Market research · Salidas a bolsa

Anthropic, OpenAI y Anduril piden entre 14 y 30 veces sus ventas: el precio exige multiplicarlas por 3 a 6 antes de 2030

Solo Anthropic tiene la OPV cerca (borrador confidencial, sin S-1 público); OpenAI se iría a 2027 y Anduril, Databricks, Stripe, Revolut y Canva no tienen fecha. Dos mega-OPV sumarían 72-129 bn frente a 160,7 bn captados en 12 meses. Medimos qué ventas de 2030 pide cada valoración y qué pasa a 12 meses en tres escenarios.

SDN Research · Market research · Datos a cierre del 16-10-2026

PUNTOS CLAVE

- Solo Anthropic está cerca: borrador confidencial de S-1 desde el 1-06 y jornada con inversores el 14-10, pero **sin S-1 público** al 16-10 [S002][S003]. OpenAI presentó en junio [S031] y la prensa apunta a 2027; Anduril, Databricks, Stripe, Revolut y Canva no han presentado nada [S007][S011][S016].
- Los precios piden ventas altas: para justificar 965 bn Anthropic necesita unos 194 bn de ventas en 2030 (×2,9 el ritmo actual) a un múltiplo maduro de 8x; a 2.000 bn, 403 bn (×6,0), más que Nvidia hoy [S026].
- El riesgo no es la demanda de papel de calidad, es la oferta: dos OPV así, más los lock-ups de SpaceX, caben en la ventana solo si el mercado vuelve a absorber lo que absorbió en el 2T [S028].

Pregunta central. ¿Qué ventas de 2030 hay ya dentro de lo que piden Anthropic, OpenAI y Anduril, y cabe esa colocación en un mercado que captó 160,7 bn en 12 meses? Anthropic pide 14,4x las ventas anualizadas a 965 bn y 29,8x a los 2.000 bn de la prensa; OpenAI, 17,0x; Anduril, 14,2x las de 2026E. A un múltiplo maduro de 8x, 965 bn exigen unos 194 bn de ventas en 2030, ×2,9 las actuales [S003][S001]. La prueba no es la demanda: es la oferta de papel en las semanas de los lock-ups.

DATOS CLAVE

Anthropic

965 bn → >2.000 bn (prensa)

Serie H 28-05: 14,4x las ventas anualizadas del 3T26 (67,2 bn); a 2.000 bn serían 29,8x · cálculo SDN

OpenAI

852 bn → 1.000 bn en 2027 (prensa)

Ronda de marzo: 17,0x las ventas anualizadas de unos 50 bn; el dato de 70 bn era una estimación de inversores

Anduril

61 bn → ~100 bn (conversaciones)

Serie H 13-05: 14,2x la proyección de 2026 (4,3 bn); a 100 bn serían 23,3x

Si salen Anthropic y OpenAI

US$72-129 bn de colocación

45-80 % de los 160,7 bn captados en EE. UU. en 12 meses · escenario SDN con free float de 2,4-4,3 %

Nº 032 · DISTRIBUCIÓN PÚBLICA · ANÁLISIS INDEPENDIENTE

Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

EXHIBIT A SNAPSHOT DE LAS CANDIDATAS (DATOS A 16-10-2026)

COMPAÑÍA	ÚLTIMA VALORACIÓN (HECHO)	VENTAS	OPV: HECHO / RUMOR
Anthropic	965 bn post-money, Serie H, 28-05-2026 [S001]	3T26: 16,8 bn (×4 = 67,2) [S003]	Hecho: borrador de S-1 confidencial (1-06). Rumor: marketing el 9-11, 2.000 bn [S002]
OpenAI	852 bn post-money, ronda de 122 bn, marzo-2026 [S006]	~50 bn anualizados, sep-26 (FT) [S007]	Hecho: presentación confidencial en junio [S031]. Rumor: 2027 a 1.000 bn [S011]
Anduril	61 bn, Serie H de 5 bn, 13-05-2026 [S012]	2025: 2,2 bn; 2026E: ~4,3 bn [S012][S013]	Sin S-1. Rumor: ronda a ~100 bn [S013]
Databricks	190 bn, 5 bn, 13-08-2026 [S015]	Run-rate >7 bn, +80 % [S015]	Sin S-1; 2027 posible (rumor) [S016]
Stripe	159 bn, tender, 24-02-2026 [S017]	Volumen 1.900 bn; ingresos SIN VERIFICAR [S017]	Sin S-1
Revolut	115 bn, secundaria, jul-2026 [S019]	2025: ~6 bn; neto 1,7 bn [S019]	No antes de 2028 [S019]
Canva	42 bn, tender, ago-2025 (dato de 14 meses) [S022]	ARR ~4 bn [S021]	Sin S-1

Fuente: Anthropic, OpenAI, Anduril, Databricks, Stripe, Revolut, Canva y prensa citada. xAI ya está dentro de SpaceX [S023]; SpaceX es solo el precedente. Cálculo SDN a 16-10-2026.

