NVIDIA

NVDA.US

Javier Cabrera, Analista de XTB

Disclaimer

Este material es una comunicación publicitaria. La presente comunicación publicitaria no es una recomendación de inversión o información que recomiende o sugiera una estrategia de inversión ni se incluye en el ámbito del asesoramiento en materia de inversión recogido en la Ley de los Mercados de Valores y de los Servicios de Inversión.
La presente comunicación publicitaria se ha preparado con la mayor diligencia, transparencia y objetividad posible, presentando los hechos conocidos por el autor en el momento de su creación y está exento de cualquier elemento de análisis. Esta comunicación publicitaria se ha preparado sin tener en cuenta las necesidades del cliente ni su situación financiera individual, y no representa ninguna estrategia de inversión ni recomendación.
En caso de que la comunicación publicitaria contenga información sobre el rendimiento o comportamiento del instrumento financiero al que se refiere, esto no constituye ninguna garantía o previsión de resultados futuros. El rendimiento pasado no es necesariamente indicativo de resultados futuros y cualquier persona que actúe sobre esta información lo hace bajo su propio riesgo.
XTB S.A. no es responsable de las acciones u omisiones del cliente, especialmente por la adquisición o disposición de instrumentos financieros, realizados con base en la información que contiene la presente comunicación publicitaria.

Tabla de contenidos

I. Introducción
II. Competidores y sector
III. Compañía
IV. Gobierno corporativo
V. Valoración
VI. Conclusiones

Resumen

Nvidia (NVDA.US) se fundó en 1993 como una empresa orientada al desarrollo de los gráficos 3D para videojuegos y multimedia, cuando en 1999 crearon la GPU, que con los años ha demostrado ser la revolución de la computación y permitirá el desarrollo de la inteligencia artificial.

Actualmente, **diseña la mejor GPU orientada a la inteligencia artificial**, que completa con una oferta de sistemas y software. Este ecosistema es el fruto de las ventajas competitivas de Nvidia, de activos intangibles y de costes de cambio. **Esto le ha permitido aumentar los ingresos en un 262% en el primer trimestre del 2024 y multiplicar su beneficio por acción por más de 8 veces.**

Los inversores han reconocido el potencial de la IA y el papel de Nvidia, **lo que ha supuesto una subida de más de casi el 60% anualizado desde 2018, multiplicando por 3 su precio en 2023 y doblándolo en lo que llevamos de 2024.** Actualmente es la tercera compañía más grande del mundo por capitalización bursátil

Sin embargo, la empresa podría estar sobrevalorada, si observamos algunos riesgos que le rodean y los múltiplos a los que ya cotiza. **Hemos desarrollado dos modelos para estimar cuál es el crecimiento implícito en el precio actual de la acción** y la cifra es cuanto menos desafiante, lo que nos hace ser cautos.

Ticker	NVDA.US
Capitalización bursatil	2,750,000 millones $
Precio por acción	$ 1.064



Fuente: Plataforma de XTB

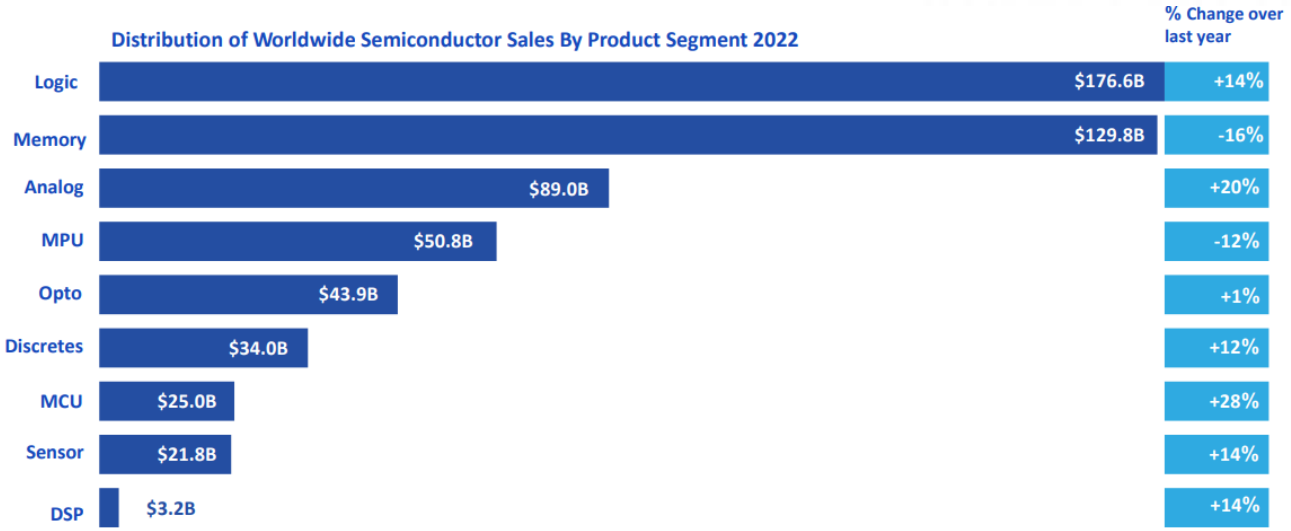
II. Competidores y sector

Tipos de chips

En [la tesis de inversión de ASML] definimos a fondo el sector de los semiconductores, por lo que nos centraremos en el área específica de Nvidia. En concreto, definiremos los tipos de chips y sus subcategorías:

Podemos encontrar diferentes tipos en función de su utilidad, aunque los más importantes son:

- **Lógica:** realizan operaciones lógicas y aritméticas y son fundamentales para el procesamiento de datos.
- **Memoria:** almacenan datos de forma temporal o permanente. Dentro de estos podemos encontrar los que guardan datos de forma temporal, como la memoria RAM, y los que lo hacen de forma permanente como la memoria Flash.



Fuente: Semiconductor Industry Association

Dentro de los chips de lógica podemos encontrar al procesador**. El procesador es el cerebro del dispositivo y realiza las funciones necesarias para que este funcione de cara al usuario**. Lo hace a través de operaciones lógicas o aritméticas, por lo que mientras más capacidad de procesamiento mayor eficiencia y mejor funcionamiento del dispositivo.

Dentro de los procesadores**, el rey era el CPU o unidad central de procesamiento.** Se podría decir que se inventó en 1939, aunque la compañía líder en este dispositivo fue Intel, que en 1971 creó el Intel 4004. Hasta relativamente hace poco tiempo, el CPU se usaba en todos los dispositivos que requerían estas funciones.

En 1999 Nvidia crea el GPU o unidad de procesamiento gráfico, orientado principalmente para el sector del videojuego y el multimedia. Sin embargo, con el paso de los años se le ha dado otro uso, debido a la manera en la que procesa los datos.

La principal diferencia es que la CPU procesa la información de manera secuencial, es decir, una operación después de otra, mientras que la GPU es capaz de hacerlo de manera simultánea. Esto le da una gran superioridad frente a la CPU para diferentes tareas, pero más importante para la **inteligencia artificial.**

II. Competidores y sector

Competidores

Los competidores en este ámbito no son tan numerosos, aunque podríamos dividirlo también en <u>función del tipo de chip:</u>

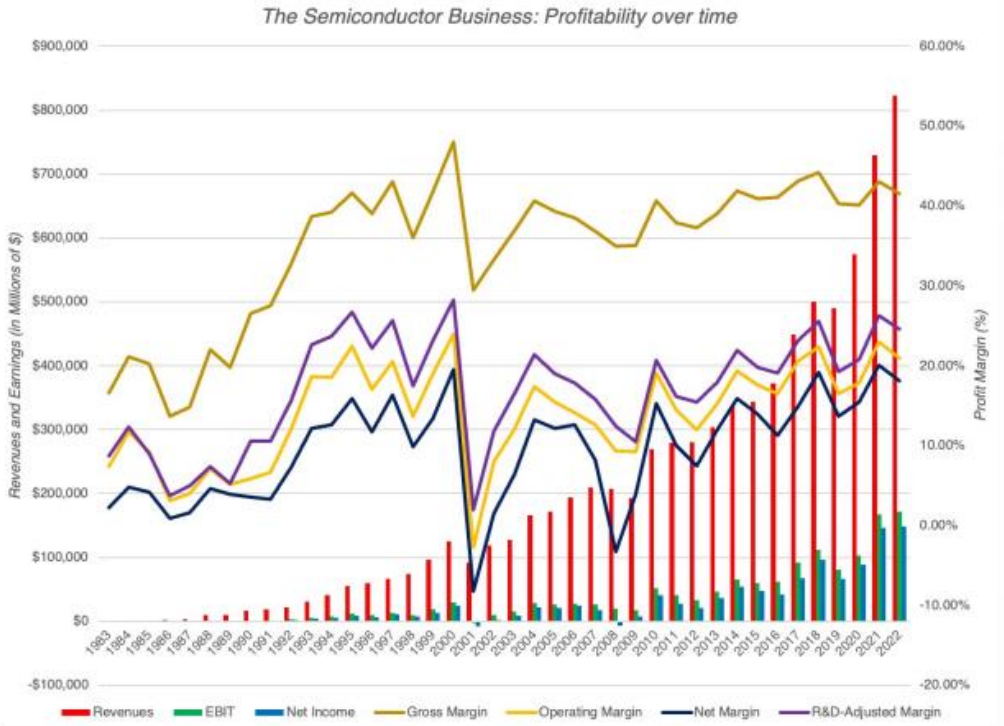
- **<u>CPU:</u>** En este segmento **Intel fue la líder indiscutible, pero AMD lleva años haciéndole la competencia y se ha llevado una importante cuota de mercado.** ARM también podríamos incluirla aquí, aunque no diseña el chip completo sino que únicamente se centra en el núcleo. Esto permite a otras empresas adquirir sus licencias para diseñar sus propios sistemas con la arquitectura de ARM. Este es el caso de Apple en sus MacBooks.
- **<u>GPU:</u>** En este segmento **Nvidia es la líder indiscutible y se estima que tiene una cuota de mercado de alrededor del 80%.** De hecho, sus productos se integran en el 75% de los super ordenadores de la lista TOP500 (los 500 ordenadores más potentes). AMD sería la segunda empresa en hacerle la competencia, e Intel está progresando en estos procesadores para hacer una competencia seria a Nvidia. Qualcomm también es relevante a nivel de móviles.

Clasificación por ingresos

1990	2000	2010	2020	2022
1. NEC	1. Intel	1. Intel	1. Intel	1. TSMC
2. Toshiba	2. Toshiba	2. Samsung	2. Samsung	2. Samsung
3. Hitachi	3. NEC	3. TSMC	3. TSMC	3. Intel
4. Intel	4. Samsung	4. Texas Instruments	4. SK Hynix	4. Qualcomm
5. Motorola	5. Texas Instruments	5. Toshiba	5. Micron	5. SK Hynix
6. Fujitsu	6. Motorola	6. Renesas	6. Qualcomm	6. Broadcom
7. Mitsubishi	7. STMicro	7. Qualcomm	7. Broadcom	7. Micron
8. Texas Instruments	8. Hitachi	8. STMicro	8. NVIDIA	8. NVIDIA
9. Philips	9. Infineon	9. Hynix	9. Texas Instruments	9. Applied Materials
10. Panasonic	10. Philips	10. Micron	10. Infineon	10. Texas Instruments

Fuente: Damodaran

El mercado de las GPUs se estima que acabe el 2024 con un tamaño de unos 65.270 millones de dólares y **podría crecer más de un 30% anualizado hasta 2030**. En cualquier caso, las bandas fluctúan mucho y no hay cifras claras sobre su tamaño actual. Hay que destacar que el sector de los semiconductores ha sido rentable durante muchos años a pesar de ser cíclico, **aunque el liderazgo de la industria es bastante cambiante**.



