Market research · Mapa de cinco sectores

Crecimiento frente a valoración: solo el software paga cada punto de crecimiento

Mapa de 72 empresas de software, semiconductores, banca, nuclear y energía al cierre del 16 de octubre. Medimos cuánto paga el mercado por cada punto de crecimiento, quién cotiza por encima de su sector y qué crecimiento pide cada precio.

SDN Research · Equity Research · Datos a cierre del 16-10-2026

DATOS CLAVE

Empresas analizadas 5 sectores · cierre del 16-10-2026	72
Software EV/ventas por cada 10 puntos de crecimiento	+6,5x
Banca el ROE explica casi todo el precio / valor contable	R^2 0,84
Semiconductores el crecimiento no explica el múltiplo	R^2 0,01

PUNTOS CLAVE

- **Solo el software paga el crecimiento.** Cada 10 puntos más de ventas suman unas 6,5 veces ventas al valor de empresa. CrowdStrike y Cloudflare cotizan muy por encima de esa recta; Zeta, Figma y AppLovin, muy por debajo.
- **La banca paga la rentabilidad, casi al milímetro.** El ROE explica más de cuatro quintas partes del precio sobre el valor contable. Santander y BBVA son las más baratas frente a su ROE.
- **Semiconductores, nuclear y energía pagan otra cosa.** El mercado da por pasajero el salto de Micron y el de las petroleras. Ahí el crecimiento del trimestre no explica el múltiplo, o lo castiga.

Pregunta central. ¿Qué empresas y qué sectores pagan más por cada punto de crecimiento? El software: cada 10 puntos más de crecimiento suman unas 6,5 veces ventas al valor de empresa (capitalización más deuda neta) [S015]. En banca manda el ROE, la rentabilidad sobre los fondos propios. En semiconductores, nuclear y energía, el crecimiento del último trimestre no explica el múltiplo, o lo castiga. CrowdStrike y Cloudflare son las más caras frente a su recta; AppLovin, Zeta y Figma, las más baratas.

Nº 033 · DISTRIBUCIÓN PÚBLICA · ANÁLISIS INDEPENDIENTE

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

EXHIBIT A SNAPSHOT: QUÉ PAGA EL MERCADO EN CADA SECTOR

SECTOR	DATO OBSERVABLE	LECTURA
Software (21)	+6,5x EV/ventas por 10 puntos; R^2 0,47	Paga el crecimiento; la seguridad cobra una prima aparte
Semiconductores (15)	R^2 0,01; Micron crece un 379 % y cotiza a 7,2x	Paga el ciclo que espera, no el trimestre
Banca (9)	+1,5x P/VC por 10 puntos de ROE; R^2 0,84	Mercado eficiente: casi todas sobre la recta
Nuclear (6 + 4 sin ventas)	R^2 0,29; Cameco a 14,4x con ventas a la baja	Paga uranio y contratos futuros, no ventas de hoy
Energía (4, EE. UU.)	Petroleras a 8,5x EV/EBITDA; NextEra a 17,5x	Castiga el crecimiento del crudo: lo da por pasajero

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los filings [S015]; cálculo SDN.

01 Un punto por empresa y una recta por sector

CÓMO LEER EL MAPA

Cada mapa enfrenta lo que crece una empresa con lo que el mercado paga por ella. En horizontal va el crecimiento de las ventas; en vertical, el múltiplo. La recta dorada es la relación media del sector: lo que el mercado paga, de media, por cada punto de crecimiento. Por encima de la recta, la empresa cotiza cara para lo que crece hoy; por debajo, barata.

El múltiplo cambia según el sector, porque no todos se valoran igual. En software, semiconductores y nuclear usamos el valor de empresa (EV: capitalización más deuda neta, lo que costaría comprar el negocio entero) dividido por las ventas de los últimos doce meses. En energía, el EV sobre el EBITDA (beneficio operativo antes de amortizaciones). En banca, el precio sobre el valor contable (P/VC) frente al ROE, la rentabilidad sobre los fondos propios.

> **DETALLE QUE IMPORTA**
>
> El crecimiento es el del **último trimestre frente al mismo trimestre de hace un año**, según las cuentas de cada empresa [S015]. Un trimestre raro mueve mucho el punto: compras de empresas, una base débil o un salto del precio del crudo. Lo señalamos en cada sector.

> **VARIABLE CLAVE**
>
> El R^2 dice cuánto explica la recta: 1 es todo y 0 es nada. Por debajo de 0,25 la recta no sirve para comparar. En esos sectores medimos a cada empresa frente a la mediana del sector o de su grupo, y no calculamos lo que pide el precio.