01 Una OPV está cerca y es la de Anthropic; las demás no tienen fecha y la de OpenAI se habría ido a 2027

ESTADO DE LAS OPV

Hechos. Anthropic anunció el 1 de junio que había enviado a la SEC un borrador confidencial de S-1, sin número de acciones ni precio [S002]. El 14 de octubre recibió a inversores en San Francisco, con Dario Amodei y el CFO Krishna Rao; no es un folleto, es una presentación cerrada [S003]. OpenAI también presentó en confidencial en junio [S031][S011]. Ninguna tiene S-1 público en EDGAR; para empezar el marketing la semana del 9 de noviembre, el plazo de 15 días obligaría a hacerlo público hacia el 23 de octubre (cálculo del medio, no anuncio de la empresa) [S002].

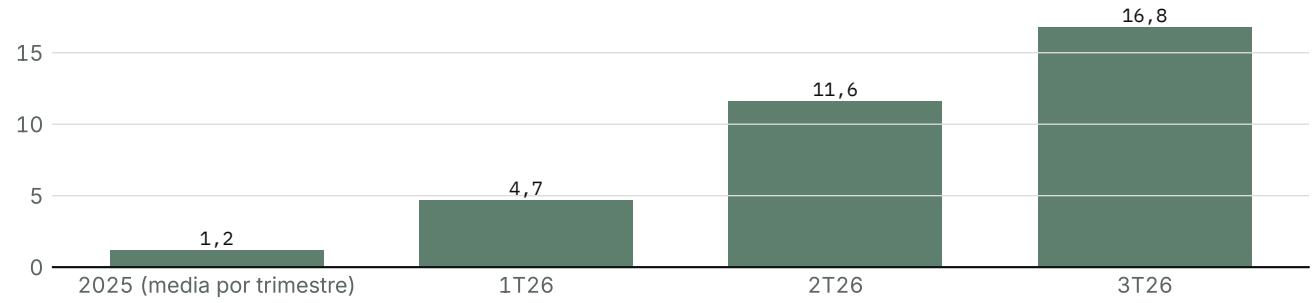
Rumores (prensa, no hechos). Bloomberg: marketing la semana del 9-11 y cotización antes del 26-11, con Morgan Stanley, Goldman Sachs, JPMorgan y Citi a la cabeza; Reuters: salida probablemente tras las elecciones del 3-11; FT: valoraciones comentadas de 1.800 a 3.000 bn; Reuters: objetivo por encima de 2.000 bn; NYT: la colocación podría superar los 100 bn [S002][S003]. Ninguna cifra la ha confirmado Anthropic. Para OpenAI, el New York Times habría dicho que prefiere esperar a 2027 a 1.000 bn antes que salir antes por menos [S011][S007].

02 Anthropic multiplicó por 3,6 sus ingresos trimestrales en dos trimestres, pero lleva 518 bn de compromisos y una estructura de control poco habitual

ANTHROPIC

Ventas. Ingresos de 4,7 bn en el 1T26, 11,6 bn en el 2T y 16,8 bn en el 3T (+45 %), cifras de dos asistentes a la jornada del 14-10 [S003]. En 2025 facturó unos 4,6 bn, con pérdida operativa por encima de 8 bn; la pérdida neta rondó los 42 bn, 34 de ellos por contabilidad de financiaciones (fuentes secundarias del folleto) [S003][S004]. Dice ser rentable en base **ajustada** en el 3T, no en términos GAAP [S003]. El run-rate era de 47 bn en mayo [S001] y de unos 65 bn en septiembre según el FT [S007]. **Limitación:** el FT recoge que Anthropic y OpenAI calculan el dato de forma distinta (Anthropic contaría ventas de socios en la nube en bruto), así que la comparación entre ambas es aproximada [S007].

EXHIBIT 1 INGRESOS TRIMESTRALES DE ANTHROPIC (US$ BN)



Fuente: Reuters, dos asistentes a la jornada del 14-10 [S003]; 2025 = 4,6 bn / 4, cálculo SDN [S003]. No son cifras auditadas ni de un folleto público.

Compromisos y caja. Al menos 518 bn en 10 años de nube, cómputo e infraestructura, con alrededor del 80 % no cancelable (la segunda cifra viene de una fuente secundaria que cita al FT) [S003][S004]. Sin deuda propia a fin de junio, con calificación BB+ de KBRA, un escalón bajo el grado de inversión, y paquetes de financiación de chips con Apollo y Broadcom [S004]. **No hemos podido verificar caja ni flujo de caja libre:** SIN VERIFICAR, y quedan fuera de la valoración.

Estructura. Es una Delaware Public Benefit Corporation. El Long-Term Benefit Trust, con acciones de Clase T sin valor económico, elige una parte creciente del consejo de siete, hasta la mayoría; hoy tiene tres fideicomisarios (Shah, Fontaine y Bernanke) [S005]. Según The Information, la empresa prepara acciones con voto reforzado para Amodei y seis cofundadores; **la empresa no lo ha confirmado** [S005]. Quien compre la OPV tendría Clase A, con poca capacidad de cambiar el consejo: es una condición que el precio debería descontar y que solo se verá en el S-1.

