AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Qualcomm

Una empresa de gran calidad en plena transición del smartphone a los autos, el IoT y el data center

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Qualcomm

TESIS

Qualcomm ya no es solo una empresa de smartphones. En este análisis evalúo cuánto vale realmente una compañía que busca convertirse en una plataforma líder de conectividad, edge AI, automotive e inferencia para centros de datos.

LA EMPRESA

Qualcomm fue fundada en 1985 en San Diego por siete ingenieros liderados por Irwin Jacobs, y construyó su fortaleza sobre la tecnología CDMA y una enorme cartera de patentes.

Opera con un modelo fabless (diseña chips pero no los fabrica) en dos negocios: QCT, que vende plataformas Snapdragon, módems y soluciones para autos e IoT, y QTL, que licencia sus patentes celulares a los fabricantes de dispositivos.

PRECIO OBJETIVO
USD 164

POTENCIAL
-0,7%

SECTOR
Semiconductores

MERCADO
NASDAQ

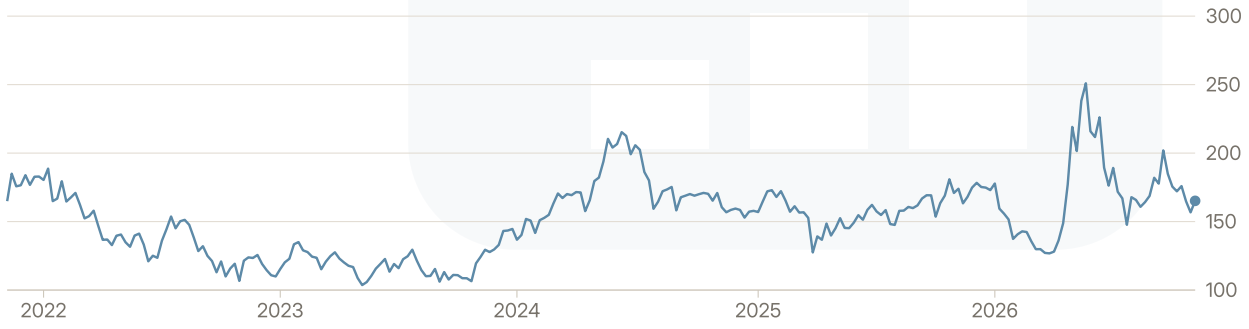
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 165,15	121,99 – 259,92	+0%	1,76

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	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	13
05	Competitividad	14
06	Los alcistas vs. los bajistas	17
07	Valoración	18
08	Conclusión	21

SECCIÓN 01

Introducción

Qualcomm fue fundada el 1 de julio de 1985 en San Diego, California, por siete ingenieros de telecomunicaciones, la mayoría provenientes de Linkabit Corporation. El líder del grupo era el Dr. Irwin Jacobs, entonces profesor del MIT y la UCSD, acompañado entre otros por Andrew Viterbi, creador del célebre algoritmo de decodificación que lleva su nombre. El nombre que eligieron "QUAlity COMMunications" era una declaración de principios tanto como una marca.

La empresa comenzó como un laboratorio de I+D de contratos gubernamentales y de defensa. Sus primeros años fueron modestos: trabajos de consultoría, un sistema de seguimiento satelital para camiones llamado OmniTRACS (que sería su primer producto comercial exitoso y que aún hoy se utiliza), y una gran apuesta intelectual que casi nadie en la industria tomaba en serio.

Esa apuesta era el CDMA (Code Division Multiple Access), una tecnología de transmisión inalámbrica que Jacobs y sus colegas creían que podría manejar entre 10 y 20 veces más usuarios simultáneos que el estándar dominante de la época, el TDMA. La industria de las telecomunicaciones, encabezada por Ericsson, apostaba al TDMA para la transición a la segunda generación digital. Jacobs apostaba diferente. Fue una apuesta de una arrogancia científica considerable, y resultó correcta.

En 1995, la primera red comercial CDMA se puso en marcha en Hong Kong y Corea del Sur, seguida rápidamente por Estados Unidos. Qualcomm había construido una fortaleza de patentes en torno a la tecnología que iba a ser el tejido conectivo de las redes 3G mundiales. Las royalties comenzaron a fluir. El modelo QTL (cobrar por cada dispositivo que usara CDMA) se convirtió en una máquina de dinero.

La compañía salió a bolsa en 1991 y vivió un período de crecimiento vertiginoso que culminó con el boom tecnológico de 1999-2000. Pero a diferencia de la mayoría de las empresas de esa era, Qualcomm tenía un negocio real: por el año 2000, sus ingresos ya superaban los $3.000 millones de dólares.

En 2005, Irwin Jacobs pasó el mando a su hijo Paul Jacobs, bajo cuya gestión la compañía navegó la transición al 4G/LTE y consolidó su posición dominante en el mercado de chips para smartphones a través de la plataforma Snapdragon (lanzada en 2007 como la primera solución SoC (System-on-Chip) del mundo para móviles de alto rendimiento). En 2014, Steve Mollenkopf asumió como CEO y lideró a Qualcomm durante una etapa compleja, marcada por disputas regulatorias, litigios con Apple, la transición hacia 5G y el intento de adquisición hostil de Broadcom en 2018, finalmente bloqueado por el gobierno de Estados Unidos por razones de seguridad nacional

Finalmente, en junio de 2021, Cristiano Amon se convirtió en el quinto CEO de la empresa, y el primero nacido fuera de Estados Unidos. Bajo su liderazgo, la tesis central ha cambiado: de "somos la empresa del smartphone" a "somos la empresa de la computación inteligente integrada en el dispositivo" o, con las palabras del Investor Day 2026, "AI everywhere".

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Qualcomm desarrolla semiconductores, software y propiedad intelectual para comunicaciones inalámbricas y computación de bajo consumo. A diferencia de fabricantes integrados, Qualcomm opera principalmente bajo un modelo *fabless*: diseña chips, invierte en arquitectura, módems, procesamiento, conectividad y software, pero no fabrica sus propios semiconductores en plantas propias. La manufactura depende de foundries externas como TSMC, Samsung y GlobalFoundries.

La compañía está organizada en torno a **QCT** (el negocio de productos) y **QTL (**el negocio de licencias**).** QCT vende plataformas Snapdragon y Dragonwing, procesadores, módems, RF (radiofrecuencia) front-end, conectividad, soluciones para autos, edge networking, productos industriales y cada vez más soluciones de IA. QTL licencia la cartera de patentes celulares de Qualcomm a fabricantes de dispositivos, lo que convierte a la empresa en una especie de “peaje tecnológico” dentro de la industria móvil.

QCT: el negocio de productos

QCT es el corazón operativo de Qualcomm. En FY2025 generó USD 38,4B de ingresos, un crecimiento de 16% frente a FY2024. Dentro de QCT, handsets sigue siendo el segmento dominante, con USD 27,8B, mientras que automotive alcanzó USD 4,0B e IoT USD 6,6B. La mejora del año fiscal 2025 vino por tres factores: mejores precios promedio de venta y mix en handsets premium Android, mayor volumen en algunos OEMs, crecimiento en IoT y una contribución cada vez más visible de automotive.

El margen EBT de QCT fue de 30% en FY2025. Para un negocio de semiconductores fabless con exposición al consumo, es un margen muy atractivo. La clave es que Qualcomm no vende commodities puros. Vende plataformas complejas donde el cliente paga por integración, performance, eficiencia, compatibilidad y menor riesgo de ejecución.

Handsets es el segmento más grande, pero también el más cuestionado. El riesgo de Apple es real: Qualcomm espera que Apple utilice cada vez más sus propios módems en futuros dispositivos, lo que tendrá un impacto negativo en los ingresos de QCT. Además, China representa una exposición significativa, tanto por OEMs chinos como por ventas de dispositivos en el mercado chino. Huawei, cuya contribución se redujo significativamente desde 2019 por sucesivas restricciones de exportación, ya dejó de contribuir con ciertos ingresos de producto en 2024.