Time Period	1983-1990	1991-2000	2001-2010	2011-2020	2021-2022
Gross Margin	19.36%	38.77%	36.57%	40.58%	42.28%
Operating Margin	6.70%	17.25%	11.45%	17.23%	21.94%
Net Margin	3.23%	12.22%	6.17%	13.38%	19.08%
R&D Adjusted Margin	7.73%	21.60%	14.79%	19.90%	25.46%

Fuente: Damodaran, ajustado por I+D

II. Competidores y sector

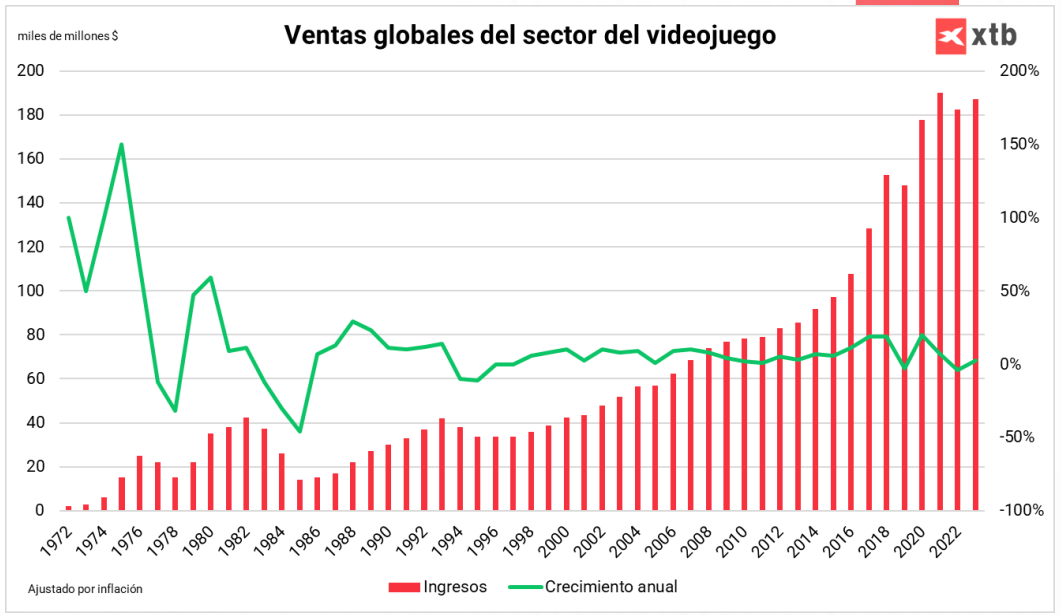
Catalizadores

La demanda de semiconductores continuará con fuerza los próximos años, debido a que cada vez más sectores son dependientes de este producto. Sin embargo, hay varias fuerzas específicas que han influido y seguirán influyendo en la demanda de GPUs, los cuales son:

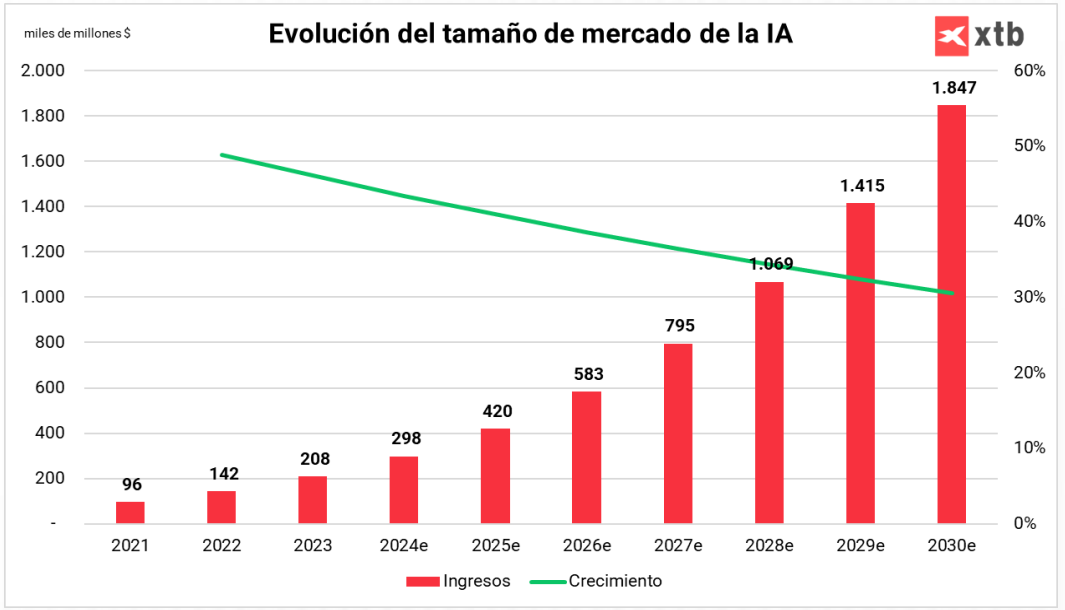
- **Videojuegos:** el sector ha obtenido un gran crecimiento desde su irrupción en los años 70, con un crecimiento anualizado de más del 10%. Sin embargo, actualmente este crecimiento se ha normalizado hasta el 4,2% en los últimos 5 años, tasa ajustada por la inflación. **Hasta 2030, el crecimiento se podría ubicar por encima del 8%,** debido al desarrollo de nuevos dispositivos, como las gafas de realidad virtual. Esto lo dejaría con un tamaño de mercado superior a los 400.000 millones de dólares

- **Criptomonedas:** el mercado de las criptomonedas tiene un fuerte componente tecnológico y en muchas ocasiones depende de la capacidad computacional de los sistemas que lo forman. En este sentido, **la demanda de centros de datos también se ha visto beneficiada de esta tendencia y probablemente seguiremos viéndolo en el futuro.** Actualmente la capitalización de mercado de las criptos es de más de 2 billones de dólares, mientras que tan solo Bitcoin supera los 1,3 billones de dólares

- **Inteligencia artificial**: este **es sin duda el mercado más prometedor y el que está disparando la demanda de GPUs.** Se estima que en 2023 sus ingresos fueron de más de 200.000 millones de dólares, mientras **que rondará los 1,5 billones de dólares en 2030, lo que supone un crecimiento anualizado de más del 36%.** Aquí es donde Nvidia tiene su gran filón



Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de Visualcapitalist

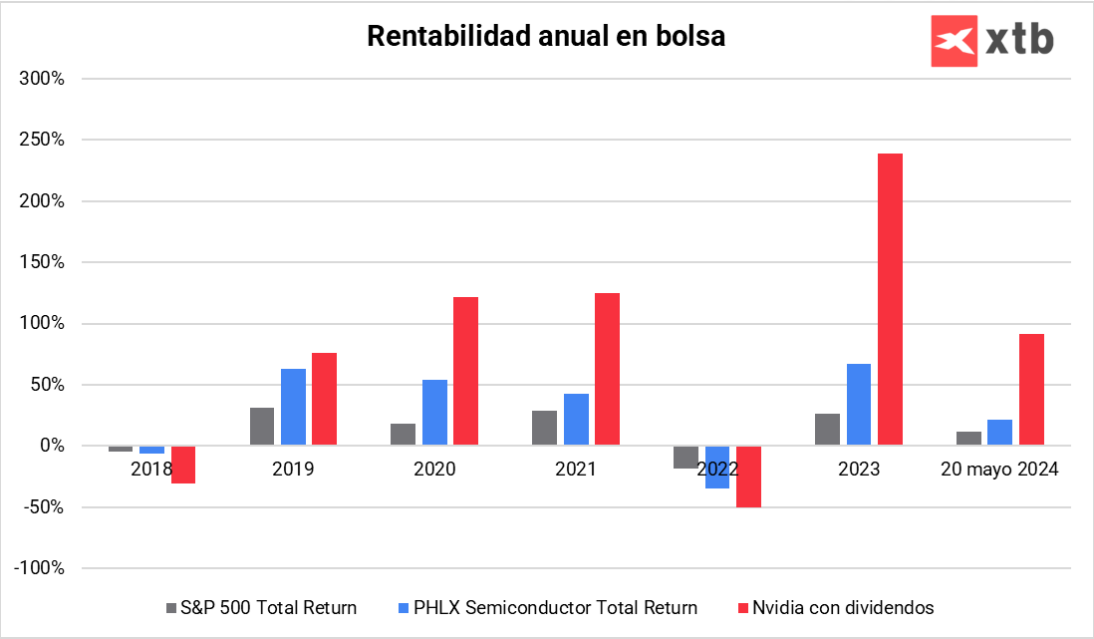


Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de Statista

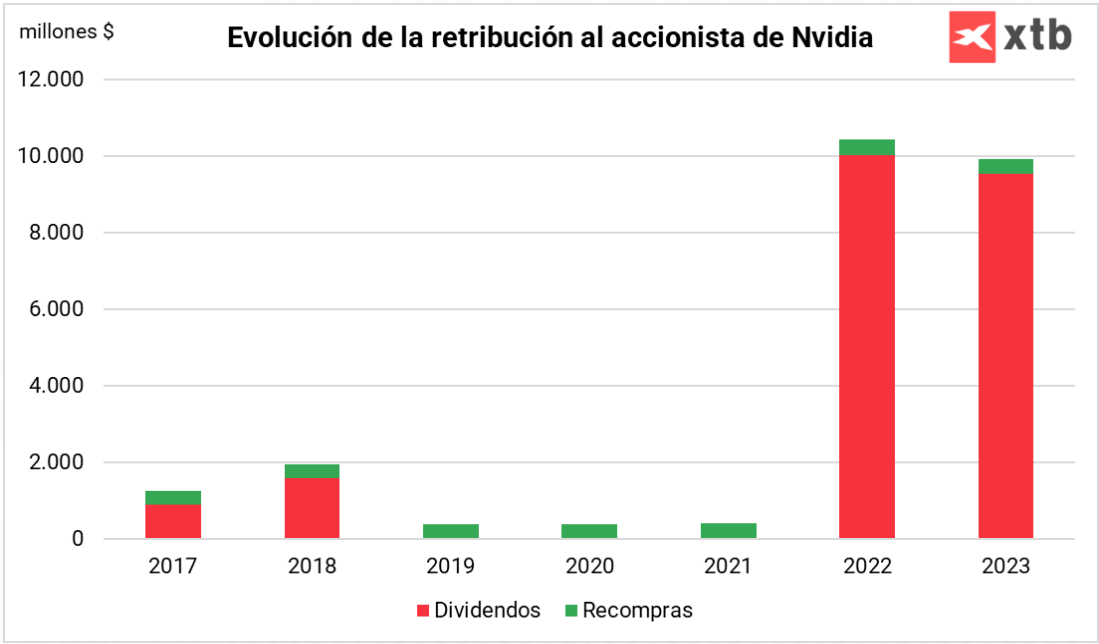
Rentabilidad en bolsa

Nvidia ha superado ampliamente a sus dos índices de referencia, tanto el del mercado americano en general como el de su sector. No solo eso, sino que **su precio se ha multiplicado por casi 20 veces desde comienzos del 2018**. El desempeño de la acción fue extraordinario entre 2019 y 2021, pero 2023 fue el año en el que se dispararon las cuentas de la compañía por la demanda de su segmento de centros de datos, lo que hizo que la acción se disparara. Su política de remuneración ha sido algo inestable, con un dividendo reducido que si se mantiene pero con planes de recompra esporádicos. En los últimos dos años sí que se han realizado planes sólidos y aún tienen permiso para recomprar más de 20.000 millones de dólares en acciones propias y en la última publicación de resultados de su año fiscal 2025 ha anunciado un aumento del dividendo trimestral.