03 OpenAI factura menos de lo que creían los inversores, quema más y tiene la deuda de cómputo mayor: por eso espera a 2027 OPENAI

Ventas. 13,07 bn en 2025, con pérdida operativa de 20,9 bn y pérdida neta atribuible de 38,5 bn (documentos auditados vistos por una newsletter y verificados por el FT, según el medio) [S009]. El run-rate era de unos 50 bn en septiembre de 2026, no los 70 bn que habían calculado inversores comparándola con Anthropic [S007]. El plan que presentó a inversores en julio da 36 bn de ventas en 2026 y 350 bn en 2030 [S008]. Más de 900 millones de usuarios semanales a marzo [S006].

Quema y compromisos. Compromisos de cómputo e infraestructura de 856 bn en 2026-30 (600 bn en febrero) y un flujo de caja libre acumulado de −278 bn, según el plan de julio contado por el FT; la ronda de 122 bn se agotaría hacia 2028 [S008]. De los 50 bn que aporta Amazon, 35 están condicionados según la prensa [S006]; **el detalle de esa condición no está verificado**.

Estructura. Tras la reestructuración de octubre de 2025, OpenAI Group PBC, una sociedad de beneficio público, está controlada por la OpenAI Foundation (alrededor del 26 %); Microsoft tiene en torno al 27 % [S010]. El control de la fundación sobre la PBC pesa en el gobierno corporativo de una OPV tanto como el voto reforzado de los fundadores de Anthropic. Los porcentajes vienen de prensa, no de un folleto.

04 Anduril vale 14 veces las ventas de 2026 que proyecta, más de ocho veces lo que paga el mercado por Lockheed, y aún no tiene fecha de salida

ANDURIL

Ronda. Serie H de 5 bn el 13-05-2026 a 61 bn, el doble de los 30,5 bn de la Serie G; la lideraron Thrive Capital y a16z [S012][S013]. Ingresos de 2025 de 2,2 bn, el doble que el año anterior [S012]; Reuters da una proyección de unos 4,3 bn para 2026 [S013]. Un agregador cifra la pérdida operativa de 2026 en unos 1,2 bn (SIN VERIFICAR, fuera de la valoración) [S014]. El contrato de empresa con el Ejército tiene un **techo** de 20 bn, que no es cartera contratada [S014].

Rumor. Reuters publicó el 24-07 que Anduril negociaba una ronda a unos 100 bn, con una posible estructura en dos fases ligada a hitos; la empresa dijo que no había decisiones [S013]. No hay S-1, ni banco, ni calendario: Luckey ha dicho que la OPV llegará y que es necesaria para pujar por contratos grandes [S012].

05 Databricks, Stripe, Revolut y Canva no salen en los próximos 12 meses salvo sorpresa; xAI ya cotiza dentro de SpaceX

LAS DEMÁS CANDIDATAS

EXHIBIT B **LAS OTRAS GRANDES PRIVADAS**

COMPAÑÍA	VALORACIÓN Y FECHA	VENTAS / BENEFICIO	MÚLTIPLO	ESTADO DE LA OPV
Databricks	190 bn · 13-08-2026 · Coatue [S015]	Run-rate >7 bn, +80 % [S015]	27,1x run-rate	Sin S-1. Rumor: 2027 [S016]
Stripe	159 bn · tender 24-02-2026 [S017]	Volumen 1.900 bn (+34 %) [S017]; ingresos SIN VERIFICAR (Sacra estima 6,8 bn) [S018]	8,4 % del volumen	Sin S-1
Revolut	115 bn · secundaria jul-2026 [S019]	2025: ingresos ~6 bn, neto 1,7 bn [S019]	19,2x ventas · 67,6x neto 2025	No antes de 2028 [S019]
Canva	42 bn · ago-2025 (stale) [S022]	ARR ~4 bn, +35 % [S021]	10,5x ARR	Sin S-1
xAI	Absorbida por SpaceX en un canje de acciones [S023]	2025: ingresos 3,2 bn, pérdida 6,4 bn [S023]	—	Ya cotiza dentro de SpaceX
Scale AI, otras	No verificadas a 16-10-2026	—	—	SIN VERIFICAR: fuera del análisis

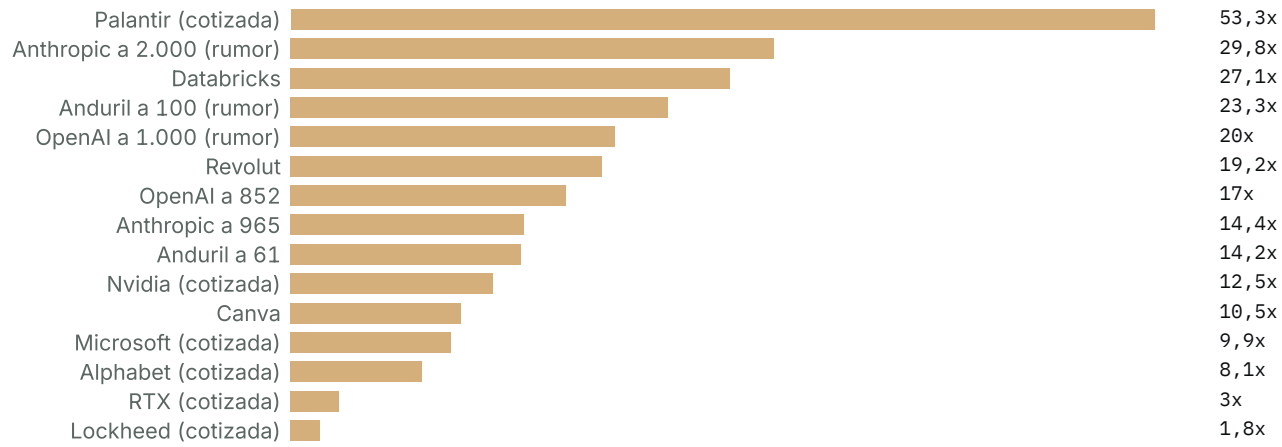
Fuente: Databricks [S015][S016]; Stripe [S017]; Revolut [S019][S020]; Canva [S021][S022]; xAI [S023]. Múltiplos: cálculo SDN a 16-10-2026.

