

BLOOM ENERGY CORPORATION

Ticker: BE — NYSE

Informe de Análisis Fundamental
Resultados Q2 2026 (julio 2026)

Entérate Finec

Análisis Financiero Independiente

Septiembre 2026 — Segunda Edición (Corregida)

Tabla de Contenidos

1. Introducción General de la Empresa	4
Panel de Indicadores Clave (KPIs)	4
2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)	6
2.1 Factores Políticos	6
2.2 Factores Económicos	6
2.3 Factores Socioculturales	6
2.4 Factores Tecnológicos	7
2.5 Factores Medioambientales	7
2.6 Factores Legales	7
3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)	9
3.1 Amenaza de Nuevos Competidores	9
3.2 Poder de Negociación de los Clientes	9
3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos	9
3.4 Poder de Negociación de los Proveedores	9
3.5 Rivalidad Competitiva del Sector	10
4. Análisis de las Ventajas Competitivas	11
5. Análisis Interno de la Empresa	12
5.1 Producción y Operaciones	12
5.2 Comparación con la Competencia	12
5.3 Comercialización y Marketing	12
5.4 Dirección Ejecutiva	13
5.5 Factores ESG	13
Environmental (E)	13
Social (S)	13
Governance (G)	14
6. Análisis DAFO	15
Estrategias Cruzadas	15
7. Análisis Financiero y Valoración	16
7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes	16

7.2 Calidad de Ingresos	16
7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital	16
7.4 Generación de Caja y Cash Conversion	17
7.5 Estructura de Capital y Deuda	17
7.6 SBC (Stock-Based Compensation)	17
7.7 Valoración Relativa y Escenarios	17
Escenarios de Valoración	18
8. Capital Allocation	19
Recompra de acciones	19
Dividendos	19
Reinversión orgánica	19
Fusiones y Adquisiciones (M+A)	19
Reducción de deuda	19
9. Unit Economics	21
10. Mapa de Riesgos Jerarquizados	22
11. Conclusión Final	23
Aviso Legal	24
Bibliografía Consolidada	24
Anexo A — Registro de Correcciones (Segunda Edición)	25

1. Introducción General de la Empresa

Bloom Energy Corporation (NYSE: BE) es una compañía estadounidense fundada en 2001 por el Dr. K.R. Sridhar, con sede en San José, California. La empresa diseña, fabrica y comercializa sistemas de celdas de combustible de óxido sólido (SOFC, por sus siglas en inglés) destinados a la generación eléctrica distribuida in situ. La tecnología fue originalmente desarrollada en el marco de un proyecto de la NASA para la exploración de Marte, con el objetivo de convertir gases atmosféricos marcianos en oxígeno. El Dr. Sridhar invirtió el proceso para generar electricidad limpia en la Tierra.

La compañía operó en modo confidencial durante gran parte de la década de 2000, financiada por firmas de capital riesgo como Kleiner Perkins y New Enterprise Associates, acumulando más de 1.700 millones de dólares en capital antes de su salida a bolsa en el NYSE en julio de 2018. Bloom no fue rentable durante sus primeros 19 años de operación, un dato relevante para contextualizar su trayectoria financiera reciente.

Producto principal. El Bloom Energy Server (conocido coloquialmente como «Bloom Box») convierte gas natural, biogás o hidrógeno en electricidad mediante un proceso electroquímico sin combustión, alcanzando eficiencias eléctricas de hasta un 65%. La generación actual de servidores (2026) es compatible con corriente continua a 800V DC, lo que permite su conexión directa a racks de servidores de inteligencia artificial. Adicionalmente, Bloom ha desarrollado electrolizadores para producción de hidrógeno, y posee más de 1.000 patentes a nivel global.

Posicionamiento y situación actual. A cierre del segundo trimestre de 2026 (resultados publicados el 28 de julio de 2026), Bloom Energy ha alcanzado una capitalización bursátil aproximada de 60.000-63.000 millones de dólares, con unos ingresos trimestrales récord de 1.065 millones de dólares (+165,5% interanual). La compañía ha elevado su guía de ingresos para el ejercicio fiscal 2026 completo a un rango de 3.900-4.200 millones de dólares, lo que implicaría un crecimiento interanual del ~100% sobre el punto medio. El catalizador principal de esta aceleración es la demanda de centros de datos de inteligencia artificial, donde Bloom se ha posicionado como proveedor de solución energética on-site ante los cuellos de botella en las conexiones a la red eléctrica.

Panel de Indicadores Clave (KPIs)

Métrica	Valor	Variación / Contexto
Ingresos Q2 2026	\$1.065,4 M	+165,5% YoY
Ingresos producto Q2 2026	\$935,4 M	+215,4% YoY
Margen bruto GAAP Q2 2026	33,4%	+668 bps YoY
Margen bruto non-GAAP Q2 2026	34,3%	+604 bps YoY
BPA non-GAAP Q2 2026	\$0,78	vs. est. \$0,36
Guía ingresos FY2026	\$3,9B - \$4,2B	~100% YoY
Guía BPA non-GAAP FY2026	\$2,55 - \$2,85	~3,6x YoY
Market Cap (ago. 2026)	~\$60-63 Bn	—
Ingresos FY2025	\$2.020 M	+37,3% YoY
Ingresos FY2024	\$1.470 M	+10,2% YoY

Nota metodológica: salvo indicación expresa, los márgenes y BPA «non-GAAP» excluyen compensación basada en acciones (SBC), amortización de intangibles adquiridos y ciertos cargos no recurrentes. Las cifras GAAP y non-GAAP se distinguen en todo el informe.

Fuentes Consultadas:

- *Bloom Energy, Press Release Q2 2026, 28 julio 2026 (SEC 8-K).*
- *Bloom Energy, Press Release FY2025, 5 febrero 2026 (SEC 10-K).*
- *Yahoo Finance, Morningstar, Google Finance — datos de mercado agosto 2026.*
- *Wikipedia / Grokipedia — datos históricos fundacionales.*

2. Análisis del Macroentorno (PESTEL)

2.1 Factores Políticos

El entorno regulatorio estadounidense ejerce una influencia determinante sobre Bloom Energy. La Inflation Reduction Act (IRA), promulgada en agosto de 2022, estableció créditos fiscales a la inversión (ITC) de hasta el 30-50% para tecnologías de generación limpia, incluyendo celdas de combustible, lo que redujo sustancialmente el coste efectivo de los Bloom Energy Servers para clientes finales. Sin embargo, la continuidad de estos incentivos depende del ciclo político: cualquier modificación legislativa tras las elecciones presidenciales de noviembre de 2024 podría alterar la estructura de subsidios, un riesgo material para la demanda a medio plazo.

En el plano geopolítico, la tensión comercial entre EE.UU. y China tiene implicaciones para Bloom en dos direcciones: por un lado, restricciones arancelarias sobre componentes importados (cerámicas especiales, tierras raras) pueden encarecer la cadena de suministro; por otro, Bloom vendió su participación en la joint venture china en 2023, eliminando exposición directa a ese mercado pero renunciando a un potencial de crecimiento. Corea del Sur, donde Bloom instaló el mayor proyecto SOFC del mundo (80 MW), representa un mercado clave con un marco regulatorio favorable para la generación distribuida.