QTL: el negocio de licencias

QTL es un negocio mucho más chico en ingresos, pero extraordinario en rentabilidad. En FY2025 generó USD 5,6B de ingresos y USD 4,0B de EBT, con margen de 72%. La lógica es simple: Qualcomm posee una cartera muy amplia de patentes esenciales para tecnologías celulares. Los fabricantes de dispositivos que utilizan esas tecnologías pagan royalties.

La ventaja de QTL es que requiere poco capital incremental y convierte una parte del crecimiento global de dispositivos conectados en flujo de caja de alta calidad. La desventaja es que es un negocio permanentemente discutido. OEMs y reguladores han intentado durante años reducir royalties, cuestionar prácticas de licenciamiento o renegociar contratos. El margen alto existe, pero también atrae presión.

Data center: la nueva apuesta

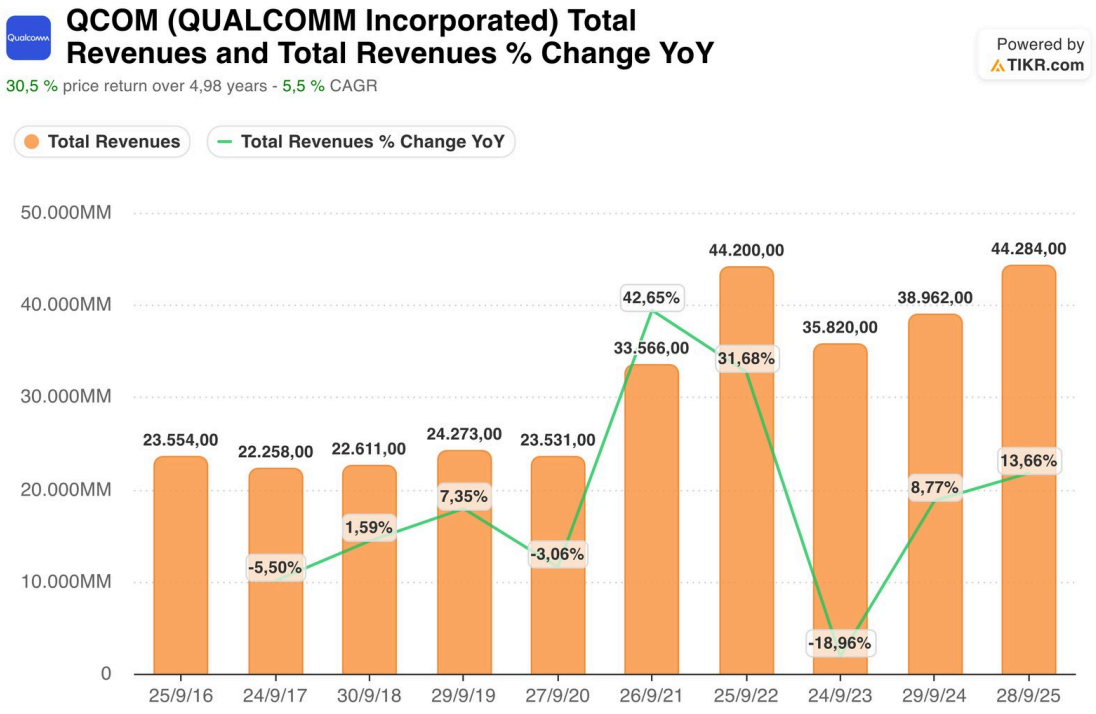
El data center todavía no aparece como un segmento reportable del tamaño de QCT o QTL, pero la compañía lo ubicó en el centro de su historia de diversificación. En Investor Day 2026, Qualcomm presentó una estrategia de data center AI infrastructure con objetivo de más de USD 15B de ingresos para FY2029. La apuesta se apoya en una arquitectura orientada a inferencia, con Dragonfly C1000 CPU, aceleradores AI200, AI250 y AI300, tecnología High Bandwidth Compute y conectividad adquirida a través de Alphawave Semi.

Este punto cambia la narrativa. Qualcomm no está intentando competir de forma frontal con Nvidia en entrenamiento de modelos gigantes desde el día uno. Está intentando posicionarse en la parte del mercado donde su ADN importa más: inferencia, performance por watt, costo por token y despliegue a escala. Si el mundo de IA pasa de entrenar modelos a ejecutar agentes constantemente, la eficiencia energética puede volverse una variable de compra tan importante como la potencia bruta.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: Tikr.

Los ingresos de Qualcomm muestran un patrón típico de los semiconductores: ciclos amplios influenciados por el mercado global de smartphones, las tasas de penetración 5G, y las condiciones macroeconómicas. El ciclo descendente de 2022-2023 (consecuencia del overshooting de inventarios post-COVID) fue reemplazado por una recuperación sólida a partir del FY2024.

Un factor importante de estacionalidad: el Q1 fiscal (octubre-diciembre) es históricamente el más fuerte por la temporada navideña y el ciclo de ventas de smartphones. Qualcomm reportó $11.700M en Q1 FY2025, un récord histórico en ese momento. El Q3 (abril-junio) suele ser el más débil.

Últimos resultados: cuarto trimestre del año fiscal 2026

El 4 de noviembre Qualcomm presentó los resultados del trimestre cerrado en septiembre, con los que completó el año fiscal 2026. Los números muestran con claridad la transición que está atravesando la compañía:

- **Ingresos del trimestre:** USD 10.440 millones (excluyendo partidas puntuales), un 7% menos que un año antes.
- **Handsets:** USD 5.140 millones, **-26%**, por la escasez de memoria que limita la producción de teléfonos Android y por el avance de los módems propios de Apple.

- **Automotive:** USD 1.990 millones, **+89%**, un récord. **IoT:** USD 1.890 millones (+4,5%). Los negocios fuera del teléfono ya representan el 43% de QCT.
- **EPS ajustado:** USD 2,17, un 28% menos que un año antes.

En el **año fiscal 2026** completo, los ingresos fueron de USD 43.120 millones (-2,6%), el free cash flow de USD 8.650 millones (-32%) y las recompras de USD 7.800 millones. El inventario subió un 32% y el CapEx se duplicó hasta USD 2.490 millones.

Para el primer trimestre del año fiscal 2027 la compañía espera ingresos de entre USD 10.400 y 11.200 millones, alrededor de un 12% menos que un año antes, y anticipó que las subas de precios para compensar el mayor costo de la memoria y la fabricación recién mejorarán los márgenes en la segunda mitad del año. La gran novedad está en el data center: Qualcomm apunta a **USD 5.000 millones de ingresos en el año fiscal 2027**, desde unos USD 300 millones en 2026, apoyada en acuerdos con Amazon y Meta. Además renovó sus licencias de patentes de largo plazo con Apple, Huawei y Transsion, lo que da visibilidad a QTL.

La lectura es mixta: el negocio de teléfonos atraviesa un momento muy débil, pero la diversificación hacia autos y data center avanza más rápido de lo que esperaba hace unos meses.