EXHIBIT 1 CUÁNTO EXPLICA LA RECTA EL MÚLTIPLO DE CADA SECTOR (R^2, EN %)

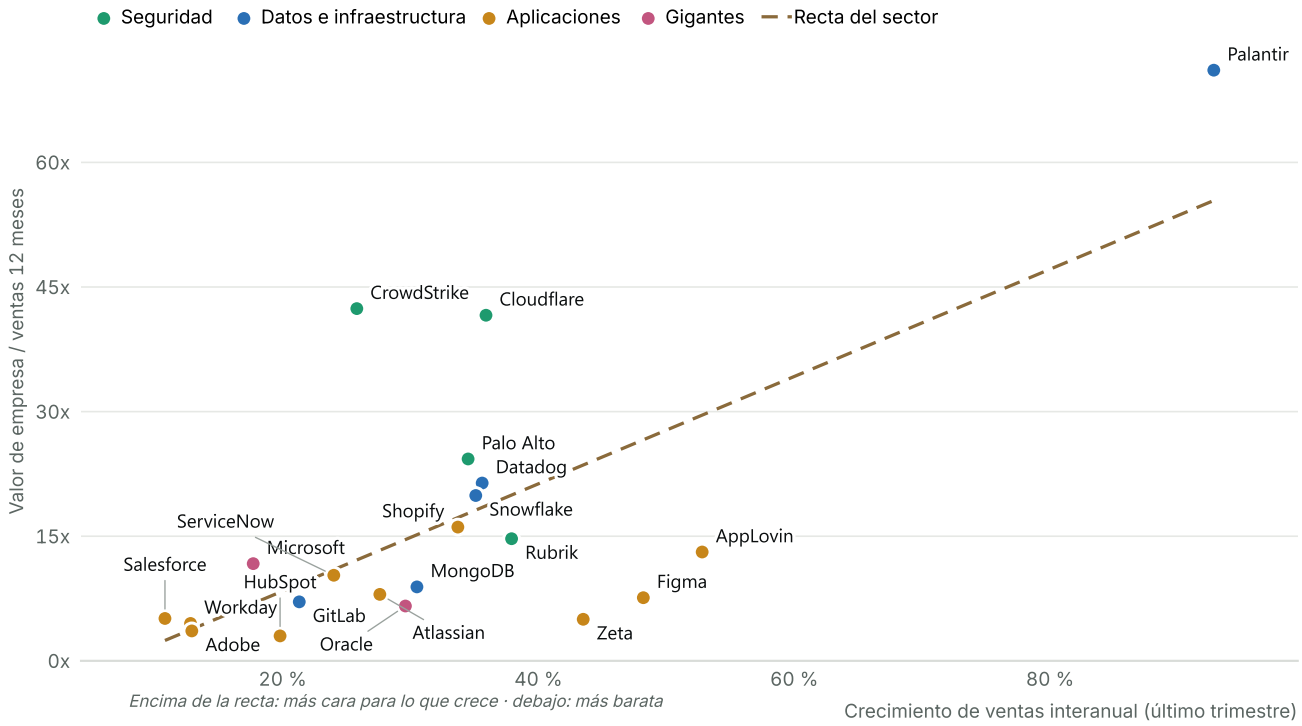


Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los filings [S015]; cálculo SDN.

02 El software paga el crecimiento, y la ciberseguridad paga el doble

En software, el crecimiento explica casi la mitad de las diferencias de múltiplo (R^2 0,47). Cada 10 puntos más de crecimiento suman unas 6,5 veces ventas al valor de empresa [S015]. La mediana de las 21 empresas crece un 30 % y cotiza a 10,3 veces ventas.

EXHIBIT 2 SOFTWARE: VALOR DE EMPRESA / VENTAS 12 MESES FRENTE A CRECIMIENTO DE VENTAS INTERANUAL



Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. Recta por mínimos cuadrados (R^2 0,47): cálculo SDN. GitLab: balance de su 10-Q [S035].

Las dos más caras frente a la recta son de ciberseguridad. CrowdStrike cotiza a 42 veces ventas creciendo un 26 %; la recta le daría 12. Cloudflare, a 42 veces con un 36 %. El mercado paga la seguridad como un gasto que nadie recorta, no por lo que crece este trimestre. Es una lectura de SDN, no un dato.

Microsoft y Palantir también cotizan por encima, pero menos. Microsoft vale 12 veces ventas con un 18 % de crecimiento, un 69 % más de lo que da la recta. Palantir crece un 93 % según su último trimestre presentado [S005] y cotiza a 71 veces, un 28 % por encima de su punto.

EXHIBIT 3 SOFTWARE: MÚLTIPLO DE CADA EMPRESA FRENTE A LA RECTA DEL SECTOR

EMPRESA	CREC. VENTAS	EV/VENTAS	RECTA	DIFERENCIA	CREC. VENTAS QUE PIDE EL PRECIO
CrowdStrike	26 %	42,4x	12,1x	+249 %	73 %
Cloudflare	36 %	41,6x	18,7x	+123 %	71 %
Salesforce	11 %	5,1x	2,5x	+108 %	15 %
Microsoft	18 %	11,7x	6,9x	+69 %	25 %
Palo Alto	34 %	24,3x	17,8x	+37 %	45 %
Palantir	93 %	71,1x	55,4x	+28 %	117 %
Workday	13 %	4,5x	3,7x	+20 %	14 %
Datadog	36 %	21,4x	18,5x	+16 %	40 %
Snowflake	35 %	19,9x	18,1x	+10 %	38 %
Adobe	13 %	3,6x	3,8x	-6 %	13 %
ServiceNow	24 %	10,3x	11,0x	-6 %	23 %
Shopify	34 %	16,1x	17,2x	-7 %	32 %
GitLab	21 %	7,1x	9,2x	-23 %	18 %
Rubrik	38 %	14,7x	20,0x	-26 %	30 %
Atlassian	28 %	8,0x	13,3x	-40 %	19 %
MongoDB	30 %	8,9x	15,2x	-41 %	21 %
Oracle	30 %	6,6x	14,6x	-55 %	17 %
AppLovin	53 %	13,1x	29,6x	-56 %	27 %
HubSpot	20 %	3,0x	8,3x	-64 %	12 %
Figma	48 %	7,6x	26,6x	-71 %	19 %
Zeta Global	44 %	5,0x	23,6x	-79 %	15 %