	CAGR 2018- 20 Mayo 2024
S&P 500 Total Return	13,2%
PHLX Semiconductor Total Return	26,3%
Nvidia con dividendos	59,2%



Fuente: Elaboración propia



Fuente: Elaboración propia

III. Compañía

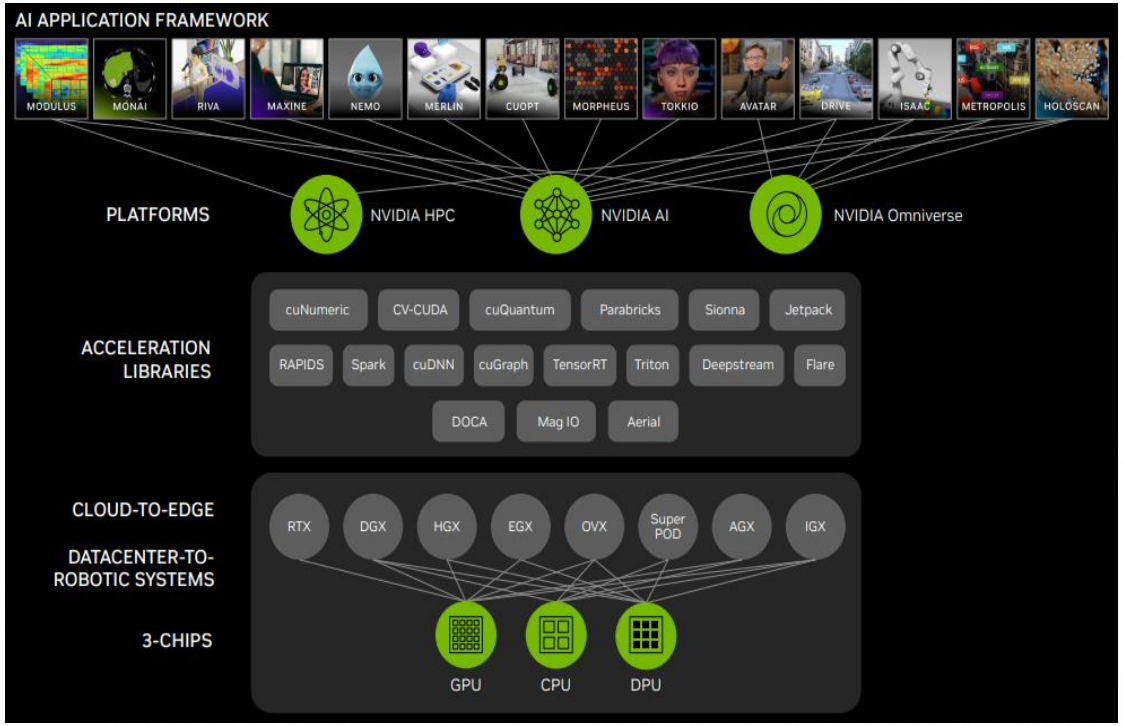
Negocio

Nvidia se creó como una compañía orientada al sector de los videojuegos, pero actualmente se concentra también en otros mercados**. La empresa principalmente diseña GPUs y trata de ofrecer un servicio completo a los desarrolladores a través de chips de CPU, GPU y DPU (sirve para transmitir datos y facilita el funcionamiento de las CPU y GPU) y plataformas de software,** llamadas HPC, AI y Omniverse. Cada una se enfoca a mercados distintos, abarcando desde los videojuegos, la creación de imágenes en 3D o la inteligencia artificial.

Esta es una de las claves del éxito de la empresa**, no solo crea las mejores GPUs, sino que ofrece un ecosistema que permite a los desarrolladores sacar el máximo provecho**. Además, estas GPUs están diseñadas para la inteligencia artificial y el machine learning, por lo que son las más demandadas por el mercado con mucha diferencia. De hecho, con **2 Nvidia HGX, un sistema de la empresa, se podría sustituir 960 nodos de CPUs, mientras que el primero costaría 400.000 dólares y el otro 10 millones de dólares**

En definitiva, no es solo un chip optimizado, sino un ecosistema completo que permite acelerar y hacer más eficiente todo el proceso.

Hay que señalar que Nvidia es una “fabless”, es decir, que únicamente diseña el chip y produce el encargo de fabricación a otras empresas, principalmente TSMC.



Fuente: Informe de Nvidia

Nvidia divide su negocio en dos segmentos:

- **Computación y redes:** representa los ingresos de centros de datos y relacionados. Se incluyen también ingresos del sector de la automoción
- **Gráficos:** recoge todo lo relacionado con lo gráfico, como los videojuegos

Sin embargo, nos parece mucho más representativo definir los mercados a los que se orienta, estando mucho mejor segmentado y de donde se puede ver su crecimiento.

Líneas de negocio

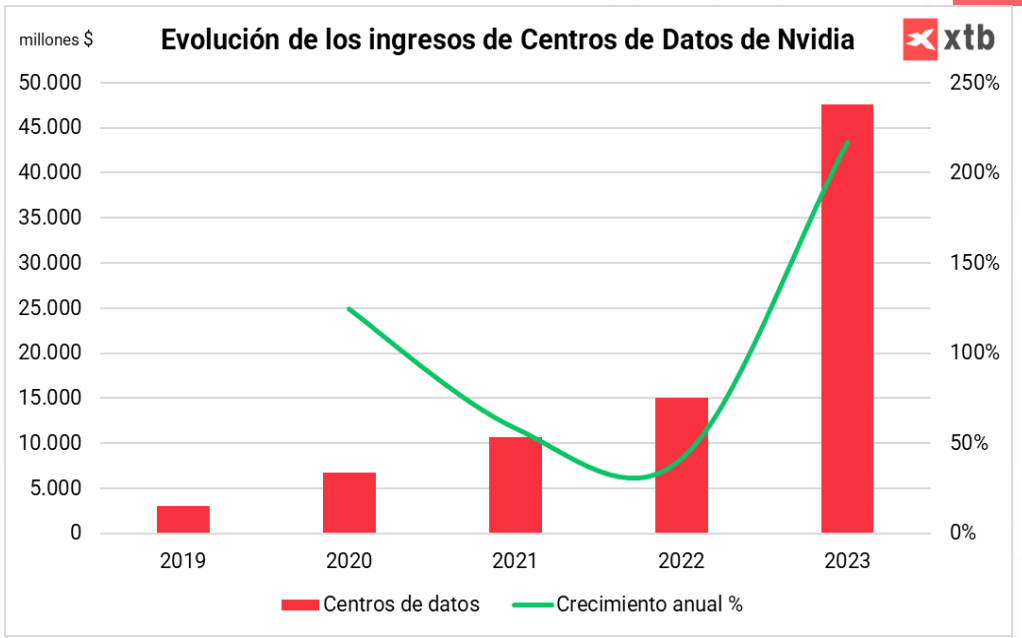
Nos parece mucho más representativo definir los mercados a los que se orienta, siendo más representativo. En este sentido, podemos dividirlo en 4 mercados principales:

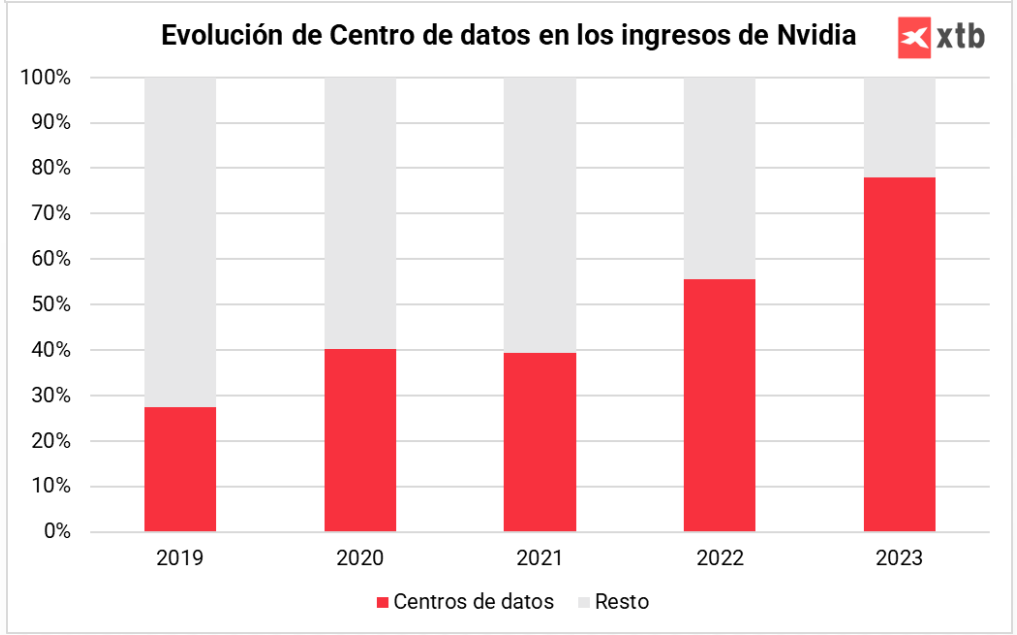
1. Centros de datos:

Se centran en ofrecer los entornos de trabajo de computación intensiva más eficientes del mercado, centrándose en IA, análisis de datos, gráficos y computación científica. Para **ello tienen una serie de soluciones de hardware y software con la que se pretende mejorar el enfoque convencional de solo usar una CPU.**

Es el segmento más potente y su crecimiento en los últimos años está siendo exponencial. **El crecimiento anualizado de los últimos 4 años ha sido de casi el 100%** El peso que tiene en los ingresos cada vez es mayor y la empresa depende de este segmento para soportar su valoración de mercado. Es líder del sector, aunque **esperamos un fuerte aumento de la competencia en el futuro.**

En este segmento podemos encontrarnos una ventaja competitiva de costes de cambio, en el que sus clientes están cautivos con sus servicios. Sin embargo**, la principal ventaja es la de intangibles, ya que su ecosistema es sin duda el mejor del sector y está años por delante del resto.** Quien quiera superarla, tendrá que construir algo similar y no vale con un solo producto. Esto no se puede replicar sin más, ya que requiere de un importante componente de capital humano con una formación muy alta y un saber-hacer poco imitable





Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Nvidia

Líneas de negocio

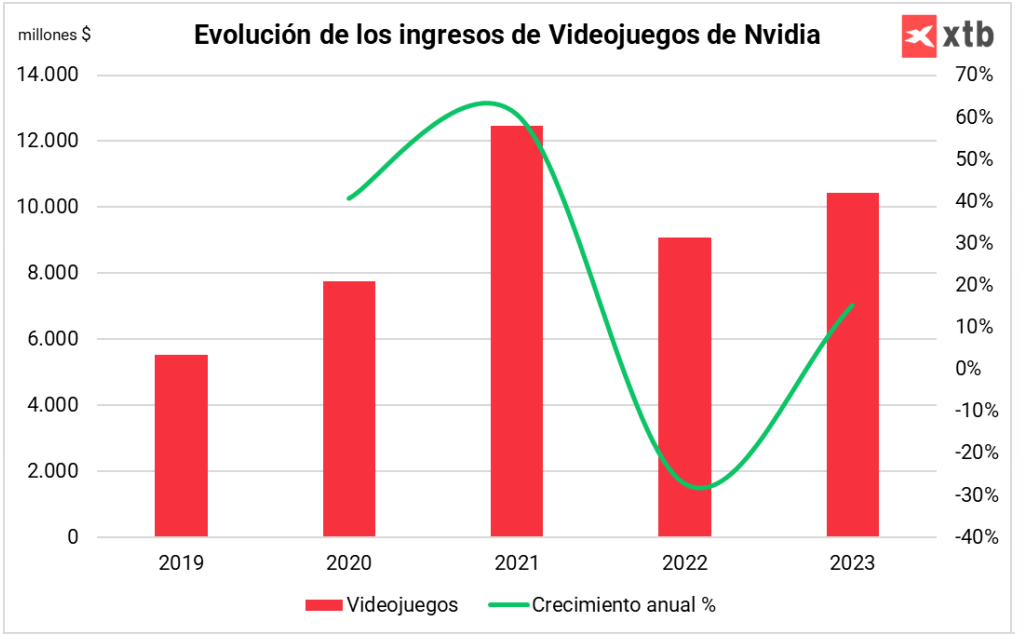
2. Videojuegos:

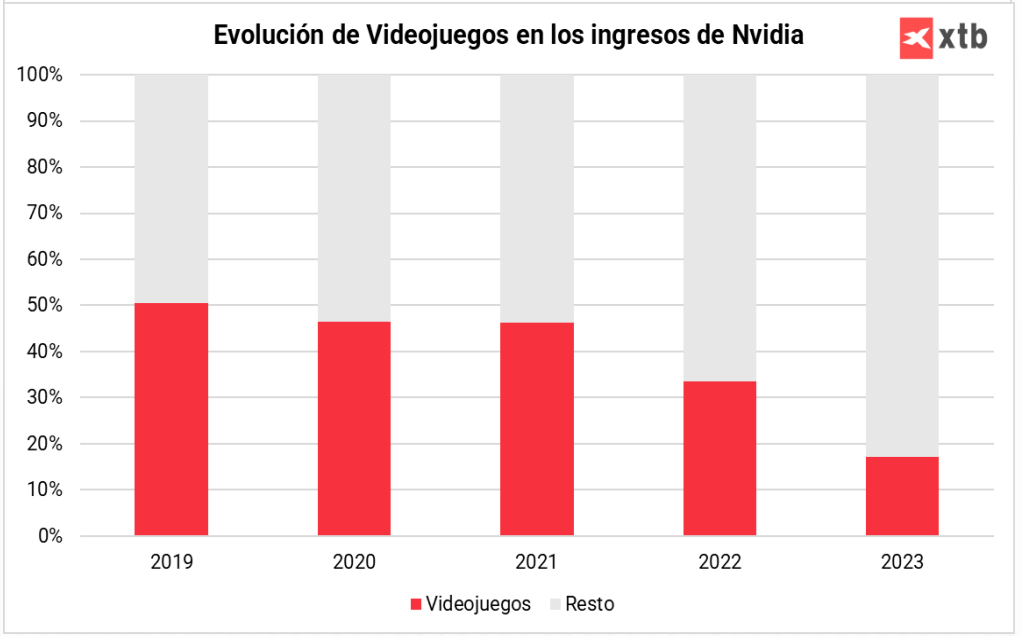
Era el segmento principal de la empresa, pero con la explosión de la IA se ha quedado rezagada**. En este área se centra en ofrecer GPUs y sistemas especializados para el desarrollo de gráficos para videojuegos.** Sus plataformas permiten crear unos gráficos hiperrealistas que mejoran la experiencia de juego y por tanto también ayudan a aumentar el tiempo de uso. También ofrecen tarjetas gráficas para ordenadores, que es lo que permite experimentar la experiencia con los gráficos de alta calidad, en el que son número uno.

Otro servicio es GeForce NOW, que sirve para jugar en la nube. Además, Nvidia ADA, que es una arquitectura especial para videojuegos, ha tenido una mayor adopción que el resto de arquitecturas.

Este segmento se puede ver beneficiado de la nueva ola del sector de los videojuegos, como los eSports. De hecho, plataformas como Twitch incentivan el uso de videojuegos cuando sus streamers retransmiten en directo como juegan. Además, los nuevos dispositivos como las gafas de realidad virtual también serán un catalizador.

El crecimiento anualizado de este segmento ha sido del 17,3% en los últimos 4 años.





Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Nvidia

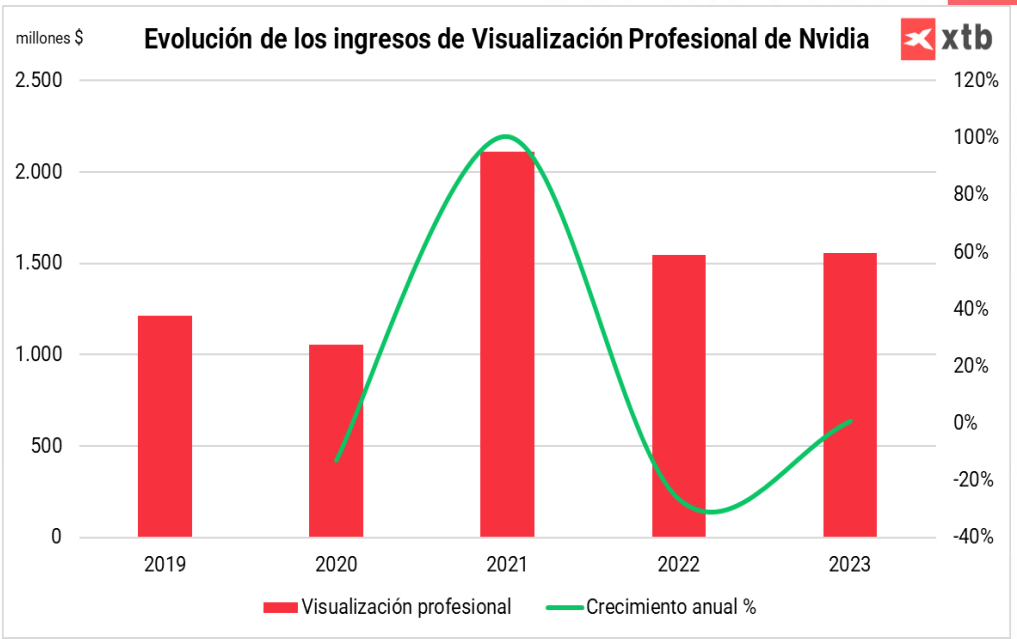
Líneas de negocio

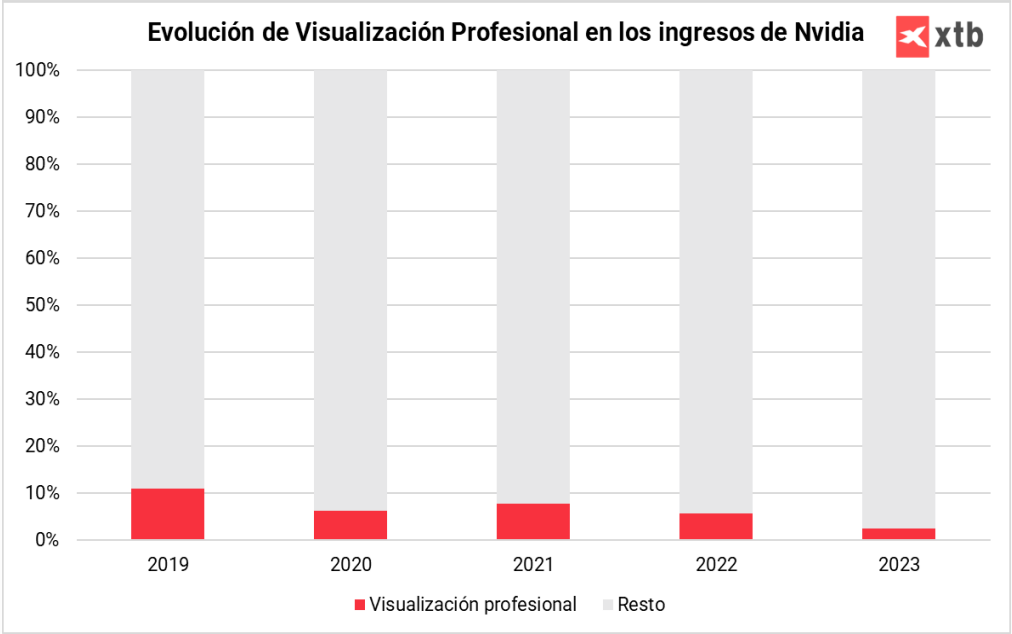
3. Visualización Profesional:

Se concentra en trabajar junto a los desarrolladores de softwares independientes para optimizar sus GPUs de Nvidia. En concreto, **se trata de crear soluciones para mejorar el diseño de contenidos digitales.** Además, tiene una cuota del 95% en el mercado de gráficos para estaciones de trabajo.

Este segmento tiene impacto en diferentes sectores y actividades, como en el diseño de **instrumentación médica, productos finales, edición de vídeo profesional, post producción, efectos especiales para películas y otro tipo de gráficos**. Todo ello además, permitiendo el diseño en 3D, lo que ayuda en muchos procesos para optimizar la creación de productos o elementos y hace más eficiente el proceso para los creadores.

El crecimiento anualizado en los últimos 4 años ha sido del 6,4%, siendo la más reducida de los segmentos de Nvidia y en la que vemos un menor potencial.





Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Nvidia

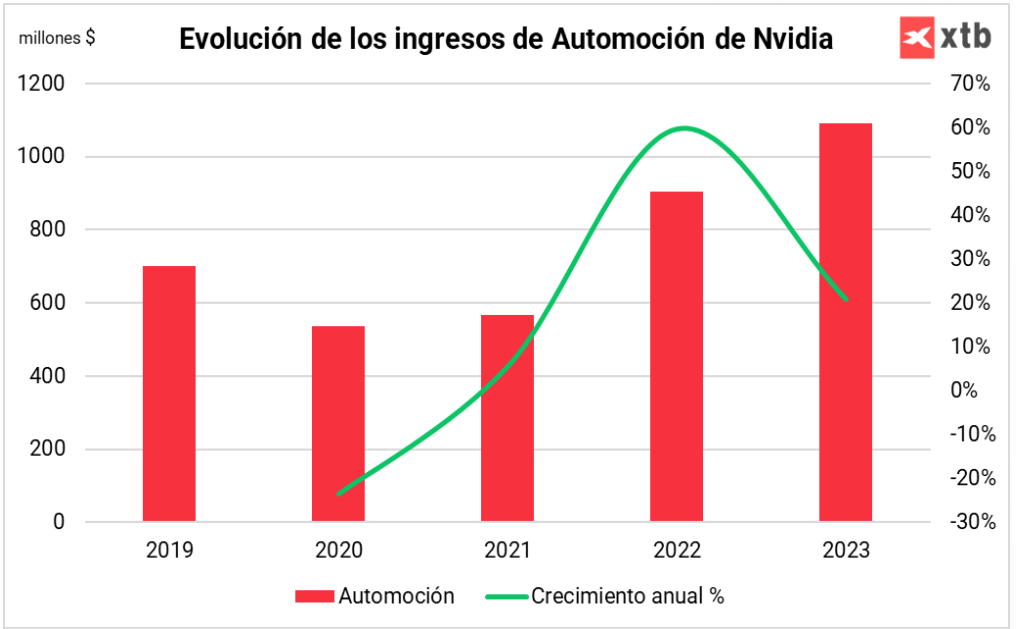
Líneas de negocio

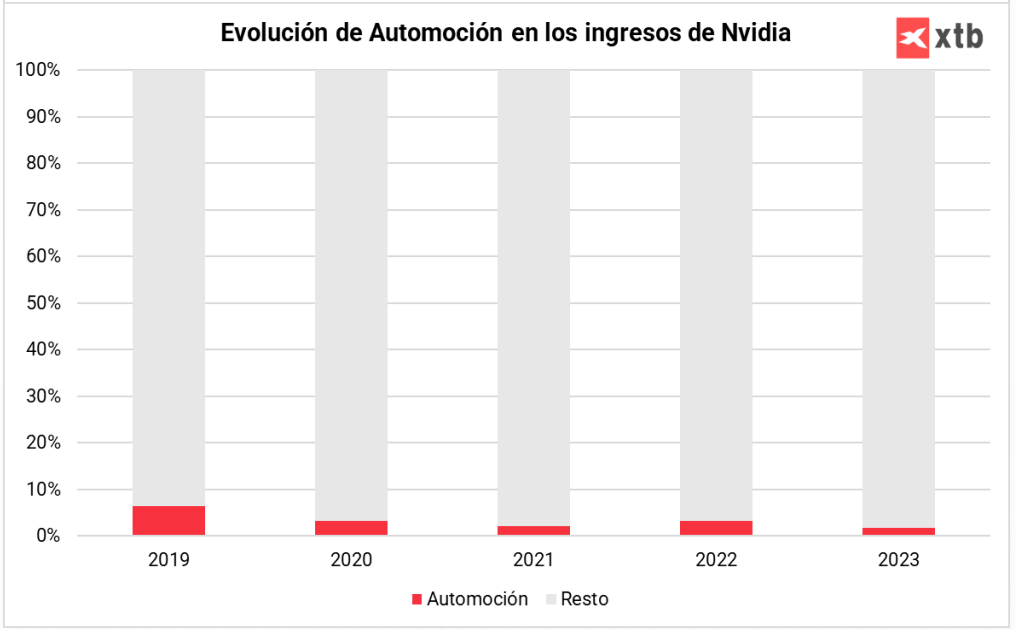
4. Automoción:

Desarrolla soluciones para avanzar en el coche autónomo gracias a la IA. Trabaja con diferentes empresas del sector, desde los grandes fabricantes como los proveedores de sensores o compañías que mapean las zonas por las que pasa el coche. El proceso empieza con un modelo entrenado con sus soluciones de Centros de Datos, para posteriormente instalarlo en su Nvidia Dive Hyperion, que está formado de hardware y software y que facilita la asistencia en la conducción.

Este segmento se verá impulsado por la demanda de coches autónomos. Pensamos que se reducirá la demanda global de vehículos pero que esta variante si tomará parte del mercado cuando esté bien desarrollada.

El crecimiento de este segmento ha sido del 11,3% anualizado en los últimos 4 años. Es el área menos importante para la compañía.

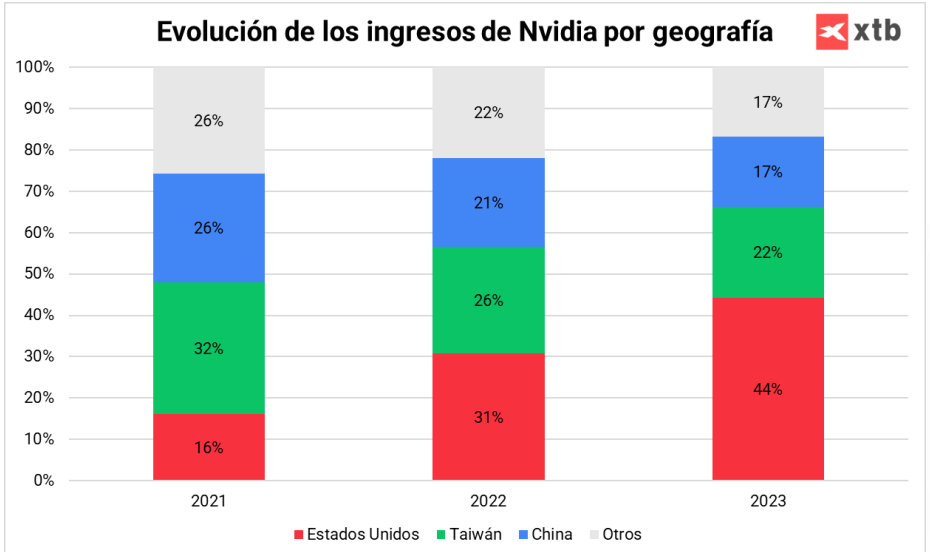


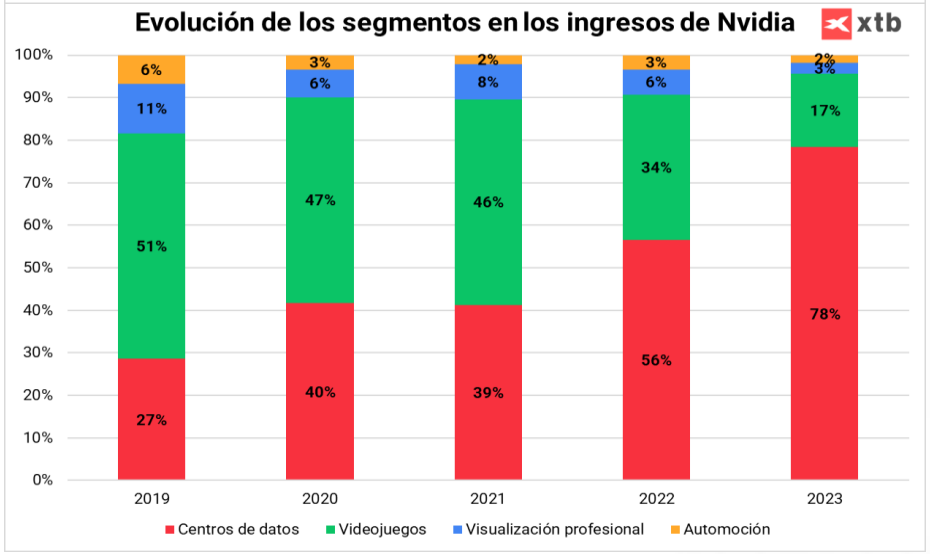


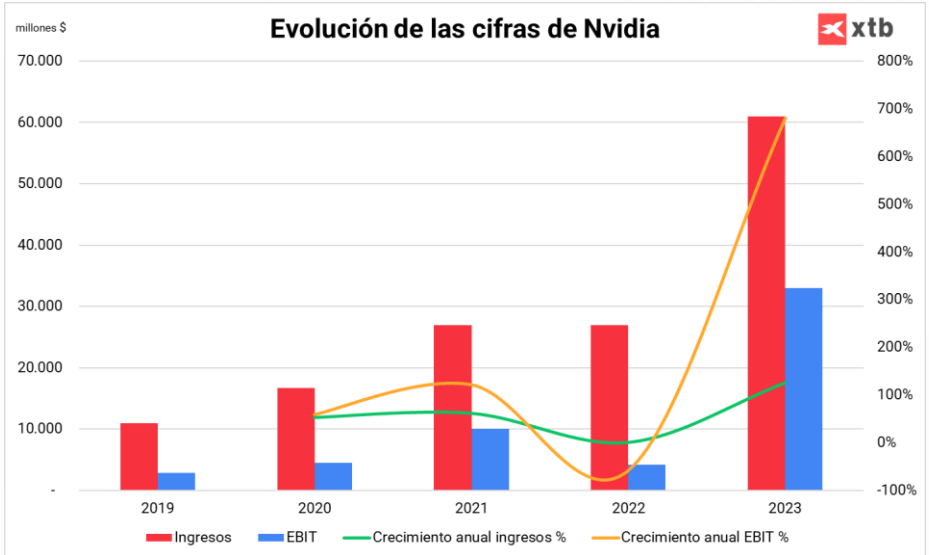
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Nvidia

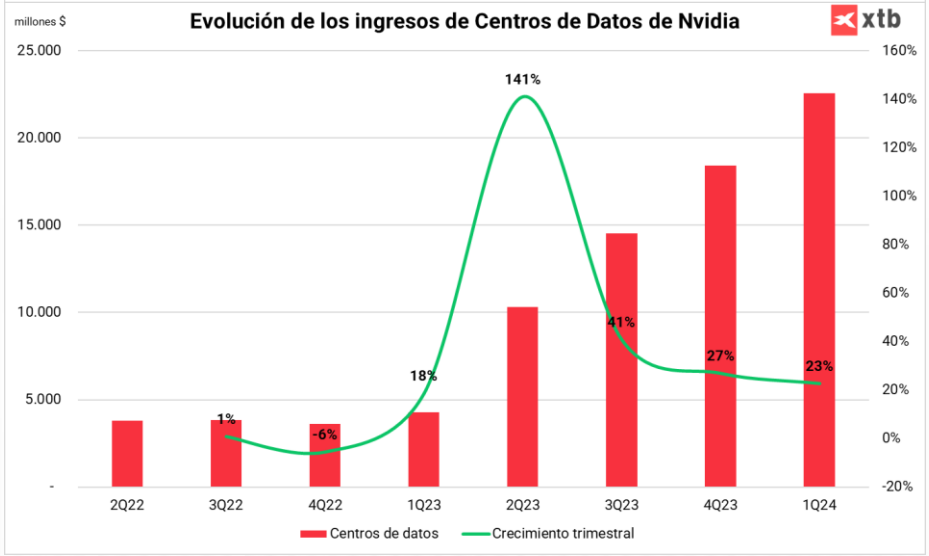
Evolución general

Nvidia ha conseguido capitalizar las inversiones en inteligencia artificial, sobre todo concentradas en Estados Unidos. De ahí que el país haya acaparado cada vez más ingresos sobre el total, con un impulso en el área de computación. Esta crecimiento se puede observar en la evolución de los ingresos de Centros de Datos trimestral, siendo el comienzo de 2023 el inicio de lo que su CEO apoda como una nueva era.









