediata.

• **Key-man:** Jensen Huang es irreemplazable en el corto plazo y no tiene sucesor identificado. Es el mayor riesgo de concentración de personas de cualquier empresa de $4T en el mundo.

• **Exposición a ciclos de capex**: Los hyperscalers pueden moderar el gasto si sus propios negocios de IA no generan el retorno esperado. Un “AI winter” afectaría dramáticamente a Nvidia.

• **Dependencia del ciclo de inversión de AI factories**: aunque la demanda actual supera la oferta, el negocio depende de que hyperscalers, AI labs, gobiernos y empresas sigan justificando capex masivo durante varios años. Si la monetización de IA tarda más de lo esperado, el ajuste puede venir por menor ritmo de órdenes, no necesariamente por pérdida tecnológica.

OPORTUNIDADES

• **Agentic AI:** La transición de modelos que responden preguntas a agentes que ejecutan tareas autónomas multiplica la demanda de inferencia por factor de 10x-100x según algunas estimaciones. Jensen llama a esto la “tercera transición” de la industria.

• **IA física (robots, autos autónomos):** DRIVE Thor para automotriz y Jetson para robótica son las apuestas de Nvidia en el mundo físico. Si el robotaxi y los robots industriales escalan, Nvidia tiene posición en cada vehículo y cada robot.

• **Soberanía de IA:** Cada gobierno del mundo quiere su propio “AI factory”. Francia, Japón, Arabia Saudita, India, y decenas más están invirtiendo en infraestructura nacional de IA. Esos proyectos usan hardware de Nvidia.

• **Omniverse y gemelos digitales:** La simulación industrial en tiempo real es un mercado emergente donde Nvidia tiene ventaja tecnológica. Cada fábrica que construye su gemelo digital en Omniverse es un cliente perpetuo de GPUs y software.

AMENAZAS

• **Migración a ASICs en inferencia:** Google, Amazon, Meta, Microsoft, OpenAI y Anthropic están construyendo o financiando alternativas propias. El riesgo no es que Nvidia pierda entrenamiento, sino que una parte material de la inferencia estable y masiva migre hacia TPUs, Trainium, Maia, MTIA u otros ASICs optimizados por costo por token.

• **Restricciones de exportación escalonadas:** Cada ronda adicional de controles puede cortar un segmento más de mercado chino o incluso afectar a países que compran hardware chino.

• **AMD con ecosistema maduro:** Si ROCm logra paridad de soporte de librerías con CUDA en 2027-2028, el precio diferencial entre GPUs de AMD y Nvidia se convierte en el criterio de decisión. Los hyperscalers no tienen lealtad de marca si el producto funciona igual.

• **"AI bubble":** Si la monetización de la IA decepciona y los hyperscalers recortan capex, el ajuste en los ingresos de Nvidia puede ser violento dado el nivel de expectativas incorporadas en la valuación.

Las cinco fuerzas de Porter

1. RIVALIDAD ENTRE COMPETIDORES EXISTENTES: BAJA-MEDIA

En el corto plazo, la rivalidad efectiva en GPUs de IA de frontera es baja: AMD es el único competidor con un producto de propósito general, y su cuota de mercado en Data Center de IA es estimada en 5-8%. Sin embargo, la dinámica está cambiando: AMD está acelerando su roadmap, los ASICs de los hyperscalers son competencia real en inferencia, y startups como Cerebras y Groq compiten en nichos específicos. La rivalidad es baja hoy, pero puede ser media en 2027-2028 si AMD y los ASICs ganan tracción.

2. AMENAZA DE NUEVOS ENTRANTES: BAJA

Las barreras de entrada al mercado de GPUs de IA son extraordinariamente altas. Diseñar un chip competitivo requiere equipos de ingeniería de cientos de personas con experiencia en arquitecturas GPU (que CUDA lleva 20 años acumulando). Luego hay que fabricarlo en TSMC o Samsung, lo que requiere relaciones y compromisos de capacidad que toman años en construir. Y después viene el ecosistema de software: sin miles de librerías optimizadas, ningún chip atrae a los clientes que tienen código existente en CUDA. El único vector de entrada viable es el ASIC específico de un hyperscaler, que ya no es un "nuevo entrante" sino un cliente que se convierte en competidor parcial.

3. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS PROVEEDORES: MEDIA

El proveedor más crítico de Nvidia es TSMC, que fabrica prácticamente todos sus chips avanzados. TSMC tiene pricing power porque es el único fabricante capaz de producir chips en proceso avanzado (3nm, 2nm) a escala. Sin embargo, la relación es mutuamente dependiente: Nvidia es uno de los mayores clientes de TSMC, y perderlo sería un shock para la taiwanesa. SK Hynix y Samsung, como proveedores de HBM (memoria de alta velocidad), tienen también poder de negociación significativo: la escasez de HBM es uno de los cuellos de botella en la producción de GPUs de Nvidia.

4. PODER DE NEGOCIACIÓN DE LOS CLIENTES: MEDIA, PERO TODAVÍA CONTENIDA

Hoy los clientes siguen teniendo poder limitado porque la demanda de GPUs y sistemas Blackwell/Vera Rubin supera la oferta. Pero el poder de negociación está subiendo. Microsoft, Google, Amazon, Meta, OpenAI y Anthropic tienen escala suficiente para financiar alternativas propias o acuerdos con AMD/Broadcom. Mientras Nvidia siga ofreciendo el menor costo total por token, el menor riesgo de ejecución y la mejor disponibilidad de software, mantendrá pricing power. Pero si los ASICs alcanzan suficiente madurez en inferencia, los clientes van a tener más capacidad para negociar precio, asignación de supply y condiciones comerciales.

El indicador a seguir es el margen bruto. Si cae de manera sostenida, sin estar explicado por mix de producto o cargos puntuales, sería la primera señal de que el pricing power de Nvidia está empezando a erosionarse.

5. AMENAZA DE PRODUCTOS SUSTITUTOS: MEDIA-ALTA

Este es el factor más relevante para el análisis de largo plazo de Nvidia. Los ASICs son sustitutos funcionales de los GPUs en cargas de trabajo de inferencia, con mejor eficiencia energética y menor costo por inferencia. Si bien no reemplazan al GPU en entrenamiento e investigación, el grueso del compute de IA en producción puede terminar siendo inferencia.

La amenaza de sustitutos ya no es conceptual. Google TPU, AWS Trainium, Microsoft Maia, Meta MTIA y los chips diseñados junto a Broadcom están pasando de proyectos defensivos a infraestructura real. La clave es distinguir entre sustitución total y sustitución parcial. Nvidia probablemente siga siendo dominante en entrenamiento, investigación y cargas flexibles. El riesgo está en que la inferencia de producción, que puede representar la mayor parte del compute a largo plazo, se fragmente hacia soluciones propietarias más eficientes.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **ejecución**: ingresos que se duplican sobre una base de $200.000 millones, márgenes del 75% y una guía que sigue subiendo trimestre a trimestre. Nadie en la historia de los semiconductores creció así.

El segundo es el **ecosistema**: CUDA, networking y los sistemas completos convierten a Nvidia en proveedor de la "fábrica de IA" entera, no de un chip. Cada generación (Blackwell, Vera Rubin) baja el costo por token y obliga a los clientes a seguir comprando.

El tercero es la **demanda futura**: agentes, razonamiento, robótica y soberanía de IA podrían multiplicar la necesidad de cómputo durante muchos años.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **ciclicidad**: los ingresos dependen del CapEx de un puñado de clientes. Si ese gasto se modera, la caída puede ser brusca, como ocurrió en los ciclos anteriores de semiconductores.

El segundo son los **ASICs**: TPUs, Trainium, Maia, MTIA y los chips de OpenAI apuntan justamente a la inferencia, que puede ser la mayor parte del cómputo a largo plazo.