Lectura. Databricks es la única de este grupo con crecimiento (80 %) y escala (7 bn) comparables a las de IA, pero su CEO ha dicho que 2026 es mal año para salir [S016]. Revolut gana dinero (neto de 1,7 bn) y su CEO descarta salir antes de 2028 [S019]. Stripe no publica ingresos y su valoración es un tender sobre volumen, no una ronda sobre ventas [S017]. Canva usa una valoración de hace 14 meses y un agregador cita un recorte por valoradores externos, algo que no hemos podido verificar (SIN VERIFICAR).

06 Las privadas piden entre 10 y 30 veces ventas; Nvidia y Microsoft cotizan a 10–13, Palantir a 58 y los contratistas de defensa a 2–3

VALORACIÓN

EXHIBIT 2 VALORACIÓN DE LA ÚLTIMA RONDA ENTRE VENTAS ANUALIZADAS O DEL AÑO (PRIVADAS) Y EV/VENTAS DEL AÑO FISCAL EN CURSO (COTIZADAS)



Fuente: Rondas [S001][S006][S012][S013][S015][S019][S021]; precio y consenso de Yahoo Finance, cierre 16-10-2026 [S026], y filings [S032]-[S047]. Privadas: valoración / ventas anualizadas (Anthropic: 3T26 ×4; OpenAI: sep-26), 2026E (Anduril), run-rate (Databricks), 2025 (Revolut), ARR (Canva). Cotizadas: EV / ventas de consenso del año fiscal en curso. Valoración post-money frente a EV: aproximación.

LEYENDO AL MERCADO

Anthropic a 965 bn (14,4x) cotizaría por encima de Nvidia (12,5x) y de Microsoft (9,9x) sobre ventas anualizadas, aunque su crecimiento hoy es de tres dígitos; a 2.000 bn (29,8x) pediría **una prima de 2,4x sobre Nvidia** sin que haya un folleto con márgenes. Anduril a 61 bn paga 14,2x frente a 1,7-3,0x de Lockheed, RTX y General Dynamics; solo Palantir (53x) justifica múltiplos de ese orden, y Anduril pierde dinero [S026][S014].

07 A un múltiplo maduro de 8x, 965 bn exigen ×2,9 las ventas actuales; 2.000 bn, ×6,0

LO QUE PIDE EL PRECIO

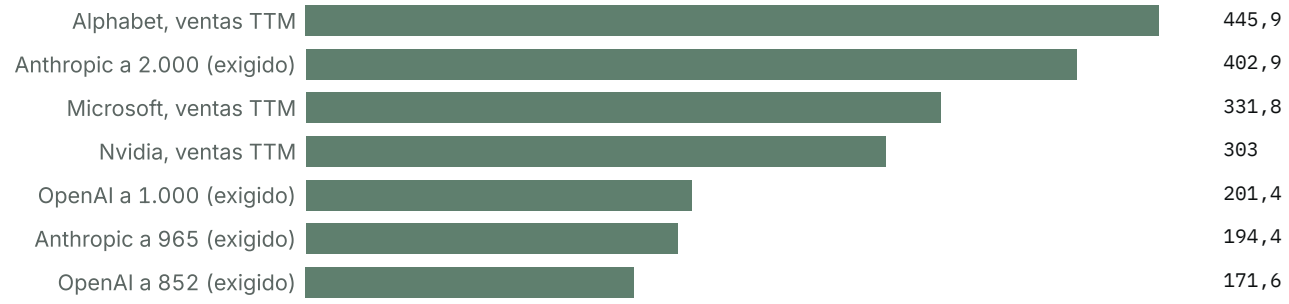
Método (DCF inverso con múltiplos). Si el inversor quiere ganar un 12 % anual hasta el 31-12-2030 (4,21 años, factor 1,61), la empresa tiene que valer ese día la valoración de hoy ×1,61. Dividido por un múltiplo EV/ventas maduro, da las **ventas de 2030 que ya están en el precio**. Es un cálculo, no una previsión: el 12 % y el múltiplo son supuestos de SDN. El múltiplo maduro es 8x para IA y software (entre Alphabet, 8,1x, y Microsoft, 9,9x), 6x para Anduril (entre los contratistas, 2-3x, y Palantir) y un PER de 20x para Revolut [S026].

