Saludos desde
Núremberg, con vistas
a Nueva York

INVERSORA MODERNA
POST

Precio: gratis
Edición semanal para
inversoras con calma

BROADCOM, LA EMPRESA DETRÁS DE LA IA

Casi nadie la conoce por su nombre, pero sus chips y su software mueven los centros de datos donde vive la inteligencia artificial. Qué hace, sus ventajas, sus riesgos y los tres escenarios de mi plantilla.

HOLA:

Hoy analizamos Broadcom, que cotiza como AVGO: una empresa que casi nadie conoce por su nombre pero que está dentro de medio internet. Vemos qué hace, sus ventajas, sus riesgos y, al final, los tres escenarios de mis plantillas de valoración.

EMPRESA EN EL RADAR

Qué hace exactamente

Broadcom diseña chips y vende software para infraestructura. No fabrica productos para ti: vende a quien construye las redes, los móviles y los centros de datos. La dirige Hock Tan desde Palo Alto, con unos 33.000 empleados.

TERCER TRIMESTRE DE 2026	CIFRA
Ventas	29.600 M$
Crecimiento anual	+86 %
Margen bruto	75 %
Caja libre del trimestre	13.700 M$

Trimestre cerrado el 2 de agosto de 2026. Fuente: Broadcom.

LÍNEA DE NEGOCIO 1

Semiconductores, el 70 % de las ventas

Aquí está el motor. Broadcom hace dos cosas clave para la IA: aceleradores a medida, que son chips diseñados junto a un cliente concreto para entrenar y ejecutar sus modelos, y redes, los chips que conectan entre sí miles de esos aceleradores dentro de un centro de datos. En el último



LA DIRECTORA, EN NUEVA YORK

trimestre, las ventas de chips de IA fueron de 16.700 M$, un 221 % más que un año antes, y ya son el 56 % de toda la empresa.

El resto de chips —móviles, banda ancha, almacenamiento— crece poco: un 5 % anual. Es el negocio de siempre, el que paga las facturas mientras la IA tira del carro.

LÍNEA DE NEGOCIO 2

Software de infraestructura, el 30 %

Tras comprar VMware, Broadcom vende el software con el que las grandes empresas gestionan sus servidores. Facturó 8.800 M$ en el trimestre, un 29 % más, con un margen operativo del 84 %. Es software por suscripción: ingresos recurrentes y muy rentables que compensan lo cíclico de los chips.

¿Y NVIDIA? NO VENDEN EXACTAMENTE LO MISMO

Es la duda lógica: si Nvidia manda en la IA, ¿cómo puede Broadcom tener tanta cuota? Porque son dos mercados distintos. Nvidia vende chips de catálogo válidos para cualquier cliente, y ahí domina: entre el 75 % y el 85 % del dinero gastado en chips de IA. Broadcom no compite con esas tarjetas: ayuda a las grandes tecnológicas a diseñar su propio chip a medida. Ese nicho es más pequeño —los servidores con chips a medida rondan el 27 % de las unidades en 2026— pero crece casi el triple, y ahí Broadcom es el líder. En redes sí compiten de frente.

Fuentes: TrendForce, IDC y Counterpoint Research (2026).

VENTAJAS COMPETITIVAS

Por qué es difícil quitarle el sitio

Broadcom no vende lo más barato: vende lo que nadie más sabe hacer a esa escala. Estas son sus cuatro murallas.

EL DATO DE LA SEMANA

+221 %

Lo que crecieron las ventas de chips de inteligencia artificial de Broadcom en un solo trimestre frente al mismo trimestre del año anterior: 16.700 millones de dólares, ya el 56 % de toda la empresa. Fuente: resultados del tercer trimestre de 2026.

MURALLA	EN QUÉ CONSISTE
Líder en su nicho	Alrededor del 60 % de los chips de IA a medida y en torno al 80 % de los chips para redes Ethernet de centros de datos. Ojo: el mercado global de chips de IA lo domina Nvidia.
Contratos de años	Diseñar un chip a medida lleva años y millones. Una vez que un cliente empieza contigo, cambiar de proveedor le supone rehacer todo su hardware.
Clientes gigantes	Entre sus clientes de chips a medida están Google, OpenAI y Anthropic. Con Alphabet tiene acuerdo para futuros TPU y componentes de red hasta 2031.
Software pegajoso	Miles de empresas tienen su infraestructura montada sobre VMware. Migrar es caro y arriesgado, y eso le da poder para subir precios.