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	(44.0%)	(45.3%)	(35.4%)	(39.3%)	(42.5%)	(42.2%)	(44.3%)	(43.8%)	(44.6%)	(46.9%)	**(45.1%)**	**(44.3%)**
Gross Profit	**56.0%**	**54.7%**	**64.6%**	**60.7%**	**57.5%**	**57.8%**	**55.7%**	**56.2%**	**55.4%**	**53.1%**	**54.9%**	**55.7%**
Selling General & Admin Expenses	(10.9%)	(13.2%)	(9.0%)	(8.8%)	(7.0%)	(5.8%)	(6.9%)	(7.1%)	(7.0%)	(8.6%)	**(7.6%)**	**(7.1%)**
R&D Expenses	(24.5%)	(24.9%)	(22.2%)	(25.4%)	(21.4%)	(18.5%)	(24.6%)	(22.8%)	(20.4%)	(23.7%)	**(22.3%)**	**(22.0%)**
Total Operating Expenses	**(35.4%)**	**(38.0%)**	**(31.3%)**	**(34.2%)**	**(28.3%)**	**(24.4%)**	**(31.5%)**	**(29.9%)**	**(27.4%)**	**(32.3%)**	**(29.9%)**	**(29.1%)**
Operating Income	**20.6%**	**16.7%**	**33.3%**	**26.5%**	**29.2%**	**33.5%**	**24.1%**	**26.3%**	**28.0%**	**20.8%**	**25.0%**	**26.6%**
Interest Expense	(2.2%)	(3.4%)	(2.6%)	(2.6%)	(1.7%)	(1.1%)	(1.9%)	(1.8%)	(1.5%)	(1.6%)	**(1.6%)**	**(1.6%)**
EBT Incl. Unusual Items	**13.4%**	**1.7%**	**30.8%**	**24.3%**	**30.6%**	**33.9%**	**20.8%**	**26.5%**	**28.6%**	**21.8%**	**25.7%**	**26.3%**
Income Tax Expense	(2.4%)	(23.7%)	(12.8%)	(2.2%)	(3.7%)	(4.6%)	(0.3%)	(0.6%)	(16.1%)	9.8%	**(2.3%)**	**(2.3%)**
Net Income	**11.0%**	**(22.0%)**	**18.1%**	**22.1%**	**26.9%**	**29.3%**	**20.2%**	**26.0%**	**12.5%**	**31.6%**	**23.4%**	**23.9%**
EBITDA	27.1%	23.6%	39.1%	32.4%	33.9%	37.5%	29.2%	30.7%	31.6%	24.6%	**29.0%**	**30.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del estado de resultados muestra una de las principales fortalezas de Qualcomm: la estabilidad de su margen bruto. En los últimos años, el gross margin se movió generalmente en la zona de 55%-58% de ventas, con 55,4% en FY2025. Para una compañía de semiconductores fabless, este nivel es muy sólido y refleja tanto la calidad tecnológica de sus chips como el aporte estructuralmente rentable del negocio de licencias QTL.

La segunda lectura importante está en la disciplina operativa. El gasto en SG&A se mantiene relativamente bajo, cerca de 7% de ventas en FY2025, mientras que R&D representa 20,4% de ventas. Esto confirma que Qualcomm no es una empresa que simplemente cosecha un negocio maduro: sigue invirtiendo fuerte para sostener su posición tecnológica en conectividad, módems, RF, automotive, edge AI y, potencialmente, data center inference. El costo de esa estrategia es que una parte relevante de los ingresos debe reinvertirse todos los años para mantener el moat.

El operating income fue 28,0% de ventas en FY2025, por encima del 26,3% de FY2024 y del 24,2% de FY2023. Esta recuperación operativa es más relevante que el net income reportado. En FY2025, el margen neto cayó a 12,5%, pero esa caída estuvo distorsionada por una carga impositiva extraordinaria. Por eso, para analizar la calidad del negocio prefiero mirar operating income, cash flow operativo y FCF antes que el net income GAAP de ese año puntual.

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	**57.0%**	**36.9%**	**37.2%**	**31.5%**	**30.1%**	**13.0%**	**22.2%**	**24.1%**	**20.3%**	**12.6%**	**19.0%**	**18.4%**
Total Receivables	**5.5%**	**8.9%**	**7.5%**	**11.2%**	**8.7%**	**11.5%**	**6.2%**	**7.1%**	**8.6%**	**6.9%**	**7.5%**	**8.1%**
Inventory	3.1%	5.2%	4.2%	7.3%	7.8%	14.4%	13.4%	13.0%	16.0%	14.5%	**14.5%**	**14.3%**
Total Current Assets	**66.6%**	**53.1%**	**50.9%**	**52.0%**	**48.7%**	**42.3%**	**44.0%**	**45.7%**	**51.4%**	**36.6%**	**44.6%**	**44.0%**
Net Property Plant And Equipment	4.9%	9.1%	9.3%	11.7%	12.3%	11.8%	11.1%	9.8%	10.8%	11.3%	**10.6%**	**11.0%**
Long-term Investments	3.4%	3.2%	3.5%	2.9%	3.1%	2.6%	2.4%	2.4%	2.8%	3.3%	**2.8%**	**2.7%**
Goodwill	10.1%	19.9%	19.1%	17.8%	17.6%	21.4%	20.9%	19.6%	22.7%	26.9%	**23.0%**	**22.3%**
Other Intangibles	5.7%	9.0%	6.6%	4.6%	3.5%	3.8%	2.8%	2.3%	2.3%	3.2%	**2.6%**	**2.9%**
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	**16.7%**	**34.8%**	**27.1%**	**24.4%**	**29.0%**	**24.2%**	**18.9%**	**19.0%**	**18.2%**	**19.7%**	**19.0%**	**20.0%**
Long-Term Debt	29.6%	47.0%	40.8%	42.8%	33.2%	27.6%	28.4%	24.1%	29.5%	20.7%	**24.8%**	**26.1%**
Capital Leases	–	–	–	1.0%	1.0%	1.2%	1.1%	1.3%	1.5%	1.2%	**1.3%**	**1.3%**
Total Liabilities	**53.0%**	**97.5%**	**85.1%**	**82.9%**	**75.9%**	**63.2%**	**57.7%**	**52.4%**	**57.7%**	**50.0%**	**53.4%**	**56.2%**
Total Equity	**47.0%**	**2.5%**	**14.9%**	**17.1%**	**24.1%**	**36.8%**	**42.3%**	**47.6%**	**42.3%**	**50.0%**	**46.6%**	**43.8%**
Total Debt	**33.4%**	**50.0%**	**48.3%**	**45.6%**	**39.5%**	**33.0%**	**31.5%**	**28.0%**	**31.2%**	**26.3%**	**28.5%**	**30.0%**
Net Debt	(25.5%)	13.1%	11.0%	14.0%	9.4%	19.9%	9.3%	3.9%	10.9%	13.7%	**9.5%**	**11.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance de Qualcomm muestra una compañía sólida, aunque no completamente libre de puntos a monitorear. En FY2025, los activos corrientes representaban 51,4% de los activos totales y la caja más inversiones de corto plazo rondaba 20,3%. Esto le da a la compañía flexibilidad para financiar R&D, recompras, dividendos y adquisiciones sin depender de forma agresiva del mercado de deuda.

El punto que más llama la atención es inventarios. En FY2025, inventarios representaban 16,0% de los activos, por encima del 13,0% en FY2024 y muy por encima de los niveles previos al ciclo 2021-2022. Este dato no destruye la tesis, pero recuerda que Qualcomm sigue expuesta al ciclo de semiconductores. Un balance con inventarios altos puede anticipar normalización de caja futura, pero también puede reflejar exceso de stock si la demanda final no acompaña.

Por el lado de los activos fijos, el net PP&E fue apenas 10,8% de los activos en FY2025. Esto es consistente con el modelo fabless y explica parte de la alta conversión de caja. Qualcomm no necesita construir fábricas propias al estilo de un fabricante integrado, lo que reduce la intensidad de capital. A cambio, depende de foundries externas.