La política energética federal, con sus objetivos de descarbonización al 100% del sector eléctrico para 2035, favorece tecnologías de transición como las celdas de combustible alimentadas con gas natural, biogás o hidrógeno, al ofrecer menores emisiones que la generación convencional. No obstante, las celdas SOFC alimentadas con gas natural siguen emitiendo CO₂, lo que genera un riesgo reputacional y regulatorio si las normativas endurecen los límites de emisiones para «generación limpia».

2.2 Factores Económicos

La economía estadounidense en 2026 opera bajo un escenario de desaceleración moderada tras el ciclo de endurecimiento monetario de la Reserva Federal (2022-2024). La tasa de fondos federales se ha reducido gradualmente durante 2025-2026, facilitando el acceso a financiación para proyectos de infraestructura energética de gran escala. Este entorno beneficia directamente a Bloom, cuyo modelo de negocio depende de estructuras de financiación de proyectos (como el acuerdo con Brookfield de hasta 25.000 millones de dólares).

El gasto de capital en infraestructura de IA constituye el motor macroeconómico dominante para Bloom en 2026. Brookfield estima que el gasto total en infraestructura relacionada con IA superará el billón de dólares en esta década y los 7 billones en los próximos diez años. Esta tendencia de inversión crea una demanda derivada de soluciones energéticas on-site, dado que los operadores de centros de datos se enfrentan a colas de interconexión a la red eléctrica que pueden extenderse de 3 a 7 años, mientras que los Bloom Energy Servers pueden desplegarse en meses.

El precio del gas natural, principal combustible para las celdas SOFC, se ha mantenido relativamente bajo en EE.UU. (rango de 2-3 \$/MMBtu Henry Hub durante gran parte de 2025-2026), lo que favorece la competitividad del coste por MWh de Bloom frente a alternativas de red. Una eventual subida sostenida de precios del gas erosionaría esta ventaja de coste, constituyendo un riesgo macroeconómico relevante.

2.3 Factores Socioculturales

La percepción social sobre la transición energética y la sostenibilidad influye en las decisiones de compra de los grandes clientes corporativos de Bloom (Google, Apple, AT&T, Equinix, Oracle). Los compromisos públicos de neutralidad de carbono de estas compañías generan demanda de soluciones energéticas distribuidas con menores emisiones que la red eléctrica convencional. No obstante, la categorización de las celdas SOFC alimentadas con gas natural como «energía limpia» es objeto de debate: activistas climáticos y

determinados inversores ESG cuestionan que una tecnología basada en combustibles fósiles pueda calificarse como sostenible, incluso si sus emisiones son un 50-60% menores que las de una central térmica convencional.

El auge de la inteligencia artificial generativa ha modificado las prioridades de inversión corporativa. La urgencia por desplegar capacidad computacional ha desplazado el debate energético desde «¿es suficientemente limpio?» hacia «¿está disponible a tiempo?». Este cambio en las prioridades sociales corporativas ha beneficiado a Bloom, cuya propuesta de valor se centra en la velocidad de despliegue.

2.4 Factores Tecnológicos

La tecnología SOFC de Bloom opera a temperaturas elevadas (~800°C), lo que permite reformar internamente diversos combustibles (gas natural, biogás, hidrógeno) sin necesidad de equipos de preprocesamiento externo. La eficiencia eléctrica de hasta el 65% supera a la de turbinas de gas de ciclo simple (~35-40%) y es competitiva con ciclos combinados (~55-60%) a escala distribuida. La degradación de las celdas (históricamente ~5% anual) ha mejorado con las generaciones recientes de servidores.

La generación 2026 de servidores es compatible con 800V DC, una especificación diseñada para alimentar directamente racks de servidores de IA, eliminando pérdidas de conversión AC/DC. Esta adaptación tecnológica ha sido determinante para posicionar a Bloom como solución «detrás del medidor» (behind-the-meter) para centros de datos. El portafolio de más de 1.000 patentes globales proporciona protección de propiedad intelectual relevante, aunque la concentración tecnológica en SOFC implica riesgo de disrupción si tecnologías alternativas (como reactores modulares nucleares o almacenamiento energético de larga duración) alcanzan viabilidad comercial a escala.

La inversión en electrolizadores de hidrógeno añade una línea de negocio potencialmente relevante, aunque a fecha de este informe no contribuye materialmente a los ingresos de la compañía. La viabilidad del hidrógeno verde depende de la reducción de costes de electrólisis y de la infraestructura de distribución, ambos factores todavía en fase de desarrollo a nivel industrial.

2.5 Factores Medioambientales

Las celdas de combustible SOFC generan electricidad con menores emisiones de NO_x, SO_x y partículas que la combustión convencional. Sin embargo, cuando operan con gas natural, emiten CO₂ (~0,35-0,40 tCO₂/MWh, frente a ~0,45-0,55 tCO₂/MWh de una turbina de gas convencional), lo que sitúa a Bloom en una posición intermedia: más limpia que la generación fósil convencional, pero con una huella de carbono significativa frente a fuentes renovables o nucleares.

La capacidad de Bloom para operar con hidrógeno verde o biogás ofrece una vía hacia la descarbonización completa, pero esta transición depende de la disponibilidad y coste de estos combustibles alternativos. Regulaciones ambientales más estrictas, como posibles impuestos al carbono o exclusiones de tecnologías fósiles de los incentivos fiscales «verdes», representan un riesgo material.

2.6 Factores Legales

Bloom opera bajo un entorno regulatorio complejo que incluye normativas de interconexión eléctrica, permisos ambientales para generación on-site, y regulaciones de seguridad para equipos que operan con gas natural e hidrógeno. La compañía ha migrado desde estructuras contables opacas (vehículos de propósito especial para PPAs) hacia una presentación financiera más transparente, lo que ha mejorado la confianza de inversores institucionales. No obstante, la complejidad de los contratos de financiación de proyectos y los acuerdos de compra de energía sigue siendo un factor de riesgo legal.

A nivel internacional, las regulaciones de propiedad intelectual protegen las patentes SOFC de Bloom, aunque la compañía enfrenta riesgos de litigio inherentes a cualquier empresa tecnológica con un portafolio

extenso de PI. La normativa laboral en las instalaciones de fabricación (San José, California, y plantas asociadas) implica costes laborales elevados propios del entorno regulatorio californiano.

Fuentes Consultadas:

- *Inflation Reduction Act, Pub. L. 117-169, agosto 2022.*
- *Brookfield AI Infrastructure Fund, comunicado de prensa, noviembre 2025.*
- *EIA / Henry Hub spot price data, 2025-2026.*
- *Bloom Energy 10-K FY2025, SEC filing, febrero 2026.*
- *Thunder Said Energy, análisis de patentes Bloom Energy, agosto 2023.*

3. Análisis del Entorno Específico (5 Fuerzas de Porter)

3.1 Amenaza de Nuevos Competidores

Las barreras de entrada en el sector de celdas de combustible de óxido sólido son elevadas. El desarrollo de tecnología SOFC comercialmente viable requiere inversiones de I+D acumuladas de cientos de millones de dólares y décadas de iteración técnica. Bloom acumuló más de 1.700 millones de dólares en capital antes de alcanzar rentabilidad. El portafolio de más de 1.000 patentes dificulta la replicación directa de la tecnología por parte de nuevos entrantes.