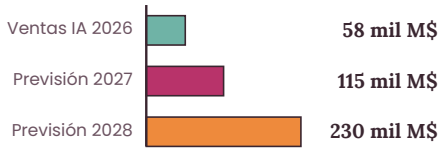
Fuentes: Counterpoint Research, Tom's Hardware, presentación de resultados de Broadcom.

CRECIMIENTO

Lo que la propia empresa espera

Broadcom ha hecho algo poco habitual: dar previsiones de ventas de IA a tres años vista, porque ya tiene pedidos firmados.

VENTAS DE IA PREVISTAS



Previsiones dadas por Hock Tan en la presentación del tercer trimestre de 2026. Son estimaciones de la empresa, no hechos.

LO QUE APRENDES

Que una empresa prometa duplicar ventas dos años seguidos es extraordinario… y también una vara de medir muy alta. Si algún trimestre no cumple, el mercado castiga con dureza precisamente porque el precio de hoy ya incluye esas promesas.

LA HISTORIA EN 30 SEGUNDOS

Una empresa construida a base de compras

Broadcom no ha crecido solo inventando: ha comprado negocios líderes, ha subido precios y ha recortado costes. Ese es el manual de Hock Tan, y explica tanto sus márgenes como sus críticas.

AÑO	COMPRA
2015	Avago compra Broadcom y se queda su nombre.
2018	CA Technologies: primer salto al software para grandes empresas.
2019	Symantec: su división de empresas, ciberseguridad.
2023	VMware, la mayor de todas: el software que hoy es el 30 % de sus ventas.

RIESGOS

Lo que puede salir mal

Ninguna empresa es solo ventajas. Con Broadcom, estos son los puntos que vigilaría de cerca.

RIESGO	POR QUÉ IMPORTA
Cinco clientes, la mitad	Sus cinco mayores clientes suponen alrededor del 55 % de las ventas. Si uno decide diseñar sus chips por su cuenta o recorta inversión, el golpe es enorme.
Todo a una carta	El 56 % de sus ventas son chips de IA. Si el gasto en centros de datos se frena, como se temió a mediados de septiembre, su crecimiento se desinfla.
Competencia	Nvidia domina los chips genéricos y empuja su propia red. Marvell pelea en chips a medida. Y los clientes quieren depender menos de un solo proveedor.
China y deuda	Los controles a la exportación de chips y la tensión con China pesan. Además arrastra unos 65.000 M$ de deuda de la compra de VMware, y su subida de precios ha enfadado a clientes.

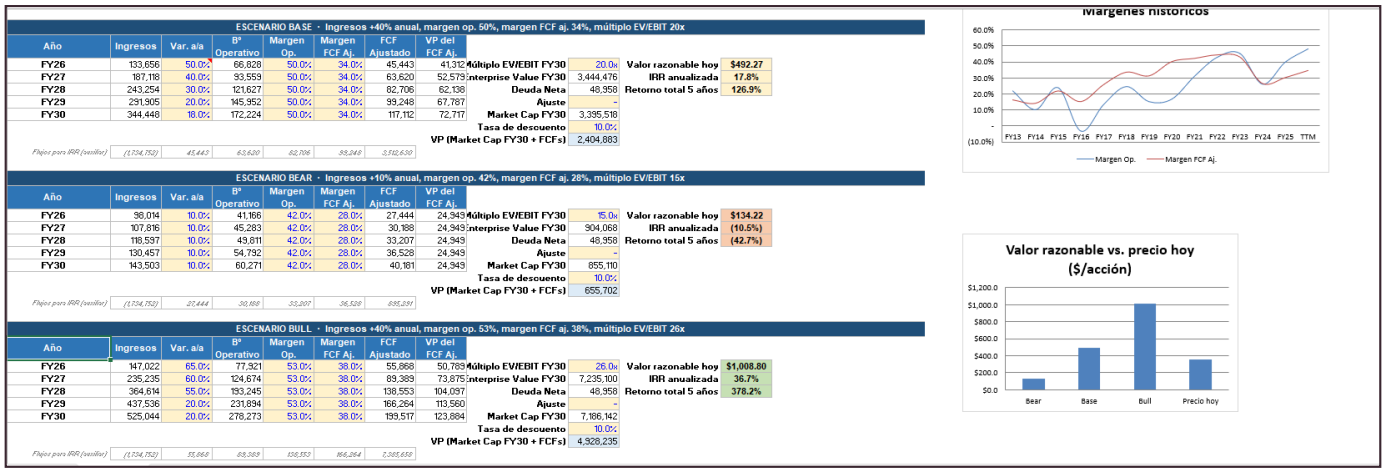
Fuentes: informe 10-Q de Broadcom (agosto de 2026) y prensa financiera.