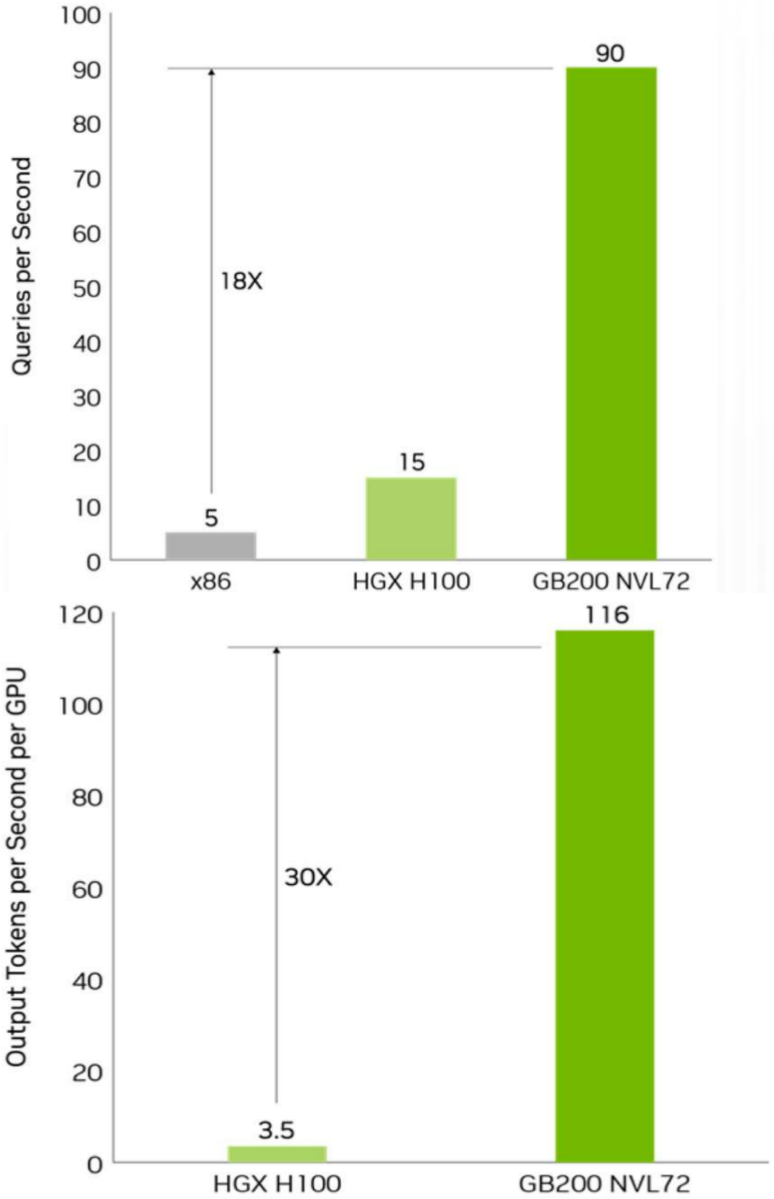
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de Nvidia. Los trimestres son naturales, que difieren del reporte fiscal de la compañía. 1Q24 la empresa lo reporta como 1Q25

Innovación

Nvidia pretende seguir innovando y ya desarrolla los productos que le otorgarán crecimiento futuro. Actualmente ha desarrollado una GPU con una nueva arquitectura, llamada Blackwell**. Esta nueva arquitectura consigue un desempeño 18 veces mejor que una CPU normal de x86 e incluso 6 veces más rápido que una GPU antigua de Nvidia.**

Además, ha desarrollado nuevos productos con mejores capacidades. Ha conseguido integrar sus CPUs y GPUs para desarrollar el Gb200 NVL72, que mejora el desempeño del HGX H100, por lo que **la nueva generación de superchips seguirán aumentando la capacidad computacional.**

El único problema que surge con estos productos es que la complejidad es cada vez mayor, lo que hace también que su cadena de proveedores sea más complicada y **la producción en masa se complique**. Esto podría impactar en el crecimiento futuro de la empresa si se producen fuertes cuellos de botella. Por otro lado, **se estima que Amazon, Meta, Microsoft y Alphabet acumulan el 40% de las ventas totales de Nvidia**, lo que la haría muy dependiente de la marcha de estas empresas. Sin embargo, la empresa afirma que en 2023 tan solo un cliente superó el 13% de las ventas totales de la empresa y un cliente indirecto el 19% (que en parte compra al otro cliente directo). El punto positivo es que estas empresas dependen de estas inversiones para seguir creciendo en sus negocios.



Fuente: Informe de Nvidia

IV. Gobierno Corporativo

Accionariado

Principales accionistas	% de propiedad
Vanguard Group	8,7%
BlackRock	7,4%
FMR LLC	4,7%
State Street Corp	3,7%
Huang Jen-Hsun	**3,5%**
Geode Capital Management LLC	2,1%
T Rowe Price Group INC	2,0%
JP Morgan Chase	1,5%
Morgan Stanley	1,4%
Norges Bank	1,2%
Total 10 primeros accionistas	**36,2%**

Fuente: Elaboración propia. Datos extraídos de Bloomberg

- Los 10 primeros accionistas poseen un porcentaje importante de la compañía, lo que le da una base sólida para una visión a más largo plazo. En realidad, los dos primeros probablemente tengan ese porcentaje de manera pasiva, por lo que lo normal es que no influyan demasiado en las decisiones de la empresa
- Huang es uno de los fundadores de Nvidia y su cara más visible. Tiene un porcentaje de acciones reseñable y es CEO y presidente. **Su liderazgo es indiscutible y ha sabido conducir a la empresa al sector con más potencial**. Antes de fundar Nvidia trabajó en AMD
- La mayoría de la retribución es variable, lo que en un principio es bueno. Sin embargo, **no nos gusta que casi la mitad del salario vaya orientado hacia la rentabilidad de la acción,** aunque sea a 3 años. En una empresa así se podría estar poniendo demasiado foco en el mercado bursátil en lugar de en cuestiones operativas
- Usan las stock options (el pago con acciones) para el CEO, entre otras formas similares

Directiva



Jensen Huang

Founder, President and CEO

Name and Principal Position	Fiscal Year	Salary ($)	Stock Awards ($) (1)	Non-Equity Incentive Plan Compensation ($) (2)	All Other Compensation ($)	Total ($)
Jen-Hsun Huang	2024	996,514	26,676,415	4,000,000	2,494,973 (3)	34,167,902
President and CEO	2023	996,832	19,666,382	—	693,710	21,356,924
	2022	996,216	18,660,407	4,000,000	81,038	23,737,661
Colette M. Kress	2024	896,863	11,756,027	600,000	13,902 (4)	13,266,792
Executive Vice President and CFO	2023	897,149	10,004,677	—	15,402	10,917,228
	2022	896,595	8,269,020	600,000	10,312	9,775,927
Ajay K. Puri	2024	946,689	11,320,353	1,300,000	48,408 (4)	13,615,450
Executive Vice President, Worldwide Field Operations	2023	946,990	9,633,991	—	46,717	10,627,698
	2022	946,406	7,892,819	1,300,000	33,493	10,172,718
Debora Shoquist	2024	847,037	9,687,599	500,000	24,229 (4)	11,058,865
Executive Vice President, Operations	2023	847,307	8,244,465	—	23,478	9,115,250
	2022	846,784	6,483,557	500,000	21,478	7,851,819
Timothy S. Teter	2024	847,037	9,687,599	500,000	13,902 (4)	11,048,538
Executive Vice President, General Counsel and Secretary	2023	847,307	8,244,465	—	15,402	9,107,174
	2022	846,784	6,483,557	500,000	12,402	7,842,743

Fuente: Información extraída del informe de la compañía

V. Valoración

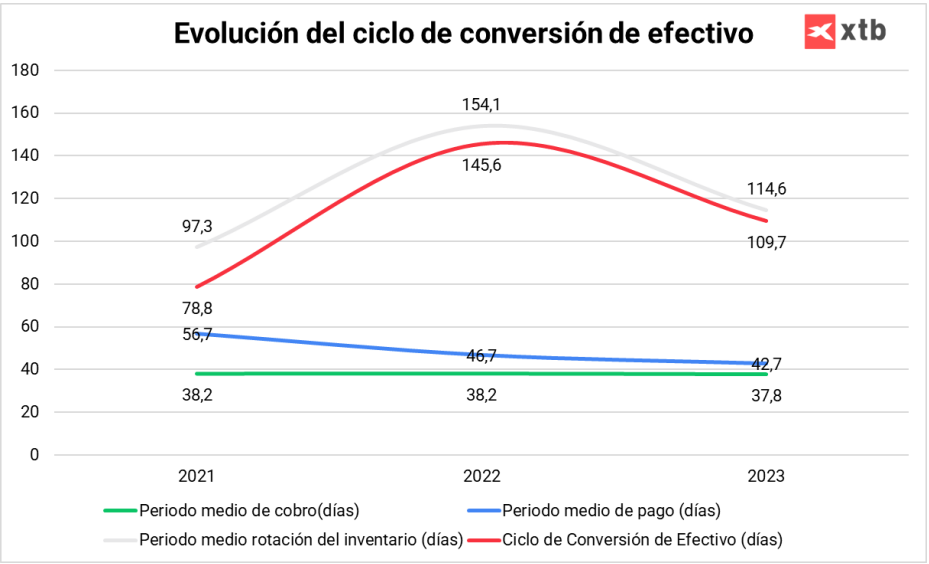
Balance

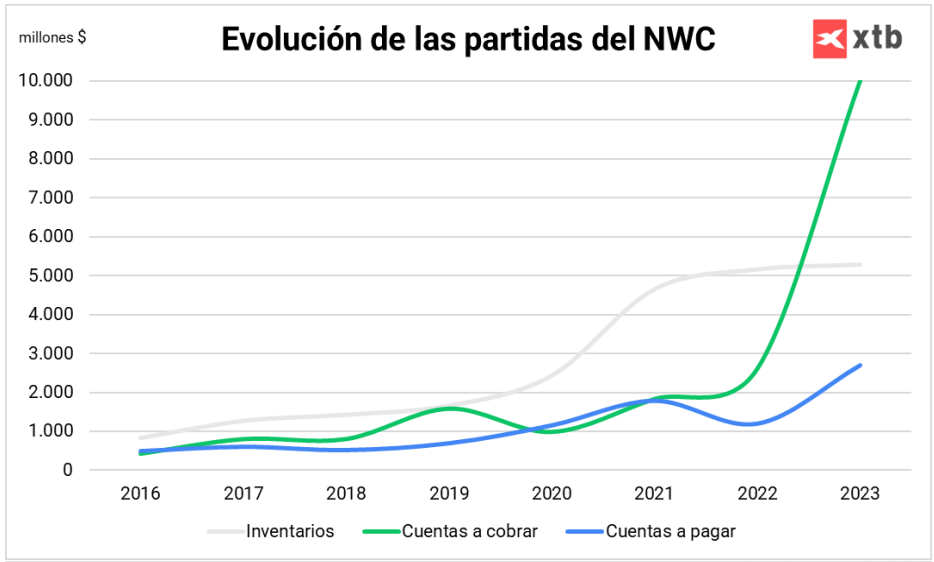
millones $. Fechas año natural, difiere de la fiscal reportada	2021	2022	2023	1Q2024
Activos				
Activos por impuestos diferidos	1.222	3.396	6.081	7.798
Otros activos	3.841	3.820	4.500	4.568
Fondo de comercio	4.349	4.372	4.430	4.453
Activos intangibles	2.339	1.676	1.112	986
Activos fijos	2.778	3.807	3.914	4.006
Leasing operativos	829	1.038	1.346	1.532
Total activo no corriente	**15.358**	**18.109**	**21.383**	**23.343**
Caja y equivalentes	1.990	3.389	7.280	7.587
Títulos a la venta	19.218	9.907	18.704	23.851
Cuentas a cobrar	4.650	3.827	9.999	12.365
Inventarios	2.605	5.159	5.282	5.864
Pagos adelantados y otros activos	366	791	3.080	4.062
Total activo corriente	**28.829**	**23.073**	**44.345**	**53.729**
Activo Total	**44.187**	**41.182**	**65.728**	**77.072**
Pasivo				
Deuda a largo plazo	10.946	9.703	8.459	8.460
Pasivos por leasing	741	1.913	2.541	1.281
Otros pasivos	1.553	902	1.119	2.966
Total pasivo no corriente	**13.240**	**12.518**	**12.119**	**12.707**
Cuentas a pagar	1.783	1.193	2.699	2.715
Otros pasivos a corto plazo	2.552	4.120	6.682	11.258
Deuda a corto plazo	—	1.250	1.250	1.250
Total pasivo corriente	**4.335**	**6.563**	**10.631**	**15.223**
Total pasivo	**17.575**	**19.081**	**22.750**	**27.930**
Acciones ordinarias	3	2	2	
Prima de emisión	10.385	11.971	13.132	
Otros beneficios y pérdidas acumuladas	(11)	(43)	27	
Beneficios retenidos	16.235	10.171	29.817	
Patrimonio neto	**26.612**	**22.101**	**42.978**	**49.142**

