

NVIDIA CORPORATION · SEMICONDUTTORI · NASDAQ · ARCHIVIO DELL'AUTORE

# Il prezzo dello scenario migliore

*Una valutazione DCF di aprile 2026: alle quotazioni di allora il mercato scontava già la parte più favorevole delle ipotesi.*

| GIUDIZIO (APRILE 2026) | VALORE STIMATO | PREZZO · APRILE 2026 | SCOSTAMENTO |
|------------------------|----------------|----------------------|-------------|
| <b>Sopravvalutata</b>  | \$ 90          | \$ 135               | -33%        |

Capitalizzazione \$ 3.308 mld · cassa netta \$ 33,2 mld · EV \$ 3.275 mld · 24,5 mld di azioni diluite. Dati e prezzo dell'aprile 2026, non aggiornati.

## NOTA D'ARCHIVIO

Analisi redatta da Simone Cilluffo e pubblicata il 26/04/2026, prima della costituzione di Hartmer Equity Research. È riproposta nel formato attuale per completezza dello storico: dati, stime e giudizio si riferiscono all'aprile 2026 e non sono stati aggiornati. Per una valutazione aggiornata si rimanda allo Snapshot NVIDIA più recente.

**N**VIDIA è il fornitore dominante degli acceleratori per l'intelligenza artificiale. Nell'esercizio 2025 i ricavi sono più che raddoppiati, a \$130,5 miliardi (+114%), con un margine operativo del 62,4% e un free cash flow di \$60,9 miliardi.

L'analisi ipotizzava una decelerazione naturale dopo il ciclo Blackwell: crescita del 55% nel 2026 fino all'8% nel 2030, con i ricavi che passano da \$130 a \$382 miliardi e il margine operativo che scende gradualmente dal 64% al 55%.

Scontando i flussi a un tasso del 12% e con due metodi per il valore terminale, il valore per azione era di \$67 con la crescita perpetua e di \$112 con il multiplo di uscita: in media \$90, contro un prezzo di \$135.

**La conclusione di allora:** il prezzo già incorporava lo scenario più favorevole. Il valore intrinseco non è un numero ma un intervallo, e la parte più importante dell'analisi è capire dove si rompe.

Simone Cilluffo, CEFA · Archivio ER-2026-A03

*Value before price*

# 1. Profilo e risultati storici

| \$ MILIARDI       | FY 23 | FY 24 | FY 25 |
|-------------------|-------|-------|-------|
| Ricavi            | 27,0  | 60,9  | 130,5 |
| Crescita          | 0%    | +126% | +114% |
| Utile operativo   | 4,2   | 33,0  | 81,5  |
| Margine operativo | 15,7% | 54,1% | 62,4% |
| Free cash flow    | 3,8   | 27,0  | 60,9  |
| Margine FCF       | 14,1% | 44,3% | 46,6% |

Fonte: bilanci NVIDIA (esercizi chiusi a fine gennaio), elaborazione dell'autore, aprile 2026.

In tre esercizi NVIDIA ha moltiplicato i ricavi per quasi cinque e il margine operativo è passato dal 16% al 62%: un effetto leva operativa raro per una società di queste dimensioni, reso possibile da un modello asset-light in cui la produzione è affidata a TSMC.

# 2. Ipotesi del caso base

| I POTESI                                  | FY 26 E | FY 27 E | FY 28 E | FY 29 E | FY 30 E |
|-------------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Crescita dei ricavi                       | +55%    | +30%    | +20%    | +12%    | +8%     |
| Margine operativo                         | 64,0%   | 63,0%   | 61,0%   | 58,0%   | 55,0%   |
| Ammortamenti / ricavi                     | 1,5%    | 1,5%    | 1,5%    | 1,5%    | 1,5%    |
| Capex / ricavi                            | 2,5%    | 2,5%    | 2,5%    | 2,5%    | 2,5%    |
| Variazione circolante / variazione ricavi | 3,0%    | 3,0%    | 3,0%    | 3,0%    | 3,0%    |
| Aliquota fiscale                          | 17%     | 17%     | 17%     | 17%     | 17%     |

# 3. Flussi di cassa

| \$ MILIARDI             | FY 26 E      | FY 27 E      | FY 28 E      | FY 29 E      | FY 30 E      |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Ricavi                  | 202          | 263          | 316          | 354          | 382          |
| NOPAT                   | 107,5        | 137,5        | 159,8        | 170,2        | 174,3        |
| + Ammortamenti          | 3,0          | 3,9          | 4,7          | 5,3          | 5,7          |
| – Capex                 | (5,1)        | (6,6)        | (7,9)        | (8,8)        | (9,5)        |
| – Variazione circolante | (2,2)        | (1,8)        | (1,6)        | (1,1)        | (0,8)        |
| <b>Free cash flow</b>   | <b>103,2</b> | <b>133,0</b> | <b>155,0</b> | <b>165,5</b> | <b>169,6</b> |

# 4. Costo del capitale

| PARAMETRO                                 | VALORE       |
|-------------------------------------------|--------------|
| Tasso privo di rischio (Treasury 10 anni) | 4,20%        |
| Premio per il rischio azionario           | 5,00%        |
| Beta levered (5 anni)                     | 1,65         |
| Costo dell'equity                         | 12,45%       |
| Costo del debito netto                    | 4,15%        |
| Pesi equity / debito                      | 99,7% / 0,3% |
| <b>Tasso di sconto utilizzato</b>         | <b>12,0%</b> |