CALIDAD DEL NEGOCIO

Los números que miro antes del precio

RATIO	VALOR
ROCE sin fondo de comercio	80 %
Margen EBIT	41 %
Conversión a caja	98 %
Deuda neta / EBITDA	1,4x

DENTRO DE LA PLANTILLA



ESCENARIO BASE · Ingresos +40% anual, margen op. 50%, margen FCF aj. 34%, múltiplo EV/EBIT 20x

Año	Ingresos	Var. a/a	B° Operativo	Margen Op.	Margen FCF Aj.	FCF Ajustado	VP del FCF Aj.
FY26	133,656	50.0%	66,828	50.0%	34.0%	45,443	41,312
FY27	187,118	40.0%	93,559	50.0%	34.0%	63,620	52,575
FY28	243,254	30.0%	121,627	50.0%	34.0%	82,706	62,138
FY29	291,905	20.0%	145,952	50.0%	34.0%	99,248	67,787
FY30	344,448	18.0%	172,224	50.0%	34.0%	117,112	72,717
Flujos para IRR (sesión)	(1,734,752)	45,443	63,620	82,706	99,248	3,512,630	

Múltiplo EV/EBIT FY30	20.0x	Valor razonable hoy	$492.27
Enterprise Value FY30	3,444,476	IRR anualizada	17.8%
Deuda Neta	48,958	Retorno total 5 años	126.9%
Ajuste	-		
Market Cap FY30	3,395,518		
Tasa de descuento	10.0%		
VP (Market Cap FY30 + FCFs)	2,404,883		

ESCENARIO BEAR · Ingresos +10% anual, margen op. 42%, margen FCF aj. 28%, múltiplo EV/EBIT 15x

Año	Ingresos	Var. a/a	B° Operativo	Margen Op.	Margen FCF Aj.	FCF Ajustado	VP del FCF Aj.
FY26	98,014	10.0%	41,166	42.0%	28.0%	27,444	24,949
FY27	107,816	10.0%	45,283	42.0%	28.0%	30,188	24,949
FY28	118,597	10.0%	49,811	42.0%	28.0%	33,207	24,949
FY29	130,457	10.0%	54,792	42.0%	28.0%	36,528	24,949
FY30	143,503	10.0%	60,271	42.0%	28.0%	40,181	24,949
Flujos para IRR (sesión)	(1,734,752)	27,444	30,188	33,207	36,528	695,391	

Múltiplo EV/EBIT FY30	15.0x	Valor razonable hoy	$134.22
Enterprise Value FY30	904,068	IRR anualizada	(10.5%)
Deuda Neta	48,958	Retorno total 5 años	(42.7%)
Ajuste	-		
Market Cap FY30	855,110		
Tasa de descuento	10.0%		
VP (Market Cap FY30 + FCFs)	655,702		

ESCENARIO BULL · Ingresos +40% anual, margen op. 53%, margen FCF aj. 38%, múltiplo EV/EBIT 26x

Año	Ingresos	Var. a/a	B° Operativo	Margen Op.	Margen FCF Aj.	FCF Ajustado	VP del FCF Aj.
FY26	147,022	65.0%	77,921	53.0%	38.0%	55,868	50,789
FY27	235,235	60.0%	124,674	53.0%	38.0%	89,389	73,875
FY28	364,614	55.0%	193,245	53.0%	38.0%	138,553	104,037
FY29	437,536	20.0%	231,894	53.0%	38.0%	166,264	113,560
FY30	525,044	20.0%	278,273	53.0%	38.0%	199,517	123,884
Flujos para IRR (sesión)	(1,734,752)	55,868	89,389	138,553	166,264	2,385,658	

Múltiplo EV/EBIT FY30	26.0x	Valor razonable hoy	$1,008.80
Enterprise Value FY30	7,235,100	IRR anualizada	36.7%
Deuda Neta	48,958	Retorno total 5 años	378.2%
Ajuste	-		
Market Cap FY30	7,186,142		
Tasa de descuento	10.0%		
VP (Market Cap FY30 + FCFs)	4,928,235		

Los tres escenarios tal cual salen de mi hoja de valoración: proyección hasta 2030, márgenes, múltiplo de salida y valor razonable. Las tres tablas son idénticas: solo cambian tres o cuatro números.