El tercero son los **márgenes**: los niveles actuales reflejan escasez. Cuando la oferta alcance a la demanda y AMD madure, es razonable esperar que se normalicen.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E	FY2036E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		125.9%	114.2%	65.5%	**100.0%**	**90.0%**	**68.0%**	**30.0%**	**12.0%**	**9.0%**	**7.0%**	**6.0%**	**6.0%**	**5.0%**	**4.5%**
Best case	4.0%					94.0%	72.0%	34.0%	16.0%	13.0%	11.0%	10.0%	10.0%	9.0%	8.5%
Base case						90.0%	68.0%	30.0%	12.0%	9.0%	7.0%	6.0%	6.0%	5.0%	4.5%
Worst case	(7.0%)					83.0%	61.0%	23.0%	5.0%	2.0%	–	(1.0%)	(1.0%)	(2.0%)	(2.5%)
Gross margin ▸ selected scenario		72.7%	75.0%	71.1%	**72.9%**	**74.5%**	**74.0%**	**73.0%**	**71.0%**	**69.0%**	**68.0%**	**67.0%**	**66.0%**	**65.0%**	**64.5%**
Best case	1.0%					75.5%	75.0%	74.0%	72.0%	70.0%	69.0%	68.0%	67.0%	66.0%	65.5%
Base case						74.5%	74.0%	73.0%	71.0%	69.0%	68.0%	67.0%	66.0%	65.0%	64.5%
Worst case	(3.0%)					71.5%	71.0%	70.0%	68.0%	66.0%	65.0%	64.0%	63.0%	62.0%	61.5%
EBIT margin ▸ selected scenario		54.1%	62.4%	60.4%	**59.0%**	**65.5%**	**66.0%**	**66.4%**	**62.0%**	**58.0%**	**56.0%**	**54.0%**	**52.0%**	**51.0%**	**50.0%**
Best case	3.0%					68.5%	69.0%	69.4%	65.0%	61.0%	59.0%	57.0%	55.0%	54.0%	53.0%
Base case						65.5%	66.0%	66.4%	62.0%	58.0%	56.0%	54.0%	52.0%	51.0%	50.0%
Worst case	(8.0%)					57.5%	58.0%	58.4%	54.0%	50.0%	48.0%	46.0%	44.0%	43.0%	42.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		1.8%	2.5%	2.8%	**2.3%**	**2.3%**	**2.3%**	**2.4%**	**2.5%**	**2.5%**	**2.5%**	**2.5%**	**2.5%**	**2.5%**	**2.5%**
Best case	(0.5%)					2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%	2.0%
Base case						2.3%	2.3%	2.4%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%
Worst case	0.5%					2.8%	2.8%	2.9%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%

Fuente: elaboración propia.

Crecimiento de ventas: en el Base Case las ventas crecen un 90% en FY2027 (alrededor de $410.000 millones, en línea con los dos primeros trimestres y la guía del tercero), un 68% en FY2028 y un 30% en FY2029. Después el crecimiento se desacelera gradualmente hasta el 4,5% en FY2036. La lógica es que Nvidia todavía tiene varios años de crecimiento muy fuerte por delante, impulsado por Blackwell, Vera Rubin, networking e inferencia, pero que esa tasa inevitablemente se comprime a medida que la base de ingresos se vuelve gigantesca.

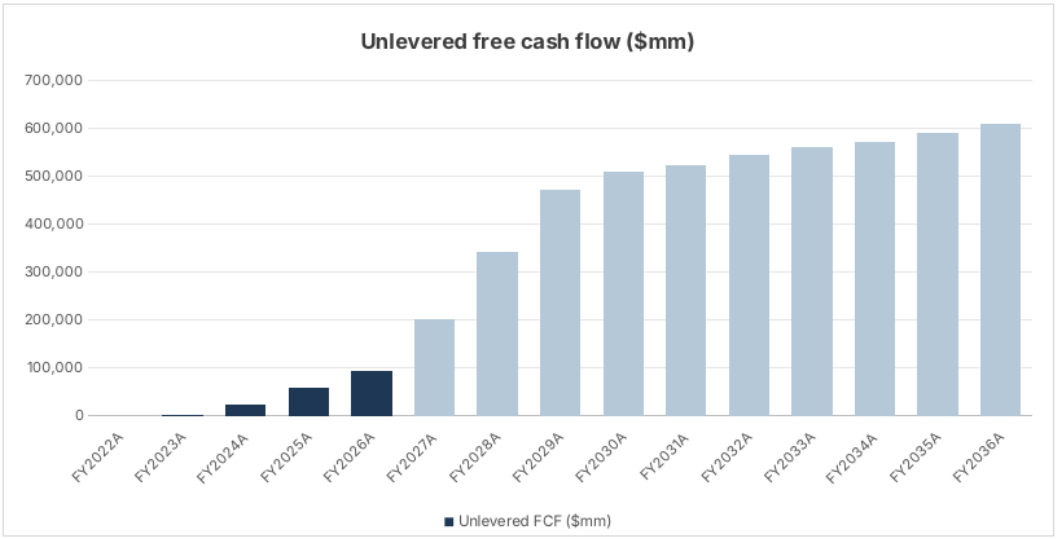
Márgenes: este es uno de los puntos más importantes del modelo. Parto de un margen bruto del 74,5% en FY2027 y lo normalizo gradualmente hasta el 64,5%. El margen EBIT parte del 65,5%, se mantiene en torno al 66% en FY2028 y FY2029 y luego converge hacia el 50%. La normalización refleja un mayor peso de sistemas completos, potencial presión de precios, ASICs propios de los hyperscalers y AMD como segunda fuente. Aun así, los márgenes terminales siguen siendo extraordinarios.