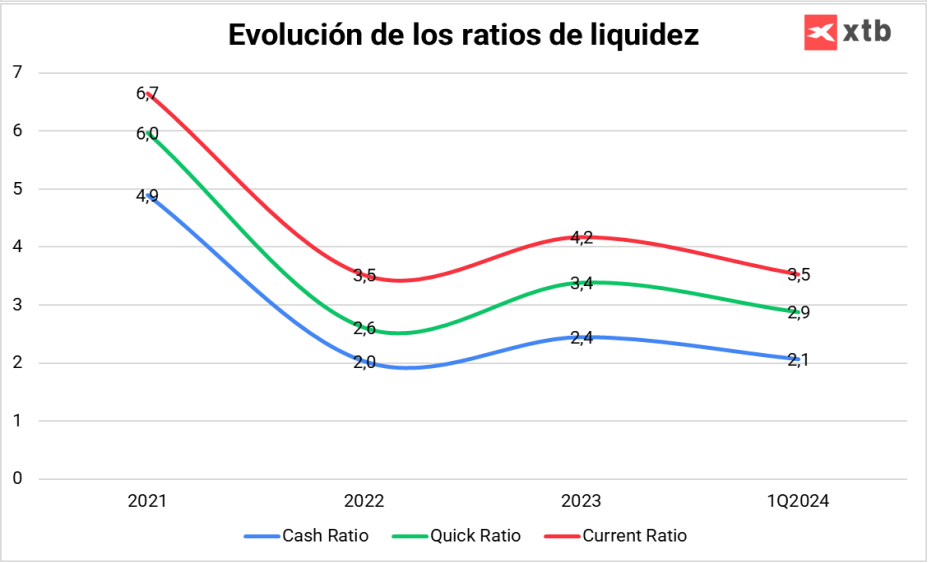
% Sobre Activo	2021	2022	2023	1Q2024
Activos				
Activos por impuestos diferidos	3%	8%	9%	10%
Otros activos	9%	9%	7%	6%
Fondo de comercio	10%	11%	7%	6%
Activos intangibles	5%	4%	2%	1%
Activos fijos	6%	9%	6%	5%
Leasing operativos	2%	3%	2%	2%
Total activo no corriente	**35%**	**44%**	**33%**	**30%**
	0%	0%	0%	0%
Caja y equivalentes	5%	8%	11%	10%
Títulos a la venta	43%	24%	28%	31%
Cuentas a cobrar	11%	9%	15%	16%
Inventarios	6%	13%	8%	8%
Pagos adelantados y otros activos	1%	2%	5%	5%
Total activo corriente	**65%**	**56%**	**67%**	**70%**
Activo Total	**100%**	**100%**	**100%**	**100%**
Pasivo				
Deuda a largo plazo	25%	24%	13%	11%
Pasivos por leasing	2%	5%	4%	2%
Otros pasivos	4%	2%	2%	4%
Total pasivo no corriente	**30%**	**30%**	**18%**	**16%**
	0%	0%	0%	0%
Cuentas a pagar	4%	3%	4%	4%
Otros pasivos a corto plazo	6%	10%	10%	15%
Deuda a corto plazo	0%	3%	2%	2%
Total pasivo corriente	**10%**	**16%**	**16%**	**20%**
Total pasivo	**40%**	**46%**	**35%**	**36%**
Acciones ordinarias	0%	0%	0%	0%
Prima de emisión	24%	29%	20%	0%
Otros beneficios y pérdidas acumuladas	0%	0%	0%	0%
Beneficios retenidos	37%	25%	45%	0%
Patrimonio neto	**60%**	**54%**	**65%**	**64%**

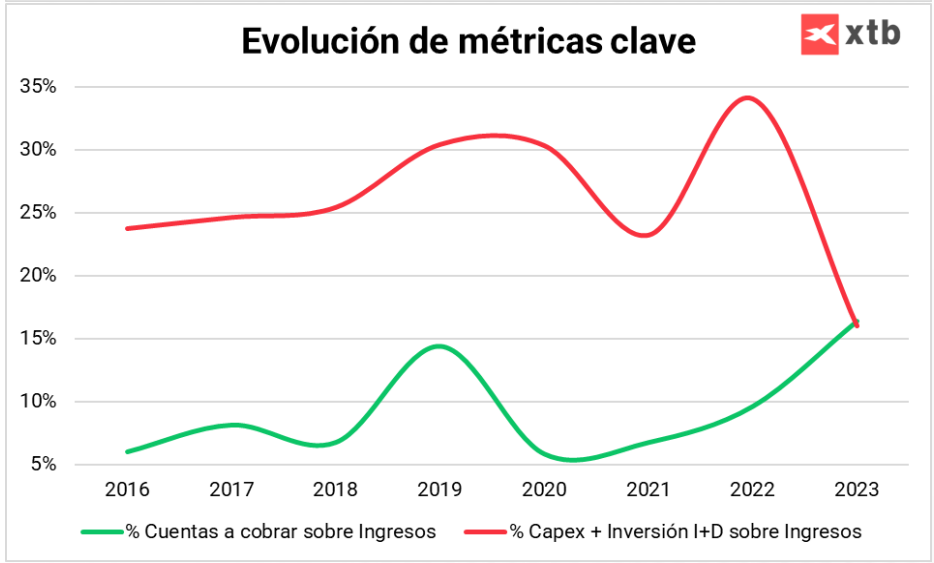
V. Valoración

Métricas clave







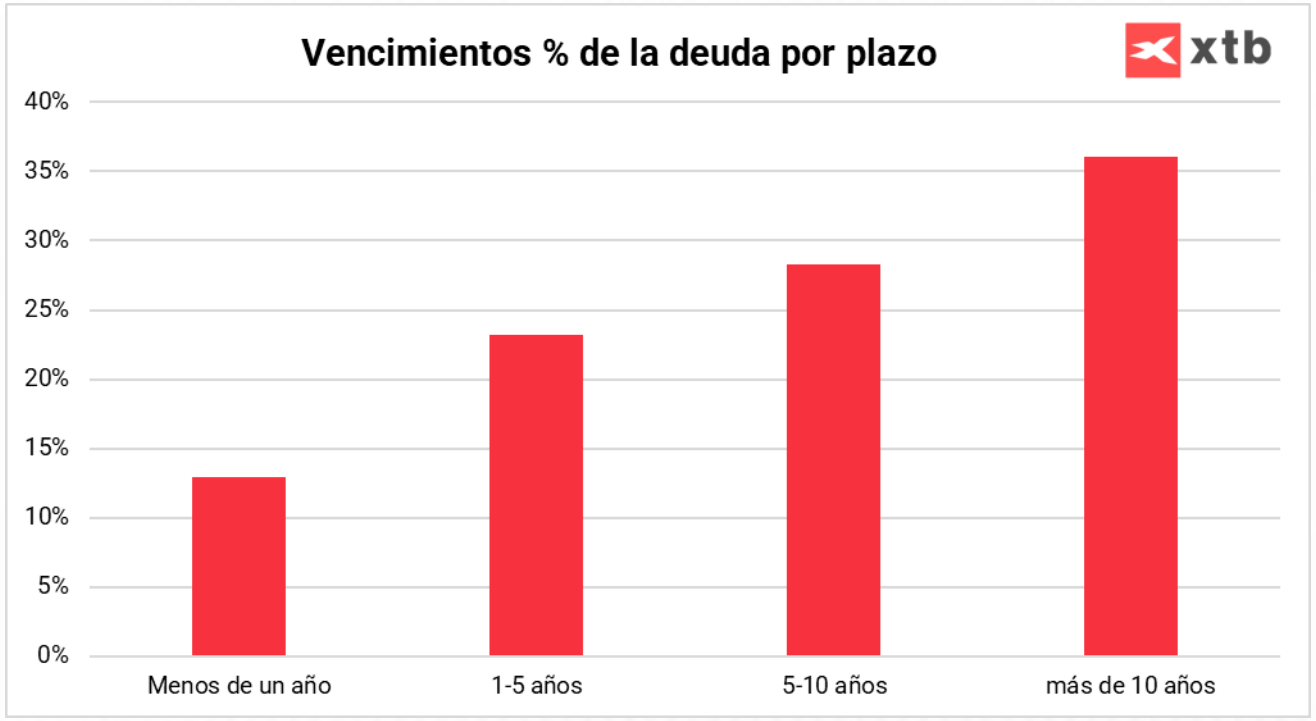


- El ciclo de conversión de efectivo ha empeorado, **debido a la caída de la rotación del inventario,** aunque el periodo medio de pago sí que ha caído ligeramente. Eso en principio no es preocupante debido al cambio que está viviendo la empresa actualmente y un producto que se tarda más en producir
- Pese a que los ratios de liquidez han empeorado ligeramente, siguen estando a un buen nivel y la solvencia es alta
- La inversión en I+D es elevada y pese a que ha caído con respecto al nivel de ingresos **es probable que vuelva a niveles cercanos a los anteriores debido a la necesidad de desarrollar la última tecnología**
- **Lo más preocupante sin duda es que las cuentas a cobrar han crecido más que los ingresos**. En concreto, en el último año fue del 284% mientras que las ventas se doblaron. Incluso esta tendencia continúa este 2024, con un aumento del 24% en las cuentas a cobrar. Esto podría suponer un adelanto de las ventas para inflar las cuentas, aunque debido al cambio que está sufriendo el negocio es complicado de estimar y encaja con el hecho de que sus clientes son grandes empresas con un buen poder de negociación. Además, como la liquidez es buena parece más la segunda opción. Aun así, se debe estar atento a esta evolución

Deuda y obligaciones de pago

- **Nvidia tiene una caja neta de más de 16.700 millones de dólares**
- Los vencimientos están muy repartidos, con más del 35% en más de 10 años y muy poco a corto plazo
- El coste medio de la deuda es bajo, del 2,49% y encara un 2,64% para 2024
- Todas sus obligaciones son senior no garantizados y pagan intereses semestrales

Vencimiento de la deuda (millones $)	28/01/2024
Menos de un año	1.250,0
1-5 años	2.250
5-10 años	2.750
más de 10 años	3.500
Descuento y costes de emisión	-41
Total	**9.709**