LO QUE APRENDES

Esto es un negocio excelente: gana mucho con poco capital, convierte casi todo su beneficio en caja y su deuda es manejable. La pregunta ya no es si la empresa es buena, sino a qué precio lo es.

LO QUE VIGILARÍA EN CADA RESULTADO TRIMESTRAL

- ¿Sigue creciendo la venta de chips de IA, o se desacelera?
- ¿Aparecen clientes nuevos o se concentra aún más en los de siempre?
- ¿Aguanta el margen bruto, hoy en el 75 %?
- ¿Cumple las previsiones de 115.000 M$ para 2027?
- ¿Sigue bajando la deuda de la compra de VMware?

ANUNCIO POR PALABRAS

Modelo Pro

Se ofrece hoja de cálculo para valorar empresas: DCF, múltiplos y tres escenarios en un solo archivo. Rellenas los datos y el panel se calcula solo, con semáforo de decisión. Módulos para cíclicas, software, bancos e inmobiliarias.

CONSEGUIR LA PLANTILLA

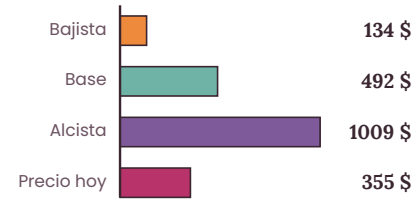
VALORACIÓN

Los tres escenarios de mi plantilla

Aquí no adivino el futuro: lo acoto. Monto tres versiones de la misma empresa —pesimista, razonable y optimista—, cambio los supuestos clave y veo cuánto valdría la acción en cada una. Si incluso en el escenario malo pierdo poco, y en el bueno gano mucho, la apuesta es interesante.

SUPUESTO	BAJISTA	BASE	ALCISTA
Ventas	+10 %	+50□18 %	+65□20 %
M. operativo	42 %	50 %	53 %
M. de caja	28 %	34 %	38 %
EV/EBIT	15x	20x	26x
Valor	$134	$492	$1.009
TIR anual	−10,5 %	+17,8 %	+36,7 %
A 5 años	−43 %	+127 %	+378 %

VALOR RAZONABLE POR ESCENARIO



Cálculos de mi plantilla de valoración. Cotización utilizada: 355,10 $ por acción.

CÓMO SE LEE

Mira la distancia entre las barras. Entre el escenario malo y el bueno hay una diferencia de ocho veces, y eso te dice que el precio de hoy depende casi por completo de que la IA siga creciendo como se espera. No es una empresa para meter y olvidar: es una apuesta concreta.

CÓMO USO YO ESTOS ESCENARIOS

No busco acertar el número exacto, sino contestar a tres preguntas: ¿cuánto puedo perder si me equivoco?, ¿cuánto puedo ganar si acierto? y ¿qué tiene que pasar para que cada escenario se cumpla? Ponerles número te obliga a mirar de frente tu tolerancia al riesgo: si el caso malo te quitaría el sueño, la posición que estabas pensando es demasiado grande.

LO QUE APRENDES

Ningún número de esas tablas es un hecho; todos son decisiones mías. El resultado depende más de los supuestos que de la fórmula, y por eso siempre hago tres versiones y te las enseño todas.

LAS DOS PLANTILLAS, POR DENTRO



MODELO PRO · INVERSORA MODERNA

DCF + múltiplos · 3 escenarios · este panel se rellena solo

Empresa: Broadcom Inc. (AVGO) — Escenario acti: BASE

COTIZACIÓN	P. OBJETIVO DCF	P. OBJETIVO MÚLTIPLOS FY30	TIR ESPERADA
$355.10	$354.98	$543.72	9.5%

*CAGR múltiplos + divid

RAZONABLE — retorno aceptable pero sin gran margen de seguridad. Vigila precio y supuestos

LOS 3 ESCENARIOS DE UN VISTAZO (vía PER de salida)

Escenario	BPA FY30e	P. objetivo FY30	TIR anual esperada
Bajista	6.57	$118.18	(19.0%)
Base	20.19	$504.68	8.0%
Alcista	32.48	$1,039.44	24.7%

CALIDAD DEL NEGOCIO (último año)

ROCE sin goodwill	80.4%
ROE	28.4%
Margen EBIT	40.8%
Margen FCF	35.7%
Conversión FCF	98.5%
Deuda neta / EBITDA	1.40x



SUPUESTOS · CENTRO DE CONTROL

Define los 3 escenarios y elige cuál está activo · todo el modelo se recalcula al instante