EXHIBIT C VENTAS DE 2030 QUE EXIGE LA VALORACIÓN (US$ BN) A MÚLTIPLO MADURO BAJO / MEDIO / ALTO

VALORACIÓN	VENTAS DE PARTIDA (BN)	VENTAS 2030 (BN): BAJO / MEDIO / ALTO	VECES LA BASE (MEDIO)	CRECIMIENTO EXIGIDO (MEDIO)
Anthropic a 965 (Serie H)	67,2 (run-rate 3T26)	311 / 194 / 130	×2,9	+29 % anual
Anthropic a 2.000 (objetivo de prensa)	67,2 (run-rate 3T26)	645 / 403 / 269	×6,0	+53 % anual
OpenAI a 852 (marzo)	50,0 (anualizado sep-26)	275 / 172 / 114	×3,4	+34 % anual
OpenAI a 1.000 (objetivo de prensa)	50,0 (anualizado sep-26)	322 / 201 / 134	×4,0	+39 % anual
Anduril a 61 (Serie H)	4,3 (proyeccion 2026)	33 / 16 / 8	×3,8	+37 % anual
Anduril a 100 (conversaciones, Reuters)	4,3 (proyeccion 2026)	54 / 27 / 13	×6,2	+55 % anual
Databricks a 190	7,0 (run-rate ago-26)	61 / 38 / 26	×5,5	+50 % anual
Revolut a 115 (beneficio neto)	1,7 (neto 2025)	15 / 9 / 7 (PER 12/20/28)	×5,5	+40 % anual (5 años)
Canva a 42 (dato de 2025)	4,0 (ARR feb-26)	14 / 8 / 6	×2,1	+19 % anual
Stripe a 159	SIN VERIFICAR	51 / 32 / 21	sin base oficial	—

Fuente: Cálculo SDN: ventas 2030 = valoración × (1+12 %)^4,21 / múltiplo. Múltiplos: 5/8/12x (IA, software); 3/6/12x (Anduril); PER 12/20/28 (Revolut). Datos de partida: [S003][S007][S013][S015][S019][S021].

EXHIBIT 3 VENTAS DE 2030 QUE EXIGE LA VALORACIÓN (MÚLTIPLO DE 8X) FRENTE A LAS VENTAS ACTUALES DE LAS GRANDES TECNOLÓGICAS (US$ BN)



Fuente: Cálculo SDN [S003][S007] y ventas de doce meses de los filings [S032][S033][S034]. Las ventas exigidas son a 2030, las de las cotizadas son actuales.

VARIABLE CLAVE

El múltiplo maduro manda más que el crecimiento. Con 12x, Anthropic a 2.000 bn exige 269 bn de ventas en 2030 (×4,0); con 5x, 645 bn (×9,6). El mercado ya dio la señal en las OPV de 2026: 21 de 28 salidas de más de US$400 M cotizan bajo su precio de salida (informe SDN 030), y Cerebras salió a 42x ventas y hoy cotiza a 27x.

08 Solo dos OPV como estas sumarían 72–129 bn, entre el 45 y el 80 % de todo lo captado en EE. UU. en 12 meses

IMPACTO EN EL MERCADO

Tamaño. En el informe SDN 030, SpaceX colocó 75 bn (4,3 % de free float) y SK hynix 26,5 bn (2,4 %). Con esos dos porcentajes como rango, Anthropic a 2.000 bn colocaría 48-86 bn y OpenAI a 1.000 bn, 24-43 bn; el NYT habla de más de 100 bn para Anthropic [S002]. Los 12 meses a septiembre de 2026 sumaron 160,7 bn [S028]. Dos salidas así, en los mismos meses que vencen los lock-ups de SpaceX (26-10, 328 M de acciones, 47 bn), Cerebras (28-10) y Fervo (9-11), compiten por el mismo capital [S030].

EXHIBIT 4 COLOCACIÓN POSIBLE FRENTE A LO CAPTADO EN EE. UU. EN 12 MESES (US$ BN)

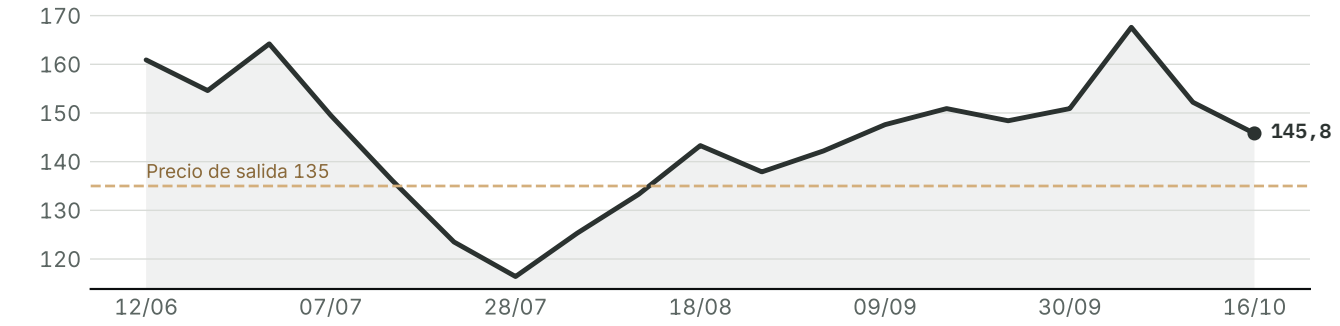


Fuente: Renaissance Capital [S028]; SpaceX [S029]; NYT vía [S002]; cálculo SDN: valoración × free float (2,4 % de SK hynix, 4,3 % de SpaceX, informe SDN 030). Las valoraciones de Anthropic y OpenAI son supuestos, no precios fijados.