La deuda de largo plazo representó 29,5% de los activos en FY2025 y los pasivos totales 57,7%. No es un balance sin deuda, pero tampoco parece un problema. La deuda es manejable frente a la generación de caja operativa y a la capacidad de FCF. El balance permite sostener recompras y dividendos, aunque la asignación de capital debe seguir siendo disciplinada si la compañía acelera inversiones en nuevos verticales.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**11.0%**	**(22.0%)**	**18.1%**	**22.1%**	**26.9%**	**29.3%**	**20.2%**	**26.0%**	**12.5%**	**31.6%**	**23.4%**	**23.9%**
Total Depreciation & Amortization	**6.6%**	**6.9%**	**5.8%**	**5.9%**	**4.7%**	**4.0%**	**5.1%**	**4.4%**	**3.6%**	**3.8%**	**3.9%**	**4.2%**
Stock-Based Compensation	4.1%	3.9%	4.3%	5.2%	5.0%	4.6%	6.9%	6.8%	6.3%	8.0%	**7.0%**	**6.5%**
Cash from Operations	**22.5%**	**17.3%**	**30.0%**	**24.7%**	**31.4%**	**20.6%**	**31.5%**	**31.3%**	**31.6%**	**25.8%**	**29.6%**	**28.2%**
Capital Expenditure	(3.1%)	(3.5%)	(3.7%)	(6.0%)	(5.6%)	(5.1%)	(4.0%)	(2.7%)	(2.7%)	(5.8%)	**(3.7%)**	**(4.1%)**
Cash Acquisitions	(6.9%)	(1.4%)	(1.0%)	(0.8%)	(4.1%)	(11.1%)	(0.7%)	(0.7%)	(1.7%)	(3.7%)	**(2.0%)**	**(3.6%)**
Cash from Investing	**91.9%**	**10.5%**	**(3.3%)**	**(22.4%)**	**(10.0%)**	**(13.1%)**	**2.1%**	**(9.3%)**	**(1.8%)**	**(4.7%)**	**(5.3%)**	**(5.4%)**
Total Debt Issued	**87.7%**	**49.2%**	**24.7%**	**20.6%**	**8.6%**	**19.2%**	**19.4%**	**2.1%**	**5.6%**	**11.8%**	**6.5%**	**11.6%**
Total Debt Repaid	**(41.8%)**	**(73.6%)**	**(26.7%)**	**(21.5%)**	**(8.6%)**	**(20.1%)**	**(19.6%)**	**(4.4%)**	**(5.3%)**	**(11.0%)**	**(6.9%)**	**(12.1%)**
Repurchase of Common Stock	(7.2%)	(101.1%)	(8.5%)	(11.9%)	(12.2%)	(8.8%)	(9.8%)	(13.0%)	(22.4%)	(20.8%)	**(18.7%)**	**(14.9%)**
Common Dividends Paid	(14.6%)	(15.3%)	(12.2%)	(12.2%)	(9.0%)	(7.3%)	(9.7%)	(9.5%)	(8.6%)	(8.9%)	**(9.0%)**	**(8.8%)**
Cash from Financing	**25.0%**	**(139.3%)**	**(26.3%)**	**(24.3%)**	**(20.3%)**	**(16.3%)**	**(18.6%)**	**(23.8%)**	**(29.8%)**	**(28.5%)**	**(27.4%)**	**(23.4%)**
Free Cash Flow	19.4%	13.8%	26.4%	18.7%	25.8%	15.5%	27.5%	28.6%	28.9%	20.1%	**25.9%**	**24.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El estado de flujo de caja es probablemente la mejor foto de la calidad de Qualcomm. En FY2025, el cash flow operativo representó 31,6% de las ventas, prácticamente en línea con FY2024 y FY2023. Esto muestra que, más allá de la volatilidad del net income GAAP, el negocio sigue convirtiendo una porción muy elevada de sus ingresos en caja.

La baja intensidad de capital se ve con claridad en el capex. En FY2025, el capex fue solo 2,7% de ventas, similar a FY2024 y por debajo de los años más pesados del ciclo 2021-2022. Esto refuerza una de las ventajas del modelo: Qualcomm puede invertir mucho en I+D sin tener que inmovilizar capital en plantas de fabricación propias. Por eso, el FCF llegó a 29,0% de ventas en FY2025.

La otra cara del cash flow es la política de retorno al accionista. En FY2025, las recompras representaron 22,4% de ventas y los dividendos 8,6%. Es una compañía que devuelve muchísimo capital. Esto es positivo si las recompras se hacen a precios razonables, pero también implica que el inversor debe mirar la disciplina de management. Si la acción cotiza sin margen de seguridad, recomprar agresivamente puede crear menos valor que en períodos de mayor descuento.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		1.6%	7.4%	(3.1%)	42.6%	31.7%	(19.0%)	8.8%	13.7%	(2.6%)	**6.6%**	**6.5%**
EBIT growth		(17.6%)	114.1%	(22.9%)	57.2%	51.2%	(41.6%)	18.5%	20.9%	(27.5%)	**4.0%**	**4.3%**
Diluted EPS growth		(306.7%)	n.m.	25.9%	74.1%	45.0%	(42.9%)	37.1%	(44.0%)	153.5%	**48.9%**	**29.8%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(1.8%)	(16.6%)	(5.8%)	–	(1.0%)	(1.0%)	0.4%	(2.2%)	(2.9%)	**(1.6%)**	**(1.4%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Después de crecer 13,7% en FY2025, las ventas cayeron 2,6% en FY2026 y el EBIT un 27,5%. El EPS subió por un beneficio fiscal extraordinario, no por el negocio. La cantidad de acciones baja todos los años (-2,9% en FY2026) gracias a las recompras.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	56.0%	54.7%	64.6%	60.7%	57.5%	57.8%	55.7%	56.2%	55.4%	53.1%	**54.9%**	**55.7%**
SG&A % revenue	10.9%	13.2%	9.0%	8.8%	7.0%	5.8%	6.9%	7.1%	7.0%	8.6%	**7.6%**	**7.1%**
R&D % revenue	24.5%	24.9%	22.2%	25.4%	21.4%	18.5%	24.6%	22.8%	20.4%	23.7%	**22.3%**	**22.0%**
EBIT margin	20.6%	16.7%	33.3%	26.5%	29.2%	33.5%	24.1%	26.3%	28.0%	20.8%	**25.0%**	**26.6%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	27.1%	23.6%	39.1%	32.4%	33.9%	37.5%	29.2%	30.7%	31.6%	24.6%	**29.0%**	**30.7%**
Net margin	11.0%	(22.0%)	18.1%	22.1%	26.9%	29.3%	20.2%	26.0%	12.5%	31.6%	**23.4%**	**23.9%**
Stock-based compensation % revenue	4.1%	3.9%	4.3%	5.2%	5.0%	4.6%	6.9%	6.8%	6.3%	8.0%	**7.0%**	**6.5%**
Effective tax rate	18.2%	1366.3%	41.4%	9.1%	12.0%	13.4%	1.4%	2.2%	56.2%	(44.8%)	**4.6%**	**5.7%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto bajó al 53,1% en FY2026, el más bajo de la década, por el mayor costo de memoria y fabricación. El margen EBIT cayó al 20,8% desde el 28% de FY2025. El margen neto del 31,6% está inflado por un beneficio fiscal que no se repite.