No obstante, la amenaza no proviene exclusivamente de replicadores de SOFC, sino de tecnologías alternativas de generación on-site: reactores nucleares modulares (SMR) de empresas como Oklo o NuScale, turbinas de gas de empresas como Caterpillar o Generac, y almacenamiento energético de larga duración. Estas tecnologías compiten por el mismo presupuesto de los operadores de centros de datos, aunque con horizontes de despliegue y perfiles de riesgo diferentes. Los SMR, por ejemplo, ofrecen cero emisiones pero enfrentan plazos regulatorios de 5-10 años, lo que otorga a Bloom una ventaja temporal en el segmento «time-to-power».

3.2 Poder de Negociación de los Clientes

Los clientes de Bloom incluyen grandes hyperscalers (Google, Apple, Oracle, Amazon), operadores de colocation (Equinix) y clientes comerciales e industriales. Estos clientes poseen un poder de negociación significativo debido a su escala de compra y al volumen de los proyectos (contratos de decenas o centenares de MW). La concentración de ingresos en un número reducido de grandes clientes eleva la dependencia comercial y otorga a los compradores capacidad para negociar precios y condiciones.

Sin embargo, la urgencia por obtener suministro eléctrico operativo en plazos de meses (no años) reduce la elasticidad precio de la demanda en el segmento de centros de datos de IA. El coste de oportunidad de retrasar el despliegue de capacidad computacional es elevado para los hyperscalers, lo que confiere a Bloom cierto poder de fijación de precios (pricing power) en el entorno actual, como evidencian los márgenes brutos crecientes (34,3% non-GAAP en Q2 2026, +604 bps interanuales).

3.3 Amenaza de Productos Sustitutivos

Las alternativas a los Bloom Energy Servers incluyen: (i) conexión directa a la red eléctrica, opción limitada por colas de interconexión de 3-7 años en mercados relevantes de EE.UU.; (ii) generadores diésel o de gas de respaldo (Generac, Caterpillar), que ofrecen menor eficiencia y mayores emisiones; (iii) reactores nucleares modulares (Oklo, NuScale, X-energy), con cero emisiones pero plazos regulatorios prolongados; (iv) baterías de larga duración, todavía insuficientes para cargas base 24/7 de centros de datos; y (v) otras tecnologías de celdas de combustible (PEM de Plug Power, MCFC de FuelCell Energy), generalmente consideradas menos eficientes que SOFC para carga base estacionaria.

A medio plazo (3-5 años), los SMR representan la amenaza sustitutiva de mayor impacto potencial. Si alcanzan viabilidad regulatoria y comercial, ofrecerían energía base limpia, densa y escalable, erosionando la propuesta de valor temporal de Bloom. La velocidad de progreso regulatorio de los SMR es, por tanto, una variable de seguimiento crítica para la tesis de inversión en Bloom.

3.4 Poder de Negociación de los Proveedores

La fabricación de celdas SOFC requiere materiales especializados: cerámicas de circonio estabilizado con itrio (YSZ), tierras raras para electrodos, acero inoxidable para interconectores y sellantes de alta temperatura. La cadena de suministro de tierras raras está concentrada geográficamente (China controla ~60-70% de la producción y procesamiento global), lo que implica un riesgo de suministro y precio. Bloom ha

trabajado en reducir la dependencia de materiales críticos y en diversificar proveedores, pero la concentración del suministro de cerámicas especializadas otorga a determinados proveedores poder de negociación.

El gas natural como insumo operativo está sujeto a la volatilidad de precios del mercado, aunque el coste del combustible no recae sobre Bloom directamente (es generalmente un coste del cliente final o del operador del proyecto). La dependencia de la cadena de fabricación de semiconductores (electrónica de control de los servidores) es menor que la de los materiales cerámicos, pero no trivial.

3.5 Rivalidad Competitiva del Sector

El sector de celdas de combustible estacionarias presenta una rivalidad moderada-alta en términos de número de competidores, pero con diferenciación tecnológica significativa. Los principales competidores directos incluyen FuelCell Energy (FCEL), que opera con celdas de carbonato fundido (MCFC), y Plug Power (PLUG), centrada en celdas PEM para movilidad y manejo de materiales. Ballard Power Systems (BLDP) compite en celdas PEM para transporte pesado. Ninguno de estos competidores ha logrado el nivel de tracción comercial de Bloom en el segmento de centros de datos.

La rivalidad más relevante proviene de proveedores de soluciones energéticas complementarias: fabricantes de turbinas de gas (GE Vernova, Siemens Energy), que ofrecen generación on-site a menor coste por MW pero con mayores emisiones y menor modularidad; y los mencionados desarrolladores de SMR. La posición competitiva de Bloom se sustenta en tres factores: eficiencia SOFC, velocidad de despliegue y compatibilidad 800V DC. Si alguno de estos factores se neutraliza (por ejemplo, si las colas de interconexión a red se reducen significativamente), la intensidad competitiva aumentaría.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy 10-K FY2025, SEC filing, febrero 2026 — sección de competidores.
- Yahoo Finance — comparables: PLUG, FCEL, BLDP, GNRC.
- Jupiter Island Capital, análisis de la asociación Brookfield-Bloom, julio 2026.
- NuScale Power / Oklo — filings SEC y comunicados públicos 2025-2026.

4. Análisis de las Ventajas Competitivas

Ventaja tecnológica (SOFC). La celda de óxido sólido de Bloom alcanza eficiencias eléctricas del 60-65%, superiores a las de turbinas de gas de ciclo simple (35-40%) y competitivas con ciclo combinado (55-60%), pero a escala distribuida (50-200 MW). La operación a alta temperatura (~800°C) permite reformar internamente múltiples combustibles sin equipos de preprocesamiento externo. La compatibilidad 800V DC de la generación 2026 elimina pérdidas de conversión AC/DC en centros de datos, una ventaja técnica que los generadores convencionales no ofrecen. Esta ventaja es **sostenible a medio plazo**, respaldada por un portafolio de más de 1.000 patentes que dificultan la replicación directa.

Velocidad de despliegue. Frente a colas de interconexión a red de 3-7 años y plazos regulatorios de SMR de 5-10 años, Bloom puede desplegar servidores en meses. La entrega adelantada a Oracle (más de un mes antes de lo previsto) evidencia esta capacidad operativa. Esta ventaja es **temporal**: si las colas de interconexión se acortan o los SMR alcanzan aprobación regulatoria acelerada, la propuesta de valor de «time-to-power» se debilitaría.

Acceso a capital y partnerships estratégicos. La asociación con Brookfield (ampliada de 5.000 M\$ a 25.000 M\$ en junio de 2026) proporciona financiación de proyectos a escala, reduciendo la necesidad de balance propio y facilitando un modelo «asset-light». La relación con Oracle, American Electric Power y Equinix aporta validación comercial y recurrencia de pedidos. Esta ventaja es **sostenible mientras persista la dinámica de mercado actual**, pero dependiente de la continuidad de la demanda de centros de datos de IA.

Economías de escala incipientes. El crecimiento de ingresos del 165% interanual en Q2 2026 con expansión de márgenes brutos de +604 bps sugiere que Bloom está alcanzando apalancamiento operativo significativo. Los márgenes de producto (37,2% en Q2 2026) reflejan eficiencias de fabricación crecientes. No obstante, la sostenibilidad de estos márgenes a medida que se escale a volúmenes mucho mayores está por demostrarse.