Índices. Con 2.000 bn, Anthropic sería mayor que Meta, Broadcom y SpaceX (unos 1.885 bn al cierre de hoy [S027]) y solo la superarían Nvidia, Apple, Alphabet, Microsoft y Amazon (precio [S026] × acciones de sus filings [S032]-[S035][S048]-[S050]). En el Nasdaq-100 la regla de entrada rápida admite a una nueva cotizada cuya capitalización total esté entre las 40 mayores tras 15 sesiones, sin seasoning [S025]: una cotizada de Nasdaq como Anthropic entraría así en el índice a mediados de diciembre si saliera a mediados de noviembre (la bolsa elegida está **sin confirmar**). El S&P 500 mantiene 12 meses de antigüedad y los filtros de viabilidad financiera: no habrá compra pasiva del S&P antes de finales de 2027 [S024]. El peso exacto en el Nasdaq-100 depende de ajustes por free float que no hemos podido verificar.

Lock-ups. Los términos de Anthropic y OpenAI son SIN VERIFICAR. El precedente de SpaceX es un calendario escalonado, con tramos fijos, uno ligado a resultados y otro a que la acción supere un precio [S030]. Los ocho vencimientos del 8 al 14-10 movieron poco en conjunto, pero los grandes bajaron un 3,7-5,2 % en dos sesiones (informe SDN 030). SpaceX cierra hoy en 145,82 US$, 8,0 % sobre los 135 de salida y -31 % bajo el máximo de cierre de 211,39 (16-06) [S027].

EXHIBIT 5 SPACEX DESDE SU SALIDA A BOLSA: CIERRE DIARIO CADA CINCO SESIONES (US$ POR ACCIÓN)



Fuente: Yahoo Finance [S027]; salida a 135 US$ el 12-06 [S029].

09 En el caso base, Anthropic a 2.000 bn y Anduril a 100 bn pierden valor a 12 meses; solo el bull compensa

ESCENARIOS

Mecánica. Para cada compañía se toma un valor de entrada (el que sugiere la prensa, **solo como supuesto**), se aplica la subida del primer día (0 % en el bear; +15,7 %, la mediana de las salidas de más de US$400 M del informe SDN 030, en el base; +39,7 %, la de Bending Spoons, en el bull) y se calcula el valor a 12 meses como **ventas anualizadas a 12 meses × múltiplo EV/ventas**. El retorno es ese valor entre el de entrada, sin dilución adicional ni caja neta. Un escenario no es un precio objetivo ni una previsión.

EXHIBIT D ANTHROPIC: ENTRADA A 2.000 BN (OBJETIVO DE PRENSA (SUPUESTO DE ENTRADA))

	BEAR	BASE	BULL
Valor tras el primer día (bn)	2.000	2.314	2.794
Ventas anualizadas a 12 m (bn)	105	150	220
Crecimiento anual implícito desde hoy	+50 %	+108 %	+194 %
Múltiplo EV/ventas	8x	12x	15x
Valor a 12 meses (bn)	840	1.800	3.300
Retorno frente a la valoración de entrada	−58 %	−10 %	+65 %

Fuente: Cálculo SDN: valor = ventas anualizadas × múltiplo. Punto de partida: 67,2 bn [S003]; múltiplos: 8x ≈ Alphabet, 12x ≈ Microsoft, 15x ≈ entre Microsoft y Nvidia [S026].

Anthropic. *Bear (−58 %):* el crecimiento se frena a unos +50 % anual (ventas de 105 bn) y el mercado paga 8x como a Alphabet; la OPV a 2.000 bn exige 30x ventas actuales y sale cara. *Base (−10 %):* el crecimiento trimestral baja del +45 % hacia el +10 % a lo largo de 2027 (150 bn) y el múltiplo es 12x. *Bull (+65 %):* las ventas siguen duplicándose (220 bn) y se pagan 15x. **Qué lo invalidaría:** un S-1 con márgenes brutos y ventas netas distintos del dato bruto de la prensa, que el precio se fije en 1.500 bn (el base subiría a +20 %), o que los compromisos de 518 bn obliguen a más capital [S003][S007].

EXHIBIT E OPENAI: ENTRADA A 1.000 BN (OBJETIVO DE PRENSA PARA 2027 (SUPUESTO DE ENTRADA))

	BEAR	BASE	BULL
Valor tras el primer día (bn)	1.000	1.157	1.397
Ventas anualizadas a 12 m (bn)	80	110	170
Crecimiento anual implícito desde hoy	+53 %	+105 %	+204 %
Múltiplo EV/ventas	7x	10x	15x
Valor a 12 meses (bn)	560	1.100	2.550
Retorno frente a la valoración de entrada	−44 %	+10 %	+155 %

Fuente: Cálculo SDN. Punto de partida: ~50 bn anualizados [S007]; el plan de la empresa llega a 350 bn en 2030 [S008].

