

SOLIDUS Securities ΑΕΠΕΥ

Μέλος του Χρηματιστηρίου Αθηνών / Global Equity Research

NVIDIA Corporation (NVDA)

Ο υπολογιστικός κορμός της υποδομής AI — η αναβαθμισμένη καθοδήγηση FY2028 δικαιολογεί υψηλότερο πολλαπλασιαστή

Semiconductors & AI Infrastructure | NASDAQ | Κάλυψη: Τεχνολογία / Ημιαγωγοί

Executive Summary

- Ισχυρό Β' τρίμηνο FY2027:** έσοδα 96,2 δισ. δολαρίων (+106% ετησίως) και non-GAAP EPS 2,22 δολαρίων έναντι εκτίμησης 2,09 δολαρίων· ξεπέρασαν καθοδήγηση και consensus.
- Αναβαθμισμένη καθοδήγηση FY2028:** αύξηση εσόδων ~70%, έναντι consensus ~45% πριν τα αποτελέσματα — το πλέον καθοριστικό στοιχείο της ανακοίνωσης.
- Σύσταση:** Αγορά (BUY), τιμή στόχος 12μήνου \$300, περιθώριο ανόδου ~32%.
- Αποτίμηση — διευκρίνιση:** NTM consensus P/E ~21,6x, αλλά βάσει της δικής μας εκτίμησης EPS FY28 (\$14,25) το τρέχον P/E είναι μόλις ~16,0x (βλ. Ενότητα 7).
- Επενδυτικό σκεπτικό:** από 'υπόσχεση' σε 'monetization' AI, διεύρυνση πελατειακής βάσης, και διεύρυνση πηγών χρηματοδότησης υποδομών (Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs, KKR).

Semiconductors & AI Infrastructure
Σύσταση

BUY ▲

Τρέχουσα Τιμή	\$227,00
Τιμή Στόχος (12μ.)	\$300,00
Περιθώριο Ανόδου	+32,2%
Κεφαλαιοποίηση	~\$5,5 τρισ.
Εύρος 52 Εβδ.	\$164,07– \$236,54
Fwd P/E (NTM)	~21,6x
FY28E P/E (Solidus)	~16,0x

1. Εταιρικό Προφίλ

Η NVIDIA Corporation, με έδρα τη Santa Clara της Καλιφόρνια, ιδρύθηκε το 1993 και αποτελεί σήμερα τον μεγαλύτερο κατασκευαστή επιταχυντών υπολογιστικής ισχύος για εφαρμογές τεχνητής νοημοσύνης παγκοσμίως. Από μια εταιρεία με επίκεντρο τις κάρτες γραφικών για gaming, η NVIDIA έχει μετασηματοποιήσει σε πάροχο υποδομών AI factory — GPU, CPU, δίκτυα διασύνδεσης (NVLink, Spectrum), λογισμικό (CUDA) και πλέον και χρηματοδοτικές πλατφόρμες για την κλιμάκωση data centers. Η εταιρεία αναφέρει επίσημα τα έσοδά της κυρίως μέσω του τομέα Data Center, που πλέον αντιπροσωπεύει τη συντριπτική πλειονότητα του κύκλου εργασιών· το υπόλοιπο (Gaming, επαγγελματική οπτικοποίηση, αυτόνομη οδήγηση/ρομποτική) το παρουσιάζουμε στην παρούσα ανάλυση συγκεντρωτικά ως «Λοιπές Πλατφόρμες / Έσοδα εκτός Data Center».

Σημείωση μεθοδολογίας: η NVIDIA δεν δημοσιεύει επίσημο reporting segment με την ονομασία «Edge Computing». Το μέγεθος που παρουσιάζουμε προκύπτει αφαιρετικά (συνολικά έσοδα μείον Data Center) και αντιστοιχεί σε Gaming, Professional Visualization και Automotive/Robotics.

Η διακυβέρνηση της εταιρείας παραμένει στενά συνδεδεμένη με τον ιδρυτή και διευθύνοντα σύμβουλο Jensen Huang, ο οποίος έχει μία σταθερή στρατηγική κατεύθυνση γύρω από την ιδέα των διαδοχικών «μεταβάσεων πλατφορμών» — από παραδοσιακή υπολογιστική ισχύ σε GPU, από κλασική μηχανική μάθηση σε generative AI, και πλέον από generative σε agentic AI. Κάθε μετάβαση, κατά τη διοίκηση, δημιουργεί ένα νέο επίπεδο ζήτησης υπολογιστικής ισχύος που δεν υποκαθιστά, αλλά προστίθεται στο προηγούμενο.