- **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	22.5%	17.3%	30.0%	24.7%	31.4%	20.6%	31.5%	31.3%	31.6%	25.8%	**29.6%**	**28.2%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	19.4%	13.8%	26.4%	18.7%	25.8%	15.5%	27.5%	28.6%	28.9%	20.1%	**25.9%**	**24.1%**
FCF conversion (FCF / net income)	176.3%	n.m.	145.9%	84.8%	95.6%	52.8%	136.2%	110.0%	231.4%	63.5%	**135.0%**	**118.8%**
Capex % revenue	3.1%	3.5%	3.7%	6.0%	5.6%	5.1%	4.0%	2.7%	2.7%	5.8%	**3.7%**	**4.1%**
D&A % revenue	6.6%	6.9%	5.8%	5.9%	4.7%	4.0%	5.1%	4.4%	3.6%	3.8%	**3.9%**	**4.2%**
Capex / D&A	0.5x	0.5x	0.6x	1.0x	1.2x	1.3x	0.8x	0.6x	0.7x	1.5x	**1.0x**	**1.0x**
D&A % beginning net PP&E		48.5%	47.1%	45.2%	37.9%	34.7%	31.2%	30.2%	29.8%	30.0%	**30.0%**	**31.2%**
Acquisitions % revenue	6.9%	1.4%	1.0%	0.8%	4.1%	11.1%	0.7%	0.7%	1.7%	3.7%	**2.0%**	**3.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El free cash flow fue del 20,1% de las ventas en FY2026, por debajo del 28-29% de los años anteriores, porque el CapEx se duplicó (5,8% de las ventas) y el inventario consumió caja.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	FY2026A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	59.6	46.9	37.2	62.1	38.9	46.6	32.4	36.8	35.6	35.5	**36.0**	**37.4**
Inventory days (DIO)	75.9	60.3	59.4	102.5	82.6	137.9	157.0	153.8	148.4	159.0	**153.7**	**151.2**
Payables days (DPO)	73.5	65.0	58.1	88.7	70.4	74.4	44.0	55.3	51.6	55.2	**54.0**	**56.1**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	61.9	42.2	38.5	75.9	51.2	110.2	145.5	135.3	132.4	139.4	**135.7**	**132.5**
Deferred revenue % revenue	11.3%	9.4%	7.1%	5.6%	2.9%	1.2%	1.1%	1.0%	–	–	**0.3%**	**0.6%**
Operating NWC % revenue	(17.2%)	(27.7%)	(10.8%)	(4.0%)	(4.8%)	11.3%	11.6%	10.0%	11.8%	13.5%	**11.8%**	**11.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El inventario es el punto a vigilar: 159 días en FY2026, contra 60-75 días a fines de la década pasada. El ciclo de conversión de caja supera los 135 días.

- **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)	3,895	3,208	6,869	5,293	8,321	12,581	7,353	8,713	10,535	7,642	**8,963**	**9,364**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	15,331	5,089	8,582	11,094	13,835	27,790	26,324	28,414	26,694	38,712	**31,273**	**29,587**
ROIC = NOPAT / average invested capital		31.4%	100.5%	53.8%	66.8%	60.4%	27.2%	31.8%	38.2%	23.4%	**31.1%**	**36.2%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		9.2%	36.1%	24.5%	34.3%	41.6%	20.5%	22.0%	26.8%	18.4%	**22.4%**	**25.9%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		37.0%	118.2%	63.3%	78.5%	71.1%	32.0%	37.5%	45.0%	27.5%	**36.6%**	**42.6%**
ROE = net income / average equity		(31.5%)	153.5%	94.6%	112.8%	92.5%	36.5%	42.4%	23.3%	52.8%	**39.5%**	**49.5%**
ROA = net income / average total assets		(10.1%)	13.4%	15.2%	23.5%	28.7%	14.5%	19.1%	10.5%	24.6%	**18.1%**	**19.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC sigue siendo alto, aunque bajó en FY2026 junto con el beneficio operativo. Qualcomm genera bastante más que su costo de capital, sobre todo gracias a QTL.

- **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.)	(15,415)	4,282	3,673	5,017	3,885	9,777	4,743	2,140	5,488	8,311	**5,313**	**6,092**
Net debt / EBITDA	(2.6x)	0.8x	0.4x	0.7x	0.3x	0.6x	0.5x	0.2x	0.4x	0.8x	**0.5x**	**0.5x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	9.3x	4.9x	12.9x	10.3x	17.5x	30.2x	12.5x	14.7x	18.7x	13.0x	**15.5x**	**17.8x**
Debt / (debt + equity), book	41.6%	95.3%	76.4%	72.8%	62.1%	47.3%	42.7%	37.0%	42.5%	34.5%	**38.0%**	**40.8%**
Current ratio	4.00	1.53	1.88	2.14	1.68	1.75	2.33	2.40	2.82	1.86	**2.36**	**2.23**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta es de USD 8.311 millones, menos de 1 vez el EBITDA, con una cobertura de intereses de 13 veces. El balance es sólido.

- **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	112.8%	842.7%	78.6%	128.9%	82.2%	104.0%	70.6%	78.3%	107.0%	148.0%	**111.1%**	**101.6%**
EV / EBITDA	10.1x	16.3x	10.0x	17.7x	13.5x	8.7x	12.1x	16.0x	13.3x	21.0x	**16.8x**	**14.2x**
EV / revenue	2.7x	3.8x	3.9x	5.7x	4.6x	3.3x	3.5x	4.9x	4.2x	5.2x	**4.8x**	**4.2x**
P/E	31.4x	n.m.	21.2x	24.9x	16.7x	10.5x	16.6x	18.7x	32.8x	15.8x	**22.4x**	**18.9x**
FCF yield (FCF / market cap)	5.6%	3.1%	6.9%	3.4%	5.7%	5.0%	8.2%	5.9%	7.1%	4.0%	**5.7%**	**6.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Qualcomm devolvió el 148% de su free cash flow en FY2026 entre dividendos y recompras. A cierre del año fiscal cotizaba a 21 veces EBITDA y 16 veces beneficios (inflados por el beneficio fiscal), con un FCF yield del 4%.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Cristiano Amon, President & CEO

Cristiano Amon (nacido en 1970 en Campinas, São Paulo, Brasil) es ingeniero eléctrico egresado de la Universidade Estadual de Campinas (UNICAMP), donde también recibió un doctorado honoris causa. Su carrera comenzó en la filial brasileña de NEC, donde estuvo en contacto con Qualcomm durante viajes frecuentes a San Diego. En 1996 fue contratado formalmente por la compañía para ayudar con la expansión en América Latina.

Durante casi 30 años, Amon pasó por prácticamente todos los roles posibles en el área de semiconductores de Qualcomm. Lideró el desarrollo de plataformas Snapdragon, luego presidió QCT y finalmente fue nombrado Presidente de Qualcomm en 2018, donde co-diseñó la estrategia de 5G y comenzó a trazar el mapa de la diversificación. El 30 de junio de 2021 asumió como CEO, convirtiéndose en la primera persona nacida fuera de Estados Unidos en liderar la compañía.

Su sello de gestión es el de un ingeniero convertido en estratega. No llega a las presentaciones con narrativa vacía: llega con roadmaps tecnológicos específicos, con compromisos cuantificables y con relaciones de primera línea con los CEOs de sus principales clientes.

En agosto de 2025, la revista Time lo incluyó en su lista de las 100 Personas Más Influyentes en IA del año, reconociendo la dirección estratégica que imprimió a la plataforma Snapdragon como plataforma de Edge AI.

Akash Palkhiwala, CFO & COO

Akash Palkhiwala es tanto el Director Financiero como el Director de Operaciones, un rol dual inusual que refleja la importancia que tiene la eficiencia operativa en la estrategia de Qualcomm. Es el interlocutor principal con Wall Street en las conferencias de resultados y ha sido consistente en comunicar la guía financiera con precisión, ganando credibilidad entre los analistas del sector.

Su reciente venta parcial de acciones en el mercado abierto (~$328K a ~$131/acción en marzo 2026) fue notada por algunos como señal negativa, aunque está dentro del rango normal de diversificación de portafolio para ejecutivos con compensación basada en equity.

Evaluación del Management

El historial de Amon al frente de la compañía es, hasta ahora, el de alguien que cumple lo que promete. Los objetivos de FY2024 del Investor Day de 2022 fueron en gran parte alcanzados o superados en automotive e IoT. La respuesta al desafío de Apple fue proactiva (no reactiva). La nueva apuesta en data centers, con Meta como cliente, no es solo una presentación en PowerPoint; tiene un CPU real, una línea de tiempo de producción, y un socio validador de primer nivel.

El riesgo de management es más bien de ejecución a escala: diversificar exitosamente un negocio de $44.000 millones en cuatro frentes simultáneos (handsets, automotive, IoT, data centers) mientras se absorbe la pérdida de Apple, en un contexto geopolítico complicado con China representando el 63% de los ingresos de QCT, es un desafío de complejidad extraordinaria.