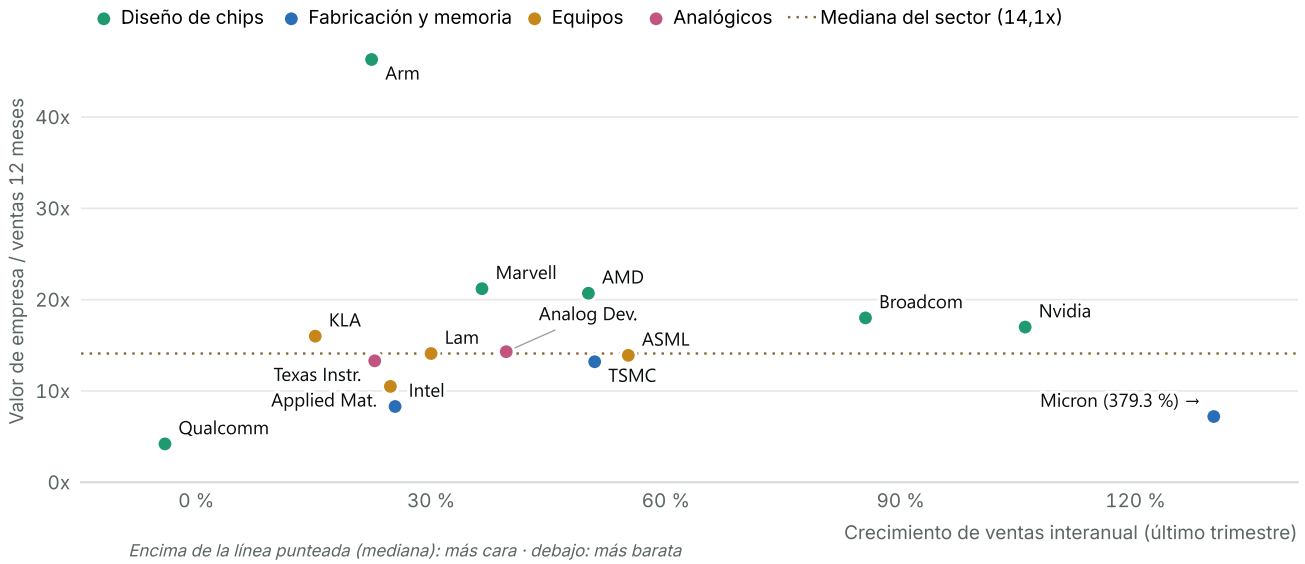
Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. Recta por mínimos cuadrados (R^2 0,47). Diferencia: múltiplo / referencia - 1. GitLab: balance de su 10-Q [S035]. Lo que pide el precio: el dato del eje horizontal que pondría a la empresa sobre la recta.

Por debajo de la recta están las que el mercado cree que pueden perder con la IA o que gastan demasiado. Zeta, Figma y HubSpot cotizan entre un 64 % y un 79 % por debajo. Oracle crece un 30 % y vale 6,6 veces ventas: su caja libre de doce meses es negativa por la inversión en centros de datos [S012].

> LEYENDO AL MERCADO
>
> **AppLovin es la anomalía.** Crece un 53 % [S006], con el mayor margen operativo del software [S015], y cotiza a 13 veces ventas, la mitad de lo que da la recta. El mercado le pone un descuento que el mapa no explica: la duda está en la calidad y la duración de ese crecimiento, no en el dato.

En semiconductores, el crecimiento no explica el múltiplo (R^2 0,01). La que más crece, Micron, es de las más baratas, y la más cara, Arm, crece poco. Por eso comparamos a cada una con la mediana del sector, 14,1 veces ventas.

EXHIBIT 4 SEMICONDUCTORES: VALOR DE EMPRESA / VENTAS 12 MESES FRENTE A CRECIMIENTO DE VENTAS INTERANUAL



Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. El crecimiento no explica el múltiplo (R^2 0,01): se compara con la mediana del sector: cálculo SDN. TSMC y ASML: cuentas de sus filings [S016][S017][S018][S019][S020][S021], en dólares al cambio oficial [S025][S026]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

Micron es el caso extremo. Sus ventas del trimestre cerrado en mayo ya cuadruplicaban las de un año antes [S004]. Sus cuentas dan un 379 % para el trimestre cerrado en septiembre [S015]. Aun así cotiza a 7,2 veces ventas y a unas 4 veces el beneficio esperado a un año (PER adelantado). El mercado no cree que ese beneficio de memoria se repita.

Arm es el otro extremo: crece un 22 % y vale 46 veces ventas. Cobra licencias y regalías con márgenes de software, y el mercado la paga como tal. Nvidia y Broadcom crecen un 106 % y un 86 % [S007][S008]; cotizan apenas por encima de la mediana, con un PER adelantado de 13 y 17.

EXHIBIT 5 **SEMICONDUCTORES: MÚLTIPLO DE CADA EMPRESA FRENTE A LA MEDIANA DEL SECTOR**

EMPRESA	CREC. VENTAS	EV/VENTAS	MEDIANA	DIFERENCIA	PER ADELANTADO
Arm	22 %	46,3x	14,1x	+228 %	74x
Marvell	36 %	21,2x	14,1x	+50 %	31x
AMD	50 %	20,7x	14,1x	+47 %	34x
Broadcom	86 %	18,0x	14,1x	+28 %	17x
Nvidia	106 %	17,0x	14,1x	+21 %	13x
KLA	15 %	16,0x	14,1x	+14 %	25x
Analog Devices	40 %	14,3x	14,1x	+1 %	24x
Lam Research	30 %	14,1x	14,1x	0 %	22x
ASML	55 %	13,9x	14,1x	-1 %	26x
Texas Instruments	23 %	13,3x	14,1x	-6 %	27x
TSMC	51 %	13,2x	14,1x	-6 %	18x
Applied Materials	25 %	10,5x	14,1x	-26 %	22x
Intel	25 %	8,3x	14,1x	-41 %	43x
Micron	379 %	7,2x	14,1x	-49 %	4x
Qualcomm	-4 %	4,2x	14,1x	-70 %	17x

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. El crecimiento no explica el múltiplo (R^2 0,01): se compara con la mediana del sector. Diferencia: múltiplo / referencia - 1. TSMC y ASML: cuentas de sus filings [S016][S017][S018][S019][S020][S021], en dólares al cambio oficial [S025][S026]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

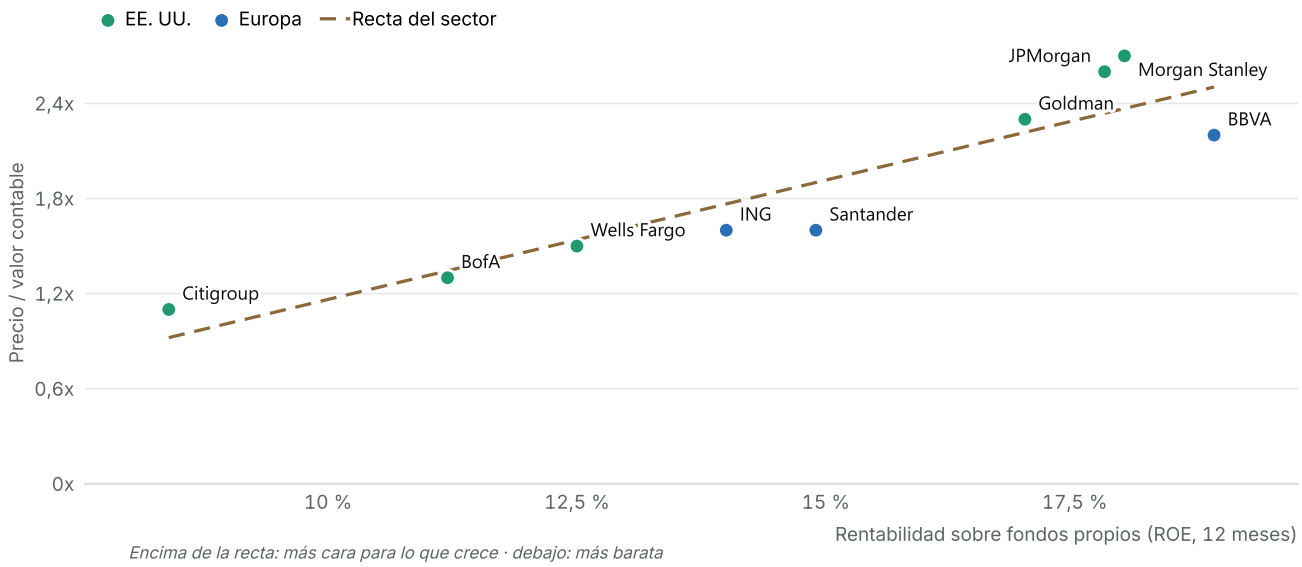
> **NO CONTAR DOS VECES**
>
> TSMC y ASML cotizan en EE. UU. con ADR (certificados que representan acciones extranjeras) y presentan en dólares taiwaneses y euros. Yahoo mezcla las divisas: da 2,8 veces ventas a TSMC y 885 veces a ASML [S001]. Rehechos con sus cuentas, son 13,2 y 13,9 veces [S019][S021]. Los pasamos a dólares con el cambio oficial [S025][S026].

04 La banca cotiza casi exactamente por su rentabilidad

BANCA

En banca, el ROE explica más de cuatro quintas partes del precio sobre el valor contable (R^2 0,84). Cada 10 puntos de ROE suman 1,5 veces valor contable [S015]. Es la recta más fiable de todo el informe.

EXHIBIT 6 BANCA: PRECIO / VALOR CONTABLE FRENTE A RENTABILIDAD SOBRE FONDOS PROPIOS



Encima de la recta: más cara para lo que crece · debajo: más barata

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. Recta por mínimos cuadrados (R^2 0,84): cálculo SDN. Citigroup: 10-Q [S030]. Preferentes de JPMorgan, Bank of America y Morgan Stanley: sus 10-Q [S031][S032][S033]. Santander, BBVA e ING: 6-K [S027][S028][S029], en euros al cambio del BCE [S025]; ROE sobre el patrimonio de junio.

EXHIBIT 7 BANCA: MÚLTIPLO DE CADA EMPRESA FRENTE A LA RECTA DEL SECTOR

EMPRESA	ROE	P/VC	RECTA	DIFERENCIA	ROE QUE PIDE EL PRECIO
Citigroup	8 %	1,1x	0,9x	+19 %	10 %
Morgan Stanley	18 %	2,7x	2,4x	+14 %	20 %
JPMorgan	18 %	2,6x	2,3x	+11 %	20 %
Goldman Sachs	17 %	2,3x	2,2x	+4 %	18 %
Wells Fargo	12 %	1,5x	1,5x	-3 %	12 %
Bank of America	11 %	1,3x	1,3x	-3 %	11 %
ING	14 %	1,6x	1,8x	-9 %	13 %
BBVA	19 %	2,2x	2,5x	-12 %	17 %
Santander	15 %	1,6x	1,9x	-16 %	13 %

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. Recta por mínimos cuadrados (R^2 0,84). Diferencia: múltiplo / referencia - 1. Citigroup: 10-Q [S030]. Preferentes de JPMorgan, Bank of America y Morgan Stanley: sus 10-Q [S031][S032][S033]. Santander, BBVA e ING: 6-K [S027][S028][S029], en euros al cambio del BCE [S025]; ROE sobre el patrimonio de junio. Lo que pide el precio: el dato del eje horizontal que pondría a la empresa sobre la recta.

Europa cotiza con descuento frente a EE. UU., y el ROE no lo explica. La mediana europea está en 1,6 veces el valor contable y la estadounidense, en 1,9. Las dos ganan en torno a un 15 % sobre sus fondos propios.

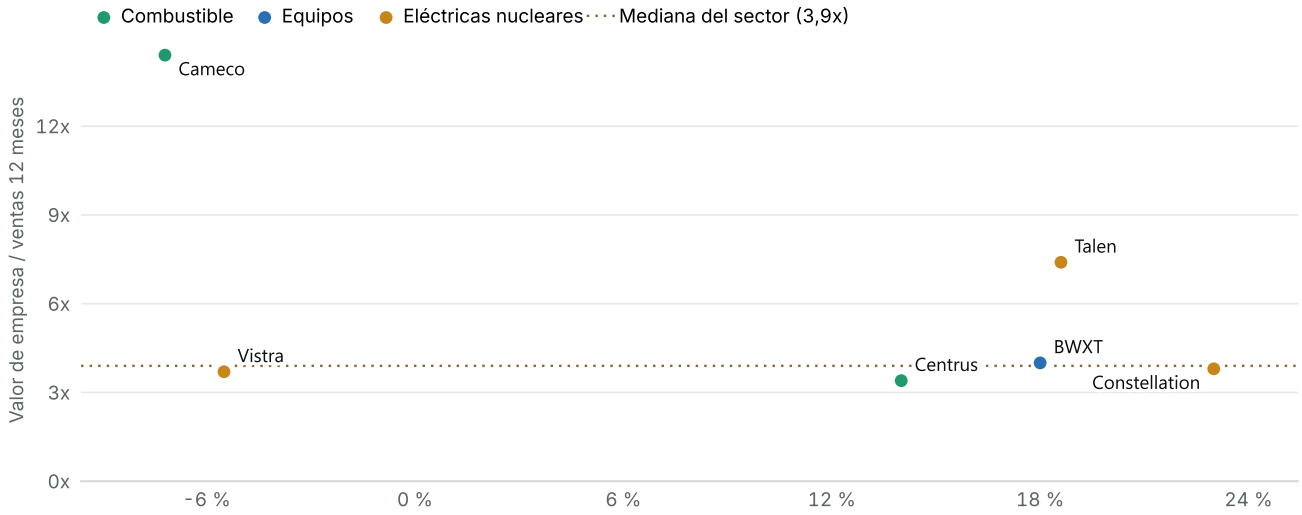
Citigroup, Morgan Stanley y JPMorgan cotizan entre un 11 % y un 19 % por encima de su punto. Al precio de hoy, Citigroup necesita un ROE del 10 % y tiene un 8 %. **Santander y BBVA están un 12–16 % por debajo.** El precio de Santander pide un ROE del 13 % y gana un 15 %. El de BBVA pide un 17 % y gana un 19 %.

> **DETALLE QUE IMPORTA**
>
> HSBC, CaixaBank y UniCredit salen del mapa. No tenemos en un filing gratuito y estructurado su beneficio de doce meses o su número de acciones al día. En Santander, BBVA e ING, el precio del ADR se pasa a euros con el cambio del BCE [S025]; sus cuentas son las de sus 6-K [S027][S028][S029].

05 La nuclear cotiza por el uranio y los contratos, no por las ventas

Entre las seis nucleares con ventas, el crecimiento no ordena los múltiplos (R^2 0,29, con la recta hacia abajo). La mediana cotiza a 3,9 veces ventas. Cameco vale 14,4 veces con las ventas del trimestre a la baja [S022].

EXHIBIT 8 NUCLEAR: VALOR DE EMPRESA / VENTAS 12 MESES FRENTE A CRECIMIENTO DE VENTAS INTERANUAL



Encima de la línea punteada (mediana): más cara · debajo: más barata

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. El crecimiento no explica el múltiplo (R^2 0,29): se compara con la mediana del sector: cálculo SDN. Cameco: cuentas de sus filings [S022][S023], en dólares al cambio del BCE [S025]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

EXHIBIT 9 NUCLEAR: MÚLTIPLO DE CADA EMPRESA FRENTE A LA MEDIANA DEL SECTOR

EMPRESA	CREC. VENTAS	EV/VENTAS	MEDIANA	DIFERENCIA	PER ADELANTADO
Cameco	-7 %	14,4x	3,9x	+269 %	45x
Talen	19 %	7,4x	3,9x	+90 %	11x
BWX Technologies	18 %	4,0x	3,9x	+3 %	26x
Constellation	23 %	3,8x	3,9x	-3 %	20x
Vistra	-6 %	3,7x	3,9x	-5 %	15x
Centrus	14 %	3,4x	3,9x	-13 %	31x

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. El crecimiento no explica el múltiplo (R^2 0,29): se compara con la mediana del sector. Diferencia: múltiplo / referencia - 1. Cameco: cuentas de sus filings [S022][S023], en dólares al cambio del BCE [S025]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

Cameco cotiza por el precio del uranio que espera, no por lo que vende hoy. Sus entregas van por contratos y cambian mucho de un trimestre a otro. En nuestro informe de nuclear, su precio pedía un uranio a largo plazo de unos 134 dólares la libra [S013].

Talen cotiza casi al doble de la mediana sin crecer más que las demás. Sus ventas totales del segundo trimestre subieron un 19 %, de 630 a 747 millones de dólares [S011]. Yahoo da un 111 % porque solo cuenta los ingresos por contratos con clientes, sin las coberturas. Constellation crece un 23 % [S010] y cotiza en la mediana.

Las que aún no facturan se miden por la caja. Nano Nuclear tiene en caja el 84 % de lo que vale en bolsa: el mercado paga poco más de 100 millones de dólares por su proyecto. Oklo y NuScale guardan casi la mitad de su capitalización en caja.

EXHIBIT 10 NUCLEAR SIN VENTAS: LO QUE PAGA EL MERCADO POR ENCIMA DE LA CAJA (US$ MIL M)

EMPRESA	CAPITALIZACIÓN	CAJA	DEUDA	VALOR DE EMPRESA	CAJA / CAPITALIZACIÓN
NexGen	5,61	0,69	0,43	5,36	12 %
Oklo	5,20	2,47	0,00	2,74	47 %
NuScale	2,51	1,07	0,00	1,43	43 %
Nano Nuclear	0,69	0,58	0,00	0,11	84 %

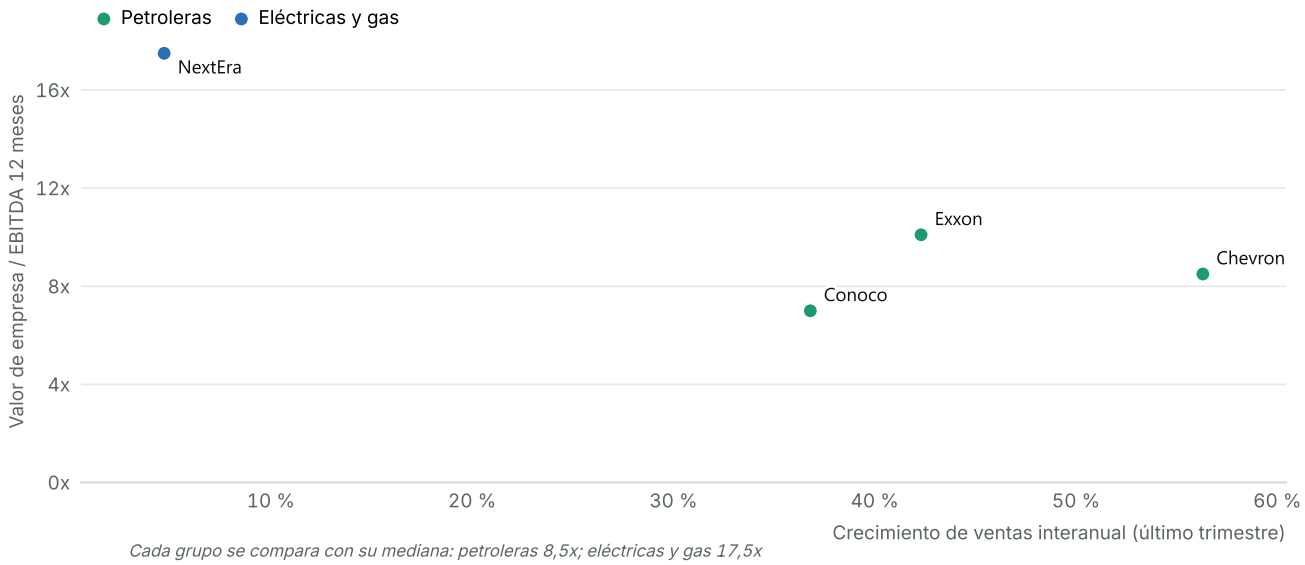
Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; último balance de los 10-Q [S015][S036]; NexGen, acciones y balance de su 6-K del 2T26 [S024], en dólares canadienses pasados a dólares al cambio del BCE del 16-10-2026 [S025]. Valor de empresa = capitalización + deuda - caja: cálculo SDN.

06 En energía, crecer por el crudo abarata el múltiplo

ENERGÍA

En energía la recta baja: cuanto más crecen las ventas, menos paga el mercado. Mezcla dos negocios. Las petroleras de EE. UU. crecen por el precio del crudo y cotizan a 8,5 veces el EBITDA. NextEra, la eléctrica, crece despacio y cotiza a 17,5 veces.

EXHIBIT 11 ENERGÍA: VALOR DE EMPRESA / EBITDA 12 MESES FRENTE A CRECIMIENTO DE VENTAS INTERANUAL



Cada grupo se compara con su mediana: petroleras 8,5x; eléctricas y gas 17,5x

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. La recta baja (R^2 0,75) porque mezcla dos negocios: se compara con la mediana de su grupo: cálculo SDN. Petroleras: EBITDA = beneficio antes de impuestos + gastos financieros + amortizaciones; Chevron, balance de su 10-Q [S034]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

EXHIBIT 12 ENERGÍA: MÚLTIPLO DE CADA EMPRESA FRENTE A LA MEDIANA DE SU GRUPO

EMPRESA	CREC. VENTAS	EV/EBITDA	MEDIANA	DIFERENCIA	PER ADELANTADO
ExxonMobil	42 %	10,1x	8,5x	+19 %	15x
Chevron	56 %	8,5x	8,5x	0 %	15x
NextEra	5 %	17,5x	17,5x	0 %	18x
ConocoPhillips	37 %	7,0x	8,5x	-18 %	14x

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los 10-Q y 10-K [S015]. La recta baja (R^2 0,75) porque mezcla dos negocios: se compara con la mediana de su grupo. Diferencia: múltiplo / referencia - 1. Petroleras: EBITDA = beneficio antes de impuestos + gastos financieros + amortizaciones; Chevron, balance de su 10-Q [S034]. PER adelantado = precio / BPA de consenso del próximo ejercicio [S037].

Las ventas de las petroleras suben un 37–56 % por el barril, y el mercado no lo paga. El futuro del Brent a diciembre de 2027 está unos 23 dólares por debajo del de diciembre de 2026 [S014]. El mercado espera que el precio baje. Chevron, además, suma Hess, que no estaba en el segundo trimestre de 2025 [S009].

> DETALLE QUE IMPORTA
>
> Solo quedan Exxon, Chevron, ConocoPhillips y NextEra. Shell, BP, TotalEnergies, Repsol, Iberdrola, Endesa, Naturgy, Enel y RWE salen del mapa: no tenemos su EBITDA de doce meses ni su número de acciones en un filing gratuito y estructurado. Con cuatro empresas, la recta describe, pero no sirve para comparar.

07 El software es el único sector que paga cada punto de crecimiento

ENTRE SECTORES

Las pendientes no se pueden sumar entre sectores, porque cada uno usa un múltiplo distinto. Sí se puede comparar cuánto explica cada recta, como se vio en el gráfico 1. El ROE explica la banca y el crecimiento, a medias, el software.

EXHIBIT 13 CINCO SECTORES, CINCO FORMAS DE PAGAR

SECTOR	MEDIANA DEL EJE	MEDIANA DEL MÚLTIPLO	PENDIENTE POR 10 PUNTOS	R^2
Software	30,5 %	10,3x EV/ventas	+6,5x	0,47
Semiconductores	36,5 %	14,1x EV/ventas	+0,3x	0,01
Banca	ROE 14,9 %	1,6x P/VC	+1,5x	0,84
Nuclear	16,0 %	3,9x EV/ventas	-1,8x	0,29
Energía	39,5 %	9,3x EV/EBITDA	-1,9x	0,75

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los filings [S015]; cálculo SDN. Eje: crecimiento de ventas del último trimestre, salvo banca (ROE de 12 meses). Pendiente y R^2 de semiconductores, sin Micron.

08 CrowdStrike y Cloudflare necesitan crecer el triple; AppLovin, la mitad

LO QUE PIDE EL PRECIO

Lo que pide el precio es el crecimiento, o el ROE, que pondría a cada empresa justo sobre su recta. Solo lo calculamos en software y banca, los dos sectores donde la recta explica algo. No es un precio objetivo: es la exigencia que el múltiplo de hoy pone al negocio.

EXHIBIT 14 LO QUE PIDE EL PRECIO: LAS CINCO MÁS EXIGENTES Y LAS CINCO MENOS

EMPRESA	SECTOR	INDICADOR	HOY	LO QUE PIDE EL PRECIO	DIFERENCIA (PUNTOS)
CrowdStrike	Software	Crecimiento	26 %	73 %	+47
Cloudflare	Software	Crecimiento	36 %	71 %	+36
Palantir	Software	Crecimiento	93 %	117 %	+24
Palo Alto	Software	Crecimiento	34 %	45 %	+10
Microsoft	Software	Crecimiento	18 %	25 %	+7
MongoDB	Software	Crecimiento	30 %	21 %	−10
Oracle	Software	Crecimiento	30 %	17 %	−12
AppLovin	Software	Crecimiento	53 %	27 %	−25
Zeta Global	Software	Crecimiento	44 %	15 %	−29
Figma	Software	Crecimiento	48 %	19 %	−29

Fuente: Precios de Yahoo Finance, cierre del 16-10-2026 [S001]; cuentas de los filings [S015]; cálculo SDN. Lo que pide el precio = (múltiplo − corte de la recta) / pendiente.

09 Un mapa de un trimestre no sustituye a una valoración

LÍMITES DEL MAPA

El mapa es una foto del 16 de octubre y de un solo trimestre de crecimiento. No mira márgenes, caja ni deuda. Una empresa barata frente a su recta puede estarlo por una buena razón.

La recta es una línea y la realidad no lo es. En software corta el eje por debajo de cero: a las empresas que crecen poco les asigna múltiplos casi nulos. Por eso Salesforce sale el doble de cara que su recta con solo 5,1 veces ventas.

Los calendarios no coinciden. Micron cerró su trimestre en septiembre y la mayoría, en junio. Seis nucleares con ventas dan una recta que no significa nada.

10 Los resultados del tercer trimestre redibujan todos los mapas

QUÉ VIGILAMOS

- **CrowdStrike y Cloudflare.** Un crecimiento por debajo del 25 % en el próximo trimestre dejaría su prima sin apoyo.
- **Micron.** Si el crecimiento sigue por encima del 100 %, el mercado tendrá que decidir si el ciclo de la memoria es otro.
- **Santander y BBVA.** Un ROE sostenido del 15–19 % con el precio quieto amplía el descuento frente a su recta.
- **Petroleras.** Si el Brent baja como marca la curva de futuros, sus ventas dejarán de crecer.
- **Oklo, NuScale y Nano Nuclear.** La caja que queda frente al calendario de permisos y primeros ingresos.

11 Cuentas de la SEC donde las hay; precios del mismo cierre

Cuentas. Todas las cifras de cuentas salen de los filings: las de EE. UU., de sus 10-Q y 10-K [S015]. TSMC, de sus 6-K [S016][S017][S018]; ASML, de su 6-K [S021]. Cameco presenta 6-K y 40-F [S022][S023]. De Yahoo solo tomamos el precio [S001] y el beneficio por acción que espera el consenso para el próximo ejercicio, con el número de analistas [S037].

Precios. Todas las cotizaciones son del cierre del 16 de octubre de 2026, cada una en su bolsa [S001]. Para las europeas, descargadas con el lunes ya abierto, usamos el cierre del viernes.

Correcciones. El valor de empresa de TSMC, ASML, Cameco y NexGen sale de sus filings: precio por acciones, más deuda, menos caja. Las acciones y el balance de TSMC vienen de su 20-F y su informe de gestión [S019] [S020]; los de ASML, Cameco y NexGen, de sus 6-K [S021][S022][S024]. Lo pasamos a dólares con el cambio del BCE del 16 de octubre; el dólar taiwanés, con el último de la Reserva Federal, del 9 de octubre [S025] [S026]. En el resto, valor de empresa = precio por acciones de la portada del último 10-Q (todas las clases), más deuda financiera, menos caja e inversiones a corto [S015]. El PER adelantado es el precio entre el beneficio por acción de consenso [S037].

Fuera del mapa. Kazatomprom, porque sus últimas cuentas son de marzo de 2025. NexGen, Oklo, NuScale y Nano Nuclear no facturan: van en la tabla de caja. HSBC, CaixaBank, UniCredit y las nueve energéticas europeas también quedan fuera, por falta de filing.

Contraste. SEC y Yahoo coinciden en casi todo. La excepción es Talen: el 111 % de Yahoo es un 19 % en sus cuentas. Si el R^2 baja de 0,25, comparamos con la mediana; en energía, con la de cada grupo.

AVISO LEGAL

Documento informativo y educativo de SDN Research. No es asesoramiento de inversión ni recomendación de compra o venta; los mapas no son precios objetivo. Datos de fuentes públicas, con las correcciones explicadas en la metodología. Invertir en bolsa conlleva riesgo de pérdida.

SDN

SDN RESEARCH · EQUITY RESEARCH · COMPARABLES

FIN DEL INFORME