Επενδυτική Άποψη

Η NVIDIA ανακοίνωσε στις 26 Αυγούστου 2026 αποτελέσματα Β' τριμήνου οικονομικού έτους 2027 που ξεπέρασαν τόσο την καθοδήγηση της ίδιας της εταιρείας όσο και τη μέση εκτίμηση της αγοράς, με έσοδα 96,2 δισ. δολαρίων (+106% ετησίως) και non-GAAP EPS 2,22 δολαρίων έναντι εκτίμησης 2,09 δολαρίων. **Θεωρούμε ότι το πλέον καθοριστικό στοιχείο της ανακοίνωσης δεν ήταν το ίδιο το τρίμηνο, αλλά η καθοδήγηση της διοίκησης για αύξηση εσόδων περίπου 70% το οικονομικό έτος 2028** — σαφώς υψηλότερη από τη μέση προσδοκία της αγοράς (~45%). Πρόκειται για ισχυρό σήμα, δεδομένου ότι αναφέρεται σε ρυθμό ανάπτυξης πάνω σε μια ήδη πολύ μεγάλη βάση εσόδων, και το θεωρούμε πλέον κεντρικό στοιχείο του επενδυτικού σκεπτικού.

Διατηρούμε σύσταση Αγορά (BUY) με τιμή στόχο 12μήνου στα 300 δολάρια ανά μετοχή, που συνεπάγεται περιθώριο ανόδου περίπου 32% από τα τρέχοντα επίπεδα. *Το επενδυτικό μας σκεπτικό στηρίζεται σε τρεις πυλώνες:* πρώτον, τη μετάβαση από περίοδο «υπόσχεσης» σε περίοδο «monetization» της τεχνητής νοημοσύνης, με την υποδομή AI να μετατρέπεται πλέον σε πραγματικά έσοδα και ταμειακή δημιουργία· δεύτερον, τη διεύρυνση της πελατειακής βάσης πέρα από έναν μοναδικό μεγάλο πελάτη, με πολλαπλά εργαστήρια τεχνητής νοημοσύνης, neoclouds, επιχειρήσεις και κρατικές οντότητες (sovereign customers) να κλιμακώνουν παράλληλα τις επενδύσεις τους· και τρίτον, τη θεσμική στήριξη της χρηματοδότησης υποδομών μέσω συνεργασιών με κορυφαίους θεσμικούς επενδυτές, στοιχείο που διευρύνει τις διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης και μειώνει —χωρίς να εξαλείφει— την αποκλειστική εξάρτηση από την ταμειακή ρευστότητα των hyperscalers-πελατών (βλ. Ενότητα 2.2 και νέο κίνδυνο στην Ενότητα 6).

Βασικά Σημεία Επένδυσης

- Ηγετική θέση στην αγορά επιταχυντών τεχνητής νοημοσύνης με μερίδιο άνω του 80% στην εκπαίδευση μεγάλων γλωσσικών μοντέλων.
- Πλατφόρμα Vera Rubin σε πλήρη παραγωγή, με πρώιμη υιοθέτηση από όλους τους μεγάλους παρόχους cloud.
- Οδηγία για αύξηση εσόδων ~70% για το FY2028, σαφώς υψηλότερη από τις εκτιμήσεις της αγοράς.
- Ισχυρές ελεύθερες ταμειακές ροές και σημαντικές επιστροφές κεφαλαίου στους μετόχους (~26 δισ. δολάρια το τρίμηνο).
- Κύριοι κίνδυνοι: πίεση περιθωρίων από το κόστος μνήμης, συγκέντρωση εσόδων σε λίγους μεγάλους πελάτες, και αναδυόμενος κίνδυνος γύρω από τη χρηματοδότηση του AI ecosystem (βλ. Ενότητα 6).

2. Οικονομική Ανάλυση — Β' Τρίμηνο FY2027

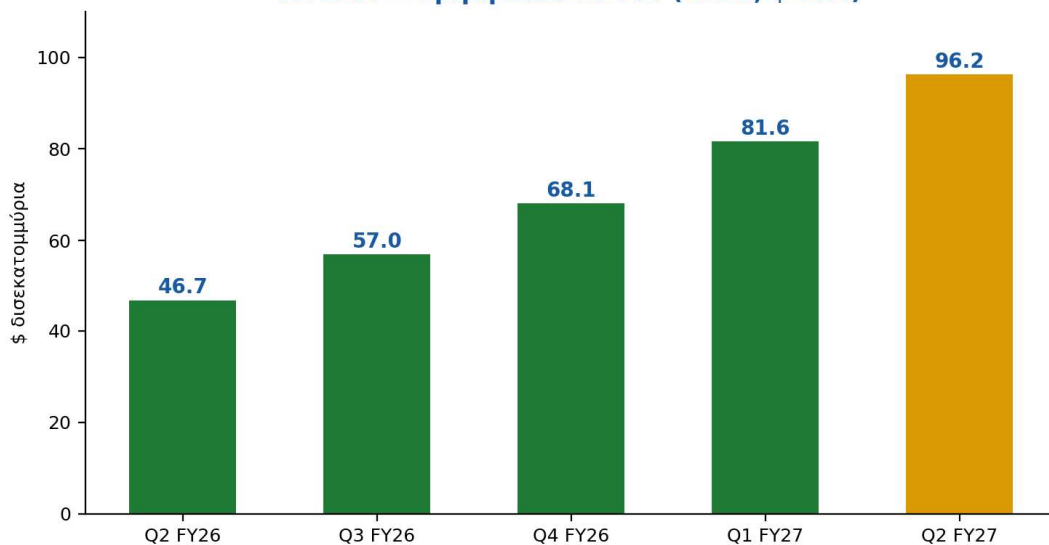
2.1 Βασικά Οικονομικά Μεγέθη (GAAP)