SECCIÓN 05

Competitividad

Industria y TAM

Qualcomm opera en la intersección de varios mercados de crecimiento estructural: smartphones premium, automotive, IoT industrial, edge AI, AI PCs, robótica y data center inference. Según la compañía, estos mercados representan un TAM combinado cercano a USD 1,7T hacia 2030. El punto importante, sin embargo, no es confundir TAM con ingresos capturables: el mercado potencial es enorme, pero Qualcomm todavía debe demostrar cuánto puede capturar de forma rentable fuera de handsets.

Drivers de Crecimiento

Transición al 5G global. La adopción de 5G en mercados emergentes sigue siendo un driver de largo plazo. En muchos países de Asia, África y América Latina el reemplazo de dispositivos 4G por 5G recién comienza. Cada upgrade implica un nuevo chip Snapdragon.

Edge AI. El crecimiento de modelos de lenguaje pequeños (SLMs) que corren directamente en el dispositivo (sin conexión a la nube) es uno de los cambios estructurales más importantes del sector. Los Snapdragon de última generación tienen NPUs (Neural Processing Units) de hasta 45 TOPS, lo que los convierte en la plataforma preferida para modelos como los de Google, Meta, Mistral y Microsoft que ya corren on-device.

El automóvil conectado. El contenido de semiconductores por vehículo se está multiplicando. Un coche moderno con ADAS, cockpit (puesto de conducción) digital y conectividad telemática puede incorporar chips por valor de $500-$1.000 dólares. La cartera de pedidos de $65B en automotriz y la relación con más de 20 fabricantes de autos globales dan a Qualcomm visibilidad de ingresos por varios años.

Robótica + IA física. La tercera ola de IA (después del cloud y el edge mobile) es la IA física: robots industriales, drones de última milla, cobots (robots colaborativos). Los chips de Qualcomm, diseñados para operar con restricciones severas de energía y latencia, tienen ventajas en este contexto.

Data centers de inferencia. La industria de IA está comenzando a gastar tanto en inferencia (ejecutar modelos) como en entrenamiento. NVIDIA domina el entrenamiento; la inferencia es el nuevo campo de batalla, y Qualcomm entra con una propuesta de eficiencia energética diferenciada.

Principales competidores

MediaTek

MediaTek es el competidor más directo de Qualcomm en el mercado de chips para smartphones, y en términos de cuota de mercado global por unidades ya lo superó. La empresa taiwanesa construyó su posición dominante en la gama media y baja a lo largo de la última década, y desde 2021 comenzó un movimiento exitoso hacia el segmento premium con la familia Dimensity. Su ventaja es el precio: los chips de MediaTek ofrecen una relación rendimiento/costo que resulta muy atractiva para los OEMs chinos que compiten en mercados sensibles al precio. Su desventaja sigue siendo el ecosistema: la plataforma Snapdragon tiene años de ventaja en relaciones con desarrolladores de software, certificaciones de operadores de red y optimizaciones para las grandes plataformas (Google, Meta, Microsoft) que corren sus modelos de IA sobre hardware Qualcomm. Pero la brecha se achica cada ciclo, y MediaTek está invirtiendo agresivamente en capacidades de IA en el dispositivo que antes no tenía.

Apple

En realidad no debería estar en esta sección, lo sé. Apple no compite con Qualcomm en el mercado abierto, ya que no vende chips a terceros, pero su impacto sobre el negocio de Qualcomm es mayor que el de cualquier competidor convencional. Al decidir desarrollar internamente sus módems 5G, Apple eliminará entre $7.000 y $8.000 millones de ingresos anuales del estado de resultados de Qualcomm a partir de 2027. Lo que hace que Apple sea un caso único es que la amenaza no viene de ganarle clientes en el mercado, sino de desaparecer como cliente. El chip A-series y el próximo módem Ganymede son el mejor ejemplo de la tendencia más preocupante para los fabricantes de semiconductores independientes: la integración vertical de las Big Tech que diseñan silicon propio para capturar el margen que antes cedían a sus proveedores.

Samsung

Samsung compite con Qualcomm en dos frentes simultáneos y con distintos grados de éxito. Como fabricante de smartphones, Samsung usa en parte chips Exynos propios y en parte Snapdragon de Qualcomm, dependiendo del mercado y del modelo. Sus chips Exynos han tenido históricamente problemas de rendimiento y eficiencia energética frente a los Snapdragon equivalentes, lo que obligó a Samsung a usar Qualcomm en los mercados más competitivos (incluyendo Estados Unidos) incluso cuando preferiría no hacerlo. Como foundry, Samsung Foundry es la principal alternativa a TSMC para la fabricación de chips avanzados. Para Qualcomm, Samsung es simultáneamente un cliente importante, un competidor en el segmento de chips móviles y un proveedor de respaldo para manufactura: una relación de una complejidad estratégica poco común.