ESCENARIO ACTIVO (1 = Bajista · 2 = Base · 3 = Alcista): 2 — BASE

Parámetro		Bajista	Base	Alcista	ACTIVO
Crecimiento ventas anual		10.0%	30.0%	40.0%	30.0%
Margen EBIT		42.0%	50.0%	53.0%	50.0%
Tasa impositiva		16.0%	15.0%	14.0%	15.0%
Capex (% ventas)		1.5%	1.2%	1.0%	1.2%
Δ Working capital (% del Δ ventas)		40.0%	25.0%	15.0%	25.0%
Pagos de leases (% ventas)		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Recompra de acciones anual		(1.0%)	0.0%	0.5%	0.0%
WACC (tasa de descuento)		10.0%	9.5%	9.0%	9.5%
Crecimiento terminal g		2.5%	3.0%	3.5%	3.0%
PER de salida		18.00x	25.00x	32.00x	25.00x
P/FCF de salida		18.00x	25.00x	32.00x	25.00x
EV/EBITDA de salida		14.00x	19.00x	25.00x	19.00x
EV/EBIT de salida		15.00x	20.00x	26.00x	20.00x

DATOS DE MERCADO

Cotización actual ($)	$355.10
Rentabilidad por dividendo	0.7%

Resumen | Supuestos | Modelo | Retornos | DCF

A la izquierda, el panel del Modelo Pro: se rellena solo con el precio objetivo por flujos, por múltiplos, la TIR esperada y un semáforo de decisión. A la derecha, el centro de control: crecimiento, márgenes, impuestos, capex, WACC y múltiplos de salida de cada escenario, en una sola pestaña.

SEGUNDA OPINIÓN

El mismo análisis con otro método

Uso dos plantillas a propósito. La primera calcula un valor razonable hoy; la segunda proyecta el negocio hasta 2030 y calcula qué rentabilidad anual obtendría comprando al precio de hoy. Cuando dos métodos coinciden, la conclusión es más sólida.

MEDIDA	VALOR
Cotización	$355
Objetivo por flujos (DCF)	$355
Objetivo por múltiplos 2030	$544
TIR esperada a 5 años	9,5 %

VEREDICTO: RAZONABLE, SIN GRAN MARGEN DE SEGURIDAD

Por descuento de flujos sale casi exactamente al precio al que cotiza, así que hoy no hay descuento: el mercado ya paga por el crecimiento esperado. Por múltiplos sale algo por encima, y la rentabilidad esperada ronda el 9,5 % anual.

Traducido: si los supuestos se cumplen, ganas; si se tuercen un poco, no tienes colchón. Por eso en estos casos yo entro poco a poco en lugar de todo de golpe, si es que entro.

CENTRO DE CONTROL

Los supuestos, en un solo sitio

Esta es la pestaña donde vive todo. Escribo los tres escenarios en columnas, elijo cuál está activo y el modelo entero se recalcula. Cambiar el crecimiento o el múltiplo de salida cuesta un segundo, y ver cómo se mueve el precio objetivo enseña muchísimo.

Transparencia: [Tengo / No tengo] acciones de Broadcom. Los escenarios son mis propias estimaciones y pueden no cumplirse. Contenido educativo, no es una recomendación de compra o venta.

LO QUE ME LLEVO DE ESTA SEMANA

- Broadcom y Nvidia no venden lo mismo: catálogo frente a chip a medida.
- Un negocio excelente y una buena inversión no son lo mismo. Depende del precio.
- Cinco clientes son la mitad de sus ventas: esa es la grieta de la muralla.
- Entre el escenario malo y el bueno hay ocho veces de diferencia. Eso es el riesgo.
- Cuando no hay margen de seguridad, se entra poco a poco o no se entra.

TU TAREA DE ESTA SEMANA

Coge una empresa que ya tengas en cartera y escribe en un papel sus tres escenarios, aunque sea a ojo: qué pasa si va mal, si va normal y si va bien. Ponerle número al caso malo es el ejercicio que de verdad enseña.

Nos leemos el domingo. — Marina

Reenvíasela a quien quiera empezar a rentabilizar su dinero: ya es hora de tomárselo en serio.

Este contenido es educativo e informativo y no constituye asesoramiento financiero ni una recomendación de compra o venta. Invertir conlleva riesgos, incluida la pérdida del capital. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

Inversora Moderna · [Nombre completo] · [Dirección] · [Email de contacto]
Recibes esta newsletter porque te suscribiste. Para darte de baja, [responde BAJA / enlace de baja].