Μέγεθος	Q2 FY27	Q1 FY27	Q2 FY26	Ετ. Μετ.
Έσοδα	96,22 δις. \$	81,62 δις. \$	46,74 δις. \$	+106%
Data Center	89,00 δις. \$	—	41,00 δις. \$	+117%
Λοιπές Πλατφόρμες ¹ (μη-Data Center)	7,20 δις. \$	6,37 δις. \$	5,67 δις. \$	+27%
Μεικτό Περιθώριο	75,0%	74,9%	72,4%	+2,6 μον.
Λειτ. Εισόδημα	63,73 δις. \$	53,54 δις. \$	28,44 δις. \$	+124%
Καθαρά Κέρδη	59,69 δις. \$	58,32 δις. \$	26,42 δις. \$	+126%
EPS (Non-GAAP)	2,22 \$	1,87 \$	1,01 \$	+120%
Ελεύθ. Ταμ. Ροές	21,34 δις. \$	48,55 δις. \$	13,45 δις. \$	+59%

¹ Το μέγεθος «Λοιπές Πλατφόρμες» δεν αποτελεί επίσημο reporting segment της NVIDIA· υπολογίζεται αφαιρετικά (σύνολο εσόδων μείον Data Center) και περιλαμβάνει Gaming, Professional Visualization και Automotive/Robotics. Q1 FY27 και Q2 FY26 εκτιμήθηκαν αναλογικά βάσει ανακοινωθέντων ετήσιων/τριμηνιαίων στοιχείων της εταιρείας.

Πηγή: NVIDIA Corporation, δελτία τύπου αποτελεσμάτων FY2026–FY2027 (SEC 8-K), επεξεργασία Solidus Securities.

NVIDIA — Τριμηνιαία Έσοδα (GAAP, \$ δις.)



2.2 Data Center — Ανάλυση Τομέα Δραστηριότητας

Ο τομέας Data Center παραμένει ο βασικός μοχλός ανάπτυξης, με έσοδα 89,0 δις. δολαρίων, αυξημένα κατά 18% σε τριμηνιαία και 117% σε ετήσια βάση — αντιπροσωπεύοντας πλέον περίπου το 92,5% του συνολικού κύκλου εργασιών του ομίλου. Η εταιρεία ανακοίνωσε ότι η πλατφόρμα Vera Rubin έχει περάσει πλέον σε πλήρη παραγωγή, με τα πρώτα racks να λειτουργούν ήδη σε συνεργάτες όπως CoreWeave, Google Cloud, Microsoft Azure, Oracle Cloud Infrastructure και Nebius. Παράλληλα, παρουσιάστηκε η νέα CPU Vera, η πρώτη σχεδιασμένη ειδικά για AI agents, καθώς και τα νέα συστήματα μεταγωγής Spectrum-6, που υποστηρίζουν τόσο pluggable όσο και co-packaged optics.

Ιδιαίτερη σημασία αποδίδουμε στην ανακοίνωση στρατηγικών συνεργασιών χρηματοδότησης υποδομών με κολοσσούς της διαχείρισης κεφαλαίου — Apollo, BlackRock, Blackstone, Brookfield, Goldman Sachs και KKR —

με στόχο την κινητοποίηση άνω των 500 δισ. δολαρίων τρίτων κεφαλαίων για τις υποδομές τεχνητής νοημοσύνης διαχρονικά. Η κίνηση αυτή διευρύνει τις διαθέσιμες πηγές χρηματοδότησης της AI infrastructure και μειώνει την αποκλειστική εξάρτηση από τους ισολογισμούς των hyperscalers-πελατών. Σημειώνουμε ωστόσο ότι η NVIDIA εξακολουθεί να διατηρεί οικονομική έκθεση σε τμήματα αυτού του ecosystem μέσω εγγυήσεων (guarantees), επενδύσεων και λοιπών χρηματοδοτικών διευθετήσεων — **δεν πρόκειται συνεπώς για πλήρη μεταφορά του κινδύνου εκτός του ισολογισμού της εταιρείας**. Το θέμα αυτό συνδέεται με έναν ευρύτερο κίνδυνο γύρω από την κυκλική χρηματοδότηση (circular financing) του AI ecosystem, τον οποίο προσθέτουμε ως ξεχωριστή κατηγορία στην Ενότητα 6.