5. Valore terminale e valore per azione

|                                       | CRESITA PERPETUA | MULTIPLO DI USCITA            |
|---------------------------------------|------------------|-------------------------------|
| Ipotesi                               | g 3,0%           | 18x EBITDA FY30 (\$215,7 mld) |
| Valore terminale (\$ mld)             | 1.941            | 3.883                         |
| Valore attuale del terminale (\$ mld) | 1.101            | 2.203                         |
| Valore per azione                     | \$ 67            | \$ 112                        |
| Media dei due metodi                  | \$ 90            |                               |

Sensitività del metodo a crescita perpetua (valore per azione)

| WACC \ G | 2,0% | 2,5% | 3,0% | 3,5% | 4,0% |
|----------|------|------|------|------|------|
| 10%      | \$78 | \$82 | \$87 | \$92 | \$98 |
| 11%      | \$69 | \$72 | \$76 | \$79 | \$84 |
| 12%      | \$62 | \$65 | \$67 | \$70 | \$73 |
| 13%      | \$56 | \$58 | \$60 | \$63 | \$65 |
| 14%      | \$52 | \$53 | \$55 | \$57 | \$59 |

Caso base evidenziato nell'originale: WACC 12%, g 3% → \$67. Prezzo di mercato \$135 (aprile 2026).

6. Rischi indicati

| RISCHIO                    | DESCRIZIONE                                                        |
|----------------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Capex degli hyperscaler    | Una pausa negli ordini di Microsoft, Meta, Google e AWS            |
| Erosione dei margini       | Concorrenza di AMD e dei chip progettati in proprio dai clienti    |
| TSMC e Taiwan              | Concentrazione del fornitore e rischio geopolitico                 |
| Costo del capitale         | Il beta storico può sottostimare la volatilità futura              |
| Capex e circolante         | Una maggiore integrazione verticale richiederebbe più investimenti |
| Ritorno dei multipli       | Un multiplo di 18x potrebbe non essere sostenibile a regime        |
| Concentrazione dei clienti | I primi quattro clienti valgono il 45-50% dei ricavi               |
| Crescita terminale         | 50 punti base di g spostano il valore di \$3-4 per azione          |

Note di revisione

Nel riproporre l'analisi abbiamo verificato i calcoli e segnaliamo, per trasparenza, tre aspetti dell'originale, senza modificarne i valori.

- Il costo del capitale calcolato con i pesi indicati è di circa il 12,4%; nell'originale è arrotondato al 12,0%. Con il 12,4% il valore per azione del metodo a crescita perpetua scenderebbe di circa \$3.
- Le stime sono costruite a partire dall'esercizio 2025 (chiuso a gennaio 2025); ad aprile 2026 erano già disponibili i risultati dell'esercizio 2026, che avrebbero potuto sostituire la stima FY26E.
- Lo scostamento tra valore medio (\$90) e prezzo (\$135) è del 33,3%; nell'originale è indicato come 34%.

| GIUDIZIO SINTETICO | SIGNIFICATO                                                            |
|--------------------|------------------------------------------------------------------------|
| SOTTOVALUTATA      | Il prezzo di mercato è inferiore di oltre il 15% al fair value stimato |
| IN LINEA           | Il prezzo di mercato si discosta dal fair value stimato entro ±15%     |
| SOPRAVALUTATA      | Il prezzo di mercato è superiore di oltre il 15% al fair value stimato |

Il giudizio sintetico descrive esclusivamente la relazione tra il prezzo di mercato alla data indicata e il valore stimato con i modelli descritti. Non costituisce un invito ad acquistare, vendere o detenere lo strumento finanziario, non tiene conto degli obiettivi, della situazione finanziaria o del profilo di rischio di alcun investitore e non rappresenta una previsione sull'andamento futuro del prezzo. Orizzonte di riferimento delle stime: 12 mesi.

Informativa e avvertenze

|                              |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <i>Autore</i>                | Simone Cilluffo, analista finanziario certificato CEFA (EFFAS).                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <i>Data</i>                  | Analisi pubblicata il 26/04/2026; prezzo e dati di mercato dell'aprile 2026.                                                                                                                                                                                                                                    |
| <i>Fonti</i>                 | Bilanci e comunicati NVIDIA; dati di mercato; elaborazioni dell'autore. Fonti ritenute attendibili, senza garanzia di accuratezza e completezza.                                                                                                                                                                |
| <i>Raccomandazioni</i>       | L'analisi conteneva un giudizio («modestamente sopravvalutato»), registrato nel Registro delle raccomandazioni come ER-2026-A03 e da dichiarare nei report su NVIDIA pubblicati fino al 26/04/2027.                                                                                                             |
| <i>Interessi e conflitti</i> | L'autore non deteneva alla data di pubblicazione, e non detiene alla data di questa riedizione (19/10/2026), azioni o strumenti collegati di NVIDIA. Il suo portafoglio personale è composto esclusivamente da ETF diversificati, che possono includere indirettamente l'emittente in misura non significativa. |
| <i>Natura del documento</i>  | Analisi generica e non personalizzata, con finalità informative: non costituisce consulenza in materia di investimenti ai sensi dell'art. 1, comma 5-septies, del D.Lgs. 58/1998 (TUF), né offerta o sollecitazione all'acquisto o alla vendita di strumenti finanziari.                                        |
| <i>Riproduzione</i>          | Documento ad uso esclusivo del destinatario. © 2026 Simone Cilluffo – Hartmer Equity Research.                                                                                                                                                                                                                  |