Marca y posicionamiento. Bloom se ha consolidado como referencia para «onsite power» en centros de datos de IA, con una base de clientes que incluye los principales hyperscalers de EE.UU. La reputación de marca es un activo intangible relevante, aunque **difícil de cuantificar** y potencialmente erosionable si surgen problemas de fiabilidad o si competidores logran posicionarse de forma equivalente.

Aviso de Limitación de Información: no se dispone de datos públicos detallados sobre tasas de degradación de las celdas SOFC de la generación 2026, ni sobre costes unitarios de fabricación por servidor. La cuantificación precisa de la ventaja de coste por MWh vs. alternativas requiere datos propietarios no disponibles públicamente.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy, Press Release Q2 2026, 28 julio 2026.
- Bloom Energy, comunicado Brookfield \$25B, 30 junio 2026.
- Thunder Said Energy, análisis de patentes Bloom Energy, agosto 2023.
- Jupiter Island Capital, análisis competitivo, julio 2026.

5. Análisis Interno de la Empresa

5.1 Producción y Operaciones

Bloom fabrica sus celdas SOFC en instalaciones propias, con sede de fabricación principal en Fremont, California, complementada con capacidad adicional en Delaware. El proceso productivo implica la fabricación de obleas cerámicas a base de arena, recubiertas con tintas especiales que actúan como electrodos y electrolito, ensambladas en stacks y posteriormente integradas en los Energy Servers.

La eficiencia operativa ha mejorado sustancialmente: el margen bruto de producto pasó de 34,3% en Q2 2025 a 37,2% en Q2 2026 (+291 bps), y el margen de servicios alcanzó el 22% (+977 bps interanuales). El apalancamiento operativo es visible: los ingresos crecieron 165% interanual en Q2 2026 mientras que el beneficio operativo non-GAAP se multiplicó por 8,4x. La cadena de suministro ha demostrado capacidad de escalado, con entregas adelantadas al calendario previsto (caso Oracle). Todos los productos se entregan ya en especificación 800V DC desde 2025.

Bloom ha transitado progresivamente desde un modelo de instalador directo hacia un modelo de «consultor tecnológico» y proveedor de equipos, utilizando socios financieros (Brookfield) y de ingeniería para el despliegue de proyectos. Este cambio reduce la intensidad de capital del modelo operativo y mejora la escalabilidad, aunque implica cierta pérdida de control sobre la experiencia del cliente final.

5.2 Comparación con la Competencia

Empresa	Tecnología	Segmento principal	Revenue Q2 2026	Margen bruto	Market Cap
Bloom Energy (BE)	SOFC	Centros datos, C&I	\$1.065 M (Q2'26)	34,3%	\$60-63 Bn
FuelCell Energy (FCEL)	MCFC	Utilities, C&I	\$18,8 M (Q2'26e)	Negativo	~\$0,5 Bn
Plug Power (PLUG)	PEM	Movilidad, H■	\$~130 M (Q2'26e)	Negativo	~\$3 Bn
Ballard Power (BLDP)	PEM	Transporte pesado	\$~25 M (Q2'26e)	Negativo	~\$1 Bn
Generac (GNRC)	Motor gas/diésel	Backup residencial/C&I	\$~950 M (Q2'26e)	~35%	~\$25 Bn

Nota: las cifras marcadas con «(e)» son estimaciones basadas en consenso de analistas o últimos datos disponibles; no reflejan resultados reportados confirmados a la fecha de elaboración del informe. Las comparaciones de market cap corresponden a datos de agosto 2026.

La comparación revela que Bloom Energy ha alcanzado una escala de ingresos y una rentabilidad operativa que no tiene parangón entre sus competidores directos en celdas de combustible. FuelCell Energy y Plug Power continúan reportando márgenes negativos y generan ingresos un orden de magnitud inferior. La competencia relevante en términos de escala proviene de fabricantes de turbinas y generadores (GE Vernova, Siemens Energy, Generac), que operan en segmentos adyacentes con mayor madurez pero menor adaptación al segmento «behind-the-meter» para centros de datos de IA.

Riesgos competitivos no convencionales: (i) integración vertical de clientes — hyperscalers como Google o Amazon podrían desarrollar soluciones energéticas propias; (ii) comoditización a largo plazo si la tecnología SOFC se estandariza; (iii) cambios de arquitectura tecnológica en centros de datos que alteren los requisitos de suministro eléctrico.

5.3 Comercialización y Marketing

Bloom emplea un modelo de venta directa a grandes cuentas corporativas (enterprise sales), complementado con relaciones estratégicas a nivel ejecutivo con hyperscalers y operadores de infraestructura. La asociación con Brookfield funciona simultáneamente como canal de distribución y mecanismo de financiación, ya que Brookfield aporta acceso a operadores de centros de datos dentro de su red de inversión.

El posicionamiento de marketing se centra en tres ejes: velocidad de despliegue (meses vs. años), fiabilidad (disponibilidad 24/7 sin dependencia de red) y flexibilidad de combustible (gas natural hoy, hidrógeno mañana). La compañía publica informes de mercado (Data Center Power Report, actualizado a mediados de 2026) que posicionan a Bloom como líder de opinión en el segmento de energía para centros de datos.

5.4 Dirección Ejecutiva

CEO: Dr. K.R. Sridhar (65 años), fundador y Chairman desde 2001. Su permanencia de 25 años proporciona continuidad estratégica, pero plantea riesgos de persona clave y de sucesión. Su compensación total anual es de aproximadamente 3,5 millones de dólares (26,7% salario, 73,3% compensación variable en acciones), y posee directamente un ~1,36% del capital de la compañía (~1.170 M\$ a precios de agosto 2026).

CFO: Simon Edwards, anunciado como CFO el 26 de marzo de 2026 con incorporación efectiva el 13 de abril de 2026. Proviene de Groq (empresa de inferencia IA), donde fue primero CFO y posteriormente CEO. Anteriormente fue CFO de Conga, ServiceMax y CFO de GE Digital. Salario base de 550.000 dólares con bonus variable del 70%. Su perfil tecnológico (ex-CEO de una empresa de IA) refuerza el posicionamiento de Bloom en el segmento de centros de datos.

Rotación de directivos clave: el anterior CFO, Dan Berenbaum, dejó la compañía el 1 de mayo de 2025 (salida declarada «amistosa»). Maciej Kurzynski (Chief Accounting Officer desde 2021) ejerció como Acting Principal Financial Officer durante el período interino. La rotación en el puesto de CFO (dos cambios en ~18 meses) merece seguimiento como señal potencial de tensiones internas o dificultad para retener talento financiero senior, aunque también puede interpretarse como renovación estratégica alineada con la nueva fase de crecimiento de la compañía.

Insider selling: según datos de Simply Wall Street (agosto 2026), los insiders han sido vendedores netos, con ventas que superan las compras en ~68 M\$ en los últimos 12 meses. La venta más relevante fue de Shawn Soderberg (~35.000 acciones a ~\$279/acción en abril 2026, equivalente al 8% de su posición directa). Las ventas de insiders tras una revalorización significativa de la acción son habituales, pero la magnitud neta de las ventas merece seguimiento.

5.5 Factores ESG

Environmental (E)

Las celdas SOFC producen menores emisiones que la generación convencional pero no son cero-emisiones cuando operan con gas natural. Bloom reporta que sus servidores reducen emisiones de CO₂ en un 40-60% frente a la red eléctrica convencional de EE.UU. La capacidad de operar con hidrógeno o biogás es un factor diferencial, aunque su materialización depende de la disponibilidad de estos combustibles. La compañía no ha publicado objetivos cuantificados de neutralidad de carbono para sus propias operaciones.

Social (S)

Bloom emplea aproximadamente 2.000-2.500 trabajadores (estimación basada en datos de 2023-2024; la cifra exacta actualizada a 2026 no ha podido verificarse mediante fuentes públicas, incluyendo el proxy statement 2026, LinkedIn o Glassdoor; este rango presenta una incertidumbre de $\pm 25\%$). La compañía participó en la respuesta al COVID-19 reparando ventiladores y facilitando clínicas móviles de vacunación en California. Las condiciones laborales están sujetas a la normativa californiana, que impone estándares elevados.

Governance (G)

La gobernanza corporativa ha mejorado respecto a los primeros años de la compañía, cuando la estructura de vehículos de propósito especial (SPV) para PPAs generaba opacidad contable. La migración hacia estándares de reporting más transparentes ha sido reconocida por inversores institucionales. El fundador mantiene los roles de CEO y Chairman, una estructura de liderazgo dual que concentra poder y puede limitar la supervisión independiente del consejo.

Aviso de Posible Desactualización: los datos de empleo y detalle ESG corresponden principalmente al ejercicio fiscal 2024-2025. La compañía no ha publicado un informe ESG independiente actualizado a 2026 a la fecha de elaboración de este documento.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy Proxy Statement 2026 (PRE 14A), SEC filing.
- Bloom Energy, comunicado nombramiento CFO, 26 marzo 2026.
- Simply Wall Street, análisis insider trading Bloom Energy, agosto 2026.
- Bloom Energy Press Release Q1 2025, 30 abril 2025 (salida CFO anterior).
- Bloom Energy 10-K FY2025 — secciones ESG y gobierno corporativo.

6. Análisis DAFO

FORTALEZAS • Tecnología SOFC diferenciada (+1.000 patentes) • Eficiencia eléctrica 60-65% • Compatibilidad 800V DC para IA • Velocidad de despliegue (meses vs. años) • Partnership Brookfield \$25B • Márgenes brutos en expansión (34,3%) • Base de clientes blue-chip	DEBILIDADES • Dependencia del gas natural (emisiones CO₂) • Historial de 19 años sin rentabilidad • Concentración de clientes (hyperscalers) • Rotación reciente de CFOs • Insider selling neto (~\$68M en 12 meses) • CEO y Chairman misma persona • Fabricación concentrada en California
OPORTUNIDADES • Crecimiento explosivo de centros datos IA • Transición a hidrógeno verde • Expansión internacional (Corea, Europa) • Electrolizadores de hidrógeno • Incentivos IRA (ITC 30-50%) • Modelo asset-light con Brookfield • Segmento C&I subestimado	AMENAZAS • SMR nucleares (Oklo, NuScale) a medio plazo • Reducción de colas de interconexión a red • Cambios regulatorios en incentivos IRA • Subida de precios del gas natural • Integración vertical de hyperscalers • Endurecimiento de normativa de emisiones • Concentración cadena suministro (tierras raras)

Estrategias Cruzadas

Estrategia Ofensiva (Fortalezas + Oportunidades): aprovechar la ventaja tecnológica SOFC y la partnership con Brookfield para capturar la mayor cuota posible del mercado de energía on-site para centros de datos de IA antes de que los SMR alcancen viabilidad comercial. Acelerar la validación de operación con hidrógeno para mantener la relevancia en un escenario de descarbonización profunda.

Estrategia Defensiva (Fortalezas + Amenazas): utilizar el portafolio de patentes y las relaciones con hyperscalers para crear costes de cambio (switching costs) que dificulten la migración hacia tecnologías alternativas. Diversificar la base de clientes hacia el segmento comercial e industrial (C&I) para reducir la dependencia del ciclo de inversión en IA.

Estrategia de Mejora (Debilidades + Oportunidades): acelerar la transición hacia hidrógeno para mitigar el riesgo de emisiones de CO₂. Estabilizar el equipo directivo financiero bajo el nuevo CFO Simon Edwards. Diversificar la base manufacturera fuera de California para reducir riesgo operativo y coste laboral.

Estrategia de Supervivencia (Debilidades + Amenazas): si los SMR alcanzan viabilidad y los incentivos IRA se reducen, Bloom necesitaría demostrar competitividad de coste puro por MWh frente a alternativas, lo que requeriría reducciones significativas en el coste de fabricación de celdas. La rentabilidad reciente (primer beneficio neto GAAP en 2026) debe consolidarse para generar el colchón financiero necesario.

Fuentes Consultadas:

- *Elaboración propia basada en las secciones 1-5 del presente informe.*
- *Bloom Energy 10-K FY2025, Bloom Energy Q2 2026 Press Release.*

7. Análisis Financiero y Valoración

7.1 Evolución de Ingresos y Márgenes

Período	Ingresos	Crecimiento YoY	Margen bruto GAAP	Margen operativo GAAP
FY2022	\$1.199 M	—	12,4%	—
FY2023	\$1.334 M	+11,2%	14,8%	Negativo
FY2024	\$1.470 M	+10,2%	25,2%	1,6%
FY2025	\$2.020 M	+37,3%	29,0%	3,6%
H1 2026 (ann.)	\$3.633 M*	+~100%	~33-34%	~15-18%

*H1 2026 anualizado: Q1 \$751 M + Q2 \$1.065 M = \$1.816 M x 2 = \$3.633 M. La guía oficial FY2026 es \$3.900-4.200 M, lo que implica una aceleración adicional en H2 2026.

La trayectoria de ingresos muestra una inflexión en 2025 (aceleración desde el ~10% de crecimiento de 2022-2024 al 37% en 2025 y ~100%+ en 2026). Esta aceleración es atribuible al segmento de centros de datos de IA, que ha pasado de ser un vertical entre varios a convertirse en el motor dominante de ingresos. El apalancamiento operativo (operating leverage) es pronunciado: los ingresos de Q2 2026 crecieron 165% interanual mientras que el beneficio operativo non-GAAP se multiplicó por 8,4x, evidenciando una estructura de costes fijos significativa que amplifica el crecimiento de beneficios cuando los ingresos escalan.

7.2 Calidad de Ingresos

Desglose por segmento (Q2 2026): según el supplemental financial information adjunto al 8-K del 28 de julio de 2026 (Exhibit 99.2): ingresos por producto: \$935,4 M (87,8% del total); instalación: \$51,0 M (4,8%); servicios: \$69,0 M (6,5%); electricidad: \$10,0 M (0,9%). La concentración en ingresos de producto (venta de equipos) implica que la recurrencia es limitada a los contratos de servicio y mantenimiento, que representan menos del 7% del total. Esto contrasta con modelos de suscripción o PPA donde los ingresos son contractualmente recurrentes.

Concentración de clientes: el informe 10-K advierte riesgo de concentración en un número reducido de hyperscalers. Los contratos con Oracle, Brookfield, Equinix y AEP representan una proporción sustancial de los ingresos, aunque la compañía no desglosa porcentajes por cliente individual en las presentaciones públicas. Esta concentración es un riesgo material: la pérdida o reducción de pedidos de un solo hyperscaler tendría impacto significativo en ingresos.

Concentración geográfica: la mayoría de los ingresos proceden de EE.UU., con exposición secundaria a Corea del Sur y otros mercados internacionales. La diversificación geográfica es limitada, aunque el acuerdo con Brookfield contempla expansión global.

Revenue per employee: con ingresos TTM de ~\$3.100 M (estimación a junio 2026) y una plantilla estimada de 2.000-2.500 empleados (dato basado en fuentes de 2023-2024, no verificable a 2026), el revenue per employee se situaría en el rango de \$1,24-1,55 M. Esta métrica presenta una incertidumbre de ±25% derivada de la amplitud del rango de empleados y no debe utilizarse como comparativo fino frente a peers. El dato se incluye a título orientativo.

7.3 Rentabilidad y Retorno sobre Capital

Bloom registró su primer trimestre con beneficio neto GAAP positivo significativo en Q2 2026 (\$196,3 M de ingreso neto atribuible a accionistas comunes, frente a pérdidas en el mismo trimestre del año anterior). Sin embargo, sobre base anual completa (FY2025), la compañía reportó pérdida neta de \$88,4 M, influida por cargos no recurrentes de \$137,4 M en «otros gastos».

El ROIC y ROE históricos son negativos dado el historial de pérdidas acumuladas. La transición a rentabilidad GAAP sostenida en 2026 permitirá por primera vez calcular métricas de retorno sobre capital significativas. La comparación de ROIC vs. WACC no es posible de forma rigurosa sin datos de coste de capital actualizados post-reestructuración de deuda.

7.4 Generación de Caja y Cash Conversion

El cash flow operativo fue de \$300 M positivo para H1 2026 (seis meses hasta junio 2026), frente a un cash flow operativo positivo en FY2025 (segundo año consecutivo de operaciones con caja positiva). La transición a generación de caja positiva es una mejora estructural tras años de consumo de efectivo.

El ratio FCF/Net Income no es calculable de forma fiable para períodos con pérdidas netas. Para H1 2026, con beneficio neto positivo y CFO de \$300 M, la conversión de caja parece saludable, aunque se desconoce el desglose exacto de CAPEX de mantenimiento vs. crecimiento.

Aviso de Limitación de Información: la compañía no ha proporcionado guía específica de Free Cash Flow para FY2026, lo que genera incertidumbre sobre la asignación de capital y la planificación financiera. Los datos de DSO, inventory turnover y CAPEX detallado requieren acceso al 10-Q completo de Q2 2026.

7.5 Estructura de Capital y Deuda

Bloom ha reestructurado significativamente su deuda en 2023-2024: reembolsó los Senior Secured Notes al 10,25% (vencimiento 2027, redimidos en julio 2023) y recompró parcialmente los Green Convertible Senior Notes al 2,5% (vencimiento agosto 2025). A cierre de FY2022, la deuda total ascendía a \$419 M (\$292 M con recurso + \$127 M sin recurso de la entidad PPA V). La estructura de deuda se ha simplificado y reducido, aunque los detalles exactos de la posición de deuda a junio 2026 requieren consulta del último 10-Q.

Con una capitalización bursátil de ~\$60-63 Bn y unos ingresos TTM de ~\$3.100 M, el ratio EV/Revenue se sitúa en niveles elevados (~18-20x), lo que implica una valoración que descuenta un crecimiento sostenido y expansión de márgenes considerable durante varios años.

7.6 SBC (Stock-Based Compensation)

La diferencia entre márgenes GAAP y non-GAAP proporciona una aproximación al impacto de la SBC. En Q2 2026, el margen bruto GAAP fue 33,4% vs. non-GAAP de 34,3% (diferencia de ~90 bps). A nivel operativo, el beneficio operativo GAAP fue \$182,2 M vs. non-GAAP de \$239,6 M, lo que implica ~\$57 M de ajustes non-GAAP en el trimestre (SBC + amortización de intangibles). Anualizado, esto representaría ~\$230 M, equivalente a ~5-6% de los ingresos estimados FY2026.

Con ~294,5 M de acciones en circulación (dato Morningstar agosto 2026), la dilución por SBC es un factor a monitorizar. La SBC como porcentaje de ingresos del 5-6% es moderada en comparación con empresas tecnológicas de alto crecimiento (donde puede superar el 15-20%), pero es elevada para una empresa industrial/manufacturera.

7.7 Valoración Relativa y Escenarios

Múltiplo	Valor actual	Histórico / Peers	Contexto
P/E (normalizado)	~103x	—	Elevado
P/Sales (TTM)	~19-20x	~15x Bloom hist.	Muy elevado
EV/Revenue (FY26e)	~15-16x	—	Prima significativa
P/FCF	No disponible	—	Sin guía de FCF

Escenarios de Valoración

Caso Bull: ingresos FY2027 de \$6.000-7.000 M (crecimiento 50-70% sobre FY2026), margen operativo non-GAAP del 22-25%, BPA non-GAAP de \$4,5-5,5. A 40x P/E forward, implica precio objetivo de \$180-220. Supuestos: demanda de centros datos IA se acelera, Brookfield despliega \$10B+ en 2027, márgenes se expanden por apalancamiento operativo, no surge competencia disruptiva de SMR.

Caso Base: ingresos FY2027 de \$5.000-5.500 M (crecimiento 25-35%), margen operativo non-GAAP del 18-22%, BPA non-GAAP de \$3,0-3,8. A 30-35x P/E forward, implica precio objetivo de \$90-135. Supuestos: crecimiento se modera tras el pico de 2026, márgenes se estabilizan, competencia aumenta gradualmente.

Caso Bear: ingresos FY2027 de \$3.500-4.000 M (estancamiento o crecimiento <10%), margen operativo del 12-15%, BPA non-GAAP de \$1,5-2,0. A 20x P/E forward, implica precio objetivo de \$30-40. Supuestos: desaceleración de inversión en IA, pérdida de contratos clave, aprobación acelerada de SMR, reducción de incentivos IRA, subida de precios del gas natural.

Aviso de Limitación de Información: los escenarios de valoración se basan en estimaciones propias del analista, no en modelos DCF completos con WACC verificado. Las proyecciones de ingresos a 2027 son especulativas dada la volatilidad de la demanda de infraestructura de IA. El P/E normalizado de ~103x refleja la fase temprana de rentabilidad GAAP de Bloom. Los múltiplos deben interpretarse con cautela.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy Press Release Q2 2026, 28 julio 2026 (SEC 8-K).
- Bloom Energy Press Release FY2025, 5 febrero 2026 (SEC 10-K).
- Bloom Energy Press Release FY2024, 27 febrero 2025.
- Bloom Energy Press Release FY2023, 15 febrero 2024.
- Yahoo Finance Income Statement — BE (datos 2022-2025 + TTM).
- Morningstar, Google Finance — múltiplos y market cap agosto 2026.

8. Capital Allocation

Bloom Energy se encuentra en una fase de transición desde una estructura de consumo de caja hacia generación positiva de efectivo. El análisis de capital allocation debe contextualizarse en este marco: la compañía ha priorizado históricamente la supervivencia financiera y el crecimiento sobre la retribución al accionista.

Recompra de acciones

Bloom no mantiene un programa activo de recompra de acciones a la fecha de este informe. Con ~294,5 M de acciones en circulación, la dilución por SBC es el factor predominante en la evolución del share count. La ausencia de recompras es coherente con una empresa que acaba de alcanzar rentabilidad GAAP y que prioriza la reinversión en capacidad productiva.

Dividendos

Bloom no paga dividendos (yield del 0%). No hay indicios de que la compañía contemple iniciar una política de dividendos en el corto o medio plazo, dada la fase de hipercrecimiento actual. Esta decisión es consistente con el perfil de la empresa.

Reinversión orgánica

La reinversión orgánica (I+D + CAPEX de crecimiento) es la principal prioridad de asignación de capital. Bloom ha invertido en ampliar capacidad de fabricación, en el desarrollo de la generación 800V DC de servidores y en electrolizadores de hidrógeno. Los detalles de I+D como porcentaje de ingresos requieren datos del 10-Q de Q2 2026 no disponibles a la fecha de cierre de este informe.

Fusiones y Adquisiciones (M+A)

Bloom realizó la adquisición de BE Japan en 2021, que resultó en un deterioro de fondo de comercio (goodwill impairment) registrado en la cuenta de resultados. La venta de la participación en la joint venture china en 2023 refleja una racionalización del perímetro internacional. El historial de M&A es limitado y los resultados de las operaciones realizadas no han sido positivos en términos de retorno sobre capital invertido.

Reducción de deuda

La reestructuración de deuda en 2023-2024 (redención de notas al 10,25%, recompra parcial de convertibles al 2,5%) ha reducido el coste financiero y simplificado la estructura de capital. Con la generación de caja operativa positiva desde 2024-2025, Bloom tiene margen para continuar reduciendo deuda si lo considera prioritario frente a la reinversión en crecimiento.

Evaluación global del capital allocation: la asignación de capital de Bloom es coherente con su fase de desarrollo (crecimiento acelerado post-rentabilidad). La ausencia de recompras y dividendos es justificable. El historial de M&A no es alentador (deterioro de goodwill en BE Japan). La eficiencia de la reinversión orgánica dependerá de si el crecimiento de ingresos se traduce en retornos sobre capital superiores al coste de capital, algo que solo podrá evaluarse en los próximos 2-3 años a medida que la base de activos madure.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy 10-K FY2025, SEC filing, febrero 2026.
- Bloom Energy Press Release Q2 2026 — datos de cash flow.
- Morningstar — dividend yield, share count.

- Bloom Energy 10-K FY2023 — goodwill impairment BE Japan.

9. Unit Economics

Bloom Energy opera bajo un modelo de venta de equipos (hardware) con componentes de servicios de mantenimiento, no bajo un modelo SaaS, de suscripción o plataforma tecnológica con métricas de unit economics tradicionales (CAC, LTV, NRR, churn). Por tanto, las métricas estándar de unit economics no son directamente aplicables.

Las métricas más relevantes para evaluar la eficiencia unitaria en el modelo de Bloom serían: coste de fabricación por MW instalado, precio de venta por MW, margen por servidor y coste de adquisición de contratos (sales efficiency). Sin embargo, estas métricas no se reportan públicamente con el detalle necesario para un análisis cuantitativo riguroso.

A efectos indicativos: con ingresos de producto de \$935,4 M en Q2 2026 y un margen bruto de producto del 37,2%, el beneficio bruto por producto fue de ~\$348 M en el trimestre. La relación entre ingresos de producto y de servicios (~13,6:1) sugiere que el componente recurrente de ingresos es relativamente bajo respecto al componente de equipos, un perfil propio de una empresa de bienes de capital.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy Press Release Q2 2026 — desglose de ingresos.
- Bloom Energy 10-K FY2025 — modelo de negocio.

10. Mapa de Riesgos Jerarquizados

Riesgo	Categoría	Probabilidad	Impacto	Horizonte	Mitigación	Señal temprana
Concentración de clientes (hyperscalers)	Estructural	Alta	Alto	Corto-medio	Diversificación C&I	Caída de pedidos de un cliente principal
Competencia de SMR nucleares	Tecnológico	Media	Muy alto	Medio-largo	Velocidad de despliegue, lock-in contractual	Aprobación regulatoria NRC acelerada
Reducción/eliminación incentivos IRA	Regulatorio	Media	Alto	Medio	Reducción de costes de fabricación	Cambio de administración, legislación fiscal
Subida sostenida precio gas natural	Macroeconómico	Media	Medio-alto	Corto-medio	Transición a hidrógeno/biogás	Tensiones geopolíticas, restricciones producción
Integración vertical de hyperscalers	Competitivo	Baja-media	Alto	Largo	Diferenciación tecnológica, partnerships	Anuncio de programa energético propio
Disrupción cadena suministro (tierras raras)	Geopolítico	Media	Medio	Corto-medio	Diversificación proveedores, I+D materiales	Restricciones exportación China
Endurecimiento normativa emisiones CO ₂	Regulatorio	Media	Medio-alto	Medio	Transición a hidrógeno verde	Nueva legislación climática restrictiva
Desaceleración inversión en IA	Macroeconómico	Baja-media	Muy alto	Medio	Diversificación sectorial (C&I, utilities)	Caída de CAPEX de hyperscalers

Los riesgos de mayor impacto potencial para la tesis de inversión son: (i) la desaceleración de la inversión en infraestructura de IA, que eliminaría el catalizador principal de crecimiento; y (ii) la emergencia de SMR nucleares como alternativa comercialmente viable, que erosionaría la ventaja de «time-to-power». Ambos riesgos operan en horizontes de medio a largo plazo, otorgando a Bloom una ventana de oportunidad de 2-4 años para consolidar su posición de mercado y diversificar su base de ingresos.

A corto plazo, la concentración de clientes y la dependencia de incentivos fiscales son los riesgos más inmediatos. Un endurecimiento de las normativas de emisiones que excluya la generación con gas natural de la categoría «limpia» tendría implicaciones tanto regulatorias como reputacionales.

Fuentes Consultadas:

- Bloom Energy 10-K FY2025 — sección de factores de riesgo.
- Jupiter Island Capital, análisis competitivo, julio 2026.
- IRA / IRC Section 48 — créditos fiscales a la inversión.

11. Conclusión Final

Bloom Energy Corporation atraviesa un punto de inflexión financiero y estratégico. Tras 19 años sin rentabilidad y una salida a bolsa en 2018 seguida de años de crecimiento modesto, la compañía ha experimentado una aceleración de ingresos en 2025-2026 que ha transformado su perfil financiero: de una empresa de celdas de combustible con \$1.200 M de ingresos y márgenes de 12% en 2022, a una compañía que guía \$3.900-4.200 M de ingresos con márgenes brutos del 34% en 2026. Esta transformación ha sido impulsada casi exclusivamente por la demanda de centros de datos de inteligencia artificial.

Situación competitiva. Bloom ocupa una posición ventajosa en el segmento de energía on-site para centros de datos, sustentada en tres factores: eficiencia SOFC, velocidad de despliegue y compatibilidad 800V DC. Ningún competidor directo en celdas de combustible ha logrado una tracción comparable. La partnership con Brookfield (\$25.000 M) proporciona acceso a capital de proyecto sin precedentes en el sector. Sin embargo, esta ventaja competitiva tiene un carácter parcialmente temporal: depende de la persistencia de colas de interconexión a red y de la no-viabilidad comercial de los SMR nucleares en el horizonte de 3-5 años.