2.3 Λοιπές Πλατφόρμες — Ανάλυση Τομέα Δραστηριότητας

Το τμήμα των λοιπών πλατφορμών (gaming, automotive, robotics, professional visualization) κατέγραψε έσοδα 7,2 δισ. δολαρίων, με αύξηση 13% τριμηνιαίως και 27% ετησίως — σαφώς πιο ήπιο ρυθμό σε σχέση με το Data Center, αλλά με ενδιαφέρουσες αναπτυξιακές πρωτοβουλίες. Η νέα κάρτα RTX Spark, σε συνεργασία με τη Microsoft, στοχεύει στην επανεφεύρεση του Windows PC ως πλατφόρμας τοπικής εκτέλεσης μοντέλων τεχνητής νοημοσύνης. Παράλληλα, η επέκταση της πλατφόρμας αυτόνομης οδήγησης DRIVE Hyperion, με συνεργασίες όπως Foxconn, VinFast, Uber και HUMAIN, δείχνει ότι η NVIDIA επιδιώκει να μεταφέρει τη λογική του AI factory και σε φυσικές εφαρμογές (physical AI), πέρα από τα data centers.

3. Ισολογισμός, Ταμειακές Ροές & Επιστροφές Κεφαλαίου

Η εταιρεία επέστρεψε στους μετόχους περίπου 26,0 δισ. δολάρια μέσω επαναγορών ιδίων μετοχών και μερισμάτων εντός του τριμήνου, διατηρώντας παράλληλα περιθώριο 99,0 δισ. δολαρίων στο πρόγραμμα επαναγοράς μετοχών. Το ταμείο και τα ισοδύναμά του ενισχύθηκαν σε 22,4 δισ. δολάρια από 13,2 δισ. δολάρια, ενώ η εταιρεία άντλησε πρόσφατα και νέο χρέος (24,9 δισ. δολάρια καθαρά έσοδα από έκδοση ομολόγων) — μία σχετικά ασυνήθιστη κίνηση για μία εταιρεία με τόσο ισχυρή ταμειακή δημιουργία, που πιθανότατα σχετίζεται με τη χρηματοδότηση της κατασκευής υποδομών και τη στρατηγική επένδυσης σε τρίτα μέρη.

Στο ίδιο πλαίσιο εντάσσεται και συναλλαγή/οικονομική έκθεση ύψους περίπου 2,94 δισ. δολαρίων που σχετίζεται με τη Groq. Διευκρινίζουμε τη διατύπωση: τα διαθέσιμα στοιχεία αναφέρονται σε συναλλαγή/δέσμευση κεφαλαίου (transaction exposure) περίπου 2,94 δισ. δολαρίων σχετιζόμενη με τη Groq, και όχι κατ' ανάγκη σε απλή, πλήρη εξαγορά (acquisition) της εταιρείας με τη στενή έννοια του όρου.

Οι ελεύθερες ταμειακές ροές διαμορφώθηκαν στα 21,3 δισ. δολάρια για το τρίμηνο, χαμηλότερα από το προηγούμενο τρίμηνο (48,6 δισ. δολάρια), κυρίως λόγω της σημαντικής αύξησης του κεφαλαίου κίνησης (απαιτήσεις +22,3 δισ. δολάρια, αποθέματα +5,8 δισ. δολάρια) — στοιχείο που αντανακλά τη ραγδαία κλιμάκωση της παραγωγής και τις παραγγελίες που δεν έχουν ακόμη τιμολογηθεί πλήρως. Δεν θεωρούμε την πτώση αυτή ανησυχητική, καθώς προέρχεται από αύξηση της δραστηριότητας και όχι από επιδείνωση της λειτουργικής κερδοφορίας.

4. Καθοδήγηση & Προοπτικές

Για το τρίτο τρίμηνο του FY2027, η NVIDIA έδωσε guidance για έσοδα 108,0 δισ. δολαρίων ($\pm 2\%$), υψηλότερα από τη μέση εκτίμηση της αγοράς (περίπου 103,9 δισ. δολάρια), χωρίς να συνυπολογίζει καθόλου έσοδα από πωλήσεις επιταχυντών στην Κίνα — μία συντηρητική παραδοχή που αφήνει περιθώριο θετικής έκπληξης αν αποκατασταθεί μερικώς η πρόσβαση στην κινεζική αγορά. Το μεικτό περιθώριο αναμένεται να υποχωρήσει ελαφρώς στο 74,0% ($\pm 0,5$ μον.), με τη διοίκηση να προειδοποιεί ανοιχτά ότι αναμένεται περαιτέρω συμπίεση έως το τέταρτο τρίμηνο, στην περιοχή του 71%-72%, λόγω της σπανιότητας και της ακρίβειας στη μνήμη (memory).