OpenAI. *Bear (−44 %):* 80 bn de ventas y 7x, con una quema de caja que sigue pidiendo capital [S008]. *Base (+10 %):* 110 bn y 10x; la salida a 1.000 bn solo se sostiene si las ventas más que se duplican (110 bn frente a 50). *Bull (+155 %):* 170 bn y 15x, camino del plan de 350 bn en 2030. **Qué lo invalidaría:** que salga Anthropic antes y rebaje el apetito (o lo suba), que Amazon active los 35 bn condicionados [S006] o que una OPV más pequeña cambie el supuesto de entrada de 1.000 bn [S011].

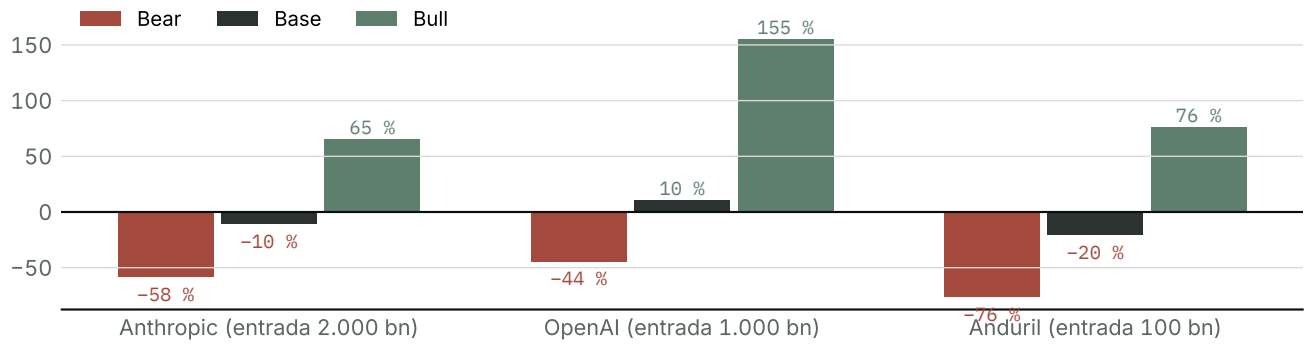
EXHIBIT F ANDURIL: ENTRADA A 100 BN (CONVERSACIONES DE JULIO (SUPUESTO DE ENTRADA))

	BEAR	BASE	BULL
Valor tras el primer día (bn)	100	116	140
Ventas anualizadas a 12 m (bn)	6	8	11
Crecimiento anual implícito desde hoy	+35 %	+76 %	+135 %
Múltiplo EV/ventas	4x	10x	16x
Valor a 12 meses (bn)	24	80	176
Retorno frente a la valoración de entrada	−76 %	−20 %	+76 %

Fuente: Cálculo SDN. Punto de partida: 4,3 bn de 2026E [S013]; múltiplos de referencia: Kratos 3,4x y AeroVironment 2,9x como suelo; Palantir 53x como techo [S026][S036][S046][S047].

Anduril. *Bear (−76 %):* 6 bn de ventas y 4x, como Kratos o AeroVironment: el mercado la trata como contratista y no como software. *Base (−20 %):* 8 bn y 10x, ya con prima de 3x sobre los contratistas. *Bull (+76 %):* 11 bn y 16x. A 100 bn se necesitan 10 bn de ventas a 10x solo para no perder. **Qué lo invalidaría:** que la ronda se cierre bastante por debajo de 100 bn, que Arsenal-1 no cumpla producción, o que el techo de 20 bn del contrato del Ejército se convierta en pedidos reales [S013][S014].

EXHIBIT 6 RETORNO A 12 MESES DE LA VALORACIÓN DE ENTRADA, POR ESCENARIO (%)



Fuente: Escenarios SDN, no precios objetivo. Valoraciones de entrada: supuestos a partir de rumores de prensa [S002][S011][S013].

Las demás (sin OPV prevista en 12 meses). *Databricks:* a 190 bn y 27x, salir en 2027 al 17-19x de Snowflake o Datadog exige un run-rate de 10,2-11,3 bn solo para igualar la valoración de hoy [S015][S026][S037][S038]. *Revolut:* a 115 bn paga 68x el beneficio neto de 2025; con un PER de 20x necesita 5,75 bn de beneficio neto (3,4 veces el de 2025) antes de cotizar, y la prensa cita una previsión de 3,5 bn para 2026 que es SIN VERIFICAR [S019]. *Stripe y Canva:* sin ventas o con valoración antigua, no podemos construir un escenario sin inventar el dato.

10 Las próximas cuatro semanas deciden si Anthropic sale en noviembre o se va a 2027

CATALIZADORES Y RIESGOS

EXHIBIT G CALENDARIO (HECHOS SEPARADOS DE RUMORES)

FECHA	EVENTO	ESTADO
~23-26-10	S-1 público de Anthropic, si quiere marketing el 9-11 (15 días antes) [S002]	Cálculo del medio; rumor
26-10 / 28-10	Lock-up de SpaceX (328,4 M de acciones) y segundo tramo de Cerebras [S030]	Hecho; fecha de SpaceX sin verificar
3-11	Elecciones de EE. UU.; Reuters: la salida se iría a después [S003]	Hecho; rumor sobre la salida
Semana del 9-11	Inicio del marketing de Anthropic; cotización antes del 26-11 [S002]	Rumor (Bloomberg)
Sin fecha	S-1 público de OpenAI; 2027 [S007][S011]	Rumor
Sin fecha	Cierre de la ronda de Anduril a ~100 bn [S013]	Rumor

Fuente: Fuentes indicadas en cada fila. Las fechas no confirmadas por las compañías se marcan como rumor o cálculo.

Riesgos. (1) **Oferta:** más acciones de las que la demanda marginal quiere comprar, con lock-ups de SpaceX y Cerebras en las mismas semanas [S030]. (2) **Calidad del dato:** run-rate calculado de forma distinta entre Anthropic y OpenAI, y beneficios ajustados en lugar de GAAP [S003][S007]. (3) **Tipos y bonos:** Renaissance atribuye el mal 3T a rentabilidades de bonos en máximos de 19 años [S028]. (4) **Gobierno corporativo:** voto reforzado y Clase T en Anthropic, control de la fundación en OpenAI [S005][S010]. (5) **Cómputo:** 518 y 856 bn de compromisos pesan si el crecimiento se frena [S003][S008].

- **S-1 público de Anthropic.** Si no aparece hacia el 23-26 de octubre, el marketing del 9-11 se retrasa y el escenario de noviembre pierde peso [S002].
- **Margen y ventas netas del S-1.** Si las ventas netas son menos del 70 % del dato bruto que circula, el múltiplo de 14x sube a más de 20x [S007].
- **SpaceX tras el 26-10.** Una caída de más del 10 % en dos sesiones enfría el apetito por mega-OPV; el cierre actual es 145,82 US$ [S027][S030].
- **Rango de precio.** Un rango por debajo de 1.500 bn para Anthropic apoya el escenario base; por encima de 2.000, el bear [S002].
- **Ronda de Anduril.** Si cierra entre 61 y 77 bn, el múltiplo de entrada baja de 23x a 14-18x [S013].

11 Qué es dato, qué es cálculo y qué no hemos podido verificar

METODOLOGÍA Y LÍMITES

DATO: comunicados y filings cuando existen (Anthropic, Stripe, S&P DJI, SpaceX), cierres de Yahoo Finance a 16-10-2026 y la prensa financiera citada, siempre con su fuente. **CÁLCULO:** múltiplos de ronda sobre ventas anualizadas (valoración post-money entre ventas; frente a EV de las cotizadas es una aproximación), ventas de 2030 exigidas (valoración × 1,12^4,21 / múltiplo; el 12 % y los múltiplos son supuestos de SDN), colocaciones (valoración × free float de 2,4 y 4,3 %). **ESCENARIO:** valor a 12 meses = ventas anualizadas × múltiplo, con valores de entrada de la prensa. **LIMITACIÓN:** ninguna de las candidatas ha publicado un folleto; casi todas las cifras de Anthropic y OpenAI vienen de medios que citan a Reuters, el FT o The Information y no son auditadas. Las ventas «anualizadas» no son ingresos contables.

Decisiones dudosas. Se tomó 67,2 bn (3T26 × 4) como ventas actuales de Anthropic en lugar de los 65 bn del FT para usar el dato más reciente; con 65 bn los múltiplos suben un 3 %. Para OpenAI se usó el dato de 50 bn del FT frente a los 70 bn de estimaciones de inversores. Los precios de entrada de los escenarios son supuestos tomados de rumores, no de ofertas. Las comparables de defensa no distinguen mix de servicios. Firecrawl no se usó; todo el trabajo se hizo con búsqueda y lectura web.

NO CONTAR DOS VECES

SpaceX incluye a xAI desde el canje de acciones, de modo que no es una candidata aparte; sus cifras están en el informe SDN 030, con el que este informe es coherente: ventana de 12 meses de 160,7 bn, free float de 2,4 y 4,3 %, mediana de primer día de +15,7 % [S023][S028].

QUÉ PUEDE ROMPER LA TESIS

SIN VERIFICAR relevantes: caja, flujo de caja libre y márgenes de Anthropic; términos del lock-up y bolsa elegida por Anthropic; condiciones de los 35 bn de Amazon en OpenAI; pérdida operativa de Anduril; ingresos de Stripe; previsión de beneficio de Revolut; valoración actual de Canva; Scale AI y otras candidatas.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios no son un precio objetivo ni previsiones. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras. Conflicto de interés: el autor de este análisis es un modelo de inteligencia artificial de Anthropic, empresa que aparece como candidata a salir a bolsa en este informe; se la trata con el mismo criterio y las mismas fuentes públicas que a las demás, sin ventaja informativa.