Perspectivas futuras. Si la inversión en infraestructura de IA se mantiene en los niveles actuales o se acelera, Bloom dispone de las condiciones para mantener tasas de crecimiento de ingresos del 30-60% anual durante 2-3 años adicionales, con expansión simultánea de márgenes por apalancamiento operativo. La guía FY2026 (\$3.900-4.200 M, ~100% YoY) ya descuenta esta trayectoria para el año en curso. La clave será la demostración de sostenibilidad: si los márgenes y el crecimiento se mantienen una vez superado el pico de la ola de inversión inicial en IA.

Contraargumentos a la tesis de inversión. La valoración actual (~\$60-63 Bn de market cap, P/E normalizado ~103x, P/Sales ~20x) descuenta un escenario de crecimiento sostenido durante varios años con expansión de márgenes. Varios factores podrían invalidar esta tesis: (i) la inversión en IA podría desacelerarse si los retornos sobre inversión en modelos de IA no cumplen las expectativas de los hyperscalers; (ii) los SMR nucleares podrían alcanzar viabilidad comercial antes de lo previsto; (iii) la reducción de colas de interconexión a red (mediante inversión federal o estatal en infraestructura eléctrica) eliminaría la necesidad de generación on-site; (iv) un cambio regulatorio adverso (eliminación de incentivos IRA, endurecimiento de normativa de emisiones) afectaría tanto la demanda como la competitividad de costes.

Adicionalmente, la concentración de ingresos en un número reducido de hyperscalers y la dependencia de un único catalizador (centros de datos de IA) exponen a la compañía a riesgos de concentración que las valoraciones actuales no parecen descontar plenamente. Los insiders han sido vendedores netos por ~\$68 M en los últimos 12 meses, un dato que, sin ser determinante por sí solo, merece consideración en el contexto de una valoración exigente.

Riesgos principales. Concentración de clientes, dependencia del ciclo de inversión en IA, amenaza de tecnologías alternativas (SMR), vulnerabilidad regulatoria (IRA, normativa de emisiones), y una valoración que asume ejecución impecable durante años.

Oportunidades de crecimiento. Expansión del mercado de centros de datos de IA, transición a hidrógeno verde como combustible, desarrollo de electrolizadores, expansión internacional con Brookfield, y penetración del segmento C&I, actualmente eclipsado por la demanda de IA pero con potencial de diversificación a largo plazo.

En síntesis, Bloom Energy ha ejecutado una transformación notable desde una empresa de celdas de combustible nicho hacia un proveedor de infraestructura energética con relevancia sistémica en el ecosistema de IA. La cuestión central para inversores no es si Bloom está creciendo (el crecimiento es evidente e intenso), sino si el precio actual de la acción y la capitalización bursátil reflejan adecuadamente los riesgos de durabilidad de este crecimiento y las vulnerabilidades competitivas y regulatorias que podrían

materializarse en un horizonte de 3-5 años.

Aviso Legal

El presente informe ha sido elaborado por Entérate Finec con fines exclusivamente informativos y educativos. No constituye asesoramiento financiero, recomendación de inversión ni oferta de compra o venta de valores. La información contenida procede de fuentes consideradas fiables pero no se garantiza su exactitud, integridad o actualidad. Las opiniones expresadas son las del autor a la fecha de publicación y pueden variar sin previo aviso.

Este informe ha sido elaborado de conformidad con las disposiciones del Reglamento (UE) n.º 596/2014 (MAR) y el Reglamento Delegado (UE) 2016/958 en lo relativo a la presentación objetiva de recomendaciones de inversión. El autor declara no tener posiciones financieras en Bloom Energy Corporation (BE) a la fecha de publicación.

Entérate Finec opera como marca independiente de análisis financiero sin patrocinios comerciales. La reproducción parcial o total de este informe requiere autorización expresa.

Bibliografía Consolidada

1. Bloom Energy Corporation, Press Release Q2 2026, SEC 8-K, 28 julio 2026.
2. Bloom Energy Corporation, Press Release Q1 2026, SEC 8-K, 28 abril 2026.
3. Bloom Energy Corporation, 10-K FY2025, SEC filing, 5 febrero 2026.
4. Bloom Energy Corporation, Press Release FY2024, 27 febrero 2025.
5. Bloom Energy Corporation, Press Release FY2023, 15 febrero 2024.
6. Bloom Energy Corporation, Proxy Statement 2026 (PRE 14A), SEC filing.
7. Bloom Energy, comunicado nombramiento CFO Simon Edwards, 26 marzo 2026.
8. Bloom Energy / Brookfield, comunicado expansión partnership \$25B, 30 junio 2026.
9. Yahoo Finance — income statement, market data BE, agosto 2026.
10. Morningstar — quote data, múltiplos, share count BE, agosto 2026.
11. Google Finance — market cap, trading data BE, agosto-septiembre 2026.
12. Simply Wall Street — insider trading analysis BE, agosto 2026.
13. Zacks Investment Research — earnings analysis Q2 2026, julio 2026.
14. Jupiter Island Capital — análisis competitivo Brookfield-Bloom, julio 2026.
15. Thunder Said Energy — patent analysis Bloom Energy, agosto 2023.
16. Inflation Reduction Act, Pub. L. 117-169, agosto 2022.
17. U.S. Energy Information Administration — Henry Hub spot prices 2025-2026.
18. Quartr — investor relations data Bloom Energy, julio 2026.

Anexo A — Registro de Correcciones (Segunda Edición)

El presente anexo documenta todas las correcciones aplicadas entre la Primera Edición y la Segunda Edición (Corregida) del informe, conforme a la revisión editorial independiente fechada el 3 de septiembre de 2026.

Código	Gravedad	Descripción de la incidencia	Tratamiento aplicado
IMP-01	Importante	Tasa crecimiento FY2024 errónea en tabla KPIs: mostraba +37,3% (dato duplicado de FY2025) en lugar de +10,2%.	Sustituido por +10,2% YoY.
IMP-02	Importante	Mezcla GAAP/non-GAAP en tabla 7.1: margen bruto FY2024 figuraba como 27,5% (non-GAAP) en columna GAAP. Real GAAP: 25,2%.	Sustituido por 25,2%.
MEN-03	Menor	Ingresos FY2023 redondeados a \$1.330 M (+10,8%). Dato real: \$1.334 M (+11,2%). FY2022 ajustado a \$1.199 M.	Actualizado a \$1.334 M y +11,2%.
MEN-04	Menor	Fecha CFO: texto indicaba solo incorporación (13 abril). Faltaba fecha de anuncio (26 marzo).	Reformulado: anuncio 26/03, incorporación 13/04.
MEN-05	Menor	Entidades HTML residuales: heading con ampersand generaba artefacto en TOC.	Heading renombrado a Fusiones y Adquisiciones (M+A).
MEN-06	Menor	Rango de empleados (2.000-2.500) sin nota de incertidumbre. Impacto en revenue per employee.	Nota de incertidumbre ±25% en secciones 5.5 y 7.2.
MEN-07	Menor	Desglose ingresos Q2 2026 sin citación de fuente primaria.	Referencia a Exhibit 99.2 del 8-K añadida.
MEN-08	Menor	Margen bruto GAAP FY2023: figuraba 14,9%, real 14,8% según press release.	Actualizado a 14,8%.

Total de correcciones aplicadas: 8 (2 importantes, 6 menores). Ninguna corrección ha alterado las conclusiones, la valoración ni las recomendaciones del informe.