Ακόμη πιο σημαντική για τη διαμόρφωση προσδοκιών ήταν η δήλωση της διοίκησης ότι αναμένει αύξηση εσόδων περίπου 70% για το οικονομικό έτος 2028 — μία εκτίμηση σαφώς υψηλότερη από τη μέση προσδοκία των αναλυτών, που κινούνταν γύρω στο 45%. Αυτή η αναθεώρηση προς τα πάνω αποτέλεσε, κατά την άποψή μας, το πιο σημαντικό μήνυμα της ανακοίνωσης, καθώς μετατοπίζει τη συζήτηση από το «αν θα συνεχιστεί η κλιμάκωση της ζήτησης» στο «πόσο γρήγορα μπορεί η NVIDIA να ανταποκριθεί σε αυτήν», δεδομένων και των περιορισμών της εφοδιαστικής αλυσίδας που η ίδια αναγνωρίζει, ιδίως στη μνήμη.

5. Ανταγωνιστικό Τοπίο

Η NVIDIA δραστηριοποιείται σε ένα ανταγωνιστικό περιβάλλον που περιλαμβάνει τόσο σχεδιαστές επιταχυντών (AMD), όσο και προμηθευτές custom silicon (Broadcom) και τον βασικό προμηθευτή κατασκευής (TSMC), ο οποίος λειτουργεί περισσότερο ως συνεργάτης παρά ανταγωνιστής. Παραθέτουμε ενδεικτική σύγκριση αποτίμησης:

Εταιρεία	Κεφαλαιοποίηση	Fwd P/E	Βασική Θέση
NVIDIA (NVDA)	~\$5,3 τρισ.	~21x	Ηγέτης GPU/AI accelerators
Broadcom (AVGO)	~\$1,7–2,0 τρισ.	~24x	Custom ASIC/XPU, δίκτυα
TSMC (TSM)	~\$2,0–2,2 τρισ.	~20x	Κατασκευαστής (foundry)
AMD	~\$0,79 τρισ.	~63x	Εναλλακτικές GPU/CPU

Πηγή: Δημόσια διαθέσιμα στοιχεία αγοράς, Αύγουστος 2026 (στρογγυλοποιημένα, ενδεικτικά).

Παρά την υψηλότερη απόλυτη κεφαλαιοποίηση, η NVIDIA διαπραγματεύεται σε forward P/E χαμηλότερο ή συγκρίσιμο με τους περισσότερους ανταγωνιστές της, στοιχείο που αντανακλά τόσο τον ταχύτερο ρυθμό ανάπτυξης κερδοφορίας όσο και τη σχετικά συντηρητική αγορά προσδοκιών μετά την πρόσφατη διόρθωση της μετοχής από τα υψηλά έτους.

6. Αντίδραση Αγοράς & Κίνδυνοι

Η μετοχή κινήθηκε αρχικά με σχετική επιφυλακτικότητα αμέσως μετά την ανακοίνωση, παραμένοντας οριακά αμετάβλητη γύρω στα 209 δολάρια, πριν ενισχυθεί σταδιακά προς τα 218-219 δολάρια (+4%) καθώς η αγορά αφομοίωνε την αναθεωρημένη καθοδήγηση για το FY2028. Θεωρούμε ότι αυτή η αρχική διστακτικότητα αντανακλά πέντε βασικά σημεία ανησυχίας που παραμένουν ανοιχτά:

Κατηγορία Κινδύνου	Αξιολόγηση
Κόστος Μνήμης	METΡΙΟΣ — Η πίεση περιθωρίων λόγω σπανιότητας/ αύξησης της τιμής στη μνήμη, ενδέχεται να επιμείνει πέραν του Δ' τριμήνου FY2027
Συγκέντρωση Πελατών	METΡΙΟΣ — Ένα σημαντικό μέρος εσόδων εξαρτάται από λίγους πολύ μεγάλους πελάτες (hyperscalers)
Γεωπολιτικό Ρίσκο	ΧΑΜΗΛΟΣ — Οι πωλήσεις της Κίνας <1% εσόδων Data Center· ενδεχόμενη επανεκκίνηση θα ήταν καθαρά θετικός καταλύτης
Ανταγωνιστική Πίεση	METΡΙΟΣ — Η επέκταση Broadcom σε custom AI silicon (XPUs) αποτελεί μακροπρόθεσμο δομικό ρίσκο μεριδίου
Χρηματοδότηση AI Ecosystem / Circular Demand	METΡΙΟΣ — Η αγορά εξετάζει όλο και περισσότερο τον βαθμό στον οποίο επενδύσεις της NVIDIA σε εταιρείες AI τροφοδοτούν εν μέρει τη ζήτηση για τα δικά της GPU, μέσω κύκλων επενδύσεων-χρηματοδότησης-αγορών εντός του ίδιου ecosystem. Αυτό δεν σημαίνει ότι τα έσοδα είναι «τεχνητά», αλλά συνιστά πραγματικό κίνδυνο αποτίμησης, σχετίζεται με τη διεύρυνση των χρηματοδοτικών συνεργασιών (Ενότητα 2.2) και συζητείται ενεργά από την αγορά.