CapEx: se mantiene entre el 2,3% y el 2,5% de las ventas, coherente con el modelo fabless.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** la demanda de cómputo para IA sigue creciendo varios años y Nvidia defiende la mayor parte del mercado, con márgenes que se normalizan gradualmente.
- **Best Case:** los agentes y el razonamiento multiplican la demanda de inferencia y Nvidia defiende mejor sus márgenes. Suma 4 puntos de crecimiento y 3 puntos de margen EBIT.

- **Worst Case:** el ciclo de inversión en IA se normaliza antes, los ASICs ganan una parte relevante de la inferencia y los márgenes se comprimen con fuerza. Resta 7 puntos de crecimiento y 8 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		
		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.30
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		10.4%
Pre-tax cost of debt		4.5%
Tax rate (debt tax shield)		13.3%
After-tax cost of debt		3.9%
Market value of equity	$ mm	4,551,633
Total debt	$ mm	11,412
Debt / (Debt + Equity)		0.3%
Equity / (Debt + Equity)		99.7%
WACC		10.3%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,3. La beta histórica a cinco años es más alta (2,3), pero refleja la volatilidad de una acción que se multiplicó varias veces; para una empresa con caja neta y esta generación de caja me parece más razonable un valor menor. El resultado es un **costo del equity del 10,4%**. Como prácticamente no tiene deuda, el **WACC resultante es del 10,3%**.

Para el valor terminal uso un WACC de largo plazo del 10%, apenas menor que el actual, porque dentro de diez años Nvidia debería ser una empresa más madura y con resultados menos volátiles.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value sumé la caja neta de $73.395 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 24.300 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 25%, el modelo arroja un Enterprise Value de $6,15 billones y un Equity Value de $6,22 billones, equivalente a **$255,95 por acción**.

NVIDIA Corporation

NVDA · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$255.95

Current share price	$187.31
Upside / (downside)	+36.6%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	6,146,111
Equity value	6,219,506
PV of forecast cash flows	3,023,635
PV of terminal value	3,122,476
Terminal value % of EV	50.8%
Implied exit EV / EBITDA	10.1x

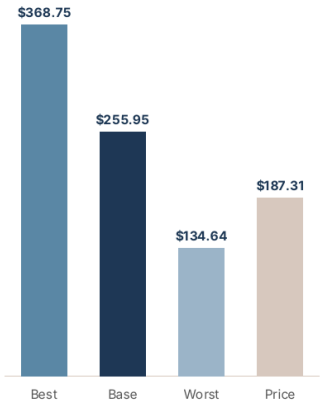
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	10.3%
Terminal WACC	10.0%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	25.0%
Net debt & other claims	(73,395)
Diluted shares (mm)	24,300.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	8,887,242	8,960,637	**$368.75**	+96.9%
Base case	2.5%	6,146,111	6,219,506	**$255.95**	+36.6%
Worst case	2.0%	3,198,300	3,271,695	**$134.64**	(28.1%)
Current share price				*$187.31*	

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%
9.3%	$278.53	$285.63	$293.82	$303.38	$314.67
9.8%	$261.17	$266.94	$273.53	$281.14	$290.02
10.3%	$245.87	$250.59	**$255.95**	$262.07	$269.13
10.8%	$232.28	$236.17	$240.55	$245.52	$251.19
11.3%	$220.14	$223.36	$226.97	$231.03	$235.62

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **$368,75** y en el Worst Case de **$134,64**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a $274; con uno medio punto más alto, baja a $241.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **12x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (14x en el Best Case y 9x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de $6,72 billones y un valor de **$279,69 por acción**.

NVIDIA Corporation

NVDA · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$279.69

Current share price	$187.31
Upside / (downside)	+49.3%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	6,722,962
Equity value	6,796,357
PV of forecast cash flows	3,023,635
PV of terminal value	3,699,327
Terminal value % of EV	55.0%
Implied perpetual growth	3.0%

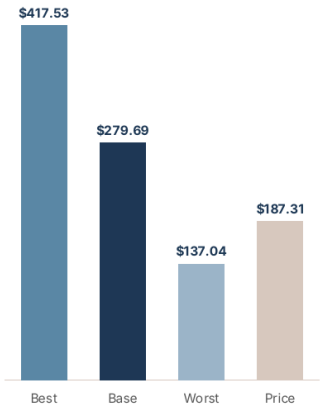
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	10.3%
Terminal WACC	10.0%
Exit EV / EBITDA	12.0x
EBITDA, final forecast year	752,031
Net debt & other claims	(73,395)
Diluted shares (mm)	24,300.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	14.0x	10,072,693	10,146,088	**$417.53**	+122.9%
Base case	12.0x	6,722,962	6,796,357	**$279.69**	+49.3%
Worst case	9.0x	3,256,593	3,329,988	**$137.04**	(26.8%)
Current share price				*$187.31*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x
9.3%	$270.54	$284.34	$298.14	$311.94	$325.74
9.8%	$262.26	$275.49	$288.72	$301.95	$315.18
10.3%	$254.31	$267.00	**$279.69**	$292.37	$305.06
10.8%	$246.69	$258.86	$271.03	$283.19	$295.36
11.3%	$239.38	$251.05	$262.72	$274.39	$286.06

Fuente: elaboración propia.

Preferí ser conservador en la elección de los múltiplos. Buscan valorar a una Nvidia más madura hacia el final del período: un negocio de altísima calidad, pero que ya no debería valuarse como una empresa en plena etapa de hipercrecimiento. El 12x implica un crecimiento a perpetuidad del 3,0%.

En el Best Case el valor es de **$417,53** y en el Worst Case de **$137,04**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de $268 por acción**, frente a un precio de mercado de $187,31. Es decir, un upside de alrededor del 43%.

Los dos métodos coinciden bastante ($256 y $280), lo que da cierta solidez al resultado. El rango entre escenarios, de unos $135 a más de $400, muestra que el valor depende sobre todo de cuánto tiempo Nvidia pueda sostener estos márgenes.

SECCIÓN 08

Conclusión

Nvidia es una empresa extraordinaria. No solo por sus números actuales, sino por la profundidad del ecosistema que construyó durante más de dos décadas. CUDA, networking, NVLink, InfiniBand, Spectrum-X, sistemas completos como Blackwell y Vera Rubin, librerías de software, desarrolladores, hyperscalers, AI labs y gobiernos forman una red extremadamente difícil de replicar.

La compañía logró algo muy poco frecuente: convertir un negocio originalmente asociado a hardware en una plataforma con márgenes de software. Y en FY2027 lo está demostrando otra vez: ingresos que se duplican, márgenes del 75% y una guía que sigue subiendo.

Aun así, que Nvidia sea una empresa excepcional no significa automáticamente que la acción sea una compra a cualquier precio. Mi modelo arroja un **precio objetivo de $268 por acción**, alrededor de un 43% por encima del precio actual. Ese potencial depende de que se cumpla el escenario base, que de por sí supone varios años más de crecimiento muy fuerte.

El punto central es que, para justificar precios bastante más altos, Nvidia tiene que ejecutar muy bien durante varios años más: sostener el crecimiento en Data Center, defender márgenes muy elevados, sortear las restricciones a China, evitar que AMD capture demasiada cuota y, sobre todo, demostrar que los ASICs de sus propios clientes no van a capturar una parte demasiado grande de la inferencia.

Ese último punto es, para mí, el riesgo más importante de largo plazo. No creo que los ASICs vayan a "matar" a Nvidia. Pero sí pueden limitar el tamaño del mercado realmente capturable por la compañía en la etapa madura de la IA. Nvidia probablemente seguirá siendo dominante en entrenamiento, investigación, modelos nuevos y cargas flexibles. La duda está en cuánto de la inferencia de producción terminará migrando hacia chips propietarios optimizados por costo por token.

Aun con esos riesgos, Nvidia sigue siendo una de las compañías de mayor calidad del mercado: caja neta, márgenes extraordinarios, una enorme generación de free cash flow y uno de los moats más profundos de la industria tecnológica.

Por eso, mi conclusión no es negativa. Nvidia sigue siendo una empresa que me gustaría tener en cartera a largo plazo. Y a los precios actuales mi escenario base muestra un margen de seguridad razonable. Para quien quiera iniciar una posición, lo haría de forma gradual, dejando espacio para ampliar si el mercado ofrece un mejor punto de entrada. Para quien ya tiene acciones, no vendería: mantendría la posición y esperaría mejores oportunidades para ampliar.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks