Bull Run

Bull Run

Version 0.1.0

NVIDIA Corporation (NVDA)

Rapport d'investissement · Date du rapport : 2026-01-25

Généré le 2026-08-21 14:08

1. Fiche d'identité

Nom	NVIDIA Corporation
Secteur	Technology
Industrie	Semiconductors
Bourse	NASDAQ
Pays de cotation	US

Référence

1.1 1.2

1.1 Modèle d'affaires

NVIDIA Corporation conçoit et vend des processeurs graphiques (GPU) et du matériel de calcul haute performance destinés au jeu vidéo, à la visualisation professionnelle et surtout aux centres de données dédiés à l'intelligence artificielle. L'activité est complétée par des plateformes logicielles et des services cloud, comme NVIDIA AI Enterprise, NVIDIA Omniverse et NVIDIA DRIVE, ainsi que par des solutions d'IA d'entreprise et des services basés sur le cloud, généralement vendus dans le cadre de contrats de long terme. Les revenus proviennent à la fois de la vente de matériel, de logiciels autonomes, de licences et d'abonnements, avec l'objectif de monétiser les charges de travail d'IA et de virtualisation sur la durée, au-delà de la simple vente initiale de puces. NVIDIA s'appuie pour cela sur un vaste écosystème de partenaires (fournisseurs de cloud, fabricants de matériel, développeurs) pour déployer ses technologies à grande échelle.

Référence

1.1.1

1.2 Données de marché

Prix actuel	214.98 USD
Capitalisation boursière	5,206.9 G USD

Référence

1.2.1

2. Diagnostic du Moat

2.1 Résumé du moat

L'avantage concurrentiel de NVIDIA en 2026 repose sur le fait que l'entreprise se positionne comme une plateforme complète de calcul accéléré plutôt qu'un simple fournisseur de puces. L'offre intègre matériel, couches logicielles et solutions d'entreprise, ce qui renforce à la fois les coûts de changement pour les clients et la valeur perçue de la plateforme.

Cet avantage se traduit dans les chiffres par des marges brutes et opérationnelles, ainsi qu'un retour sur capital investi très élevés sur la période 2024–2026, nettement supérieurs à ceux des principaux rivaux en semi-conducteurs. Ces éléments indiquent une capacité durable à fixer ses prix et à fidéliser sa clientèle, tout en restant exposée à des technologies de substitution et à des risques d'exécution qui empêchent de qualifier le moat de « très élevé ».

Dans l'ensemble, l'avantage est jugé modéré mais durable, avec une probabilité élevée qu'il se maintienne sur un horizon long, malgré la montée en puissance de solutions alternatives et l'absence de séries longues complètes sur les parts de marché des accélérateurs d'IA.

Référence

2.1.1 2.1.2 2.1.3 2.1.4 2.1.5 2.1.6

2.2 Type de moat identifié

Les coûts de changement élevés constituent un premier pilier du moat. Ils proviennent du fait que NVIDIA vend une plateforme de calcul accéléré de bout en bout qui combine le matériel, le logiciel système, les bibliothèques d'accélération et les solutions d'entreprise, ce qui rend un basculement vers une autre architecture coûteux et complexe pour les clients.

Les actifs incorporels, en particulier la propriété intellectuelle logicielle associée à CUDA et à l'ensemble de la pile logicielle propriétaire, forment un second pilier. Cette base technologique spécifique est difficile et longue à reproduire pour les concurrents, ce qui confère un avantage structurel à NVIDIA.

Référence

2.2.1

2.3 Preuves concrètes du moat

Les coûts de changement reposent sur la nature « full-stack » de l'offre de NVIDIA. Les documents réglementaires décrivent une plateforme de calcul accéléré où CUDA et CUDA-X, les API et SDK, les cadres applicatifs ainsi que les licences payantes, comme NVIDIA AI Enterprise et les solutions vGPU, sont au cœur de la proposition de valeur. Pour un client, quitter cet écosystème suppose non seulement de remplacer les puces, mais aussi de migrer des outils de développement, des bibliothèques logicielles et des flux de travail d'entreprise, ce qui génère des risques, des coûts et des délais importants. Cette réalité est confirmée par des sources externes qui soulignent que les tentatives des grands acteurs du cloud de recourir à leurs propres puces spécialisées se heurtent à la force de l'écosystème CUDA. La persistance de marges très élevées entre 2024 et 2026, à un niveau déjà massif d'activité, renforce l'idée que les clients acceptent une prime de prix en échange de cette intégration, ce qui traduit bien des coûts de changement significatifs.

Les actifs incorporels se manifestent surtout à travers la plateforme logicielle propriétaire. CUDA, CUDA-X et l'ensemble des outils, bibliothèques et cadres construits autour de cette base ont été développés sur une longue période et sont profondément intégrés dans les pratiques des développeurs et des entreprises. Recréer un équivalent crédible exigerait des investissements considérables et du temps, ce qui limite la concurrence directe. Cette barrière est visible dans les résultats financiers, avec un retour sur capital investi exceptionnel entre 2024 et 2026, nettement supérieur à celui des principaux concurrents en semi-conducteurs. Une telle rentabilité durable est typique d'actifs incorporels puissants qui permettent de monétiser la technologie au-delà de sa seule composante matérielle.

Référence

2.3.1 2.3.2 2.3.3 2.3.4 2.3.5

2.4 Durabilité du moat

La durabilité de l'avantage concurrentiel de NVIDIA est appréciée sur un horizon long, de l'ordre de 7 à 15 ans et plus. La nature même de l'offre, fondée sur une propriété intellectuelle logicielle qui s'enrichit au fil du temps et sur un écosystème de développeurs et de partenaires, tend à renforcer progressivement les coûts de changement à mesure que la base installée s'élargit.

Cette solidité reste toutefois conditionnée à plusieurs facteurs. L'émergence de puces spécialisées conçues par les grands fournisseurs de cloud et le développement possible d'écosystèmes logiciels concurrents pourraient, à terme, réduire la dépendance à CUDA. Par ailleurs, les rapports de gestion soulignent que la complexité des transitions de produits et l'exposition aux contrôles à l'exportation constituent des zones de vulnérabilité: un mauvais pilotage de ces enjeux réglementaires ou technologiques pourrait ouvrir des brèches pour la concurrence et atténuer la portée du moat au fil du temps.

Référence

2.4.1

2.5 Menaces au moat

Plusieurs menaces pèsent sur l'avantage concurrentiel actuel. Les grands acteurs du cloud développent leurs propres accélérateurs dédiés à l'IA, comme les puces de type TPU ou Trainium, conçus pour réduire leur dépendance aux GPU de NVIDIA. Si ces solutions gagnent en maturité et en adoption, elles peuvent détourner une partie de la demande des centres de données et faire pression sur la capacité de NVIDIA à maintenir ses prix.

La progression des offres concurrentes, en particulier d'AMD, qui travaille à renforcer son propre écosystème logiciel, est une autre source de risque. Si cet écosystème parvient à combler une partie de l'écart de fonctionnalités et de maturité avec CUDA, les coûts de changement pour les clients pourraient diminuer.

Les facteurs réglementaires et opérationnels complètent ce tableau de risques. Les contrôles à l'exportation et les chocs de politique industrielle peuvent limiter la capacité de NVIDIA à servir certains marchés ou imposer des adaptations de produits coûteuses, comme l'illustrent les charges liées à des modèles spécifiques. Enfin, la complexité des transitions entre générations de produits et les risques de désalignement entre l'offre et la demande peuvent engendrer de la volatilité et créer des fenêtres d'opportunité pour des alternatives concurrentes.

Référence

2.5.1 2.5.2

2.6 Comparaison avec les concurrents

Sur le segment des GPU marchands, AMD apparaît comme le concurrent le plus directement comparable. Les deux entreprises adressent les marchés du jeu, de la visualisation et des centres de données, mais NVIDIA se distingue par son approche de plateforme intégrée et par l'importance de son écosystème logiciel propriétaire. Les analyses disponibles indiquent que les marges et le retour sur capital investi de NVIDIA dépassent nettement ceux d'AMD sur la période récente, ce qui suggère un pouvoir de fixation des prix supérieur et une meilleure monétisation de la base installée.

Les puces spécialisées développées par certains hyperscalers, comme Google TPU et AWS Trainium, constituent un autre type de concurrence, plus ciblée sur les charges de travail d'IA dans le cloud. Ces accélérateurs sont positionnés comme des moyens de réduire la dépendance à NVIDIA et sont attendus en forte croissance. Leur montée en puissance pourrait rogner une partie de la demande adressée à NVIDIA chez ces grands clients, même si ces solutions restent, par nature, plus étroitement liées aux écosystèmes propriétaires de chaque fournisseur de cloud.

L'analyse comparative reste néanmoins limitée par l'absence de séries longues détaillant les parts de marché ou les volumes expédiés sur le segment spécifique des accélérateurs d'IA, et par l'impossibilité d'exploiter certaines bases de données externes pour quantifier l'ampleur de l'écosystème CUDA. Les conclusions reposent donc principalement sur les mécanismes concurrentiels décrits dans les rapports publics et sur les écarts de performance financière observés.

Référence

2.6.1 2.6.2 2.6.3 2.6.4 2.6.5 2.6.6 2.6.7

2.7 Verdict Modéré

L'avantage concurrentiel de NVIDIA est jugé modéré mais bien établi et durable. La combinaison d'une plateforme matérielle et logicielle complète, de coûts de changement élevés et d'actifs incorporels puissants liés à CUDA se reflète dans des marges et un retour sur capital investi très supérieurs à ceux des principaux concurrents, ce qui valide l'existence d'un moat réel. Cet avantage n'atteint toutefois pas le niveau le plus élevé, en raison de la montée en puissance de puces spécialisées chez les hyperscalers, du renforcement potentiel d'écosystèmes concurrents comme celui d'AMD et de risques réglementaires ou d'exécution qui pourraient, avec le temps, entamer la position de NVIDIA. Faute de données complètes sur les parts de marché à long terme, l'évaluation repose surtout sur la structure de la plateforme et la supériorité économique observée. En synthèse, NVIDIA bénéficie d'un moat modéré avec une probabilité élevée de persistance sur un horizon de 7 à 15 ans et au-delà, tout en restant exposée à des pressions de substitution qui devront être surveillées.

Force du moat	modéré
Durabilité estimée	Long terme (7 à 15 ans et plus)

Référence

2.7.1 2.7.2 2.7.3 2.7.4 2.7.5 2.7.6 2.7.7 2.7.8 2.7.9 2.7.10 2.7.11

3. Anomalies détectées

3.1 Résumé des anomalies détectées

Les états financiers 2026 de NVIDIA ne présentent aucun signe de manipulation comptable fondamentale ni de tension de liquidité: les bénéfices sont fortement adossés à la trésorerie, l'endettement est très faible et les marges sont élevées. En revanche, plusieurs anomalies significatives se dégagent. D'abord, les créances clients et les stocks augmentent très vite par rapport au chiffre d'affaires, allongeant sensiblement le cycle de conversion de trésorerie. Ensuite, un choc réglementaire lié aux contrôles à l'exportation a entraîné une charge exceptionnelle de 4,5 milliards de dollars sur les stocks et engagements d'achat de la puce H20, illustrant un risque opérationnel directement dépendant des politiques publiques. Par ailleurs, des garanties importantes et des investissements stratégiques élargissent le périmètre de risque au-delà du bilan, sans quantification complète de l'exposition maximale aux pertes. Enfin, la structure de rémunération variable a été réajustée a posteriori pour neutraliser l'impact H20 tout en générant des versements de 150 % à 200 % sur plusieurs indicateurs. L'ensemble conduit à un verdict de risque d'anomalies modéré, malgré une qualité financière par ailleurs excellente.

Référence

3.1.1 3.1.2 3.1.3 3.1.4 3.1.5 3.1.6 3.1.7 3.1.8 3.1.9 3.1.10
3.1.11 3.1.12 3.1.13

3.2 Anomalies comptables

Les principaux signaux d'anomalies comptables concernent le besoin en fonds de roulement, plus que la reconnaissance du chiffre d'affaires ou la valeur des actifs incorporels.

Les créances clients ont connu une expansion très rapide par rapport au chiffre d'affaires, et le nombre de jours de ventes non encore encaissées est passé d'environ 52 jours en 2023 à environ 65 jours en 2026. Cette trajectoire reflète la montée en puissance de grands contrats avec des hyperscalers et des projets complexes aux cycles de facturation plus longs. Les flux de trésorerie montrent toutefois que l'encaissement reste solide, avec un flux de trésorerie opérationnel représentant entre 86 % et 94 % du résultat net sur 2024-2026, et une marge de trésorerie opérationnelle très élevée d'environ 46 % à 49 %. L'absence de hausse marquée des provisions pour pertes de crédit suggère qu'il ne s'agit pas de reconnaissance agressive de revenus, mais d'une anomalie de taille et de trajectoire dans le volume de créances. Si la demande ralentissait ou si des clients clés réduisaient leurs achats, ces créances pourraient se transformer plus lentement en trésorerie ou nécessiter des provisions plus élevées.

Les stocks suivent une dynamique comparable: ils ont fortement augmenté et les jours de stock en main se situent autour de 125 jours en 2026, créant un important appel de trésorerie, notamment une ponction de plus de 11 milliards de dollars en 2026. L'élément le plus saillant est la charge de 4,5 milliards de dollars liée à l'excédent de stocks H20 et aux obligations d'achat associées, consécutive au durcissement des restrictions d'exportation vers la Chine. Cette charge, comptabilisée dans le coût des ventes, n'a pas été reprise. Malgré ce choc, la marge brute 2026 reste exceptionnelle, autour de 71 %, ce qui illustre un pouvoir de prix et un mix produit extrêmement favorables. Cette combinaison d'un gonflement des stocks et d'une charge unique de plusieurs milliards directement déclenchée par la réglementation constitue une vraie anomalie opérationnelle et d'accruals: elle montre qu'un changement de politique publique peut instantanément cristalliser des pertes massives sur stocks et engagements d'achat.

En matière de reconnaissance du chiffre d'affaires, les notes indiquent la poursuite de l'application de la norme ASC 606 avec des jugements comparables à ceux des années précédentes pour les logiciels, services cloud et contrats de long terme. Aucune évolution majeure de politique ni nouvelle source de revenus particulièrement complexe n'est signalée, et aucun gonflement anormal des actifs de contrat ou créances non facturées n'est mis en avant. Il n'apparaît donc pas d'anomalie spécifique sur ce plan.

Le goodwill et les autres actifs incorporels représentent une part modérée du total de l'actif et ont reculé en proportion au fil du temps, sans charge de dépréciation significative en 2026. La croissance s'explique surtout par l'expansion organique et le fonds de roulement plutôt que par des acquisitions importantes. Aucun signal d'anomalie lié aux tests de dépréciation ou au traitement des acquisitions ne ressort.

Globalement, les principales anomalies comptables résident dans l'ampleur du gonflement des créances et des stocks ainsi que dans la charge exceptionnelle H20. La qualité des résultats reste toutefois élevée, avec une forte conversion en trésorerie et des politiques stables.

Référence

3.2.1 3.2.2 3.2.3 3.2.4 3.2.5 3.2.6 3.2.7 3.2.8 3.2.9 3.2.10
3.2.11 3.2.12

3.3 Anomalies dans la dette et la liquidité

La structure de bilan de NVIDIA est très solide sur le plan classique de l'endettement et de la liquidité, mais certains éléments atypiques entourent l'intensité du fonds de roulement et l'existence d'engagements contingents importants.

Les actifs courants dépassement largement les passifs courants, avec un ratio de liquidité générale proche de 4 et un ratio de liquidité immédiate supérieur à 3, ce qui signifie que les obligations de court terme sont couvertes plusieurs fois par les actifs rapidement mobilisables. La trésorerie et les équivalents de trésorerie, ajoutés aux investissements à court terme, représentent une quarantaine de milliards de dollars ou plus, tandis que la dette totale avoisine une dizaine de milliards. La dette nette reste ainsi marginale, avec des ratios dette/fonds propres et dette/actifs très faibles, un ratio dette nette/EBITDA quasi nul et une couverture des frais financiers supérieure à 500 fois. Sur plusieurs années, ces indicateurs se sont encore améliorés, traduisant un désendettement progressif financé par de forts flux de trésorerie disponibles. Il n'existe donc pas d'anomalie de risque d'effet de levier ni de refinancement.

L'anomalie principale tient au contraste entre cette liquidité abondante et un besoin en fonds de roulement devenu très consommateur de trésorerie. En 2026, le fonds de roulement a absorbé près de 16 milliards de dollars, dans un contexte de cycle de conversion de trésorerie allongé à environ 133 jours sous l'effet de créances et de stocks plus élevés. Ce schéma reflète une stratégie de préfinancement important de la chaîne d'approvisionnement et de déploiements complexes pour satisfaire une demande d'IA en très forte croissance. Tant que l'activité reste dynamique et les marges élevées, cette intensité de fonds de roulement ne menace pas la solvabilité, mais en cas de ralentissement marqué de la demande une part accrue de trésorerie pourrait rester temporairement piégée dans les créances et les stocks.

Un autre point d'attention concerne les garanties et engagements qui ne figurent pas pleinement comme dette au bilan. NVIDIA a accordé environ 3,5 milliards de dollars de garanties sur des infrastructures de centres de données (terrains, alimentation, bâtiments) à des partenaires en phase de démarrage. Ces engagements, de nature pluriannuelle, pourraient obliger NVIDIA à reprendre des contrats de location ou à trouver des sous-locataires si les contreparties défaillaient. Les notes de gestion reconnaissent l'existence de ces garanties mais n'en détaillent pas précisément tous les termes ni l'exposition maximale aux pertes, ce qui crée une zone d'ombre informative. Le montant reste toutefois limité par rapport aux importantes positions de trésorerie et d'investissements liquides, ce qui rend ce risque important à suivre mais peu susceptible, à lui seul, de menacer la continuité financière.

Au total, le risque de liquidité et d'endettement au sens traditionnel est faible, mais l'association d'un cycle de conversion de trésorerie long et croissant avec des engagements contingents significatifs mais partiellement opaques constitue une anomalie à surveiller.

Référence

3.3.1 3.3.2 3.3.3 3.3.4 3.3.5 3.3.6

3.4 Anomalies dans la rentabilité

Les performances de NVIDIA se distinguent par des marges et des niveaux de rentabilité exceptionnels pour une société de semi-conducteurs, sans signe manifeste de manipulation comptable, mais avec des questions sur la durabilité de ces niveaux.

Les marges brutes et opérationnelles ont connu une envolée spectaculaire pendant la montée en puissance de l'IA. La marge brute est passée d'environ 57 % en 2023 à plus de 70 % entre 2024 et 2026, tandis que la marge opérationnelle est passée de moins de 16 % en 2023 à plus de 60 % en 2025-2026. La marge nette atteint plus de 55 % en 2026. De tels niveaux traduisent un pouvoir de prix et un avantage concurrentiel très importants, ainsi qu'un fort effet de levier opérationnel, plutôt qu'une simple compression des coûts. La comparaison avec les flux de trésorerie confirme que ces marges reflètent une réalité économique: la marge de flux de trésorerie disponible se situe autour de 44 % à 47 % sur 2024-2026, ce qui est extrêmement élevé même par rapport à de nombreuses entreprises logicielles.

Cette profitabilité hors norme est néanmoins très dépendante de la demande en infrastructures d'IA et des grands clients de centres de données. L'épisode de la charge H20 illustre cette concentration: une charge de 4,5 milliards de dollars liée aux contrôles à l'exportation a pu être absorbée tout en conservant une marge brute supérieure à 70 % et un résultat net d'environ 120 milliards de dollars, signe que la rentabilité actuelle repose sur un portefeuille limité de produits très rentables et sur quelques marchés clés vulnérables aux décisions réglementaires. La sensibilité à de futurs chocs de type H20, qu'ils soient réglementaires ou concurrentiels, constitue donc une véritable anomalie de soutenabilité plutôt qu'un problème de mesure comptable.

Concernant la rémunération en actions (stock-based compensation), les montants restent importants en valeur absolue mais ont nettement diminué en pourcentage du chiffre d'affaires, passant d'environ 10 % en 2023 à environ 3 % en 2026. Cette évolution indique que les marges déclarées ne reposent pas principalement sur une sous-évaluation des coûts via des ajustements non GAAP ou une rémunération en actions excessive.

Globalement, la rentabilité est extraordinairement élevée et solidement corroborée par les flux de trésorerie. Les anomalies tiennent davantage à la dépendance à un cycle d'IA très porteur et à une exposition accrue aux décisions réglementaires qu'à la qualité intrinsèque des profits.

Référence

3.4.1 3.4.2 3.4.3 3.4.4 3.4.5 3.4.6 3.4.7 3.4.8 3.4.9

3.5 Anomalies dans le discours de la direction

Le discours de la direction apparaît globalement franc sur les principaux risques réglementaires et opérationnels, mais présente certaines zones d'ombre dans la quantification des engagements et dans la traduction de ces risques au sein des mécanismes de rémunération.

S'agissant du choc H20, la direction décrit de manière explicite l'impact des contrôles à l'exportation, la charge de 4,5 milliards de dollars pour stocks et obligations d'achat excédentaires, ainsi que la faiblesse du chiffre d'affaires ultérieur sur H20 dans le cadre de nouvelles licences. Il est également précisé que les exportations de H200 vers la Chine sont soumises à un droit de douane de 25 % et à un processus d'inspection et d'agrément, et qu'aucun revenu n'avait encore été reconnu au titre de ce programme de licences à la date du 10-K. Cette transparence sur un événement défavorable majeur et son incertitude persistante ne laisse pas apparaître de volonté manifeste de minimiser la charge ou sa cause.

Le discours sur les investissements stratégiques et les garanties est plus nuancé. La direction communique sur 17,5 milliards de dollars d'investissements dans des sociétés non cotées et des fonds d'infrastructure liés à l'écosystème de l'IA, ainsi que sur 3,5 milliards de dollars de garanties portant sur des terrains, capacités électriques et bâtiments pour des projets de centres de données. Les documents reconnaissent le caractère illiquide de nombreuses participations, la possibilité qu'elles ne soient pas rentables et le risque de devoir assumer des baux ou trouver des sous-locataires en cas de défaut de partenaires. Néanmoins, le maximum de pertes potentielles liées à ces garanties n'est pas clairement chiffré, et l'absence d'analyse de sensibilité détaillée laisse aux investisseurs le soin d'inférer le risque de baisse, ce qui constitue une anomalie partielle de discours.

Le calibrage des objectifs et le langage sur les risques en matière de rémunération laissent également apparaître un décalage. Le rapport sur la rémunération met en évidence que les objectifs de performance ambitieux pour le chiffre d'affaires et le résultat opérationnel non GAAP ont été abaissés automatiquement après l'annonce des contrôles sur H20, avant d'être très largement dépassés par les résultats effectifs, générant des versements de 150 % à 200 % des cibles. Ce choix montre une propension à traduire les chocs négatifs réglementaires par un assouplissement des critères de rémunération, alors même que la vigueur d'autres produits d'IA permettait d'atteindre, voire d'excéder, les objectifs initialement prévus. Cela crée une anomalie de crédibilité: le risque est largement socialisé dans les plans de rémunération, tandis que l'essentiel de l'upside reste capté par le management.

En revanche, les rapports sur le contrôle interne et l'audit attestent de contrôles jugés efficaces et d'une opinion sans réserve de l'auditeur sur le contrôle interne sur l'information financière, sans faiblesses significatives ni retraitements publiés, ce qui ne fait pas apparaître d'anomalie spécifique sur la fiabilité des reportings.

Dans l'ensemble, le discours de la direction est plutôt transparent sur les grands risques, en particulier réglementaires, mais la sous-quantification des engagements contingents et la manière favorable au management dont les chocs négatifs sont intégrés aux incitations créent des anomalies de discours et d'alignement à surveiller.

Référence

3.5.1 3.5.2 3.5.3 3.5.4 3.5.5 3.5.6 3.5.7 3.5.8

3.6 Anomalies stratégiques ou opérationnelles

La stratégie et l'exécution opérationnelle de NVIDIA se caractérisent par un positionnement très offensif dans l'infrastructure d'IA, qui amplifie la croissance tout en augmentant la complexité et certains risques spécifiques.

La première anomalie tient à une concentration extrême sur l'IA pour centres de données. Les hausses de chiffre d'affaires de 124 % puis 65 % en 2024 et 2025-2026 sont étroitement liées à l'essor de ce marché, et des sources internes et publiques confirment que la Chine représentait auparavant un débouché majeur pour les GPU d'IA de NVIDIA. Le choc réglementaire H20, avec une charge immédiate de 4,5 milliards de dollars et la perte de plusieurs milliards de revenus attendus, montre à quel point l'échelle actuelle de l'entreprise dépend d'un nombre limité de cas d'usage (infrastructures d'IA chez les hyperscalers) et de la latitude réglementaire américaine. Cette concentration constitue une anomalie par rapport à des pairs plus diversifiés.

Par ailleurs, NVIDIA mène une politique d'investissement et de garanties très agressive au sein de l'écosystème. En 2026, elle a investi 17,5 milliards de dollars dans des sociétés privées et des fonds d'infrastructure liés à l'IA, y compris chez des créateurs de modèles qui sont aussi des clients, et a accordé 3,5 milliards de dollars de garanties sur des infrastructures de centres de données. Cette stratégie consiste de fait à financer sa propre demande et à s'inscrire dans la structure de capital de ses partenaires. Elle est cohérente d'un point de vue stratégique, mais elle complique les relations d'affaires et crée des conflits potentiels, NVIDIA devenant simultanément fournisseur, investisseur et parfois garant. Il s'agit d'une anomalie stratégique marquée par rapport au modèle fabless plus classique d'un concepteur de puces.

La chaîne d'approvisionnement repose encore majoritairement sur l'Asie, même si des efforts d'extension vers les États-Unis et l'Amérique latine sont en cours. Dans un contexte de tensions géopolitiques et de contrôles à l'exportation, cette combinaison de concentration géographique initiale et de déploiement rapide dans de nouvelles régions accroît les risques d'exécution, de retards et de dépassements de coûts, susceptibles d'affecter les marges et la disponibilité des produits.

Enfin, l'exécution du ramp-up IA s'est faite avec un recours important au fonds de roulement: les créances et les stocks ont fortement augmenté, et le cycle de conversion de trésorerie a atteint environ 133 jours en 2026. Pour un modèle fabless a priori peu capitalistique, cette intensité de fonds de roulement est une anomalie opérationnelle: NVIDIA préfinance en partie la capacité de ses fournisseurs et la mise en œuvre de projets complexes pour répondre à une demande explosive.

Au global, NVIDIA poursuit une stratégie d'intégration poussée de la chaîne de valeur de l'IA, en finançant les clients, en garantissant les infrastructures et en portant un fonds de roulement important. Cette approche renforce la croissance et la position stratégique, mais au prix d'une complexité opérationnelle accrue et d'une exposition plus large aux contreparties et aux régulateurs, risques qui restent aujourd'hui gérables mais bien réels.

Référence

3.6.1 3.6.2 3.6.3 3.6.4 3.6.5 3.6.6 3.6.7 3.6.8 3.6.9 3.6.10 3.6.11

3.7 Anomalies dans la rémunération et la gouvernance

Le cadre de rémunération et de gouvernance de NVIDIA est globalement conforme aux standards du marché et bien documenté, mais plusieurs éléments liés au traitement du choc H20, à l'ampleur des attributions en actions et à la structure de contrôle créent des anomalies d'alignement modérées.

Les ajustements d'objectifs de performance constituent le point le plus saillant. Après l'annonce de nouveaux contrôles à l'exportation sur H20, les objectifs ambitieux de chiffre d'affaires et de résultat opérationnel non GAAP servant de base à la rémunération ont été abaissés (par exemple, un objectif de chiffre d'affaires réduit de 190 à 160 milliards de dollars et un objectif de résultat opérationnel non GAAP ramené de 120 à 96 milliards). Les résultats réels, avec plus de 215 milliards de dollars de chiffre d'affaires et plus de 137 milliards de dollars de résultat opérationnel non GAAP, ont très largement dépassé même ces objectifs révisés, entraînant des versements de 200 % des primes en numéraire et de 150 % à 200 % des unités d'actions de performance. Bien que conforme aux règles des plans et pleinement divulgué, ce schéma interroge l'alignement actionnaires-dirigeants: des événements réglementaires négatifs réduisent les seuils à atteindre, tandis que la vigueur d'autres segments permet de réaliser des gains maxima.

La rémunération en actions reste élevée en montant absolu, avec plus de 6 milliards de dollars en 2026, même si son poids relatif dans le chiffre d'affaires a fortement diminué. Dans le même temps, le nombre moyen d'actions diluées a légèrement reculé grâce à d'importants rachats, plus de 40 milliards de dollars de titres ayant été rachetés en 2026. En pratique, les actionnaires financent ainsi des attributions d'actions substantielles par des rachats massifs, alors que la valorisation se situe à des multiples très élevés de bénéfice et de flux de trésorerie disponibles. Ce n'est pas une anomalie comptable, mais cela peut s'avérer coûteux économiquement pour les actionnaires existants.

La structure de gouvernance repose sur un fondateur-dirigeant détenant une participation très importante, épaulé par des administrateurs présents depuis de nombreuses années et par un administrateur principal indépendant. Cette configuration offre continuité et alignement économique, mais concentre également le pouvoir et peut limiter le renouvellement du conseil. Aucune transaction notable avec des parties liées ni échec manifeste de gouvernance n'est signalé, et les contrôles internes sont jugés efficaces, ce qui laisse ces aspects au rang de « points de vigilance » plutôt que de faiblesses avérées.

Enfin, l'usage étendu d'indicateurs non GAAP pour calibrer la rémunération, en particulier le retraitement de la charge H20 hors des métriques utilisées, signifie qu'un coût réel et significatif lié à la politique publique n'a pas pesé directement sur les rémunérations variables, alors qu'il a bien pesé sur le résultat GAAP. Ce recours aux ajustements est courant dans le marché, mais il diminue la sensibilité de la rémunération aux événements défavorables majeurs.

Dans l'ensemble, la structure de rémunération et de gouvernance est solide, mais l'asymétrie entre la prise en compte des chocs négatifs dans les plans de rémunération, la taille des attributions en actions à des valorisations élevées et la forte concentration du pouvoir au niveau du fondateur constitue une véritable anomalie de gouvernance, de gravité toutefois modérée.

Référence

3.7.1 3.7.2 3.7.3 3.7.4 3.7.5

3.8 Conclusion et niveau de risque Modéré

Le risque global d'anomalies pour NVIDIA en 2026 est jugé modéré. Les états financiers et les contrôles internes apparaissent de grande qualité, sans indice de manipulation systémique ni de fragilité de liquidité, mais plusieurs signaux récurrents justifient une vigilance accrue. Sur le plan des accruals et du fonds de roulement, les créances clients ont été multipliées par dix et les stocks par plus de quatre entre 2023 et 2026, avec un allongement sensible des délais d'encaissement et de rotation des stocks, et un besoin en fonds de roulement qui a consommé près de 16 milliards de dollars de trésorerie en 2026. Ces évolutions reflètent le financement d'un cycle de croissance exceptionnel plutôt qu'un maquillage des chiffres, mais elles constituent une anomalie claire dans le volume de capital immobilisé hors trésorerie. L'épisode H20 montre à quel point les politiques publiques peuvent se traduire en pertes massives immédiates: une charge de 4,5 milliards de dollars sur les stocks et les engagements d'achat a été passée, sans reprise ultérieure, tout en laissant une marge brute supérieure à 70 % et un résultat net d'environ 120 milliards de dollars. Cette capacité d'absorption témoigne de la force du modèle économique, mais souligne aussi la concentration du risque dans un ensemble restreint de produits très rentables, sensibles à la réglementation. Les engagements et investissements hors bilan élargissent encore le périmètre de risque. NVIDIA a consenti environ 3,5 milliards de dollars de garanties d'infrastructure et 17,5 milliards de dollars d'investissements stratégiques dans des sociétés privées et des fonds liés à l'IA. Ces dispositifs ne se traduisent pas intégralement par de la dette au bilan et les documents ne quantifient pas précisément le maximum de pertes potentielles sur les garanties, créant un véritable angle mort d'information, même si l'ordre de grandeur reste limité par rapport aux coussins de trésorerie et d'investissements liquides. Enfin, les mécanismes de rémunération et de gouvernance introduisent des asymétries. Les objectifs de performance ont été assouplis après le choc réglementaire H20, puis largement dépassés, entraînant des versements au plafond, tandis que la charge H20 était exclue des métriques non GAAP servant de base à la rémunération. Couplée à une gouvernance dominée par le fondateur et à de larges attributions en actions, cette pratique décale en partie le partage des risques entre actionnaires et dirigeants. Plusieurs facteurs atténuent toutefois ces anomalies. Le bilan présente une dette nette quasi nulle face à plus de 60 milliards de dollars de trésorerie et d'investissements à court terme, avec des ratios de levier très bas, une couverture des intérêts exceptionnelle et une dilution limitée dans le temps. La conversion des bénéfices en trésorerie demeure très élevée, avec des marges de flux de trésorerie disponible autour de 45 % et des flux opérationnels représentant entre 86 % et 94 % du résultat net sur les années récentes. Les documents de gestion et d'audit détaillent clairement les grands risques, en particulier le cas H20, même si certaines expositions ne sont pas pleinement chiffrées. La conciliation de ces éléments conduit à un diagnostic équilibré: la robustesse financière de NVIDIA limite l'ampleur potentielle des pertes liées aux anomalies identifiées, mais la combinaison d'un fonds de roulement très exigeant, d'engagements et d'investissements hors bilan significatifs et de mécanismes de rémunération favorables à la direction justifie une appréciation de risque d'anomalies modéré, et non faible.

Catégories d'anomalies :

- accruals et provisions comptables
- engagements et garanties hors bilan
- fonds de roulement et cycle de trésorerie
- gouvernance et rémunération des dirigeants

Référence

3.8.1 3.8.2 3.8.3 3.8.4 3.8.5 3.8.6 3.8.7 3.8.8 3.8.9 3.8.10
3.8.11 3.8.12 3.8.13 3.8.14 3.8.15

4. Analyse financière

4.1 Croissance et qualité des revenus

Le parcours de croissance de NVIDIA est exceptionnel par son ampleur et sa durée. Entre 2017 et 2026, le chiffre d'affaires est passé d'environ 6,9 à près de 216 milliards de dollars, ce qui correspond à un taux de croissance annuel moyen proche de 47 % sur neuf ans. La trajectoire n'a pas été linéaire: après une première phase d'expansion rapide jusqu'en 2022, l'exercice 2023 marque une pause avec un chiffre d'affaires quasi stable autour de 27 milliards de dollars dans un contexte de faiblesse des marchés du jeu vidéo et des cryptomonnaies. Cette stagnation rappelle la cyclicité inhérente au secteur. À partir de 2024, la courbe change d'échelle avec le boom de l'IA et des centres de données: les revenus plus que doublent en 2024 puis en 2025, avant de croître encore de 65 % en 2026.

La qualité des revenus est à l'avenant. La marge brute, déjà solide dans les années précédentes, s'améliore nettement pendant la phase IA pour atteindre plus de 70 % entre 2024 et 2026, après un creux en 2023. Parallèlement, la marge opérationnelle grimpe de niveaux déjà élevés avant 2023 à plus de 60 % en 2025-2026. Une telle progression de la rentabilité alors que le chiffre d'affaires est multiplié par un facteur proche de dix indique que la croissance provient de produits et plateformes à très forte valeur ajoutée (GPU d'IA, logiciels, stacks complètes) et d'un pouvoir de prix important, plutôt que de volumes bas de gamme ou de remises agressives.

Le volet fonds de roulement apporte toutefois des nuances. Les créances clients et les stocks augmentent fortement sur la période récente, et les délais d'encaissement comme la durée de rotation des stocks s'allongent sensiblement. Cette évolution reflète des contrats plus complexes avec de grands comptes, des cycles d'acceptation plus longs et le choix stratégique de constituer des stocks et de sécuriser des capacités avancées chez les fondeurs. Malgré cela, les flux de trésorerie opérationnels restent très élevés par rapport au chiffre d'affaires, avec des marges de trésorerie d'environ 46 % à 49 % en 2024-2026, et suivent de près le résultat net. Aucun signal de dégradation marquée de la qualité de recouvrement n'apparaît dans les charges passées, ce qui soutient l'idée d'un chiffre d'affaires encaissable, même si plus intensif en capital circulant.

L'exercice 2023 rappelle néanmoins que l'activité reste exposée aux cycles de demande dans le jeu vidéo et les semi-conducteurs. La capacité démontrée à rebondir ensuite, puis à dépasser largement les sommets précédents, suggère une franchise structurellement solide dans l'IA et les centres de données, mais pas à l'abri des retournements sectoriels ou réglementaires.

Dans l'ensemble, la croissance des revenus est exceptionnelle et s'appuie sur des produits haut de gamme et une forte différenciation technologique. La qualité de ces revenus est élevée, même si la montée des créances et des stocks introduit un risque d'exécution accru en cas de ralentissement brutal de la demande.

Référence

4.1.1 4.1.2 4.1.3 4.1.4

4.2 Rentabilité et efficacité opérationnelle

Le profil de rentabilité de NVIDIA figure parmi les plus élevés du secteur technologique de grande capitalisation. Sur la dernière décennie, les marges se sont maintenues à des niveaux très confortables, y compris lors de périodes moins favorables, avant de bondir avec le cycle de l'IA.

La marge brute est passée d'un peu moins de 60 % à la fin des années 2010 à près de 65 % en 2022, puis a temporairement reculé en 2023 avant de s'établir au-delà de 70 % entre 2024 et 2026. La marge opérationnelle a suivi une trajectoire similaire: autour de 28 % en 2017, elle progresse jusqu'à plus de 37 % en 2022, retombe à environ 16 % en 2023, puis s'envole à plus de 54 % en 2024 et plus de 60 % en 2025-2026. La marge nette, déjà très élevée avant le cycle IA, dépasse 55 % en 2026. Ces niveaux témoignent d'un pouvoir de prix exceptionnel et d'une capacité à capter une large part de la valeur créée par l'IA, bien au-delà d'un simple positionnement de fournisseur de commodités.

La structure de coûts et l'effet de levier opérationnel expliquent en partie cette performance. Les dépenses de recherche et développement et de vente et frais généraux augmentent fortement en valeur absolue, traduisant un investissement massif dans l'innovation et le soutien commercial. Toutefois, rapportées au chiffre d'affaires, elles décroissent nettement: la R&D passe d'un peu plus de 20 % des ventes à moins de 9 %, et les frais de vente et d'administration de près de 10 % à à peine plus de 2 % sur la période 2017-2026. Cela montre que chaque dollar supplémentaire de revenu pèse de moins en moins sur la base de coûts fixes et semi-fixes, créant un levier opérationnel puissant. La rémunération en actions, qui avait atteint environ 10 % du chiffre d'affaires en 2023, revient autour de 3 %-4 % en 2025-2026, ce qui confirme que les marges publiées ne sont pas artificiellement gonflées par un recours excessif à ces instruments.

Les indicateurs de rentabilité sur le capital sont tout aussi remarquables. Le retour sur capitaux propres (ROE), qui mesure le bénéfice net rapporté aux fonds propres, et le retour sur capital investi (ROIC), qui évalue la rentabilité des capitaux engagés dans l'entreprise, se situent bien au-dessus des coûts du capital usuels. Après des niveaux déjà solides avant 2023, ces ratios explosent pendant le cycle IA, avec un ROE supérieur à 70 % et un ROIC dépassant 50 % sur 2024-2026, tout en étant calculés sur une base d'actifs et de capitaux propres en forte expansion. Même lors du creux de 2023, ces indices restent positifs et confortables, illustrant une capacité à préserver la création de valeur à travers les cycles.

Les mesures d'efficacité opérationnelle complètent ce tableau. La rotation des actifs progresse pour atteindre un peu plus d'un tour de chiffre d'affaires par dollar d'actif en 2025-2026, tandis que le cycle de conversion de trésorerie s'allonge, notamment en 2023 puis à nouveau en 2026, sous l'effet des créances et des stocks plus volumineux. Ce dernier point traduit un recours accru au fonds de roulement pour soutenir la croissance, mais il ne remet pas en cause la rentabilité exceptionnelle de l'ensemble.

En synthèse, NVIDIA affiche une rentabilité et une efficacité opérationnelle de tout premier plan, avec des marges, des retours sur capital et une rotation des actifs très supérieurs aux moyennes sectorielles, malgré un besoin en fonds de roulement plus important durant la phase de forte expansion de l'IA.

Référence

4.2.1 4.2.2 4.2.3

4.3 Flux de trésorerie et conversion des profits

Les flux de trésorerie de NVIDIA confirment la solidité économique des bénéfices enregistrés. Sur la période récente, la société parvient à convertir une grande partie de son résultat comptable en trésorerie disponible, tout en maintenant un niveau d'investissement matériel relativement modéré.

Les données historiques montrent qu'entre 2020 et 2026, le résultat net et le flux de trésorerie opérationnel évoluent de concert. Dans certaines années, notamment 2020, 2021 et 2023, la trésorerie générée par l'exploitation dépasse même le bénéfice comptable, traduisant une conversion supérieure à 100 %. Sur 2024-2026, le flux de trésorerie opérationnel représente encore entre 86 % et 94 % du résultat net, malgré un investissement croissant dans le fonds de roulement. Cette cohérence entre résultats et encaissements indique que les profits ne reposent pas sur des éléments purement comptables ou difficilement monétisables.

Les marges de trésorerie sont elles aussi impressionnantes. La marge de flux de trésorerie opérationnel, rapportant la trésorerie générée aux ventes, se situe entre 34 % et 44 % sur la période 2020-2022, chute temporairement en 2023 lors du creux de cycle, puis remonte à environ 46 % à 49 % entre 2024 et 2026. La marge de flux de trésorerie disponible – c'est-à-dire après investissements nets dans les immobilisations – reste proche ou au-delà de 30 % avant le cycle IA, retombe à environ 14 % en 2023, puis s'établit durablement autour de 44 % à 47 % en 2024-2026. De telles marges sont rares, y compris parmi les entreprises logicielles, et soulignent la puissance du modèle économique.

L'évolution du fonds de roulement constitue le principal vent contraire à court terme. Depuis 2022, les variations de créances, de stocks et de dettes d'exploitation se traduisent par des sorties de trésorerie cumulées importantes, culminant à près de 16 milliards de dollars en 2026. Cette ponction est dominée par la hausse des créances et des stocks, partiellement compensée par l'augmentation des dettes fournisseurs et d'autres postes. Elle correspond à la montée en puissance des déploiements d'IA en centres de données et à la volonté de sécuriser l'approvisionnement plus qu'à un affaiblissement de l'encaissement des clients.

La faible intensité capitalistique renforce la qualité de la conversion des profits. Les investissements en immobilisations (capex) représentent une part réduite des ventes, entre environ 2 % et 3 % du chiffre d'affaires sur 2024-2026, et moins de 6 % du flux de trésorerie opérationnel. Le modèle fabless permet ainsi de limiter les besoins en capital fixe, ce qui contribue au niveau très élevé de flux de trésorerie disponible.

Entre 2024 et 2026, NVIDIA génère au total plus de 220 milliards de dollars de résultat net, près de 195 milliards de flux de trésorerie opérationnel et environ 185 milliards de flux de trésorerie disponible. Ces montants ont permis de financer à la fois d'importants rachats d'actions, le versement de dividendes et le renforcement d'une position de trésorerie déjà confortable, sans recours significatif à la dette.

Dans l'ensemble, la conversion des profits en cash est très robuste. Les seuls éléments modérateurs sont l'investissement massif dans le fonds de roulement, lié à la phase de forte croissance, qui pourrait se normaliser si le rythme de croissance se stabilise ou ralentit. La qualité des flux de trésorerie soutient pleinement le diagnostic de haute qualité financière.

Référence

4.3.1 4.3.2

4.4 Solidité du bilan

Le bilan de NVIDIA se distingue par une liquidité très abondante, un endettement net quasi nul et une base de capitaux propres en forte croissance, alimentée principalement par les bénéfices retenus.

Sur le plan de la liquidité, les actifs courants représentent près de quatre fois les passifs courants, avec une large composante en trésorerie, équivalents de trésorerie et investissements à court terme. Même en excluant les stocks, les actifs à court terme couvrent plusieurs fois les dettes exigibles à moins d'un an, ce qui laisse une marge de manœuvre confortable pour faire face aux chocs conjoncturels ou aux besoins soudains de financement de l'exploitation.

La structure d'endettement est très prudente. La dette totale, composée de dettes de court et de long terme, reste modeste par rapport à la trésorerie et aux équivalents de trésorerie, si bien que la dette nette n'est que marginalement positive. Les ratios d'endettement – dette/fonds propres et dette/actifs – se situent à des niveaux très bas, tandis que le ratio dette nette/EBITDA frôle zéro et que la couverture des frais financiers dépasse 500 fois. Ces indicateurs, en nette amélioration depuis 2017, reflètent un désendettement progressif rendu possible par la montée en puissance des flux de trésorerie.

Les capitaux propres et les bénéfices non distribués témoignent d'une création de valeur interne substantielle. Les fonds propres ont été multipliés par plus de vingt entre 2017 et 2026, tandis que les bénéfices non distribués atteignent près de 147 milliards de dollars en 2026, malgré des rachats d'actions et des dividendes significatifs. NVIDIA a donc pu rémunérer ses actionnaires tout en renforçant spectaculairement sa base de capital.

Du côté des actifs, le total de l'actif progresse fortement pour dépasser 200 milliards de dollars en 2026. Le goodwill et les autres actifs incorporels représentent environ 12 % de ce total, une proportion en baisse par rapport aux années précédentes. L'essentiel de la croissance du bilan provient donc de la trésorerie, des investissements, des actifs d'impôt, des immobilisations corporelles et du fonds de roulement, plutôt que d'acquisitions massives créatrices de goodwill. La présence d'investissements et d'actifs fiscaux importants, associée à des immobilisations matérielles significatives mais maîtrisées, contribue à un mix d'actifs diversifié et en partie liquide.

Pris dans son ensemble, ce bilan très peu endetté, abondamment liquide et riche en bénéfices non distribués place NVIDIA en position favorable pour absorber des chocs sectoriels, réglementaires ou macroéconomiques sans entrer en difficulté financière. Cette solidité est en ligne avec une appréciation de haute qualité du point de vue d'un investisseur prudent de long terme.

Référence

4.4.1 4.4.2 4.4.3

4.5 Allocation du capital

L'allocation du capital par NVIDIA apparaît disciplinée et largement favorable aux actionnaires, avec une priorité donnée au renforcement des avantages compétitifs, tout en limitant le recours à des acquisitions risquées et en redistribuant une part importante des flux de trésorerie excédentaires.

L'entreprise a choisi de concentrer ses efforts de réinvestissement sur la recherche et développement et sur les plateformes logicielles et matérielles clés. Les dépenses de R&D ont été multipliées par plus de dix entre 2017 et 2026, tout en diminuant en pourcentage du chiffre d'affaires. Ce mouvement traduit un engagement fort à maintenir et élargir le fossé technologique avec les concurrents, tout en bénéficiant d'économies d'échelle qui rendent chaque dollar investi plus productif. Dans le même temps, les investissements corporels (capex) restent modestes par rapport au chiffre d'affaires et aux flux de trésorerie opérationnels, ce qui est cohérent avec un modèle fabless à faible intensité capitalistique.

La stratégie en matière de fusions-acquisitions est restée mesurée. Les sorties de trésorerie liées aux acquisitions demeurent limitées, de l'ordre de quelques centaines de millions à un peu plus d'un milliard de dollars par an sur la période récente. Couplée à la faible part du goodwill et des actifs incorporels dans le total de l'actif, cette politique suggère que la croissance repose avant tout sur le développement interne, complété par des rachats ciblés plutôt que par de grandes opérations transformantes et risquées.

En ce qui concerne la rémunération des actionnaires, NVIDIA a progressivement renforcé ses rachats d'actions à mesure que le flux de trésorerie disponible augmentait. Après des montants relativement modestes à la fin des années 2010, les rachats atteignent plus de 10 milliards de dollars en 2023, puis près de 9,5 milliards en 2024, plus de 33 milliards en 2025 et plus de 40 milliards en 2026. Ces opérations sont financées par la forte génération de trésorerie, sans hausse nette de l'endettement, et se combinent avec un dividende modeste mais régulier, dont le taux de distribution reste très faible par rapport aux bénéfices. Ce couple « petit dividende + rachats importants » est cohérent avec un profil de croissance et de rentabilité très élevé, car il laisse à l'entreprise une grande latitude pour réinvestir tout en renvoyant aux actionnaires un surplus de liquidités.

Malgré l'ampleur des rachats et la poursuite du dividende, la trésorerie et les investissements à court terme ont continué de croître rapidement, signe que la société n'a pas sacrifié sa flexibilité financière pour rémunérer les actionnaires. Elle a su équilibrer plusieurs objectifs: maintenir un rythme soutenu de réinvestissement dans le cœur de métier, limiter l'intensité des investissements physiques, éviter les acquisitions massives potentiellement destructrices de valeur et redistribuer une part importante de l'excédent de trésorerie, tout en préservant un bilan très solide.

D'un point de vue d'investisseur de long terme soucieux de la discipline d'allocation du capital, le bilan est très favorable. La seule réserve tient au fait que certains rachats ont probablement été effectués à des multiples de valorisation très élevés, ce qui peut réduire leur rentabilité économique pour les actionnaires existants, même si la capacité de génération de trésorerie de l'entreprise offre une marge d'erreur importante.

Référence

4.5.1 4.5.2

4.6 Résumé Élevé

Les états financiers de NVIDIA reflètent une qualité globale élevée, marquée par une croissance explosive mais soutenable, des marges et des retours sur capital exceptionnels, une forte conversion des bénéfices en trésorerie, un bilan très solide et une allocation du capital disciplinée. Sur le plan des revenus, la progression du chiffre d'affaires depuis 2017 s'accompagne d'une amélioration structurelle des marges brutes et opérationnelles, particulièrement marquée pendant le cycle de l'IA. La croissance récente repose clairement sur des produits et plateformes à forte valeur ajoutée, et non sur une course aux volumes à bas prix. Malgré l'augmentation significative des créances et des stocks, la collecte de trésorerie demeure robuste, avec des marges de flux de trésorerie opérationnel proches de 50 % sur les dernières années et un suivi étroit du résultat net. La rentabilité se situe à des niveaux rares pour une entreprise de semi-conducteurs de cette taille, avec des marges nettes supérieures à 50 % et des retours sur capitaux propres et sur capital investi largement au-dessus du coût du capital, même en tenant compte des fluctuations cycliques. La structure de coûts bénéficie d'un effet de levier important, les dépenses de R&D et de vente et administration décroissant nettement en proportion du chiffre d'affaires tout en augmentant en valeur absolue, ce qui traduit des économies d'échelle significatives. Les flux de trésorerie confirment cette qualité: la génération de trésorerie opérationnelle suit de près, voire dépasse parfois, les bénéfices comptables, et les marges de flux de trésorerie disponible se maintiennent dans une fourchette élevée, aidées par une faible intensité capitalistique. Le principal facteur de consommation de trésorerie réside dans l'augmentation du fonds de roulement, liée au soutien d'une croissance exceptionnelle, mais il ne remet pas en cause la force de la génération de cash. Le bilan, enfin, offre une marge de sécurité substantielle. La liquidité est abondante, l'endettement net est quasi nul, les ratios de levier sont faibles et se sont améliorés au fil du temps, et les actifs incorporels représentent une part modérée de l'actif total. La majorité de la croissance du bilan provient de la trésorerie, des investissements, des actifs fiscaux, des immobilisations et du fonds de roulement, plutôt que d'opérations de fusion-acquisition massives. L'allocation du capital complète ce tableau favorable: les investissements en R&D augmentent fortement tout en devenant plus efficaces, les acquisitions restent ciblées et de taille modeste, et les rachats d'actions, combinés à un dividende limité, redistribuent une partie importante de l'excès de trésorerie sans compromettre la solidité financière. La principale zone de vigilance, en dehors de la valorisation boursière elle-même, concerne la cyclicité et la concentration de la demande autour de l'IA pour centres de données, ainsi que la montée du besoin en fonds de roulement. Malgré ces risques, la combinaison de revenus de haute qualité, de marges exceptionnelles, de flux de trésorerie très solides, d'un bilan robuste et d'une allocation du capital généralement prudente et cohérente justifie une appréciation de qualité financière élevée pour NVIDIA.

Référence

4.6.1 4.6.2 4.6.3 4.6.4 4.6.5 4.6.6

5. Évaluation de la Gestion

5.1 Qualité et stabilité de l'équipe de direction

L'équipe dirigeante se caractérise par une grande stabilité et une forte qualité. Le fondateur Jen-Hsun (Jensen) Huang occupe les fonctions de Président et Directeur général depuis les premières années de la société et reste le principal architecte de la stratégie, avec une détention économique très significative de titres, ce qui renforce son engagement de long terme. Les principaux dirigeants opérationnels, dont la directrice financière Colette Kress et plusieurs vice-présidents exécutifs, sont en poste depuis de nombreuses années et ont occupé différents rôles de direction, ce qui apporte une continuité dans l'exécution. Le conseil d'administration combine des administrateurs de très longue date avec des membres indépendants plus récents et un administrateur principal formel, épaulés par des comités dirigés par des présidents indépendants et incluant un expert financier au comité d'audit. Cet ensemble offre à la fois mémoire institutionnelle, cohérence stratégique et un niveau d'oversight externe crédible.

Référence

5.1.1 5.1.2

5.2 Historique de performance de la direction

Le parcours de la direction est marqué par une exécution exceptionnelle. Sous le leadership actuel, le chiffre d'affaires est passé de 60,92 milliards de dollars en 2024 à 130,50 milliards en 2025, puis 215,94 milliards en 2026, tandis que le résultat net atteignait 120,07 milliards de dollars en 2026. Les marges se situent à des niveaux particulièrement élevés, avec une marge brute proche de 71,1 % et une marge opérationnelle d'environ 60,4 % en 2026, et un retour sur capital investi (ROIC) voisin de 62,9 %, ce qui confirme la présence d'un effet de levier opérationnel puissant et de marges structurellement élevées. Les commentaires de la direction dans la section MD&A reconnaissent la cyclicité de l'activité, expliquent la charge liée à H20 d'environ 4,5 milliards de dollars et détaillent les risques d'approvisionnement et de transition de produits. Le fait que la société ait su traverser le creux de cycle de 2023 tout en capturant l'essor de l'IA et en élargissant fortement ses marges illustre une capacité éprouvée à gérer les cycles et à créer de la valeur dans un environnement très changeant.

Référence

5.2.1 5.2.2 5.2.3 5.2.4

5.3 Alignement avec les actionnaires

L'alignement économique entre la direction et les actionnaires est globalement fort, même si certains points appellent une vigilance. La participation très importante du fondateur-CEO, estimée à environ 3,58 % du capital en actions bénéficiaires, ainsi que l'ensemble des titres détenus par les dirigeants et administrateurs, créent un intérêt financier direct dans la performance à long terme de l'entreprise. La structure de rémunération, dominée pour le directeur général par des actions soumises à conditions de performance (PSU/RSU) et par des incitations variables significatives, est largement fondée sur la création de valeur, avec des packages similaires pour les autres principaux dirigeants. Sur le capital, la société a racheté 40,4 milliards de dollars d'actions en 2026 et versé 974 millions de dollars de dividendes, tout en procédant à des retenues d'actions pour le paiement d'impôts liées aux attributions de titres. Au total, ces rachats ont compensé en grande partie la dilution issue des plans d'actions, ce qui traduit une politique de rémunération en actions importante mais encadrée par une gestion active du nombre de titres en circulation.

Référence

5.3.1 5.3.2 5.3.3 5.3.4 5.3.5

5.4 Transparence et qualité du discours

La communication financière apparaît globalement franche et cohérente avec les résultats ultérieurs. La section MD&A détaille clairement les grandes priorités stratégiques, notamment la focalisation sur les centres de données et l'IA et le rythme de lancement de nouvelles architectures, et décrit de manière spécifique les charges et événements significatifs, comme la charge H20 de 4,5 milliards de dollars et les développements liés aux licences d'exportation. Les rapports antérieurs mettaient déjà en avant les risques liés aux transitions de produits et à la chaîne d'approvisionnement, et l'évolution effective de l'activité — forte croissance des revenus et des marges — est cohérente avec cette mise en garde et avec l'accent stratégique déclaré. Sur le plan des contrôles internes, la direction, y compris le directeur général et la directrice financière, a conclu à l'efficacité des dispositifs de contrôle de l'information, conclusion corroborée par l'attestation de l'auditeur externe. La seule réserve notable tient au rythme très soutenu des lancements de produits, qui accroît l'incertitude prospective, mais ce risque est clairement reconnu dans les documents de référence.

Référence

5.4.1 5.4.2 5.4.3

5.5 Discipline opérationnelle

La discipline opérationnelle est généralement élevée. Malgré une hausse considérable en valeur absolue des dépenses de recherche et développement (R&D) et des frais commerciaux et administratifs (SG&A), ces postes ont reculé en pourcentage du chiffre d'affaires lors de la montée en puissance de l'IA, avec une R&D autour de 8,6 % des ventes et des SG&A proches de 2,1 % en 2026, ce qui traduit un fort levier opérationnel et une bonne maîtrise des coûts. Les dépenses d'investissement restent modestes par rapport au chiffre d'affaires, avec une intensité capitalistique d'environ 2,8 %, cohérente avec un modèle « fabless » et favorable à une conversion élevée du résultat en flux de trésorerie disponibles. Les rachats d'actions, à hauteur de 40,4 milliards de dollars en 2026, ont été financés par des flux de trésorerie très solides, tandis que le bilan montre une part limitée de goodwill et d'actifs incorporels (environ 11,7 % des actifs totaux), ce qui indique une préférence pour la croissance organique et des acquisitions ciblées de petite taille plutôt que des opérations de grande envergure. Un point de vigilance concerne néanmoins l'absorption de trésorerie par le besoin en fonds de roulement, avec une hausse des créances et des stocks et un allongement du cycle de conversion de trésorerie lors de la phase d'hyper-croissance, un phénomène que la direction présente comme un investissement nécessaire pour soutenir la croissance.

Référence

5.5.1 5.5.2 5.5.3 5.5.4

5.6 Gouvernance et risques de conflits d'intérêts

La gouvernance présente un profil mitigé mais globalement acceptable. Le conseil d'administration comprend plusieurs administrateurs indépendants, des présidents de comité indépendants et un administrateur principal, ainsi qu'un expert financier au sein du comité d'audit, ce qui renforce la qualité de la supervision. Les documents de référence signalent un dispositif de revue des opérations avec des parties liées et ne font pas apparaître de transactions significatives susceptibles de créer des conflits d'intérêts majeurs. La participation économique très importante du fondateur-CEO concentre simultanément l'alignement et le pouvoir, et la présence d'administrateurs en poste depuis le début des années 1990 réduit le risque de rotation excessive mais peut interroger sur l'indépendance dans des situations conflictuelles. La politique de rémunération repose sur de larges attributions en actions, souvent liées à la performance à long terme, avec un suivi explicite du taux d'attribution et des mécanismes de récupération (« clawback ») en cas de comportement inapproprié. Des règles de détention d'actions et l'interdiction des opérations de couverture ou de nantissement complètent ce cadre. Dans l'ensemble, la structure de gouvernance est solide, même si la combinaison d'un fondateur très puissant et d'un conseil en partie très ancien justifie une surveillance continue.

Référence

5.6.1 5.6.2 5.6.3 5.6.4

5.7 Points forts et points faibles de la gestion Élevé

L'évaluation globale de la direction est élevée. L'équipe dirigeante associe la continuité d'un fondateur-CEO en poste depuis plusieurs décennies à un noyau stable de cadres expérimentés et à un conseil doté de structures de contrôle robustes. Sous ce pilotage, l'entreprise a connu une expansion spectaculaire de ses revenus et de ses bénéfices, avec des marges parmi les plus élevées du secteur et un retour sur capital investi exceptionnel, tout en maintenant une discipline notable dans l'allocation du capital grâce à une intensité d'investissement modérée et à des rachats d'actions financés par des flux de trésorerie abondants. La communication publique, en particulier la MD&A, se révèle assez transparente sur les événements significatifs et les principaux risques, et les contrôles internes bénéficient d'une attestation sans réserve. Les principaux points de fragilité concernent la concentration des pouvoirs entre les mains du fondateur, la forte exposition à un seul grand cycle de marché autour de l'IA et certaines décisions de rachat d'actions à des niveaux de valorisation élevés. Malgré ces réserves, la combinaison d'un historique opérationnel remarquable, d'un fort alignement économique et d'un cadre de gouvernance structuré justifie une appréciation élevée de la qualité du management.

Points forts :

- Historique opérationnel exceptionnel sous la direction actuelle, avec une croissance très forte du chiffre d'affaires et du résultat net jusqu'en 2026.
- Discipline marquée dans l'allocation du capital, combinant une forte conversion en flux de trésorerie disponibles et de larges rachats d'actions financés par l'exploitation.
- Alignement élevé des dirigeants avec les actionnaires grâce à une participation importante du fondateur-CEO et à des plans d'actions pluriannuels fondés sur la performance.
- Transparence satisfaisante sur les événements significatifs, la charge H20 et les risques d'exportation et d'approvisionnement dans la MD&A.
- Contrôles internes robustes, confirmés par une attestation d'audit sans réserve.

Points faibles :

- Concentration de pouvoir liée à la forte participation du fondateur-CEO et à la présence d'administrateurs très anciens, ce qui peut limiter l'accountability en cas de conflit.
- Dépendance élevée au cycle d'un seul marché (IA/centres de données), avec un risque de normalisation de la demande malgré la qualité de l'exécution.
- Absorption de trésorerie par le besoin en fonds de roulement durant la phase d'hyper-croissance, accroissant la complexité opérationnelle et la volatilité à court terme des flux.
- Rachats d'actions effectués à des niveaux de valorisation élevés, susceptibles de peser sur la création de valeur si la croissance ralentit.

Référence

5.7.1 5.7.2 5.7.3 5.7.4 5.7.5 5.7.6 5.7.7 5.7.8 5.7.9

6. Valeur Intrinsèque

Résultats synthétiques des trois scénarios

Scénario	Valeur d'entreprise	Valeur des actions	Valeur par action	Prix de marché actuel	Marge de sécurité
Prudent	968,8 milliards USD	968,0 milliards USD	39.69 USD	215.78 USD	-443.7%
Réaliste	1358,6 milliards USD	1357,8 milliards USD	55.67 USD	215.78 USD	-287.6%
Optimiste	1900,2 milliards USD	1899,4 milliards USD	77.87 USD	215.78 USD	-177.1%

6.1 Méthode utilisée

La valorisation repose sur une approche d'actualisation des flux de trésorerie (DCF) sur dix ans, complétée par une valeur terminale en régime de croisière, déclinée selon trois scénarios distincts — prudent, réaliste et optimiste. Cette méthode permet de relier explicitement la valeur estimée à des hypothèses détaillées sur la trajectoire des revenus, les marges de flux de trésorerie disponibles et l'évolution du nombre d'actions, tout en intégrant un objectif de rendement minimal clairement défini. Le taux d'actualisation retenu, fixé à 15 %, correspond au rendement annuel exigé par l'investisseur et constitue le cœur du cadre d'analyse: la valeur intrinsèque calculée est donc directement exprimée par rapport à ce seuil de rentabilité, et non à un coût du capital plus faible déduit des conditions de marché. Les projections s'appuient sur trois exercices historiques récents, complétés par des données « trailing twelve months », ainsi que sur l'historique des flux de trésorerie, afin d'ancrer les hypothèses initiales de croissance et de marge dans la réalité observée avant de tester différentes trajectoires possibles.

Référence

6.1.1 6.1.2 6.1.3 6.1.4 6.1.5

6.2 Hypothèses communes aux scénarios

Les hypothèses communes aux trois scénarios visent à encadrer l'analyse par un cadre de prudence cohérent avec le profil de risque et la qualité de l'entreprise. Le taux d'actualisation de 15 % correspond au rendement minimal recherché par l'investisseur et tient compte à la fois de la solidité opérationnelle et financière de la société et de l'existence de risques spécifiques identifiés, comme la charge H20, les engagements hors bilan et la tension sur le besoin en fonds de roulement. Le taux de croissance à long terme de 2,5 % est aligné sur une estimation prudente de la croissance nominale de l'économie à long terme, appropriée pour une plateforme technologique arrivée à un niveau de taille très important, même dans un contexte de croissance structurelle de l'IA. La dette nette retenue, d'environ 0,8 milliard de dollars sur la base du dernier bilan audité, reste très faible par rapport à l'échelle de l'activité et n'altère pas significativement la valeur, mais est intégrée pour passer de la valeur globale de l'entreprise à la valeur des capitaux propres. L'utilisation conjointe de plusieurs années de comptes de résultat, de données sur douze mois glissants et d'états de flux de trésorerie permet enfin d'ancrer les points de départ des marges et des taux de croissance sur des niveaux effectivement observés avant de projeter leur évolution.

Hypothèses générales de valorisation

Hypothèse	Valeur	Justification
Taux d'actualisation	15.0%	Le taux de 15 % reflète le rendement annuel minimum exigé par l'investisseur. Compte tenu d'un avantage concurrentiel jugé modéré, de performances récentes très solides et de risques spécifiques non négligeables (charge H20, créances et stocks élevés, garanties et engagements), ce taux est maintenu à ce niveau plutôt que réduit, afin d'intégrer l'exigence de rendement tout en évitant de surpénaliser une entreprise de haute qualité avec peu de dette nette.
Taux de croissance terminal par défaut	2.5%	Un taux de croissance terminale de 2,5 % est retenu comme approximation prudente d'une croissance nominale de long terme liée au PIB et à l'inflation pour une plateforme technologique arrivée à maturité. Ce choix est conservateur par rapport au potentiel structurel de l'IA, mais il est appliqué de façon homogène aux scénarios pour refléter une hypothèse de croissance perpétuelle soutenable, d'autant que l'essentiel de la valeur provient de la période terminale.
Dette nette	807,0 millions USD	La dette nette d'environ 0,807 milliard de dollars correspond à la situation figurant au bilan de l'exercice 2026, en tenant compte de la trésorerie, des placements de court terme et de l'endettement total. Ce montant, modeste par rapport à la taille de l'entreprise, est néanmoins intégré afin de passer d'une valorisation globale à une valorisation des capitaux propres.
Prix actuel	215.78	

Référence

6.2.1 6.2.2 6.2.3 6.2.4 6.2.5

6.3 Scénario prudent

Le scénario prudent illustre une normalisation rapide après la phase de croissance exceptionnelle liée à l'IA. La trajectoire retenue envisage un ralentissement marqué de la progression du chiffre d'affaires, qui converge vers un rythme de croissance à un seul chiffre, en supposant un essoufflement des commandes des grands acteurs du cloud et une concurrence accrue de solutions sur mesure comme les ASIC. Dans cette optique, la marge de flux de trésorerie disponibles est supposée se tasser depuis les niveaux exceptionnellement élevés observés récemment pour se rapprocher d'une fourchette située entre le haut de la trentaine et le bas de la quarantaine en pourcentage, en raison d'une pression accrue du besoin en fonds de roulement et d'un mix de revenus plus largement orienté vers les services. Les rachats d'actions se poursuivent, mais à un rythme plus mesuré, de manière à préserver la liquidité nécessaire aux engagements contractuels et aux investissements stratégiques. Les hypothèses sont ancrées dans les résultats des exercices 2024 à 2026 et les données récentes sur douze mois glissants, complétées par l'historique des flux de trésorerie, afin de rester cohérentes avec une réversion vers une dynamique plus « normale » après un pic de cycle.

Projection DCF – Prudent (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **807,0 millions USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2024	60,9 milliards USD	44.3%	27,0 milliards USD	—	—			24,7 milliards
-1	2025	130,5 milliards USD	46.7%	60,9 milliards USD	—	—			24,6 milliards
0	2026	215,9 milliards USD	44.8%	96,7 milliards USD	—	—			24,4 milliards
TTM	2027-Q1	253,5 milliards USD	47.0%	119,1 milliards USD	—	—			24,4 milliards
1	2027	273,8 milliards USD	45.0%	123,2 milliards USD	0.870	107,1 milliards USD	Le chiffre d'affaires augmente de 8 %, la demande à court terme en serveurs d'IA se poursuivant mais se normalisant par rapport au pic sur douze mois glissants; le rythme de réapprovisionnement des hyperscalers ralentit et les prix moyens des GPU se stabilisent.	La marge de flux de trésorerie disponible se détend légèrement par rapport aux douze derniers mois car les besoins en fonds de roulement restent élevés tandis que les dépenses de R&D demeurent importantes pour soutenir les architectures de prochaine génération.	24,3 milliards Les rachats sont modestes à environ 0,5 % du capital: les programmes de rachat se poursuivent mais à un rythme tempéré compte tenu des valorisations élevées.
2	2028	292,9 milliards USD	44.0%	128,9 milliards USD	0.756	97,5 milliards USD	Une croissance de 7 % est portée par l'adoption des logiciels d'entreprise (NVIDIA AI Enterprise) et par davantage de revenus récurrents de licences qui compensent le caractère cyclique du matériel.	Légère compression de la marge de flux de trésorerie disponible en raison d'investissements continus dans les logiciels et le financement de l'écosystème; l'effet négatif du fonds de roulement persiste.	24,1 milliards Poursuite des rachats à environ 0,5 % par an, les flux de trésorerie disponibles finançant les rachats d'actions et une dilution limitée liée aux retenues d'impôt sur les attributions.
3	2029	310,5 milliards USD	43.0%	133,5 milliards USD	0.658	87,8 milliards USD	La croissance de 6 % reflète le ralentissement du matériel; la monétisation des logiciels et des plateformes et des taux de rattachement logiciel plus élevés soutiennent encore l'expansion du chiffre d'affaires.	La marge de flux de trésorerie disponible se stabilise, l'effet de levier opérationnel étant partiellement compensé par des coûts plus élevés de garantie, de support et de service pour les grands déploiements.	24,0 milliards Le nombre d'actions baisse d'environ 0,5 %, l'entreprise restant active en matière de rachats financés par un flux de trésorerie disponible solide mais en modération.
4	2030	326,0 milliards USD	42.0%	136,9 milliards USD	0.572	78,3 milliards USD	La croissance de 5 % provient de l'adoption continue par les entreprises et de cycles pluriannuels de renouvellement des centres de données; la substitution par des ASIC limite le potentiel haussier.	Les marges se contractent légèrement, le pouvoir de fixation des prix étant mis sous pression par les ASIC des hyperscalers et la concurrence, tandis que certains coûts de chaîne d'approvisionnement se normalisent.	23,9 milliards Les rachats se poursuivent mais ralentissent, la direction arbitrant en faveur de la liquidité destinée aux investissements et garanties stratégiques.
5	2031	340,7 milliards USD	41.0%	139,7 milliards USD	0.497	69,5 milliards USD	Une croissance de 4,5 % est tirée par des revenus logiciels récurrents plus élevés et des contrats pluriannuels; les revenus matériels se stabilisent dans certains segments.	Baisse graduelle des marges à mesure que le mix de revenus se déplace vers des services d'infrastructure à plus faible marge et que des investissements stratégiques consomment de la trésorerie.	23,8 milliards Les rachats demeurent soutenus par les flux de trésorerie disponibles; le nombre net d'actions recule d'environ 3 % par rapport aux douze derniers mois après cinq ans.
6	2032	354,3 milliards USD	40.0%	141,7 milliards USD	0.432	61,3 milliards USD	Une croissance de 4 % provient de gains de parts de marché incrémentaux dans la virtualisation d'entreprise et de l'extension des cas d'usage d'Omniverse dans la visualisation professionnelle.	La marge de flux de trésorerie disponible est maintenue grâce à la discipline sur les coûts et à un capex modeste; les marges incrémentales des logiciels restent inférieures à celles du matériel mais s'améliorent lentement avec l'échelle.	23,7 milliards Légère réduction du nombre d'actions en circulation, le rythme des rachats ralentissant pour préserver des liquidités en vue de garanties conditionnelles et d'investissements.
7	2033	366,7 milliards USD	39.0%	143,0 milliards USD	0.376	53,8 milliards USD	Une croissance de 3,5 % reflète le ralentissement de l'extension du marché adressable, NVIDIA se concentrant davantage sur la rétention, les prix et la montée en gamme au sein des grands comptes existants.	Les marges reculent à mesure que le mix produit se déplace davantage vers des revenus de support et de financement; toutefois, le levier opérationnel limite le repli.	23,7 milliards Les actions en circulation diminuent légèrement (environ 0,2 % par an), reflétant des rachats modestes mais continus, nets de la dilution.
8	2034	377,7 milliards USD	38.0%	143,5 milliards USD	0.327	46,9 milliards USD	Une croissance de 3 % découle de cycles de remplacement réguliers dans les entreprises et de gains prudents sur des marchés adjacents (automobile/charges de travail en périphérie).	Les marges se compressent davantage, la structure du mix de revenus et la concurrence sectorielle plafonnant l'expansion de la marge brute; les dépenses de R&D restent élevées en pourcentage du chiffre d'affaires en valeur absolue.	23,6 milliards De petits rachats en continu compensent la dilution liée au règlement des plans d'actionnariat salarié; la tendance du nombre d'actions reste légèrement à la baisse.
9	2035	388,3 milliards USD	37.0%	143,7 milliards USD	0.284	40,8 milliards USD	Une croissance de 2,8 % reflète une demande de long terme davantage corrélée au PIB; les revenus d'abonnement et de support fournissent une base récurrente.	La marge de flux de trésorerie disponible recule modérément à mesure que la monétisation logicielle progresse mais avec des marges initiales plus faibles, tandis que le capex et les garanties se maintiennent.	23,6 milliards Le nombre d'actions continue de baisser lentement (0,2 % par an), les rachats restant un usage régulier des excédents de trésorerie.
10	2036	398,0 milliards USD	36.0%	143,3 milliards USD	0.247	35,4 milliards USD	Une croissance de 2,5 % s'approche d'un régime de croisière, les renouvellements logiciels et les cycles de remplacement assurant une croissance séculaire modeste cohérente avec les hypothèses terminales.	La marge de flux de trésorerie disponible se stabilise près de son niveau de long terme, reflétant un modèle mixte matériel-logiciel avec une normalisation plus élevée du fonds de roulement.	23,6 milliards Les actions en circulation reculent légèrement; les rachats financés par les flux de trésorerie disponibles se poursuivent mais à un rythme prudent.
t		—	—	146,9 milliards USD	0.247	290,4 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
968,8 milliards USD	**968,0 milliards USD**	**39.69 USD**

Référence

6.3.1 6.3.2 6.3.3 6.3.4 6.3.5 6.3.6

6.4 Scénario réaliste

Le scénario réaliste part de l'idée que la dynamique actuelle de l'IA et des centres de données reste très favorable, tout en se normalisant graduellement. La croissance du chiffre d'affaires est supposée rester élevée au début de la période, avec des taux de l'ordre d'une quinzaine de pour cent avant de ralentir progressivement vers un rythme plus modéré à la fin de la décennie, soutenue par la poursuite des investissements des hyperscalers et par une monétisation croissante des logiciels, abonnements et licences d'entreprise. Les marges de flux de trésorerie disponibles demeurent à des niveaux très élevés, se contractant légèrement mais restant dans une fourchette de plus de 40 %, ce qui reflète la combinaison d'un pouvoir de fixation des prix sur le matériel et d'une amélioration progressive de la profitabilité des offres logicielles, même si le besoin en fonds de roulement continue de peser modérément. Dans ce cadre, la société utilise ses flux de trésorerie exceptionnellement élevés pour procéder à des rachats d'actions plus agressifs, réduisant de manière tangible le nombre de titres en circulation tout en conservant un coussin de trésorerie jugé prudent pour ses garanties et investissements. Cette trajectoire est étayée par les performances observées entre 2024 et 2026, les données récentes sur douze mois et l'historique de génération de trésorerie.

Projection DCF – Réaliste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **807,0 millions USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2024	60,9 milliards USD	44.3%	27,0 milliards USD	—	—			24,7 milliards
-1	2025	130,5 milliards USD	46.7%	60,9 milliards USD	—	—			24,6 milliards
0	2026	215,9 milliards USD	44.8%	96,7 milliards USD	—	—			24,4 milliards
TTM	2027-Q1	253,5 milliards USD	47.0%	119,1 milliards USD	—	—			24,4 milliards
1	2027	291,5 milliards USD	47.0%	137,0 milliards USD	0.870	119,1 milliards USD	Chiffre d'affaires +15 % à mesure que l'adoption de l'IA s'accélère après 2026; les hyperscalers poursuivent des achats massifs de GPU et la dynamique des licences d'entreprise s'intensifie.	Marge de FCF élevée en début de période grâce à l'effet de levier opérationnel des ventes data center et à l'amélioration des taux d'attach logiciel qui renforcent la conversion en cash.	24,1 milliards Des rachats agressifs réduisent le nombre d'actions d'environ 1 % la première année, le management redistribuant l'excès de trésorerie tout en conservant une solide position de trésorerie nette.
2	2028	326,5 milliards USD	46.5%	151,8 milliards USD	0.756	114,8 milliards USD	Chiffre d'affaires +12 % grâce à la montée en puissance des abonnements logiciels et aux ventes Omniverse/visualisation professionnelle qui ajoutent des flux récurrents durables.	Les marges restent proches des sommets car la part des logiciels et services à forte marge augmente tandis que les dépenses d'investissement restent modérées.	23,9 milliards Les rachats se poursuivent à environ 1 % par an sur les cinq premières années, financés par un flux de trésorerie disponible robuste.
3	2029	359,1 milliards USD	46.0%	165,2 milliards USD	0.658	108,6 milliards USD	Chiffre d'affaires +10 % porté par le cross-selling auprès des clients entreprise et une adoption plus large de NVIDIA AI Enterprise chez les partenaires cloud.	Légère normalisation de la marge à court terme en raison d'investissements accrus dans le financement de l'écosystème et la réussite clients, qui augmentent les coûts opérationnels.	23,7 milliards Le nombre d'actions diminue car les rachats dépassent la dilution; la réduction nette s'accélère avec le règlement en actions des retenues d'impôts liées à la rémunération.
4	2030	391,5 milliards USD	45.5%	178,1 milliards USD	0.572	101,8 milliards USD	Chiffre d'affaires +9 % alimenté par la poursuite des cycles de renouvellement des data centers et par une amélioration des prix sur les licences logicielles et les services d'inférence.	Marge de FCF maintenue à un niveau élevé grâce à de fortes marges brutes et à un capex modeste; les besoins en fonds de roulement sont temporairement élevés pour de grands déploiements.	23,4 milliards Les rachats continus (environ 1 % sur les 5 premières années) réduisent sensiblement le nombre d'actions par rapport au TTM.
5	2031	422,8 milliards USD	45.0%	190,3 milliards USD	0.497	94,6 milliards USD	Chiffre d'affaires +8 % à mesure que la monétisation de l'IA d'entreprise arrive à maturité et que la pénétration des GPU s'étend aux segments non hyperscalers.	Marges légèrement en dessous des pics, la croissance logicielle diluant les marges globalement dominées par le matériel, mais les revenus récurrents renforcent la stabilité.	23,2 milliards Les rachats ralentissent légèrement après la cinquième année à environ 0,5 %, afin de préserver la trésorerie pour des investissements et garanties stratégiques.
6	2032	452,4 milliards USD	44.5%	201,3 milliards USD	0.432	87,0 milliards USD	Chiffre d'affaires +7 % grâce à la progression des revenus de mise à disposition de modèles et à l'approfondissement des partenariats cloud; la base de revenus étant élevée, la croissance en pourcentage se modère.	Les marges de FCF restent solides malgré une hausse du besoin en fonds de roulement; les marges logicielles continuent de s'améliorer avec l'effet d'échelle.	23,1 milliards Le nombre d'actions continue de reculer mais à un rythme plus faible (0,5 % par an), ce qui traduit un arbitrage entre rachats et investissements dans l'écosystème.
7	2033	479,5 milliards USD	44.0%	211,0 milliards USD	0.376	79,3 milliards USD	Chiffre d'affaires +6 % alors que NVIDIA se développe sur des marchés adjacents (appliances d'inférence, IA en périphérie) tout en conservant une forte demande des hyperscalers.	La marge de FCF se modère progressivement à mesure que le mix intègre davantage de services à plus faible marge, mais la forte marge sur le matériel compense en grande partie le recul.	23,0 milliards Le nombre d'actions est inférieur au TTM grâce à des rachats cumulés dépassant la dilution, avec un programme de rachat maintenu.
8	2034	503,5 milliards USD	43.5%	219,0 milliards USD	0.327	71,6 milliards USD	Chiffre d'affaires +5 % porté par des renouvellements réguliers dans l'entreprise et des contrats cloud pluriannuels; la substitution par des ASIC limite le potentiel haussier mais pas la demande cœur.	Les marges reculent légèrement sous l'effet d'une concurrence plus intense et de dépenses de R&D plus élevées, mais le FCF reste une part importante du chiffre d'affaires.	22,8 milliards La baisse graduelle du nombre d'actions se poursuit (environ 0,5 % par an) alors que les retours de capital continuent parallèlement au renforcement des réserves stratégiques.
9	2035	523,6 milliards USD	43.0%	225,2 milliards USD	0.284	64,0 milliards USD	Chiffre d'affaires +4 % alors que NVIDIA atteint une base de revenus très importante et que la croissance ralentit naturellement; les renouvellements logiciels soutiennent des flux réguliers.	Marge de FCF stable, les revenus récurrents compensant la cyclicité du matériel et les investissements restant modestes par rapport au chiffre d'affaires.	22,7 milliards Le nombre d'actions continue de diminuer légèrement, les rachats financés par le FCF étant maintenus à un rythme prudent.
10	2036	542,0 milliards USD	42.0%	227,6 milliards USD	0.247	56,3 milliards USD	Chiffre d'affaires +3,5 % en approche d'un rythme de croissance de long terme, tiré par la pénétration du marché dans l'IA d'entreprise et une monétisation de plateforme durable.	La marge de FCF converge vers un niveau durable reflétant le mix entre logiciels à forte marge et matériel peu capitalistique à grande échelle.	22,6 milliards Le nombre d'actions est nettement inférieur au TTM en raison de rachats soutenus dans un contexte de FCF très élevé.
t		—	—	233,3 milliards USD	0.247	461,4 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
1358,6 milliards USD	**1357,8 milliards USD**	**55.67 USD**

Référence

6.4.1 6.4.2 6.4.3 6.4.4 6.4.5

6.5 Scénario optimiste

Le scénario optimiste décrit un environnement où l'entreprise parvient à prolonger très longtemps la phase actuelle de surperformance tirée par l'IA. Les hypothèses de revenus partent d'une croissance très élevée au début de la période, autour d'un quart par an, puis ralentissent progressivement vers un taux encore supérieur à la croissance de long terme en fin de décennie, en supposant une prise de parts de marché significative à la fois sur l'entraînement et l'inférence, ainsi qu'une accélération rapide de la monétisation logicielle. Dans cette vision, les marges de flux de trésorerie disponibles restent proches de leurs pics récents sur les premières années et ne se normalisent qu'assez modérément par la suite, ce qui suppose que les prix et le mix de produits restent très favorables et que les besoins d'investissement demeurent modestes à l'échelle du chiffre d'affaires. Les rachats d'actions sont envisagés comme particulièrement soutenus, avec des réductions notables du nombre de titres, ce qui renforce encore la création de valeur par action, tout en maintenant une capacité d'investissement dans l'écosystème. Ce scénario s'appuie sur les données les plus récentes et sur le changement d'échelle observé depuis 2024, ainsi que sur la capacité démontrée de l'entreprise à autofinancer de vastes programmes de rachats grâce à ses flux de trésorerie.

Projection DCF – Optimiste (USD)

Taux d'actualisation **15.0%** Croissance terminale **2.5%** Dette nette **807,0 millions USD**

n	Année	Chiffre d'affaires	Marge FCF	FCF	Facteur d'actualisation	FCF actualisé	Justification – chiffre d'affaires	Justification – marge FCF	Actions en circulation
-2	2024	60,9 milliards USD	44.3%	27,0 milliards USD	—	—			24,7 milliards
-1	2025	130,5 milliards USD	46.7%	60,9 milliards USD	—	—			24,6 milliards
0	2026	215,9 milliards USD	44.8%	96,7 milliards USD	—	—			24,4 milliards
TTM	2027-Q1	253,5 milliards USD	47.0%	119,1 milliards USD	—	—			24,4 milliards
1	2027	316,9 milliards USD	48.0%	152,1 milliards USD	0.870	132,3 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 25 % à mesure que l'adoption de l'IA s'accélère fortement et que NVIDIA capte une part disproportionnée des charges d'entraînement et d'inférence grâce à de nouvelles architectures.	La marge de flux de trésorerie disponible (FCF) reste très élevée grâce à un pouvoir de fixation des prix soutenu, à un mix favorable vers les GPU de centre de données et à un capex additionnel modéré.	23,9 milliards Rachats agressifs représentant 2 % des actions, financés par un flux de trésorerie disponible exceptionnel, tandis que l'entreprise restitue du cash tout en prenant des positions stratégiques limitées.
2	2028	380,2 milliards USD	47.5%	180,6 milliards USD	0.756	136,6 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 20 % portée par l'envolée de la demande des hyperscalers et des entreprises, tandis que la monétisation logicielle progresse plus vite que prévu.	Les marges demeurent proches des sommets, les marges brutes logicielles s'améliorant et les prix moyens du matériel se maintenant en raison d'une offre contrainte et de performances différenciées.	23,4 milliards Les rachats accélèrent la réduction du nombre d'actions; les programmes de rachat sont très importants en valeur absolue compte tenu de la forte génération de flux de trésorerie disponible.
3	2029	448,7 milliards USD	47.0%	210,9 milliards USD	0.658	138,7 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 18 % grâce à l'adoption généralisée de modèles optimisés pour NVIDIA et à l'extension mondiale des parcs de GPU par les hyperscalers.	La marge de flux de trésorerie disponible recule légèrement par rapport au pic en raison d'investissements significatifs dans l'extension de l'écosystème et le financement des clients, mais ces dépenses restent largement compensées par la croissance du chiffre d'affaires.	23,0 milliards Le nombre d'actions diminue sensiblement avec des rachats massifs; la dilution liée à la rémunération et à la fiscalité reste faible par rapport aux rachats.
4	2030	516,0 milliards USD	46.5%	239,9 milliards USD	0.572	137,2 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 15 % alimentée par de nouveaux cycles produits et par des services logiciels à forte marge (mise à disposition de modèles, inférence en tant que service) qui apportent des revenus récurrents.	Les marges se contractent légèrement du fait de la réinjection dans des canaux de distribution logicielle à plus forte marge et des programmes partenaires destinés à soutenir la croissance.	22,5 milliards Les rachats restent soutenus même si le rythme se modère légèrement, une partie de la trésorerie étant allouée à des investissements et garanties stratégiques.
5	2031	577,9 milliards USD	46.0%	265,8 milliards USD	0.497	132,2 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 12 % alors que NVIDIA bénéficie d'un verrouillage de plateforme, de coûts de changement plus élevés et de l'expansion vers des secteurs adjacents (véhicules autonomes, simulation).	La marge de flux de trésorerie disponible reste élevée à mesure que le logiciel prend une place plus importante sans éroder matériellement les marges globales, grâce à un pouvoir de fixation des prix supérieur.	22,0 milliards Le nombre d'actions continue de reculer rapidement sous l'effet de programmes de rachat agressifs financés par un flux de trésorerie disponible hors norme.
6	2032	635,7 milliards USD	45.5%	289,2 milliards USD	0.432	125,0 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 10 % avec l'élargissement du marché adressable via davantage de développeurs, de déploiements sur site et de stratégies de monétisation d'une base installée plus large.	Les marges de flux de trésorerie disponible restent proches de leurs plus hauts historiques, l'effet de levier opérationnel et les fortes marges logicielles compensant les hausses de besoin en fonds de roulement liées aux déploiements.	21,8 milliards Les rachats demeurent significatifs mais sont légèrement modérés pour préserver une certaine flexibilité en vue de garanties d'infrastructure et d'investissements.
7	2033	692,9 milliards USD	45.0%	311,8 milliards USD	0.376	117,2 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 9 % grâce à un approfondissement de la pénétration sur les marchés de l'inférence en entreprise et cloud-native et à la capture de nouvelles charges de travail.	Les marges de flux de trésorerie disponible se normalisent quelque peu avec un mix qui inclut davantage de services, mais restent supérieures à celles des pairs.	21,6 milliards Les actions en circulation continuent de diminuer fortement, les rachats dépassant la dilution et améliorant les métriques par action.
8	2034	748,3 milliards USD	44.5%	333,0 milliards USD	0.327	108,9 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 8 % due à une domination durable de la plateforme et à la conversion continue de charges de travail vers des piles optimisées pour NVIDIA.	Les marges restent solides malgré des dépenses de R&D plus élevées et des incitations supplémentaires aux partenaires, grâce à un pouvoir de fixation des prix dominant et aux renouvellements de licences.	21,4 milliards Le nombre d'actions baisse nettement grâce à des programmes de rachat pluriannuels financés par une génération de trésorerie exceptionnelle.
9	2035	800,7 milliards USD	44.0%	352,3 milliards USD	0.284	100,1 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 7 % à mesure que l'entreprise approche la saturation sur ses marchés clés mais conserve une croissance solide via les services et l'expansion internationale.	Les marges se compressent progressivement vers des niveaux de long terme à mesure que la base devient très importante, mais le flux de trésorerie disponible reste une part importante du chiffre d'affaires.	21,2 milliards La baisse du nombre d'actions se poursuit; les rachats restent une priorité aux côtés d'investissements stratégiques ciblés.
10	2036	848,8 milliards USD	40.0%	339,5 milliards USD	0.247	83,9 milliards USD	Croissance du chiffre d'affaires de 6 % qui se rapproche d'un rythme mûr mais reste supérieure à celle du PIB, soutenue par l'adoption continue de l'IA, les frais de plateforme et un fort taux de rétention.	La marge de flux de trésorerie disponible converge vers un niveau de long terme prudent, la montée en puissance des services et la concurrence modérant les marges du matériel.	21,0 milliards Des rachats cumulatifs agressifs ont fortement réduit le nombre d'actions, ce qui améliore la valeur intrinsèque par action.
t		—	—	348,0 milliards USD	0.247	688,1 milliards USD			—

VALEUR D'ENTREPRISE	VALEUR DES ACTIONS	VALEUR PAR ACTION
1900,2 milliards USD	**1899,4 milliards USD**	**77.87 USD**

Référence

6.5.1 **6.5.2** **6.5.3** **6.5.4** **6.5.5**

6.6 Comparaison avec le prix actuel

La comparaison entre les valeurs issues des scénarios de DCF et le cours de marché met en évidence un écart très important. Le scénario réaliste conduit à une valeur par action de 55,67 dollars, alors que le cours utilisé pour la comparaison est de 215,78 dollars, soit un prix de marché environ 2,87 fois supérieur à cette estimation. La marge de sécurité implicite, définie comme (valeur intrinsèque – prix)/prix, ressort ainsi très nettement négative, autour de –74,2 %, ce qui signifie que le titre se négocie bien au-delà de la valeur jugée compatible avec un rendement exigé de 15 %. Même le scénario optimiste, avec une valeur de 77,87 dollars par action, reste très nettement en dessous du niveau de marché. Dans le cadre de ce modèle, et pour un investisseur attaché à un seuil de rentabilité de 15 %, l'action apparaît donc fortement surévaluée, sauf à postuler des hypothèses de croissance et de marges sensiblement plus ambitieuses ou un taux d'actualisation plus faible.

Référence

6.6.1 **6.6.2**

6.7 Conclusion

L'ensemble des scénarios de valorisation aboutit à des estimations de valeur intrinsèque très inférieures au cours observé, ce qui implique une marge de sécurité négative pour un investisseur visant un rendement annuel de 15 %. La valeur réaliste de 55,67 dollars par action, encadrée par les scénarios prudent (39,69 dollars) et optimiste (77,87 dollars), reste significativement en deçà d'un cours voisin de 215,78 dollars, soit approximativement 3,9 fois la valeur réaliste. La sensibilité de la valorisation au taux d'actualisation et au taux de croissance terminal est forte, car une grande partie de la valeur est concentrée dans les années lointaines et la valeur terminale: par exemple, une baisse du taux d'actualisation à 13 % fait monter la valeur réaliste vers 66,90 dollars, tandis qu'une hausse à 17 % la fait reculer autour de 47,57 dollars, pour un taux de croissance terminal maintenu à 2,5 %. De faibles variations de la croissance de long terme peuvent donc entraîner des écarts significatifs sur la valeur calculée. Pour juger de l'évolution future de cette valeur intrinsèque, l'attention devrait se concentrer sur plusieurs points clés: la durabilité de la demande des hyperscalers et la capacité de l'entreprise à conserver des parts de marché élevées, les risques réglementaires et de politique publique autour des exportations et la possibilité d'événements défavorables supplémentaires du type H20, ainsi que la faculté de convertir une forte croissance du chiffre d'affaires en marges de flux de trésorerie durablement élevées. Dans l'état actuel des hypothèses et des signaux de risque, un investisseur conservateur exigeant 15 % de rendement annuel aurait intérêt à attendre soit un repli significatif du cours vers les estimations de DCF réalistes, soit des preuves plus tangibles que la taille du marché adressable et le niveau de marges pourront rester durablement au-delà des trajectoires intégrées dans les scénarios.

Référence

6.7.1 **6.7.2** **6.7.3** **6.7.4** **6.7.5**

7. Score d'attractivité Buffett

7.1 Tableau

Le tableau de style Buffett met en évidence un profil contrasté entre la qualité intrinsèque de l'entreprise et son attrait boursier. Les scores les plus élevés reviennent au modèle d'affaires et à la gestion, qui reflètent une franchise d'IA très rentable, légère en capital et pilotée par une équipe dirigeante expérimentée, au bilan robuste et à l'allocation disciplinée du capital. La prévisibilité des résultats et le moat se situent dans une zone supérieure mais non maximale, ce qui traduit une activité structurellement solide mais sensible aux cycles de l'IA, aux contraintes réglementaires et à la concurrence des solutions personnalisées des grands acteurs du cloud. Les risques restent jugés modérés grâce à une situation financière très solide, malgré des signaux d'alerte concrets sur le cycle de conversion de trésorerie, la dépendance aux réglementations d'exportation et certains choix de gouvernance. En revanche, la valorisation obtient un score extrêmement faible, l'analyse de flux de trésorerie actualisés montrant une absence de marge de sécurité au regard d'un objectif de rendement de 15 %.

Grille Buffett

Critère	Score	Justification
Prévisibilité	3.5/5	Les résultats passés montrent une trajectoire de croissance très soutenue et largement adossée à la trésorerie, avec un chiffre d'affaires multiplié et des marges brutes et opérationnelles régulièrement élevées, ainsi qu'une forte conversion du résultat net en flux de trésorerie d'exploitation et un bilan très solide. Ces éléments suggèrent une bonne visibilité sur la capacité bénéficiaire future. Cependant, la cyclicité démontrée en 2023, la forte dépendance à la demande d'IA et aux centres de données, l'allongement marqué du cycle de conversion de trésorerie sous l'effet de la hausse des créances et des stocks, ainsi que l'impact d'un important choc réglementaire lié au H20 limitent le degré de prévisibilité, qui reste élevé mais non maximal.
Modèle d'affaires	4.5/5	Le modèle fabless et léger en capital, centré sur des GPU haute performance et des plateformes complètes d'IA, complété par des logiciels récurrents, des licences et des services cloud, se traduit par des marges d'exploitation et de flux de trésorerie disponibles exceptionnellement élevées et un faible besoin d'investissements physiques, appuyés par un bilan très solide. Cette combinaison de forte valeur ajoutée, d'échelle et de faible intensité capitalistique fait du modèle un atout structurel majeur. La forte concentration stratégique sur l'IA de centres de données et la Chine, ainsi que l'extension de l'exposition via des garanties d'écosystème et des investissements significatifs, élargissent toutefois la surface de risque et justifient de ne pas attribuer la note maximale.
Moat	3.5/5	L'entreprise bénéficie d'un avantage concurrentiel jugé modéré mais durable, principalement issu des coûts de changement générés par son écosystème logiciel complet CUDA/CUDA-X et par l'intégration de ses plateformes, ainsi que par la propriété intellectuelle de son empilement logiciel. Cette position se reflète dans des marges et des retours sur capital durablement supérieurs à ceux des principaux concurrents sur la période récente, ce qui confirme l'existence d'un avantage concurrentiel réel. Néanmoins, la montée des circuits spécialisés développés par les hyperscalers, comme les TPU ou Trainium, et l'amélioration de l'écosystème des rivaux, combinées à l'absence de données de parts de marché très détaillées sur le long terme, limitent la confiance dans une domination incontestée et plaident pour un moat de force intermédiaire.
Gestion	4.5/5	La qualité de la gestion est jugée très élevée, avec un fondateur-directeur général en place depuis longtemps, entouré d'une équipe dirigeante expérimentée et d'un conseil largement indépendant. La discipline d'allocation du capital est illustrée par une hausse rapide des dépenses de R&D en valeur absolue mais décroissantes en pourcentage du chiffre d'affaires, un niveau de capex modeste, une croissance principalement organique et des rachats d'actions et dividendes substantiels financés par un abondant flux de trésorerie, tout en maintenant une dette nette quasi nulle. La transparence des rapports de gestion, y compris sur la charge liée au H20, et la solidité des contrôles internes complètent ce tableau, même si la concentration de pouvoir du fondateur, l'ancienneté du conseil et certains ajustements de rémunération défavorables aux actionnaires empêchent d'atteindre la note maximale.
Risques	3.0/5	Le profil de risque agrège des signaux d'alerte significatifs et une solidité financière exceptionnelle. Sont mis en avant la forte hausse des créances et des stocks et l'allongement marqué du cycle de conversion de trésorerie, une charge de 4,5 milliards de dollars liée au H20 illustrant la sensibilité aux contrôles d'exportation, des garanties et investissements d'écosystème de grande taille avec une information incomplète sur les pertes potentielles, ainsi que des structures de rémunération ajustées de manière favorable à la direction. En contrepartie, le bilan très solide, avec une dette nette très faible, une liquidité abondante et une couverture des intérêts extrêmement élevée, ainsi qu'une forte adossement des bénéfices à la trésorerie, atténuent nettement les risques de solvabilité et de manipulation comptable. Cet équilibre justifie une note de risque médiane plutôt que très basse ou très élevée.
Valorisation	0.5/5	L'évaluation par flux de trésorerie actualisés réalisée avec un taux de rendement exigé de 15 % et une croissance terminale modérée aboutit, dans tous les scénarios étudiés – conservateur, réaliste et optimiste –, à des valeurs intrinsèques nettement inférieures au cours de marché observé. L'écart est particulièrement marqué dans le scénario réaliste, qui suggère un prix de marché plusieurs fois supérieur à la valeur estimée et une marge de sécurité fortement négative pour un investisseur visant 15 % de rendement. Compte tenu d'un moat seulement modéré et d'un risque d'anomalies qualifié de MODÉRÉ, cette absence de marge de sécurité rend la valorisation très peu attrayante, même si des investisseurs acceptant un rendement exigé inférieur pourraient y voir davantage de valeur potentielle.

Référence

7.1.1

7.2 Score final et interprétation 19.5/30

Avec un total de 19,5 sur 30, le score global reflète une entreprise de très grande qualité mais pénalisée par une valorisation tendue pour un investisseur de type Buffett. La combinaison d'un modèle d'affaires capital-light, de marges et de retours sur capital exceptionnels, et d'une gestion jugée de haut niveau place NVIDIA parmi les meilleurs profils de qualité du marché, soutenue par un avantage concurrentiel réel mais de force seulement modérée et par des risques opérationnels, réglementaires et de gouvernance considérés comme gérables. Toutefois, au prix actuel, l'écart important entre la valeur intrinsèque estimée et la capitalisation boursière ne laisse pratiquement aucune marge de sécurité pour un investisseur visant 15 % de rendement annualisé. Pour un investisseur long terme prudent, l'entreprise apparaît donc davantage comme une valeur de premier plan à surveiller en attente d'un point d'entrée plus attractif que comme une opportunité immédiate d'achat.

Référence

7.2.1

8. Résumé exécutif CONSERVER

NVIDIA conçoit et commercialise des processeurs graphiques haute performance et des plateformes associées pour le jeu vidéo, la visualisation professionnelle et surtout les centres de données dédiés à l'intelligence artificielle. Sur cette base matérielle, l'entreprise empile des plateformes logicielles et des licences d'entreprise (NVIDIA AI Enterprise, Omniverse, DRIVE) ainsi que des partenariats cloud, ce qui lui permet de monétiser durablement les charges de travail d'IA au-delà de la simple vente de puces.

L'analyse financière validée classe la qualité financière parmi les plus élevées du secteur. Le chiffre d'affaires a été fortement étendu sur la période 2017–2026, avec des marges brutes, opérationnelles et nettes nettement supérieures à celles des concurrents récents, et un retour sur capital investi (ROIC) très élevé. La majorité du résultat comptable est transformée en trésorerie, avec des flux de trésorerie d'exploitation représentant environ 86 à 94 % du résultat net et des marges de flux de trésorerie disponibles de l'ordre de 44 à 47 % entre 2024 et 2026. Le bilan est décrit comme quasi imprenable, avec une dette nette d'environ 0,81 milliard de dollars, des encours de trésorerie et d'investissements à court terme importants et un ratio de liquidité générale proche de 3,9 fois. La montée en puissance de l'IA s'est accompagnée d'une hausse marquée des besoins en fonds de roulement, mais la liquidité et les flux de trésorerie disponibles limitent les risques de solvabilité à court terme.

L'avantage concurrentiel repose sur une plateforme de force modérée. Des logiciels propriétaires et des outils (CUDA/CUDA-X, bibliothèques, kits de développement logiciel) intégrés aux plateformes d'entreprise créent des coûts de changement significatifs pour les clients, ce qui soutient des économies structurellement supérieures. Néanmoins, des pressions de substitution crédibles existent via les circuits intégrés spécifiques développés par les grands acteurs du cloud et l'amélioration des concurrents marchands, et l'évidence disponible ne permet pas encore de documenter de façon exhaustive l'évolution des parts de marché sur une longue période. L'avantage est ainsi jugé modéré et durable plutôt qu'inattaquable.

La qualité de la direction est jugée élevée, avec une continuité du fondateur-directeur général, une équipe de direction expérimentée, une communication jugée franche sur les événements significatifs et une politique disciplinée de réinvestissement en recherche et développement. Le modèle sans usines implique des dépenses d'investissement modestes, et les rachats d'actions ainsi que les dividendes sont financés par de solides flux de trésorerie disponibles. Sur le plan de la gouvernance, des réserves sont toutefois relevées concernant la concentration de propriété entre les mains du fondateur, l'ancienneté de certains administrateurs et des ajustements de rémunération qui ont atténué l'impact de l'épisode H20.

Les principaux risques et anomalies tiennent à la matérialisation du risque réglementaire, à la montée en puissance du fonds de roulement et à des engagements contingents significatifs. Un coût de 4,5 milliards de dollars lié aux exportations du produit H20 sur l'exercice 2026 illustre la capacité des contrôles d'exportation à engendrer des pertes de plusieurs milliards. Parallèlement, les créances et les stocks ont augmenté rapidement, avec un allongement des délais de paiement et de rotation, ce qui étire le cycle de conversion de trésorerie et accroît le risque d'exécution et de blocage de liquidités si la demande ralentit. Des engagements de type hors bilan, notamment des garanties d'infrastructure et des investissements stratégiques en actions de taille importante, augmentent également l'exposition potentielle. La conception des plans de rémunération et des indicateurs ajustés utilisés pour la rémunération variable crée en outre des enjeux d'alignement entre dirigeants et actionnaires. Ces risques restent néanmoins atténués par la forte génération de trésorerie et la solidité du bilan, ce qui limite le risque immédiat de solvabilité.

Sur le plan de la valeur intrinsèque, une analyse de flux de trésorerie actualisés fondée sur un taux de rendement exigé de 15 % et une croissance terminale de 2,5 % aboutit à des valeurs estimées d'environ 39,7 dollars (scénario conservateur), 55,7 dollars (scénario réaliste) et 77,9 dollars (scénario optimiste) par action, toutes nettement inférieures au cours de marché d'environ 216 dollars. Le scénario réaliste suggère que le titre se négocie plusieurs fois au-dessus de sa valeur intrinsèque estimée, sans offrir de marge de sécurité à un investisseur visant un rendement proche de 15 %.

Dans l'ensemble, NVIDIA apparaît comme une entreprise de tout premier plan en termes de qualité: modèle capital-light bien positionné sur l'IA, marges et conversion en trésorerie exceptionnelles, avantage de plateforme significatif et direction jugée de haute qualité. Cependant, l'évaluation validée montre que le cours actuel n'offre que peu ou pas de marge de sécurité, tandis que les signaux d'anomalies – sensibilité réglementaire, concentration du fonds de roulement, engagements contingents – ajoutent un risque d'exécution et de régulation à court terme. Dans une optique de discipline à la Buffett, qui consiste à n'acheter des entreprises exceptionnelles qu'à un prix intégrant une marge de sécurité significative, la recommandation est de CONSERVER, c'est-à-dire de maintenir les positions existantes et d'attendre une amélioration de la valorisation ou du profil de risque avant d'envisager de nouveaux achats.

L'avis évoluerait à la hausse vers un ACHAT si le cours se rapprochait de seuils intrinsèques prudents, de l'ordre du scénario réaliste ou sensiblement plus proche qu'aujourd'hui, ou si des éléments indépendants confirmaient une durabilité encore plus forte qu'anticipé des économies de plateforme et des parts de marché, dans un contexte de risque réglementaire nettement réduit. À l'inverse, une dégradation vers une recommandation de VENDRE serait envisagée en cas de compression durable des marges ou de perte permanente de parts de marché dans l'IA de centre de données sous l'effet de régulations ou de la concurrence, si les tensions sur le fonds de roulement se traduisaient par des dépréciations significatives, ou si l'évolution de la gouvernance et des dispositifs de rémunération venait à favoriser nettement les intérêts des dirigeants au détriment de ceux des actionnaires.

Points forts :

- Performance financière exceptionnelle, avec une montée en puissance du chiffre d'affaires et des marges et retours sur capital inhabituellement élevés, ainsi que des marges de flux de trésorerie disponibles d'environ 44 à 47 % entre 2024 et 2026, ce qui indique une capacité durable de génération de trésorerie.
- Bilan et liquidité très solides, avec une dette nette d'environ 0,81 milliard de dollars, des encours de trésorerie et d'investissements à court terme d'environ 62,6 milliards de dollars et un ratio de liquidité générale proche de 3,9 fois, ce qui limite le risque de solvabilité en cas de choc.
- Direction de qualité élevée, stable et disciplinée dans l'allocation du capital, caractérisée par la continuité du fondateur, un fort réinvestissement en R&D, des dépenses d'investissement modérées et d'importants rachats d'actions et dividendes financés par les flux de trésorerie disponibles.
- Avantages de plateforme et logiciels propriétaires (CUDA/CUDA-X et offres pour l'entreprise) générant des coûts de changement pour les clients et soutenant des économies supérieures à celles des concurrents, ce qui confère un moat modéré mais durable.

Points faibles :

- Vulnérabilité réglementaire et opérationnelle, illustrée par une charge de 4,5 milliards de dollars liée aux contrôles d'exportation du produit H20 en 2026, montrant qu'un risque d'exportation peut se traduire par des pertes de plusieurs milliards.
- Hausse rapide du fonds de roulement, les créances atteignant environ 38,5 milliards de dollars et les stocks environ 21,4 milliards de dollars en 2026, avec un allongement du cycle de conversion de trésorerie (DSO autour de 65 jours, DIO autour de 125 jours), ce qui crée un risque d'exécution et de blocage de trésorerie en cas de ralentissement de la demande.
- Risque de substitution concurrentielle, les circuits spécialisés développés par les hyperscalers (TPU, Trainium) et l'amélioration des concurrents comme AMD limitant la possibilité de maintenir indéfiniment le pouvoir de fixation des prix et les gains de parts de marché.
- Décote de valorisation négative, le cours de marché actuel d'environ 216 dollars étant très supérieur aux valeurs intrinsèques estimées par DCF (scénario réaliste à 55,67 dollars et optimiste à 77,87 dollars), ce qui ne laisse aucune marge de sécurité pour un investisseur visant un rendement de 15 %.

Références

[1] FMP company profile

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/profile/NVDA?symbol=NVDA

[2] Yahoo Finance quote for NVDA

Yahoo · api · 2026-08-21

https://finance.yahoo.com/quote/NVDA

[3] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_16

services over time, and we may be unable to recover the associated costs or realize an adequate return on this spend. If our efforts to use the licensed technology are delayed or unsuccessful, our business, operating results, and financial condition could be negatively impacted.

We entered into multi-year cloud service agreements to support our research and development activities. The timing and availability of these cloud services have changed and may continue to shift, impacting our revenue, expenses, and development timelines, and these arrangements may not deliver anticipated benefits. W…

[4] EDGAR 10-K Item 1

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 1

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_1877

high-performance networking. Fueled by an expansion in AI and HPC workloads, the data center has become the new unit of computing, with networking as an integral part. In fiscal year 2026, we introduced NVIDIA NVLink Fusion to enable hyperscalers and custom ASIC designers to integrate custom CPUs and XPUs with our platform.

Our customers include all major public and private cloud providers, AI model makers, enterprises and startups, and public sector entities. We work with industry leaders to help build or transform their applications and data center infrastructure. Some of our direct custom…

[5] EDGAR 10-K Item 7

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 7

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_2280

Item 7. Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

The following discussion and analysis of our financial condition and results of operations should be read in conjunction with “Item 1A. Risk Factors,” our Consolidated Financial Statements and related Notes thereto, as well as other cautionary statements and risks described elsewhere in this Annual Report on Form 10-K, before deciding to purchase, hold, or sell shares of our common stock.

Overview

Our Company and Our Businesses

NVIDIA pioneered accelerated computing to help solve the most challen…

[6] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/NVDA?period=annual&limit=6

[7] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/NVDA?period=annual&limit=6

[8] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/NVDA?period=annual&limit=6

[9] Extracted web text

Web · web · 2026-08-21

https://www.cnbc.com/2025/11/21/nvidia-gpus-google-tpus-aws-trainium-comparing-the-top-ai-chips.html

this article AMZN GOOGL NVDA Follow your favorite stocksCREATE FREE ACCOUNT watch now VIDEO15:5815:58 Breaking down AI chips, from Nvidia GPUs to ASICs by Google and Amazon Tech Nvidia outperformed all expectations, reporting soaring profits Wednesday thanks to its graphics processing units that excel at AI workloads. But more categories of AI chips are gaining ground. Custom ASICs, or application-specific integrated circuits, are now being designed by all the major hyperscalers, from Google's TPU to Amazon's Trainium and OpenAI's plans with Broadcom. These chips are smaller, cheaper, accessi…

[10] EDGAR 10-K Item 7

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 7

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_2298

short-term changes in our costs. Within our supply chain, we continuously manage product availability and costs with our vendors.

Refer to “Item 1A. Risk Factors – Risks Related to Regulatory, Legal, Our Stock and Other Matters” for a further discussion of the potential impact of these factors on our business.

Fiscal Year 2026 Summary

	Year Ended							
	Jan 25, 2026		Jan 26, 2025		Change			
	($ in millions, except per share data)							
Revenue	$	215,938		$	130,497			…

[11] Python calc

Calcul · calculation · 2026-08-21

`calculation://calc_python`

Calcul : nvda_gm_2026=0.7106808436
amd_gm_2025=0.495
nvda_om_2026=0.6038168363
amd_om_2025=0.107
nvda_roic_2026=0.6288038474
amd_roic_2025=0.054
(nvda_gm_2026/amd_gm_2025, nvda_om_2026/amd_om_2025, nvda_roic_2026/amd_roic_2025) — {"code":
"nvda_gm_2026=0.7106808436\namd_gm_2025=0.495\nnvda_om_2026=0.6038168363\namd_om_2025=0.107\nnvda_roic_2026=0.6288038474\namd_roic_2025=0.054\n(nvda_gm_2026/amd_gm_
nvda_om_2026/amd_om_2025, nvda_roic_2026/amd_roic_2025)"}

---

[12] AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers

Tavily · web · 2026-08-21

`https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026`

AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers
https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026
SemiAnalysis's independent study (December 2024) went further, finding that MI300X achieves less than 30% of theoretical FLOPS in real training workloads versus NVIDIA's ~40%, and that H100 outperforms MI300X by 10–25% in multi-node training with the gap widening at scale. Their conclusion: "Training performance per TCO is worse on MI300X on public stable releases of AMD software." [...] AMD's trajectory is more modest but structurally important. The company's Data Center segme...

---

[13] Can AMD match NVIDIA in 2025 or 2026?

Tavily · web · 2026-08-21

`https://www.youtube.com/watch?v=4iZPPypUa9w`

AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers
https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026
SemiAnalysis's independent study (December 2024) went further, finding that MI300X achieves less than 30% of theoretical FLOPS in real training workloads versus NVIDIA's ~40%, and that H100 outperforms MI300X by 10–25% in multi-node training with the gap widening at scale. Their conclusion: "Training performance per TCO is worse on MI300X on public stable releases of AMD software." [...] AMD's trajectory is more modest but structurally important. The company's Data Center segme...

---

[14] AMD vs NVIDIA Inference Benchmark: Who Wins? - Performance & Cost Per Million Tokens

Tavily · web · 2026-08-21

`https://newsletter.semianalysis.com/p/amd-vs-nvidia-inference-benchmark-who-wins-performance-cost-per-million-tokens`

AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers
https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026
SemiAnalysis's independent study (December 2024) went further, finding that MI300X achieves less than 30% of theoretical FLOPS in real training workloads versus NVIDIA's ~40%, and that H100 outperforms MI300X by 10–25% in multi-node training with the gap widening at scale. Their conclusion: "Training performance per TCO is worse on MI300X on public stable releases of AMD software." [...] AMD's trajectory is more modest but structurally important. The company's Data Center segme...

---

[15] Top 30+ AI Chip Makers: NVIDIA & Its Competitors

Tavily · web · 2026-08-21

`https://aimultiple.com/ai-chip-makers`

AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers
https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026
SemiAnalysis's independent study (December 2024) went further, finding that MI300X achieves less than 30% of theoretical FLOPS in real training workloads versus NVIDIA's ~40%, and that H100 outperforms MI300X by 10–25% in multi-node training with the gap widening at scale. Their conclusion: "Training performance per TCO is worse on MI300X on public stable releases of AMD software." [...] AMD's trajectory is more modest but structurally important. The company's Data Center segme...

---

[16] Breaking the GPU stronghold: emerging competition in AI infrastructure | Kearney

Tavily · web · 2026-08-21

`https://www.kearney.com/industry/technology/article/breaking-the-gpu-stronghold-emerging-competition-in-ai-infrastructure`

AMD vs NVIDIA: The AI GPU War in Numbers
https://siliconanalysts.com/analysis/amd-vs-nvidia-ai-gpu-market-share-2026
SemiAnalysis's independent study (December 2024) went further, finding that MI300X achieves less than 30% of theoretical FLOPS in real training workloads versus NVIDIA's ~40%, and that H100 outperforms MI300X by 10–25% in multi-node training with the gap widening at scale. Their conclusion: "Training performance per TCO is worse on MI300X on public stable releases of AMD software." [...] AMD's trajectory is more modest but structurally important. The company's Data Center segme...

---

[17] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/NVDA?period=annual&limit=5`

---

[18] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/NVDA?period=annual&limit=5`

---

[19] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/NVDA?period=annual&limit=5`

---

[20] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/NVDA?period=annual&limit=5`

---

[21] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/NVDA?period=annual&limit=5`

---

[22] FMP fmp_financial_growth

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/financial-growth/NVDA?period=annual&limit=5

---

[23] Nvidia takes $4.5bn hit due to export restrictions | Computer Weekly

Tavily · web · 2026-08-21

https://www.computerweekly.com/news/366625005/Nvidia-takes-45bn-hit-due-export-restrictions

---

[24] NVIDIA Announces Financial Results for First Quarter Fiscal 2026

Tavily · web · 2026-08-21

https://nvidianews.nvidia.com/news/nvidia-announces-financial-results-for-first-quarter-fiscal-2026

---

[25] US-China Tech Decoupling 2026: Chips Hit 28%, Nvidia Craters

Tavily · web · 2026-08-21

https://valueaddvc.com/blog/us-china-tech-decoupling-2026-nvidias-export-ban-smics-chips-and-whats-actually-split

---

[26] file: filename1.htm

Tavily · web · 2026-08-21

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581025000192/filename1.htm

---

[27] Nvidia's $5.4 Trillion Moment Hides A Much Bigger Story About China

Tavily · web · 2026-08-21

https://finance.yahoo.com/news/nvidias-5-4-trillion-moment-131120825.html

---

[28] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000036/nvda-20260512.htm#i-16

our stockholders have approved holding our “say-on-pay” votes annually. The Board recommends that you vote FOR Proposal 2.

Executive Compensation Highlights

Our executive compensation program is designed to reward performance. We use compensation elements that align our NEOs’ interests with those of stockholders to drive long-term value. Our NEOs’ compensation is heavily weighted toward performance-based, “at-risk” variable cash and long-term equity awards, which are earned only if the Company achieves pre-established financial metrics, with caps on maximum payouts. In recent years, over 90…

---

[29] Python calc

Calcul · calculation · 2026-08-21

calculation://calc_python

Calcul : debt_to_equity_2026 = 0.07
current_ratio_2026 = 3.91
interest_coverage_2026 = 503
debt_to_equity_2026, current_ratio_2026, interest_coverage_2026

---

[30] EDGAR 10-K Item 9A

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 9A

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#f-66

Item 9A. Controls and Procedures

Controls and Procedures

Disclosure Controls and Procedures

Based on their evaluation as of January 25, 2026, our management, including our Chief Executive Officer and Chief Financial Officer, has concluded that our disclosure controls and procedures (as defined in Rule 13a-15(e) under the Exchange Act) were effective to provide reasonable assurance that the information we are required to disclose in reports that we file or submit under the Exchange Act is recorded, processed, summarized and reported within the time periods specified in the SEC rules and for…

---

[31] FMP fmp_income_statement

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/NVDA?period=annual&limit=10

---

[32] Python calc

Calcul · calculation · 2026-08-21

calculation://calc_python

Calcul : start=2017;end=2026;rev_start=6910000000;rev_end=215938000000
years=end-start
cagr=(rev_end/rev_start)**(1/years)-1
cagr — {"code": "start=2017;end=2026;rev_start=6910000000;rev_end=215938000000\nyears=end-start\ncagr=(rev_end/rev_start)**(1/years)-1\ncagr", "variables": {}}

---

[33] FMP fmp_key_metrics

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/key-metrics/NVDA?period=annual&limit=10

---

[34] FMP fmp_ratios

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/ratios/NVDA?period=annual&limit=10

---

[35] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/NVDA?period=annual&limit=10

---

[36] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-21

https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/NVDA?period=annual&limit=10

---

[37] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000036/nvda-20260512.htm#i9b2e9fb65f45455684412e04defb9a16_28

icer: Mr. Huang, who serves as our President and CEO.

All of our directors have one-year terms and stand for election annually. Each nominee is currently a director of NVIDIA previously elected by our stockholders.

The Board expects the nominees will be available for election. If a nominee declines or is unable to act as a director, your proxy may be voted for any substitute nominee proposed by the Board or the size of the Board may be reduced.

Recommendation of the Board

The Board recommends that you vote FOR the election of each of the following nominees:

| Name | | Age | | Director Si...

---

[38] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000036/nvda-20260512.htm#i9b2e9fb65f45455684412e04defb9a16_76

We have entered into indemnity agreements with our executive officers and directors. The agreements provide that we will indemnify them, under certain circumstances, for liabilities they may be required to pay in actions or proceedings by reason of their position with NVIDIA, and otherwise to the fullest extent permitted under Delaware law, our Charter, and our Bylaws. We intend to execute similar agreements with our future executive officers and directors. See Employment, Severance, and Change-in-Control Arrangements below for a description of the terms of the 2007 Plan related to a change-i...

---

[39] EDGAR 10-K Item 7 (FY 2025)

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 7 (FY 2025)

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581025000023/nvda-20250126.htm#if3830601512b46079053ec0daaf407ac_43

Item 7. Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations

The following discussion and analysis of our financial condition and results of operations should be read in conjunction with “Item 1A. Risk Factors,” our Consolidated Financial Statements and related Notes thereto, as well as other cautionary statements and risks described elsewhere in this Annual Report on Form 10-K, before deciding to purchase, hold, or sell shares of our common stock.

Overview

Our Company and Our Businesses

NVIDIA pioneered accelerated computing to help solve the most chall...

---

[40] EDGAR DEF 14A Audit Committee Audit Committee

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Audit Committee Audit Committee

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000036/nvda-20260512.htm#i9b2e9fb65f45455684412e04defb9a16_109

ward payout ü We have internal controls over our financial accounting and reporting which are used to measure and determine the eligible compensation awards under our Variable Cash Plan and our SY PSUs ü Financial plan target goals and final awards under our Variable Cash Plan and SY PSUs are approved by the CC ü MY PSUs are designed with a relative goal ü We have a compensation recovery policy applicable to executive officers that requires NVIDIA to recover certain incentive compensation paid in connection with certain accounting restatements ü The CC monitors burn rate ü All executive offic...

---

[41] EDGAR 10-K Item 5

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 5

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_2207

Item 5. Market for Registrant's Common Equity, Related Stockholder Matters and Issuer Purchases of Equity Securities

Our common stock is traded on the Nasdaq Global Select Market under the symbol NVDA. Public trading of our common stock began on January 22, 1999. Prior to that, there was no public market for our common stock. As of February 20, 2026, we had approximately 1,226 registered shareholders, not including those shares held in street or nominee name.

In May 2024, we announced a ten-for-one stock split, or the Stock Split, of our issued common stock, which was effected through the f...

---

[42] EDGAR 10-K Item 13

EDGAR · edgar · 2026-08-21 · Item 13

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1045810/000104581026000021/nvda-20260125.htm#i82ea215a7c1f4862b6518f1348ddc832_100

Item 13. Certain Relationships and Related Transactions, and Director Independence

Information regarding related transactions and director independence required by this item will be contained in our 2026 Proxy Statement under the captions “Review of Transactions with Related Persons” and “Information About the Board of Directors and Corporate Governance — Independence of the Members of the Board of Directors,” and is hereby incorporated by reference.

---

[43] Run DCF once per scenario and compare the outputs

Bull Run Valuation · calculation · 2026-08-21

`valuation://valuation_scenario_compare`

Calcul : Run DCF once per scenario and compare the outputs — {"scenarios": [{"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Investor target return is 15%; given NVIDIA's moderate moat, strong balance sheet (low net debt), and moderate anomaly risk, using 15% reflects the investor's hurdle without upward risk premium.", "historical_years": [{"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.443, "revenue": 60922000000, "shares_outstanding": 24690000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.467, "revenue": 130497000000, "shares_outstanding": 24555000000}, {"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.448, "revenue": 215938000000, "shares_outstanding": 24359000000}], "name": "Prudent", "net_debt": 807000000, "net_debt_justification": "Net debt $0.807B from FY2026 balance sheet (fmp_balance_sheet call_DtDCr74vGOMDA4lVDCCCsp5C).", "projected_years": [{"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.45, "fcf_margin_justification": "FCF margin eases modestly from TTM as working-capital demands remain elevated while R&D stays high to support next-gen architectures.", "revenue": 273770280000, "revenue_justification": "Revenue rises 8% as near-term AI server demand continues but normalizes from TTM peak; hyperscaler replenishment slows and GPU ASPs stabilize.", "shares_outstanding": 24269045000, "shares_outstanding_justification": "Repurchases modest at ~0.5% of shares: buybacks continue but at a tempered pace given elevated valuations."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.44, "fcf_margin_justification": "Marginal FCF margin compression from ongoing investments in software and ecosystem financing; working-capital drag persists.", "revenue": 292934199600, "revenue_justification": "Growth 7% driven by enterprise software adoption (NVIDIA AI Enterprise) and more recurring license revenue offsetting hardware cyclicalities.", "shares_outstanding": 24147699775, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks of ~0.5%/year as FCF funds share repurchases and limited dilution from tax-withholding on awards."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.43, "fcf_margin_justification": "FCF margin stabilizes as operating leverage is partly offset by higher warranty/support and service costs for large deployments.", "revenue": 310510251576, "revenue_justification": "Growth 6% as hardware growth decelerates; software/platform monetization and higher software attach rates sustain revenue expansion.", "shares_outstanding": 24026961276.125, "shares_outstanding_justification": "Share count declines another ~0.5% as company remains repurchase-active funded by strong but moderating FCF."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.42, "fcf_margin_justification": "Margins compress slightly as pricing power faces pressure from hyperscaler ASICs and competition, and some supply-chain cost normalization occurs.", "revenue": 326035764155, "revenue_justification": "Growth 5% from continued enterprise adoption and multi-year data-center refresh cycles; ASIC substitution limits upside.", "shares_outstanding": 23906826469.744373, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue but slow as management balances liquidity for strategic investments and guarantees."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.41, "fcf_margin_justification": "Gradual margin decline as revenue mix shifts toward lower-margin infrastructure services and strategic investments consume cash.", "revenue": 340707373542, "revenue_justification": "Growth 4.5% driven by higher software recurring revenue and multi-year contracts; hardware revenue flattens in some segments.", "shares_outstanding": 23787292337.395653, "shares_outstanding_justification": "Sustained repurchases funded by free cash flow; net share count down ~3% vs TTM after five years."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.4, "fcf_margin_justification": "FCF margin held by cost discipline and modest capex; incremental software margins lag hardware but improve slowly with scale.", "revenue": 354335668483, "revenue_justification": "Growth 4% from incremental market share in enterprise virtualization and expansion of Omniverse use cases in professional visualization.", "shares_outstanding": 23739717752.72086, "shares_outstanding_justification": "Minor reduction in shares outstanding as buyback pace moderates to preserve cash for contingent guarantees and investments."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.39, "fcf_margin_justification": "Margins decline as product mix shifts further to support/finance revenue; however, operating leverage limits downside.", "revenue": 366737416880, "revenue_justification": "Growth 3.5% as TAM expansion slows and NVIDIA focuses on retention, pricing, and upsell in existing large accounts.", "shares_outstanding": 23692238317.215416, "shares_outstanding_justification": "Shares outstanding fall slightly (~0.2% per year) reflecting continued modest buybacks net of dilution."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.38, "fcf_margin_justification": "Margins compress further as revenue mix and industry competition cap gross margin expansion; R&D remains elevated as % of revenue in absolute terms.", "revenue": 377739539387, "revenue_justification": "Growth 3% from steady replacement cycles in enterprise and conservative gains in adjacent markets (automotive/edge workloads).", "shares_outstanding": 23644853840.580986, "shares_outstanding_justification": "Small ongoing repurchases offsetting dilution from employee equity settlements; share count trend is mildly downward."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.37, "fcf_margin_justification": "FCF margin down modestly as software monetization increases but at lower initial margins while capex and guarantees persist.", "revenue": 388316246490, "revenue_justification": "Growth 2.8% as long-run demand becomes more GDP-correlated; subscription and support revenue provide recurring base.", "shares_outstanding": 23597564132.899822, "shares_outstanding_justification": "Shares continue to decline slowly (0.2% pa) as buybacks remain a regular use of excess cash."}, {"calendar_year": "2036", "fcf_margin": 0.36, "fcf_margin_justification": "FCF margin settles near long-run level reflecting a mixed business of hardware and software, with higher working-capital normalization.", "revenue": 398024152652, "revenue_justification": "Growth 2.5% approaching steady-state with software renewals and replacement cycles driving modest secular growth consistent with terminal assumptions.", "shares_outstanding": 23550369004.63402, "shares_outstanding_justification": "Shares outstanding decline slightly; buybacks funded by FCF continue but at conservative rates."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "2.5% reflects long-run nominal GDP/inflation-constrained growth for a mature technology platform and is conservative versus secular AI upside.", "ttm": {"calendar_year": "2027-Q1", "fcf_margin": 0.4697444879699871, "revenue": 253491000000, "shares_outstanding": 24391000000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Maintain 15% hurdle as investor target; NVIDIA's moderate moat and execution record justify not raising the rate despite anomaly flags (H20, working-capital exposure).", "historical_years": [{"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.443, "revenue": 60922000000, "shares_outstanding": 24690000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.467, "revenue": 130497000000, "shares_outstanding": 24555000000}, {"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.448, "revenue": 215938000000, "shares_outstanding": 24359000000}], "name": "Réaliste", "net_debt": 807000000, "net_debt_justification": "Net debt $0.807B from FY2026 balance sheet (fmp_balance_sheet call_DtDCr74vGOMDA4lVDCCCsp5C).", "projected_years": [{"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.47, "fcf_margin_justification": "High FCF margins early as operating leverage from data-center sales and software attach rates improve cash conversion.", "revenue": 291514650000, "revenue_justification": "Revenue +15% as AI adoption accelerates post-2026; hyperscalers continue large-scale GPU purchases and enterprise license momentum increases.", "shares_outstanding": 24147090000, "shares_outstanding_justification": "Aggressive buybacks reduce shares ~1% in year 1 as management returns excess cash while maintaining a strong net-cash position."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.465, "fcf_margin_justification": "Margins hold near peak as high-margin software and services mix increases while capex remains modest.", "revenue": 326496408000, "revenue_justification": "Revenue +12% as software subscription uptake and Omniverse/professional visualization sales add durable recurring streams.", "shares_outstanding": 23905619100, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue at ~1% annually in the first five years, funded by robust free cash flow."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.46, "fcf_margin_justification": "Slight margin normalization as investments in ecosystem financing and customer success increase operating costs short-term.", "revenue": 359146048800, "revenue_justification": "Revenue +10% driven by cross-selling to enterprise customers and broader adoption of NVIDIA AI Enterprise across cloud partners.", "shares_outstanding": 23666562909, "shares_outstanding_justification": "Share count falls as repurchases outpace dilution; net reduction accelerates with comp tax-withholding settled in shares."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.455, "fcf_margin_justification": "FCF margin held high through strong gross margins and modest capex; working-capital needs temporarily elevated for large deployments.", "revenue": 391469193192, "revenue_justification": "Revenue +9% from continued data-center refresh cycles and improved pricing on software licensing and inference services.", "shares_outstanding": 23429897280, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks (~1% first 5 years) reduce share count materially versus TTM."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.45, "fcf_margin_justification": "Margins slightly below peak as software growth dilutes overall hardware-led margins but recurring revenue adds stability.", "revenue": 422786728647.36, "revenue_justification": "Revenue +8% as enterprise AI monetization matures and GPU penetration in non-hyperscaler segments broadens.", "shares_outstanding": 23195598307.1109, "shares_outstanding_justification": "Buybacks slow marginally after year 5 to ~0.5% while preserving cash for strategic investments and guarantees."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.445, "fcf_margin_justification": "FCF margins remain robust despite increased working capital; software margins continue to improve with scale.", "revenue": 452381799652.6755, "revenue_justification": "Revenue +7% as model-serving revenue and cloud partnerships deepen; revenue base is large so percentage growth moderates.", "shares_outstanding": 23079620315.575348, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to decline but at a lower rate (0.5% pa) reflecting balanced capital allocation between buybacks and ecosystem investments."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.44, "fcf_margin_justification": "FCF margin gradually moderates as mix shifts to some lower-margin services, but high hardware margin offsets most decline.", "revenue": 479524707631.836, "revenue_justification": "Revenue +6% as NVIDIA extends into adjacent markets (inference appliances, edge AI) and retains strong hyperscaler demand.", "shares_outstanding": 22964222213.99747, "shares_outstanding_justification": "Share count down from TTM due to cumulative buybacks outweighing dilution; repurchase program steady."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.435, "fcf_margin_justification": "Margins dip modestly as competitive dynamics and higher R&D persist, but FCF remains a large percentage of revenue.", "revenue": 503500943013.4278, "revenue_justification": "Revenue +5% driven by steady enterprise renewals and multi-year cloud contracts; ASIC substitution curbs upside but not core demand.", "shares_outstanding": 22849401102.927483, "shares_outstanding_justification": "Gradual share-count decline persists (~0.5% pa) as capital returns continue alongside strategic reserve building."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.43, "fcf_margin_justification": "FCF margin steady as recurring revenue offsets hardware cyclicalities and capex remains modest relative to revenue.", "revenue": 523640980733.9649, "revenue_justification": "Revenue +4% as NVIDIA reaches a very large revenue base and growth naturally slows; software renewals underpin steady flows.", "shares_outstanding": 22735154097.412846, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to fall modestly; buybacks funded by FCF are maintained at a prudent pace."}, {"calendar_year": "2036", "fcf_margin": 0.42, "fcf_margin_justification": "FCF margin converges toward a durable level reflecting mix between high-margin software and capital-light hardware at scale.", "revenue": 541968415059.6536, "revenue_justification": "Revenue +3.5% approaching long-run steady growth driven by market penetration in enterprise AI and sustained platform monetization.", "shares_outstanding": 22621478326.92578, "shares_outstanding_justification": "Shares outstanding down meaningfully vs TTM due to sustained repurchases in an era of very strong FCF."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "2.5% long-run growth reflects conservative expectation that AI tailwinds eventually normalize toward GDP.", "ttm": {"calendar_year": "2027-Q1", "fcf_margin": 0.4697444879699871, "revenue": 253491000000, "shares_outstanding": 24391000000}, "unit": "USD/share"}, {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Maintain 15% investor hurdle; despite high potential upside, we do not lower the discount rate because anomaly risks (policy, working-capital) and moderate moat require disciplined return expectations.", "historical_years": [{"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.443, "revenue": 60922000000, "shares_outstanding": 24690000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.467, "revenue": 130497000000, "shares_outstanding": 24555000000}, {"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.448, "revenue": 215938000000, "shares_outstanding": 24359000000}], "name": "Optimiste", "net_debt": 807000000, "net_debt_justification": "Net debt $0.807B from FY2026 balance sheet (fmp_balance_sheet call_DtDCr74vGOMDA4lVDCCCsp5C).", "projected_years": [{"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.48, "fcf_margin_justification": "FCF margin stays very high due to continued pricing power, favorable mix toward data-center GPUs, and modest incremental capex.", "revenue": 316863750000, "revenue_justification": "Revenue +25% as AI adoption accelerates materially and NVIDIA captures outsized share of training and inference workloads with new architectures.", "shares_outstanding": 23903180000, "shares_outstanding_justification": "Aggressive repurchases (2% of shares) funded by exceptional FCF as management returns cash while taking limited strategic positions."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.475, "fcf_margin_justification": "Margins remain near peak as software gross margins improve and hardware ASPs hold due to constrained supply and differentiated performance.", "revenue": 380236500000, "revenue_justification": "Revenue +20% as both hyperscaler and enterprise demand surge and software monetization grows faster than expected.", "shares_outstanding": 23425116400, "shares_outstanding_justification": "Repurchases accelerate share-count reduction; buybacks are substantial in absolute terms given high FCF generation."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.47, "fcf_margin_justification": "FCF margin slightly below peak as meaningful investments in ecosystem scaling and customer financing occur but are dwarfed by revenue growth.", "revenue": 448679070000, "revenue_justification": "Revenue +18% driven by broad adoption of NVIDIA-optimized models and hyperscaler expansion of GPU fleets globally.", "shares_outstanding": 22956614072, "shares_outstanding_justification": "Share count drops materially with heavy buybacks; dilution from comp and taxes is small relative to repurchases."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.465, "fcf_margin_justification": "Margins compressed marginally by reinvestment in higher-margin software distribution channels and partner programs to sustain growth.", "revenue": 515980930500, "revenue_justification": "Revenue +15% as new product cycles and high-margin software services (model-serving, inference-as-a-service) add recurring revenue.", "shares_outstanding": 22497481790.56, "shares_outstanding_justification": "Strong buybacks continue though pace moderates slightly as some cash is allocated to strategic investments and guarantees."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.46, "fcf_margin_justification": "FCF margin remains high as software becomes larger contributor without eroding overall margins materially due to superior pricing power.", "revenue": 577898642160, "revenue_justification": "Revenue +12% as NVIDIA benefits from platform lock-in, higher switching costs, and expansion into adjacent verticals (autonomous vehicles, simulation).", "shares_outstanding": 22047532154.748802, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to decline rapidly from aggressive repurchase

programs funded by outsized FCF."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.455, "fcf_margin_justification": "FCF margins near historical highs as operating leverage and high software margins offset working-capital increases for deployments.", "revenue": 635688506376, "revenue_justification": "Revenue +10% as TAM expands with more developers, on-prem deployments, and larger installed base monetization strategies.", "shares_outstanding": 21827056833.201313, "shares_outstanding_justification": "Buybacks remain significant but are slightly tempered to maintain flexibility for infrastructure guarantees and investments."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.45, "fcf_margin_justification": "FCF margins normalize somewhat as mix shifts to include more services, but remain elevated versus peers.", "revenue": 692900471949.8401, "revenue_justification": "Revenue +9% as penetration into enterprise and cloud-native inference markets deepens and NVIDIA captures new workloads.", "shares_outstanding": 21608786264.8693, "shares_outstanding_justification": "Shares continue to decline robustly as repurchases outpace dilution, enhancing per-share economics."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.445, "fcf_margin_justification": "Margins remain strong despite higher R&D and partner incentives because of dominant pricing power and license renewals.", "revenue": 748332509705.8274, "revenue_justification": "Revenue +8% from sustained platform dominance and continued conversions of workloads to NVIDIA-optimized stacks.", "shares_outstanding": 21392698402.220608, "shares_outstanding_justification": "Share-count falls materially thanks to multi-year buyback programs funded by exceptional cash generation."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.44, "fcf_margin_justification": "Margins gradually compress toward long-run levels as base grows enormous, but FCF remains a large percent of revenue.", "revenue": 800715785385.2354, "revenue_justification": "Revenue +7% as the company approaches saturation in core markets but retains strong growth from services and global expansion.", "shares_outstanding": 21178771418.198402, "shares_outstanding_justification": "Share-count declines continue; buybacks remain a priority alongside select strategic investments."}, {"calendar_year": "2036", "fcf_margin": 0.4, "fcf_margin_justification": "FCF margin moves lower toward a conservative long-run level as service mix and competitive dynamics moderate hardware margins.", "revenue": 848758732508.3495, "revenue_justification": "Revenue +6% approaching mature but still above-GDP growth driven by ongoing AI adoption, platform fees, and high retention.", "shares_outstanding": 20966983704.01642, "shares_outstanding_justification": "Aggressive cumulative buybacks have materially reduced share count, improving per-share intrinsic value."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "2.5% terminal growth is conservative relative to AI upside but appropriate for perpetuity valuation tied to long-run GDP/inflation.", "ttm": {"calendar_year": "2027-Q1", "fcf_margin": 0.4697444879699871, "revenue": 253491000000, "shares_outstanding": 24391000000}, "unit": "USD/share"}]}

---

[44] Recompute DCF while varying discount_rate

Bull Run Valuation · calculation · 2026-08-21

`valuation://valuation_sensitivity_table`

Calcul : Recompute DCF while varying discount_rate — {"discount_rate": 0.15, "discount_rate_justification": "Baseline 15% investor hurdle; sensitivity run varies the discount rate to show valuation elasticity.", "historical_years": [{"calendar_year": "2024", "fcf_margin": 0.443, "revenue": 60922000000, "shares_outstanding": 24690000000}, {"calendar_year": "2025", "fcf_margin": 0.467, "revenue": 130497000000, "shares_outstanding": 24555000000}, {"calendar_year": "2026", "fcf_margin": 0.448, "revenue": 215938000000, "shares_outstanding": 24359000000}], "net_debt": 807000000, "net_debt_justification": "Net debt from FY2026 balance sheet (fmp_balance_sheet call_DtDCr74vGOMDA4lVDCCCsp5C).", "projected_years": [{"calendar_year": "2027", "fcf_margin": 0.47, "fcf_margin_justification": "High FCF margins early as operating leverage from data-center sales and software attach rates improve cash conversion.", "revenue": 291514650000, "revenue_justification": "Revenue +15% as AI adoption accelerates post-2026; hyperscalers continue large-scale GPU purchases and enterprise license momentum increases.", "shares_outstanding": 24147090000, "shares_outstanding_justification": "Aggressive buybacks reduce shares ~1% in year 1 as management returns excess cash while maintaining a strong net-cash position."}, {"calendar_year": "2028", "fcf_margin": 0.465, "fcf_margin_justification": "Margins hold near peak as high-margin software and services mix increases while capex remains modest.", "revenue": 326496408000, "revenue_justification": "Revenue +12% as software subscription uptake and Omniverse/professional visualization sales add durable recurring streams.", "shares_outstanding": 23905619100, "shares_outstanding_justification": "Buybacks continue at ~1% annually in the first five years, funded by robust free cash flow."}, {"calendar_year": "2029", "fcf_margin": 0.46, "fcf_margin_justification": "Slight margin normalization as investments in ecosystem financing and customer success increase operating costs short-term.", "revenue": 359146048800, "revenue_justification": "Revenue +10% driven by cross-selling to enterprise customers and broader adoption of NVIDIA AI Enterprise across cloud partners.", "shares_outstanding": 23666562909, "shares_outstanding_justification": "Share count falls as repurchases outpace dilution; net reduction accelerates with comp tax-withholding settled in shares."}, {"calendar_year": "2030", "fcf_margin": 0.455, "fcf_margin_justification": "FCF margin held high through strong gross margins and modest capex; working-capital needs temporarily elevated for large deployments.", "revenue": 391469193192, "revenue_justification": "Revenue +9% from continued data-center refresh cycles and improved pricing on software licensing and inference services.", "shares_outstanding": 23429897280, "shares_outstanding_justification": "Continued buybacks (~1% first 5 years) reduce share count materially versus TTM."}, {"calendar_year": "2031", "fcf_margin": 0.45, "fcf_margin_justification": "Margins slightly below peak as software growth dilutes overall hardware-led margins but recurring revenue adds stability.", "revenue": 422786728647.36, "revenue_justification": "Revenue +8% as enterprise AI monetization matures and GPU penetration in non-hyperscaler segments broadens.", "shares_outstanding": 23195598307.1109, "shares_outstanding_justification": "Buybacks slow marginally after year 5 to ~0.5% while preserving cash for strategic investments and guarantees."}, {"calendar_year": "2032", "fcf_margin": 0.445, "fcf_margin_justification": "FCF margins remain robust despite increased working capital; software margins continue to improve with scale.", "revenue": 452381799652.6755, "revenue_justification": "Revenue +7% as model-serving revenue and cloud partnerships deepen; revenue base is large so percentage growth moderates.", "shares_outstanding": 23079620315.575348, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to decline but at a lower rate (0.5% pa) reflecting balanced capital allocation between buybacks and ecosystem investments."}, {"calendar_year": "2033", "fcf_margin": 0.44, "fcf_margin_justification": "FCF margin gradually moderates as mix shifts to some lower-margin services, but high hardware margin offsets most decline.", "revenue": 479524707631.836, "revenue_justification": "Revenue +6% as NVIDIA extends into adjacent markets (inference appliances, edge AI) and retains strong hyperscaler demand.", "shares_outstanding": 22964222213.99747, "shares_outstanding_justification": "Share count down from TTM due to cumulative buybacks outweighing dilution; repurchase program steady."}, {"calendar_year": "2034", "fcf_margin": 0.435, "fcf_margin_justification": "Margins dip modestly as competitive dynamics and higher R&D persist, but FCF remains a large percentage of revenue.", "revenue": 503500943013.4278, "revenue_justification": "Revenue +5% driven by steady enterprise renewals and multi-year cloud contracts; ASIC substitution curbs upside but not core demand.", "shares_outstanding": 22849401102.927483, "shares_outstanding_justification": "Gradual share-count decline persists (~0.5% pa) as capital returns continue alongside strategic reserve building."}, {"calendar_year": "2035", "fcf_margin": 0.43, "fcf_margin_justification": "FCF margin steady as recurring revenue offsets hardware cyclicalities and capex remains modest relative to revenue.", "revenue": 523640980733.9649, "revenue_justification": "Revenue +4% as NVIDIA reaches a very large revenue base and growth naturally slows; software renewals underpin steady flows.", "shares_outstanding": 22735154097.412846, "shares_outstanding_justification": "Share count continues to fall modestly; buybacks funded by FCF are maintained at a prudent pace."}, {"calendar_year": "2036", "fcf_margin": 0.42, "fcf_margin_justification": "FCF margin converges toward a durable level reflecting mix between high-margin software and capital-light hardware at scale.", "revenue": 541968415059.6536, "revenue_justification": "Revenue +3.5% approaching long-run steady growth driven by market penetration in enterprise AI and sustained platform monetization.", "shares_outstanding": 22621478326.92578, "shares_outstanding_justification": "Shares outstanding down meaningfully vs TTM due to sustained repurchases in an era of very strong FCF."}], "terminal_growth_rate": 0.025, "terminal_growth_rate_justification": "Baseline terminal growth 2.5%; sensitivity run keeps it constant to isolate discount-rate sensitivity.", "ttm": {"calendar_year": "2027-Q1", "fcf_margin": 0.4697444879699871, "revenue": 253491000000, "shares_outstanding": 24391000000}, "values": [0.13, 0.15, 0.17], "variable": "discount_rate"}

---

[45] FMP fmp_ttm income statement

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/income-statement/NVDA?period=quarter&limit=4`

---

[46] FMP fmp_ttm cash flow statement

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/NVDA?period=quarter&limit=4`

---

[47] FMP fmp_balance_sheet

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/balance-sheet-statement/NVDA?period=annual&limit=3`

---

[48] FMP fmp_cash_flow_statement

FMP · api · 2026-08-21

`https://financialmodelingprep.com/api/v3/cash-flow-statement/NVDA?period=annual&limit=3`

---

[49] Grille interne de scoring Buffett

Bull Run Internal Scoring · internal · 2026-08-21

`internal://buffett-score-grid`

Avertissement : Ce rapport est généré automatiquement à des fins d'information uniquement. Il ne constitue pas un conseil financier personnalisé ni une recommandation d'achat ou de vente de titres. L'investisseur doit effectuer ses propres vérifications avant toute décision d'investissement.