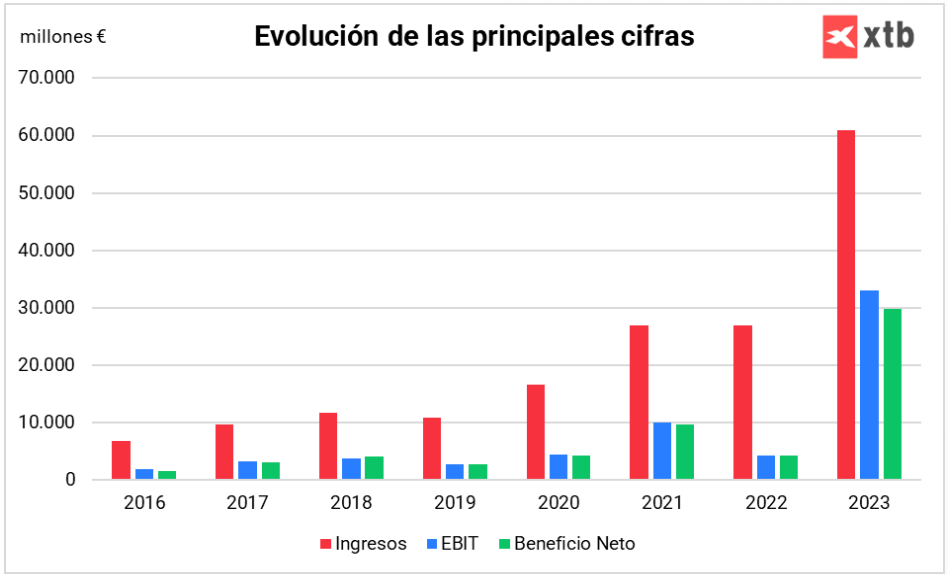
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de las cuentas anuales

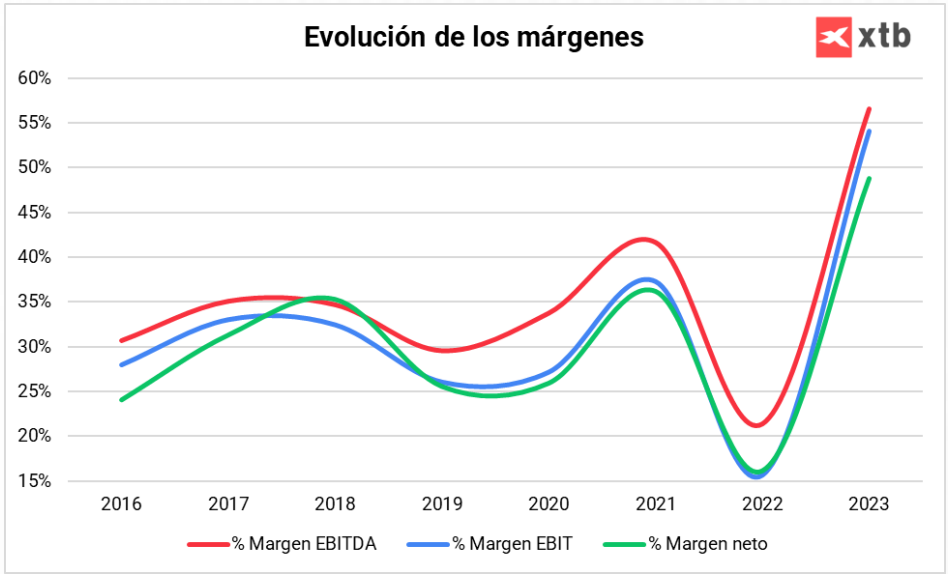
V. Valoración

Cuenta de resultados y otros

- **La empresa sigue estando en un negocio cíclico, de ahí que algunos años ha experimentado una caída en ventas**
- Por la composición actual de sus ingresos, es probable que la demanda sea algo más estable, debido a que estas grandes empresas dependen en cierta medida de la inversión en IA para escalar sus negocios y mejorar sus servicios. Además, son compañías que en muchos casos tienen caja neta, como Meta o Microsoft, por lo que pueden mantener el ritmo de inversiones
- El crecimiento se ha acelerado considerablemente, aunque ahora en términos intertrimestrales se ha suavizado la tendencia
- **Los márgenes se han disparado, debido al crecimiento de su negocio de centros de datos**
- El beneficio por acción crece ligeramente por encima del beneficio neto, debido a las recompras de acciones que ha realizado en los últimos dos años

millones $	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR 2016-2023	1Q2024	Crecimiento A/A
Ingresos	6.910	9.714	11.716	10.918	16.675	26.914	26.974	60.922	**36,5%**	26.044	262%
Margen Bruto	4.063	5.822	7.171	6.768	10.396	17.475	15.356	44.301		20.406	339%
% Margen Bruto	58,8%	59,9%	61,2%	62,0%	62,3%	64,9%	56,9%	72,7%		78,4%	
EBITDA	2.121	3.409	4.066	3.227	5.630	11.215	5.768	34.480	**48,9%**	17.278	624%
% Margen EBITDA	*30,7%*	*35,1%*	*34,7%*	*29,6%*	*33,8%*	*41,7%*	*21,4%*	*56,6%*		*66,3%*	
EBIT	1.934	3.210	3.804	2.846	4.532	10.041	4.224	32.972	**50,0%**	16.909	690%
% Margen EBIT	*28,0%*	*33,0%*	*32,5%*	*26,1%*	*27,2%*	*37,3%*	*15,7%*	*54,1%*		*64,9%*	
Beneficio Neto	1.666	3.047	4.141	2.796	4.332	9.752	4.368	29.760	**51,0%**	14.881	628%
% Margen neto	24%	31%	35%	26%	26%	36%	16%	49%		57%	
BPA	3,08	5,09	6,81	1,15	1,76	3,91	1,76	12,05	**21,5%**	6,04	728%
Ingresos		*41%*	*21%*	*-7%*	*53%*	*61%*	*0%*	*126%*			
Margen Bruto		*43%*	*23%*	*-6%*	*54%*	*68%*	*-12%*	*188%*			
EBITDA		*61%*	*19%*	*-21%*	*74%*	*99%*	*-49%*	*498%*			
EBIT		*66%*	*19%*	*-25%*	*59%*	*122%*	*-58%*	*681%*			
Beneficio Neto		*83%*	*36%*	*-32%*	*55%*	*125%*	*-55%*	*581%*			
BPA		*65%*	*34%*	*-83%*	*53%*	*122%*	*-55%*	*585%*			





Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de los informes de la compañía

V. Valoración

Estimaciones

- La compañía tiene caja neta y muy poca deuda bruta, por lo que **la tasa de descuento se basa casi en su totalidad en el coste de los recursos propios**, muy influido por su beta a 3 años semanal que es de alrededor de 2. La tasa de descuento es alta, pero debido a la volatilidad de la empresa y a que casi todo el valor de la empresa reside en las estimaciones futuras, vemos razonable que así sea
- Capex, amortización y cambios en el circulante en línea con la mediana de los últimos 3 años, algo más normalizado con la nueva tendencia de la empresa
- El tipo efectivo es inferior, pero se debería acercar a esos niveles que es la tasa oficial de Estados Unidos. Esto es debido a que cada vez más porcentaje de las ventas vendrán de Estados Unidos
- **Tasa de crecimiento perpetua del 4%, razonable a largo plazo para este sector y la misma que la que pusimos a ASML**

Tipo impositivo efectivo	21,00%	Margen EBIT	65,00%
Tasa crecimiento perpetuo (g)	4,00%	Capex/ventas	5,20%
Tasa de descuento flujos de caja	15,00%	Amort/ventas	5,04%
Tasa de descuento V.Terminal	10,00%	C NWC/ventas	-8,00%

V. Valoración

Crecimiento implícito

Hemos realizado un descuento de flujos de caja libre inverso, para dictaminar cual es el crecimiento implícito en el precio actual de la acción. Además, también hemos estimado cuanto de su PER viene del crecimiento esperado

- Según el DCF inverso, **el crecimiento implícito de los ingresos en el precio actualmente es de un 61% anualizado durante los próximos 5 años**. Es cierto que el crecimiento del último año es mayor, pero a 5 años sigue siendo elevado, teniendo en cuenta la tasa de crecimiento perpetua estimada. **Si bajamos esta última a 3% el crecimiento implícito se iría a más del 70%**
- En cuanto a su PER forward a un año, **actualmente el 83% se debe al crecimiento esperado**, lo que supone que la mayoría del valor de la empresa actualmente reside en el futuro

CAGR ingresos 5 años implicito	61%					
Ingresos	97.908	157.348	252.873	406.393	653.114	
millones $	*2024e*	*2025e*	*2026e*	*2027e*	*2028e*	
EBIT	63.640	102.276	164.368	264.155	424.524	
(-) Impuestos	-13.364	-21.478	-34.517	-55.473	-89.150	
NOPAT	50.276	80.798	129.850	208.683	335.374	
(+) Amortización y Depreciación	4.938	7.935	12.752	20.495	32.937	
EBIDA	55.213	88.733	142.603	229.177	368.311	
(-) Capex	-5.087	-8.175	-13.138	-21.114	-33.932	
Cambios en el NWC	-7.835	-12.592	-20.237	-32.523	-52.268	**Valor Terminal**
Flujo de Caja Libre desapalancado	42.291	67.966	109.228	175.540	282.110	**4.889.905**

Dólares

BPA estimado 2024	**27**	**PER total**	**40**
Tasa de descuento equity	**15,2%**	**PER por crecimiento**	**33**
Precio Actual	**1.064**	**% Crecimiento recogido en el PER**	**83%**
Valor del crecimiento futuro	**888**		

datos en millones $ excepto datos por acción	*DFCFF*
Enterprise Value	**2.610.743**
(-) Deuda	**-9.709**
(+) Caja	**25.984**
(=) Market Value	**2.627.018**
Número de acciones	**2.469,0**
Precio de mercado	**1.064,00**

Conclusión final

Puntos a favor

- **Nvidia tiene actualmente las mejores GPUs del mercado y está liderando el auge de la IA**
- Alta cuota de mercado en el mercado de las GPUs de IA
- Sus clientes son en gran medida empresas grandes y con una alta solvencia económica, lo que reduce la ciclicidad propia del sector de los semiconductores. Aunque no se elimina
- Potente capacidad de desarrollo de nuevos sistemas que facilitan el desarrollo de la IA
- Se encuentra en el sector clave en el momento idóneo
- Su software puede generar una fuerte ventaja competitiva de costes de cambio
- **Fuerte ventaja competitiva de activos intangibles, por el diseño de las GPUs**

Riesgos

- **Concentración de sus clientes**, lo que podría llevar a un exceso de poder de negociación que pusiera en una mala situación a Nvidia. Esto puede que se refleje en un aumento de los días de cobro de clientes, aunque la relación entre ambas partes es bastante compleja
- El sector tradicionalmente ha sido muy competitivo y los monopolios han tenido fecha límite. De hecho, **el liderazgo ha ido cambiando en los diferentes segmentos del sector con el paso de los años.** Además, el gran crecimiento experimentado posiblemente atraiga a mucha competencia
- El precio recoge un crecimiento muy elevado en un sector competitivo, lo que hace la inversión muy arriesgada
- **La valoración parece algo alta, dado la incertidumbre sobre el tiempo que podrá aguantar con esta posición competitiva**



xtb.com