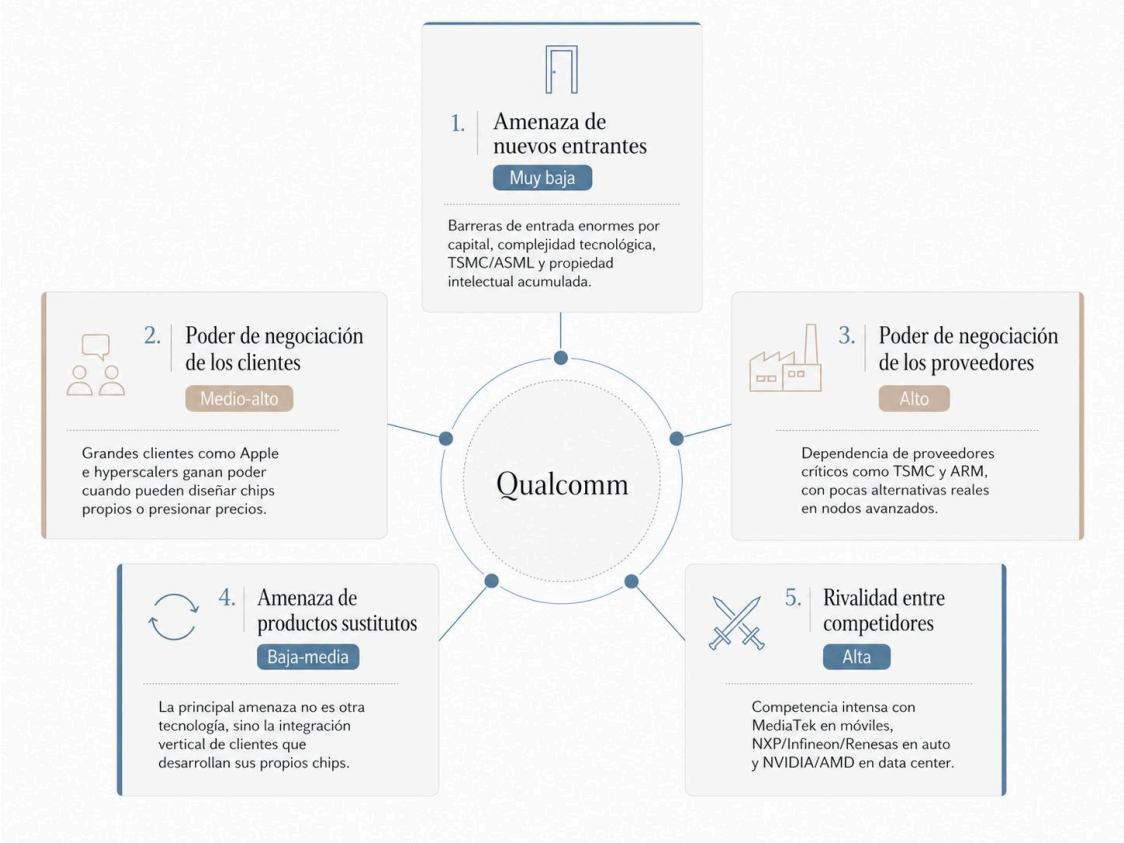
NXP Semiconductors

NXP es el líder histórico del mercado de semiconductores automotrices y el competidor más directo de Qualcomm en el segmento donde la empresa holandesa lleva décadas construyendo relaciones con los OEMs globales. Su fortaleza está en los microcontroladores para funciones críticas de seguridad (sistemas de freno, dirección asistida, airbags), en la electrónica de radar para ADAS y en los chips de conectividad V2X. NXP tiene certificaciones ASIL-D, acuerdos de suministro de largo plazo con prácticamente todos los fabricantes de automóviles relevantes del mundo y una presencia en las plantas de los clientes que Qualcomm todavía está construyendo. La diferencia de posicionamiento es importante: NXP domina el hardware de seguridad funcional; Qualcomm apunta al cockpit digital, la IA y la conectividad 5G. En la práctica, los dos coexisten en el mismo vehículo haciendo cosas distintas, pero conforme el auto se convierte en una plataforma de cómputo integrada, la línea entre ambos mundos se va difuminando.

NVIDIA

NVIDIA es el adversario más formidable que Qualcomm ha decidido enfrentar con su entrada en el mercado de data centers. La empresa de Jensen Huang no solo tiene el hardware más avanzado del mundo para entrenamiento e inferencia de IA, sino que construyó durante veinte años un ecosistema de software, CUDA, que hoy cuenta con más de cuatro millones de desarrolladores y representa la barrera de entrada más alta de cualquier plataforma tecnológica en el mercado. Los hyperscalers compran NVIDIA no solo porque el hardware es superior, sino porque sus equipos de ingeniería saben programar CUDA, sus modelos están optimizados para CUDA y migrar a otra plataforma tiene un costo de transición enorme. Qualcomm apuesta a que el mercado de inferencia (ejecutar modelos ya entrenados, donde la eficiencia energética importa más que el throughput bruto) es un segmento suficientemente diferenciado como para que su propuesta tenga espacio. Meta como primer cliente del Dragonfly C1000 es una señal real, pero está entrando en el campo del jugador más dominante de la industria tecnológica con uno de los moat de software más sólidos que existen. No es imposible ganar cuota, pero requiere una ejecución impecable durante varios años consecutivos.

Análisis de las 5 fuerzas de Porter



Fuente: elaboración propia.

La industria en la que compite Qualcomm tiene barreras de entrada muy altas, pero eso no elimina la presión competitiva. El negocio está protegido por propiedad intelectual, escala y complejidad tecnológica, aunque también enfrenta clientes cada vez más poderosos, proveedores críticos como TSMC y ARM, y una rivalidad creciente en móviles, autos y data center.

Análisis FODA



Fuente: elaboración propia.

Qualcomm combina activos de mucha calidad: propiedad intelectual, marca, escala, generación de caja y una diversificación cada vez más visible. Sin embargo, la tesis sigue dependiendo de que la compañía logre reducir gradualmente su exposición a smartphones, Apple y China, mientras demuestra que automotive, IoT, edge AI y data center pueden convertirse en motores reales de crecimiento rentable.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **diversificación**: automotive creció 89% en el último trimestre y los negocios fuera del teléfono ya son el 43% de QCT. Si el data center llega a los USD 5.000 millones en 2027, la empresa será muy distinta en dos años.

El segundo es **QTL**: un negocio de licencias con márgenes del 72%, con contratos renovados con Apple, Huawei y Transsion, que genera caja con muy poco capital.

El tercero es la **remuneración al accionista**: recompras y dividendos por más que el free cash flow, con una cantidad de acciones que baja todos los años.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento son los **handsets**: -26% en el último trimestre, con Apple reemplazando los módems de Qualcomm y la escasez de memoria afectando a los fabricantes de Android.

El segundo es la **ejecución en data center**: pasar de USD 300 millones a USD 5.000 millones en un año contra Nvidia, AMD y los ASICs de los hyperscalers es un objetivo muy ambicioso.

El tercero es la **ciclicidad**: es una empresa de semiconductores expuesta al consumo, con márgenes y beneficios que pueden caer con fuerza en las fases negativas del ciclo.

SECCIÓN 07

Valoración

Valuar Qualcomm hoy requiere entender dos negocios a la vez: el de hoy (muy rentable pero con un core de smartphones maduro y bajo presión) y el de 2028-2030, cuando la mezcla de ingresos habrá cambiado. 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		8.8%	13.7%	(2.6%)	**6.4%**	**5.0%**	**15.0%**	**19.0%**	**6.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.0%**	**3.0%**
Best case	3.0%					8.0%	18.0%	22.0%	9.0%	8.0%	7.5%	7.0%	6.5%	6.0%	6.0%
Base case						5.0%	15.0%	19.0%	6.0%	5.0%	4.5%	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%
Worst case	(3.0%)					2.0%	12.0%	16.0%	3.0%	2.0%	1.5%	1.0%	0.5%	–	–
Gross margin ▸ selected scenario		56.2%	55.4%	53.1%	**54.9%**	**53.0%**	**54.0%**	**55.0%**	**55.5%**	**56.0%**	**56.0%**	**56.0%**	**56.0%**	**56.0%**	**56.0%**
Best case	1.0%					54.0%	55.0%	56.0%	56.5%	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%	57.0%
Base case						53.0%	54.0%	55.0%	55.5%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%	56.0%
Worst case	(2.0%)					51.0%	52.0%	53.0%	53.5%	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%	54.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		26.3%	28.0%	20.8%	**25.0%**	**22.0%**	**24.0%**	**25.0%**	**26.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**	**27.0%**
Best case	3.0%					25.0%	27.0%	28.0%	29.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%	30.0%
Base case						22.0%	24.0%	25.0%	26.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%	27.0%
Worst case	(5.0%)					17.0%	19.0%	20.0%	21.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%	22.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		2.7%	2.7%	5.8%	**3.7%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**
Best case	(0.5%)					4.5%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Base case						5.0%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Worst case	0.5%					5.5%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%	4.5%

Fuente: elaboración propia.

Crecimiento de ventas: en el Base Case las ventas crecen un 5% en FY2027 (la caída de handsets se compensa con data center y autos), un 15% en FY2028 y un 19% en FY2029 a medida que la diversificación gana peso y el data center se acerca al objetivo de la compañía, y luego se desaceleran gradualmente hasta el 3%.

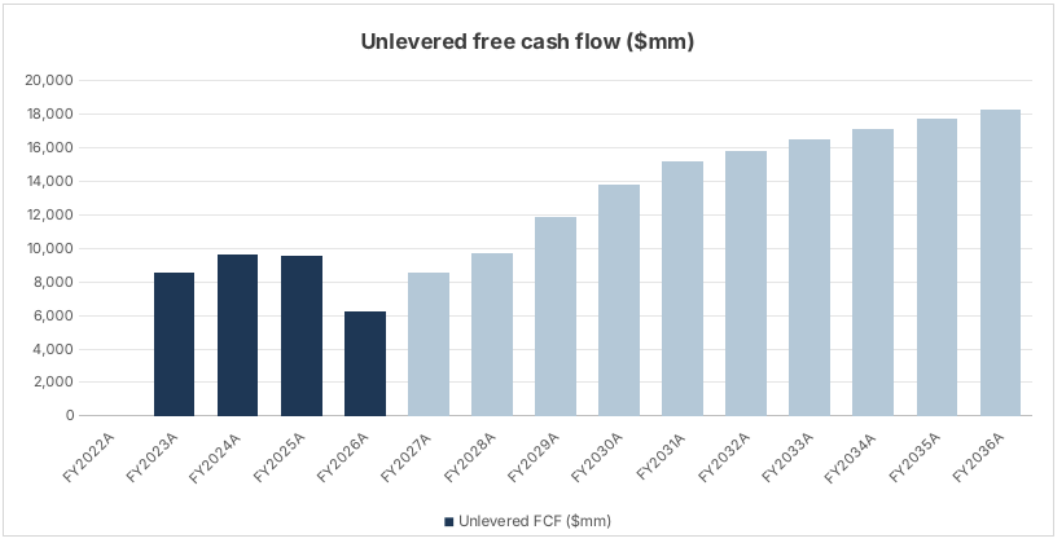
Márgenes: el margen bruto parte del 53% y se recupera hasta el 56% con las subas de precios y un mix más diversificado. El margen EBIT pasa del 22% en FY2027 al 27% en la etapa madura, algo por debajo de los niveles de FY2024-2025.