7. Μεθοδολογία Αποτίμησης & Τιμής Στόχου

Με βάση τα μη-GAAP κέρδη ανά μετοχή του πρώτου εξαμήνου FY2027 (4,09 δολάρια) και την καθοδήγηση για το γ' τρίμηνο, εκτιμούμε ότι για ολόκληρο το έτος FY2027 το non-GAAP EPS θα βρεθεί στην περιοχή των 9,00-9,20 δολαρίων, με το τέταρτο τρίμηνο να επιβαρύνεται από τη συμπίεση περιθωρίου που έχει προαναγγείλει η διοίκηση. Λαμβάνοντας υπόψη την καθοδηγούμενη αύξηση εσόδων της τάξης του 70% για το FY2028, αλλά προσαρμόζοντάς την προς τα κάτω για την αναμενόμενη περαιτέρω πίεση περιθωρίων από το κόστος μνήμης, **εκτιμούμε αύξηση κερδοφορίας κοντά στο 55%-60% για το FY2028, που μας οδηγεί σε εκτίμηση EPS περίπου 14,0-14,5 δολαρίων για το επόμενο οικονομικό έτος.**

Εφαρμόζοντας έναν συντηρητικό, σε σχέση με το ιστορικό της μετοχής, πολλαπλασιαστική P/E της τάξης του 21x-22x επί της εκτίμησής μας για το forward EPS, καταλήγουμε σε τιμή στόχο 12μήνου **στα 300 δολάρια ανά μετοχή**. Ο στόχος αυτός βρίσκεται σε συμφωνία με τον μέσο όρο της αγοράς (περίπου 303-310 δολάρια βάσει 59-68 αναλυτών), αλλά διαμορφώνεται με μεγαλύτερη συντηρητικότητα ως προς τον πολλαπλασιαστή, δεδομένων των ανοιχτών ερωτημάτων γύρω από τη διάρκεια του κύκλου κεφαλαιουχικών δαπανών των hyperscalers.

NTM consensus P/E vs. FY28E P/E — μία διευκρίνιση και ένα εναλλακτικό σενάριο

Στην πρώτη σελίδα αναφέρουμε Fwd P/E (NTM) ~21,6x, με βάση consensus εκτιμήσεις της αγοράς για τους επόμενους δώδεκα μήνες. Αυτό είναι διαφορετικό μέγεθος από το P/E που προκύπτει αν χρησιμοποιηθεί η δική μας εκτίμηση EPS για ολόκληρο το FY2028 (\$14,25). Για να αποφευχθεί σύγχυση, παραθέτουμε τα δύο μεγέθη ξεχωριστά:

- **NTM consensus P/E: ~21,6x**
- **FY28E P/E βάσει εκτίμησης EPS Solidus (\$14,25) στην τρέχουσα τιμή (\$227): ~16,0x**

Το δεύτερο μέγεθος ενισχύει, κατά τη γνώμη μας, το bullish σκεπτικό: με τιμή 227 δολαρίων, η μετοχή διαπραγματεύεται σήμερα μόλις στις ~16,0x την εκτίμησή μας για τα κέρδη του FY2028, ενώ ο στόχος μας στα 300 δολάρια αντιστοιχεί σε πολλαπλασιαστή ~21,1x — επίπεδο που δεν κρίνουμε επιθετικό για εταιρεία με προσδοκώμενη αύξηση κερδοφορίας 55%-60%. Το ουσιώδες σημείο δεν είναι τόσο ότι η NVIDIA «δικαιολογεί» υψηλότερο πολλαπλασιαστή, όσο ότι, εφόσον επαληθευτούν οι νέες εκτιμήσεις κερδοφορίας, ο πολλαπλασιαστής συμπιέζεται ταχύτατα ακόμη και χωρίς περαιτέρω άνοδο της μετοχής — στοιχείο που θεωρούμε το ισχυρότερο επιχείρημα υπέρ της σύστασης.

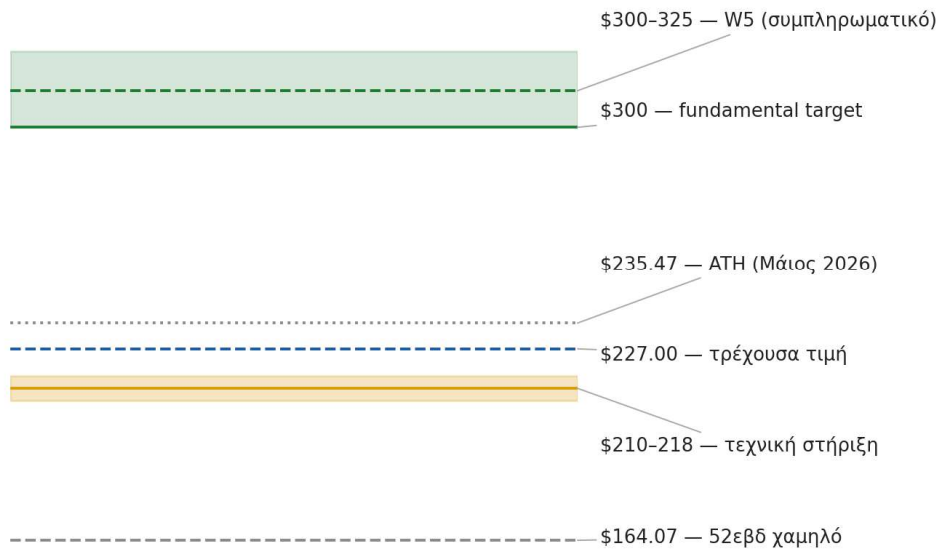
Ενδεικτικά επίπεδα πολλαπλασιαστή στην τρέχουσα τιμή, βάσει της εκτίμησής μας για FY28E EPS \$14,25: $\$228/\$14,25 \approx 16,0x$ · $\$300/\$14,25 \approx 21,1x$ · $\$325/\$14,25 \approx 22,8x$ · $\$350/\$14,25 \approx 24,6x$.

Σενάριο	FY28 EPS (Non-GAAP)	Πολλαπλασιαστής	Τιμή Στόχος
Απαισιόδοξο	~\$12,50	18x	~\$225
Βασικό (Base Case)	~\$14,25	21x	~\$300
Αισιόδοξο	~\$16,00	24x	~\$384

Ανάλυση ευαισθησίας τιμής στόχου βάσει εναλλακτικών παραδοχών EPS/πολλαπλασιαστή — εκτιμήσεις Solidus Securities. Το βασικό ερώτημα για την επαλήθευση αυτών των σεναρίων δεν είναι τόσο το πολλαπλασιαστικό επίπεδο (P), όσο η υλοποίηση των κερδών (E): αν το FY28 EPS πλησιάσει τα \$14,25, θεωρούμε τα \$300 αρκετά εύλογα ή και συντηρητικά· αν η πίεση στο μεικτό περιθώριο από το κόστος μνήμης επιμείνει, ή περιοριστεί το μερίδιο αγοράς από custom ASICs, το απαισιόδοξο σενάριο (\$12,50 EPS) παραμένει απολύτως εφικτό.

8. Τεχνική Εικόνα

NVDA — Βασικά Τεχνικά Επίπεδα (σχηματική απεικόνιση)



Από τεχνικής σκοπιάς, η μετοχή διαπραγματεύεται εντός ενός ευρύτερου εύρους διακύμανσης 52 εβδομάδων μεταξύ \$164,07 και \$236,54, με το ιστορικό υψηλό όλων των εποχών στα \$235,47 (Μάιος 2026). Μετά την αρχική στασιμότητα αμέσως μετά τα αποτελέσματα, η μετοχή συνέχισε την ανοδική της πορεία και διαπραγματεύεται σήμερα στα \$227, πλησιάζοντας πλέον το ιστορικό υψηλό — ένδειξη ότι η αγορά έχει πλέον αποτιμήσει θετικά το μήνυμα της αναθεωρημένης καθοδήγησης FY2028. Θεωρούμε τη ζώνη \$210-218 ως σημείο τεχνικής στήριξης βραχυπρόθεσμα, **ενώ διάσπαση του ιστορικού υψηλού των \$236,54 θα μπορούσε να λειτουργήσει ως καταλύτης για ταχύτερη κίνηση προς την τιμή στόχο μας.**

Σημειώνουμε, ως συμπληρωματική παρατήρηση και όχι ως κύρια θεμελίωση της τιμής στόχου, ότι η ζώνη \$300-325 συμπίπτει με τον στόχο του κύματος W5/3 σε ανάλυση Elliott Wave. Δεν χρησιμοποιούμε ωστόσο το επιχείρημα Elliott Wave ως ουσιαστική δικαιολόγηση της τιμής στόχου σε ένα *institutional fundamental research report* — ο θεμελιώδης στόχος μας των \$300 στηρίζεται αυτόνομα στην ανάλυση αποτίμησης της Ενότητας 7 και παραμένει έγκυρος ανεξάρτητα από την τεχνική αυτή σύμπτωση.

9. Συνοπτικές Παρατηρήσεις και Εκτιμήσεις

✓ΘΕΤΙΚΑ ΣΗΜΕΙΑ	ΧΣΗΜΕΙΑ ΠΡΟΣΟΧΗΣ
● Έσοδα Β' τριμήνου FY2027: \$96,2 δις. (+106% YoY) ● Καθοδήγηση FY2028: αύξηση εσόδων ~70%, έναντι ~45% της αγοράς ● Vera Rubin σε πλήρη παραγωγή, ευρεία υιοθέτηση cloud ● Επιστροφές κεφαλαίου ~\$26 δις./τρίμηνο ● Διεύρυνση πηγών χρηματοδότησης υποδομών (Apollo, BlackRock κ.ά.) ● Διεύρυνση πελατειακής βάσης πέρα από hyperscalers ● FY28E P/E βάσει Solidus EPS μόλις ~16,0x στην τρέχουσα τιμή	● Πίεση μεικτού περιθωρίου προς 71–72% στο Δ' τρίμηνο ● Ελεύθερες ταμειακές ροές -56% τριμηνιαίως λόγω κεφαλαίου κίνησης ● Συγκέντρωση εσόδων σε λίγους μεγάλους πελάτες ● Νέα έκδοση χρέους (\$24,9 δις.) ασυνήθιστη για την ταμειακή θέση ● Γεωπολιτικός περιορισμός πρόσβασης στην αγορά Κίνας ● Ανταγωνιστική πίεση από custom silicon (Broadcom XPU's) ● Κίνδυνος κυκλικής χρηματοδότησης AI ecosystem (νέο — βλ. Ενότητα 6)

Διατηρούμε θετική στάση για τη μετοχή της NVIDIA, στηριζόμενοι στην ισχυρή υπέρβαση των αποτελεσμάτων Β' τριμήνου FY2027 και, κυρίως, στην αναθεωρημένη προς τα πάνω καθοδήγηση αύξησης εσόδων για το FY2028. Παρά τους κινδύνους γύρω από το κόστος μνήμης, τη συγκέντρωση πελατών και την αναδυόμενη συζήτηση περί κυκλικής χρηματοδότησης του AI ecosystem, θεωρούμε ότι η ευρύτητα της ζήτησης — πλέον από πολλαπλά εργαστήρια τεχνητής νοημοσύνης και όχι από έναν μόνο πελάτη — καθώς και η θεσμική στήριξη χρηματοδότησης υποδομών, δημιουργούν ένα ευνοϊκό πλαίσιο για τη συνέχιση της ανοδικής πορείας της κερδοφορίας. Η αποτίμηση, όταν εξετάζεται στη βάση των δικών μας εκτιμήσεων κερδοφορίας για το FY2028 και όχι μόνο σε όρους NTM consensus, ενισχύει περαιτέρω αυτό το σκεπτικό.

Σύσταση: **BUY (Αγορά)**

Κατάλληλη για επενδυτές μεσαίου-υψηλού προφίλ ανοχής ρίσκου

Τιμή Μετοχής: \$227,00 | Τιμή Στόχος: \$300,00 | Περιθώριο Ανόδου: +32,2%

«Το compute έχει μετατραπεί πλέον σε έσοδο — και η επιτάχυνση μόλις ξεκίνησε»

Δρ. Πάνος Δάντης — Research Director, Solidus Securities ΑΕΠΕΥ

DISCLAIMER: Η παρούσα ανάλυση έχει αποκλειστικά ενημερωτικό χαρακτήρα και δεν αποτελεί επενδυτική σύσταση, προσφορά ή προτροπή για αγορά ή πώληση κινητών αξιών. Τα ιστορικά αποτελέσματα δεν εγγυώνται μελλοντικές αποδόσεις. Τα στοιχεία αντλήθηκαν από την επίσημη ανακοίνωση αποτελεσμάτων Β' τριμήνου FY2027 της NVIDIA Corporation (26 Αυγούστου 2026) και δημοσίως διαθέσιμα στοιχεία αγοράς. Ορισμένα μεγέθη (π.χ. «Λοιπές Πλατφόρμες») προκύπτουν από επεξεργασία Solidus Securities και δεν αποτελούν επίσημα δημοσιευμένα reporting segments της εταιρείας. Οι επενδυτές οφείλουν να αξιολογούν τον προσωπικό τους επενδυτικό ορίζοντα και ανοχή κινδύνου.