CapEx: entre el 4% y el 5% de las ventas, por encima del histórico, por la inversión en data center.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** handsets se estabiliza, autos e IoT siguen creciendo y el data center se convierte en un negocio relevante, aunque por debajo de los objetivos más ambiciosos del management.
- **Best Case:** la diversificación es un éxito y el mercado vuelve a ver a Qualcomm como una plataforma de cómputo, no solo de teléfonos. Suma 3 puntos de crecimiento y 3 de margen EBIT.

- **Worst Case:** la pérdida de Apple y la competencia en Android pesan más de lo esperado y el data center no despega. Resta 3 puntos de crecimiento y 5 de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		
		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.40
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		10.8%
Pre-tax cost of debt		5.0%
Tax rate (debt tax shield)		15.0%
After-tax cost of debt		4.3%
Market value of equity	$ mm	176,711
Total debt	$ mm	15,992
Debt / (Debt + Equity)		8.3%
Equity / (Debt + Equity)		91.7%
WACC		10.2%

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 1,4 (la histórica a cinco años es 1,76). El resultado es un **costo del equity del 10,8%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 5%. Con una estructura de capital de 92% equity y 8% deuda, el **WACC resultante es del 10,2%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta de USD 6.329 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 1.070 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 20%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 170.471 millones y un Equity Value de USD 164.142 millones, equivalente a **USD 153,40 por acción**.

QUALCOMM Incorporated

QCOM · 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

$153.40

Current share price	$165.15
Upside / (downside)	(7.1%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	170,471
Equity value	164,142
PV of forecast cash flows	86,597
PV of terminal value	83,874
Terminal value % of EV	49.2%
Implied exit EV / EBITDA	8.7x

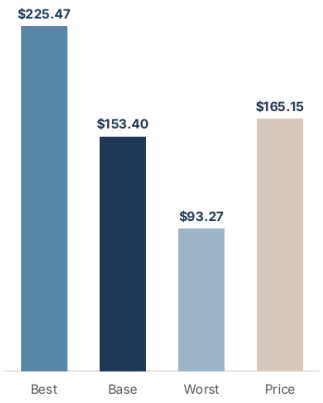
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	10.2%
Terminal WACC	10.2%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	20.0%
Net debt & other claims	6,329
Diluted shares (mm)	1,070.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	247,587	241,258	**$225.47**	+36.5%
Base case	2.5%	170,471	164,142	**$153.40**	(7.1%)
Worst case	2.0%	106,124	99,795	**$93.27**	(43.5%)
Current share price				*$165.15*	

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%
9.2%	$169.36	$173.00	$177.19	$182.04	$187.75
9.7%	$158.23	$161.15	$164.47	$168.29	$172.71
10.2%	$148.40	$150.75	**$153.40**	$156.42	$159.89
10.7%	$139.65	$141.55	$143.68	$146.09	$148.83
11.2%	$131.81	$133.36	$135.08	$137.01	$139.19

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 225,47** y en el Worst Case de **USD 93,27**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a USD 164; con uno medio punto más alto, baja a USD 144.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **11x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (14x en el Best Case y 8x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de USD 192.149 millones y un valor de **USD 173,66 por acción**.

QUALCOMM Incorporated

QCOM · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

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

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$173.66

Current share price	$165.15
Upside / (downside)	+5.2%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	192,149
Equity value	185,820
PV of forecast cash flows	86,597
PV of terminal value	105,553
Terminal value % of EV	54.9%
Implied perpetual growth	3.4%

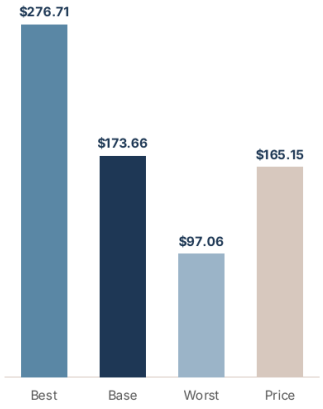
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	10.2%
Terminal WACC	10.2%
Exit EV / EBITDA	11.0x
EBITDA, final forecast year	25,166
Net debt & other claims	6,329
Diluted shares (mm)	1,070.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	14.0x	302,404	296,075	**$276.71**	+67.5%
Base case	11.0x	192,149	185,820	**$173.66**	+5.2%
Worst case	8.0x	110,182	103,853	**$97.06**	(41.2%)
Current share price				*$165.15*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	9.0x	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x
9.2%	$167.00	$176.81	$186.63	$196.44	$206.26
9.7%	$161.24	$170.62	$180.00	$189.38	$198.76
10.2%	$155.73	$164.70	**$173.66**	$182.63	$191.60
10.7%	$150.46	$159.03	$167.61	$176.18	$184.76
11.2%	$145.41	$153.61	$161.81	$170.01	$178.21

Fuente: elaboración propia.

El 11x me parece un múltiplo razonable para una empresa de alta calidad, con buen retorno sobre capital y un negocio de licencias muy rentable, pero que todavía debe demostrar que los nuevos verticales pueden compensar la madurez del smartphone. Implica un crecimiento a perpetuidad del 3,4%.

En el Best Case el valor es de **USD 276,71** y en el Worst Case de **USD 97,06**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 164 por acción**, frente a un precio de mercado de USD 165,15. Es decir, prácticamente el precio actual (-1%).

SECCIÓN 08

Conclusión

Qualcomm es una empresa de alta calidad. Tiene una posición competitiva muy relevante en conectividad, una enorme base de propiedad intelectual, márgenes atractivos, retornos sobre capital elevados y una gran capacidad de generación de caja. Y la transición hacia autos, IoT, PCs con IA y data center le da una narrativa de largo plazo mucho más interesante que la de una simple empresa de chips para teléfonos.

El último trimestre mostró las dos caras de esa transición. Por un lado, handsets cayó un 26% y la guía para el próximo trimestre es débil. Por el otro, automotive casi se duplicó y la compañía apunta a USD 5.000 millones de ingresos en data center en 2027.

Al precio actual no veo un margen de seguridad suficiente. Mi modelo arroja un **precio objetivo de USD 164 por acción**, frente a un precio de USD 165. El mercado ya parece estar descontando una buena parte de la mejora futura, justo cuando el negocio principal atraviesa un momento débil.

La tesis, además, no es perfecta. El core de smartphones sigue pesando demasiado para ignorarlo. Apple es un riesgo real. China es un riesgo real. MediaTek y los competidores locales pueden seguir presionando en Android. Y el data center todavía tiene que demostrar que no es solo una presentación ambiciosa de Investor Day.

Por eso, mi postura tiene matices. Me gusta Qualcomm como empresa y me parece interesante la dirección estratégica que está tomando. Pero no me gusta tanto la acción a estos niveles. Para volverme más positivo necesitaría una de dos cosas: un precio de entrada más atractivo o evidencia clara de que autos, IoT y data center se están convirtiendo en motores de crecimiento rentable. En otras palabras, la empresa me gusta más que la acción.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks