Salesforce

Revisión editorial / Editorial review - v5

Fecha del informe y referencia: 16/10/2026 · 246.70 USD

Publicación editorial: 18/10/2026. Referencia aportada, no cotización actual ni cierre certificado.

Negocio	Precio	Juicio
Empresa: 8.8/10	Oportunidad: 7.4/10	NOTA FINAL: 8.0/10

MANTENER contextual / ESPERAR NUEVA ENTRADA

Riesgo: Medio-alto | Horizonte: 5-10 años

Notas independientes entre sí, sin media o pesos. Publicación autorizada; revisión del mismo sistema, no aprobación financiera independiente.

Español

Negocio e identidad

Salesforce combina recurrencia, costes de cambio e integración de datos y procesos. IA puede ampliar consumo y distribución, pero también presionar seats, precio y coste de servicio. ARR y AWUs no equivalen a beneficio. La acción es common stock de nominal 0,001 USD, NYSE: CRM; se conserva la portada de 246,70 USD y el cuerpo de 246,74, sin cotización posterior. Q2 FY27 terminó el 31 de julio de 2026, no en agosto. Ingresos de 11.345 MUSD crecen 11%, con 456 de Informatica: no todo es orgánico. cRPO de 33,5 BUSD; RPO de 66,3 BUSD es ingreso contractual pendiente, no beneficio garantizado. cRPO significa current remaining performance obligation. Agentforce ARR incluye ahora AI, Slackbot y Headless 360; el cambio de definición limita comparaciones. Margen 20,5% GAAP y 34,1% non-GAAP deben mantenerse separados.

Caja, financiación, valoración y escenarios

H1 CFO 7.970 menos capex 316 = 7.654 MUSD. Restar SBC 1.763 deja 5.891 antes de M&A, inversiones estratégicas y principal de financiación. Leases operativos ya afectan CFO; no restar otra vez los 285 de variación del pasivo operativo. Separar principal de financiación de 306 deja 5.585. Adquisiciones de 1.504 e inversiones estratégicas netas de 1.283 - 594 = 689 dejan 3.392. Este cálculo no es un certificado de FCF industrial sostenible ni supone que M&A anual será idéntica. La misma SBC se carga una vez. Fijar 823 millones de títulos en escenarios no añade otra dilución futura por esa remuneración; nuevos awards deberán revisarse. Las retenciones fiscales por entrega neta de acciones no se añaden como un segundo coste íntegro del mismo SBC. Los costes capitalizados de contratos (1.057) están en CFO; su amortización (1.173) no se deduce de nuevo como otro pago. Capex, leases de financiación y licencias se distinguen según el estado de flujos, sin addbacks universales de IPR&D. Recompras H1 de 27.332 y dividendos de 729 superan CFO; deuda neta emitida de 24.842 financia gran parte. El ASR de 25 BUSD no es caja generada.

Hay 103 millones de acciones entregadas inicialmente; la liquidación final prevista en octubre no está certificada en esta lectura. No se promete una reducción del 14% a precio de 176 por repetir el PDF. Q2 CFO 1.269 - capex 171 = 1.098; menos SBC 906 deja 192 y menos principal de financiación 176 deja 16. No multiplicar ese trimestre por cuatro: el cobro es estacional. H1 tiene cuentas a cobrar +8.035 y deferred revenue -5.576 en el puente de caja; tampoco se duplica sin calendario. Al 31 de julio hay caja de 8.310 y marketables de 3.093: 11.403 MUSD. La cartera estratégica de 11.324 es distinta y no se equipara a efectivo. Restricción/transferibilidad por filial no está íntegramente certificada; no se etiqueta toda caja libre. Deuda: carry de 39.288 y principal de 39.500, no el total de 42.376 del proveedor sumado de nuevo. Leases operativos de 531 + 1.924 son servicio ya incorporado en CFO. La deuda tiene vencimientos escalonados de 2029 a 2066 y term loan de 6 BUSD en 2031; no es cero por no haber corriente al 31 de julio. Interés H1 de 790 y Q2 de 473 está en beneficio y caja; el coste tras la emisión debe mantenerse sin restarlo dos veces.

Fin, acordada por aproximadamente 3,6 BUSD, cerró el 10 de septiembre según aviso oficial. Contentful se acordó por aproximadamente 1,5; el estado exacto de su cierre y contraprestación final queda pendiente de comprobación específica. El presupuesto reserva 5,1 BUSD para ambas, sin declarar pago íntegro: 11.403 - 5.100 = 6.303 antes de otros movimientos posteriores. Supuesto de 3.000 operativos y 3.303 retenidos; excedente inicial certificado: ninguno. Q2 registró 2.613 de ganancias estratégicas, 2.609 no realizadas y sólo 4 realizadas; H1, 3.171, de las que 354 realizadas. CFO revierte 3.171: no restarlas otra vez a ese flujo. La revalorización no paga recompras. Ilustrativamente, 2.613 × (1-20,5%) dividido por unas 821,9 millones diluidas explica cerca de 2,53 USD por acción: 5,90 non-GAAP menos 2,53 ≈ 3,37, todavía antes del coste económico de SBC excluido. Ese impuesto es una hipótesis, no el impuesto diferido individual certificado. La tabla oficial visual de guía FY27 contiene 16,67-16,71 de BPA non-GAAP y 10,21-10,25 GAAP, mantiene ganancias ya observadas y supone que no habrá otra revalorización. A

246,70, el punto medio da 14,78x y 24,12x; el consenso 16,99 da 14,52x, no 13,9x.

No se presenta el BPA de portada de 12,5 como beneficio operativo puro. Base FY26 CFO de 14.996 aportada por el proveedor, pendiente de ratificación anual primaria, y guía +4-5% dan 15.596-15.746 MUSD. Capex del 1,5% sobre ventas medias de 46,25 BUSD serían unos 694; FCF de aproximadamente 14.902-15.052 antes de SBC, no +81% de crecimiento anual de caja. SBC de 3,5-4,0 BUSD y finance leases de unos 0,6 dejan un presupuesto aproximado de 10,3-10,95 antes de M&A futura. ETR GAAP, tipo non-GAAP de 20,5% y cash tax son diferentes. No se certifica ahorro fiscal permanente. Escenarios: caja económica anual 8/10,5/12 BUSD, crecimiento posterior al primer año 0%/5%/8%, reparto equivalente 60%, múltiplos terminales 14/18/22 y 823 millones de títulos constantes. La base es equity cash después del servicio financiero: no se resta la deuda otra vez. No se capitalizan ganancias de cartera y se añade después su principal. Caja y cartera inicial no se suman al terminal de este escenario. El central retiene 4.200 MUSD: presupuesto de 1.500 para M&A futura, 1.000 para amortización adicional y 1.700 para reservas/inversión incremental. El capex orgánico ya está cargado.

La reserva de compras actuales de 5.100 se trata en el balance inicial, no se vuelve a cobrar cada año. Si M&A necesaria exige 3.000 en vez de 1.500, baja el reparto inicial unos 1,82 USD por acción o el crecimiento. Refinanciación no es un compromiso por existir acceso histórico; +200 pb sobre el term loan de 6 BUSD implicaría 120 MUSD antes de impuestos de coste incremental. Adverso: distribuciones acumuladas 29.16, terminal 136.09, riqueza 2031 165.25, CAGR de riqueza -7.70%. Central: distribuciones acumuladas 42.30, terminal 279.14, riqueza 2031 321.44, CAGR de riqueza 5.44%. Favorable: distribuciones acumuladas 51.32, terminal 436.41, riqueza 2031 487.74, CAGR de riqueza 14.61%. Primer flujo anual 2027; cuatro periodos de crecimiento posteriores y terminal que capitaliza flujo 2031, no 2032. Sin probabilidades, reinversión de repartos, impuestos personales o costes. CAGR de riqueza, no TIR, retorno esperado o valor intrínseco certificado.

Juicio, cambios y límites

Empresa 8,8 por recurrencia, escala y caja, limitada por asignación de capital, apalancamiento tras ASR, integración y monetización IA. Oportunidad 7,4: el múltiplo aparente barato mezcla renta de cartera; la caja tras SBC necesita ejecución y crecimiento financiado. Final 8,0: MANTENER contextual/ESPERAR nueva entrada, sin media ni umbral automático ligado al 5,44% central. Tenencia requiere concentración, fiscalidad y alternativas. Pendientes materiales: liquidación ASR/denominador; cierre y caja final de adquisiciones; cash tax sobre cartera, circulante y costes incrementales de IA/SBC. Pueden cambiar la decisión. Se consultaron el 10-Q raw, comunicado y tablas visuales de agosto y aviso Fin de septiembre, no resultados Q3 de diciembre. Se mantiene el juicio, añadiendo dos precisiones de base. La tabla visual oficial FY27 usa 835 millones de acciones básicas y 838 diluidas; el presupuesto propio de 823 constantes es una sensibilidad explícita, no la guía corporativa ratificada. Con 838 en lugar de 823, el valor por acción del mismo escenario central pasa de riqueza 321,436 a aproximadamente 315,683 USD y CAGR de 5,44% a 5,05%.

El coste de la SBC de H1 se carga una vez en caja; este denominador alternativo considera instrumentos/guía distintos, no resta otra vez toda remuneración futura. El ASR pendiente puede cambiar la base y no se inventa su liquidación. Las imágenes oficiales separan margen 20,1% GAAP de 34,3% ajustado (4,4 puntos amortización, 9,0 SBC y 0,8 reestructuración/adquisiciones) y BPA FY27 10,21-10,25 frente a 16,67-16,71. La ganancia estratégica de Q2 2.613 MUSD ya está revertida en CFO: ajustarla de nuevo en CFO sería doble deducción. Su extracción ilustrativa del BPA usa impuesto supuesto, no cash tax de cada inversión. Cartera estratégica de 11.324 no es caja líquida disponible y no se añade tras capitalizar sus rendimientos. El CFO FY26 de 14.996 utilizado para proyectar la guía +4-5% es una base del proveedor no ratificada con un estado anual adicional en este expediente. Se conserva como condición explícita del cálculo 15.596-15.746, no como dato anual primario certificado por el 10-Q H1. El cierre sustantivo no descansa exclusivamente en ella: H1 deja 5.585 después de SBC/capex/principal lease antes de M&A, y 3.392 después de adquisiciones e inversión neta.

La estacionalidad y Q2 de sólo 16 tras esos mismos costes impiden llamar 10,5 BUSD una caja anual observada. Es presupuesto propio sometido al rango 8-12 y a inversión incremental, no guía ratificada. Fin cerró según aviso oficial del 10 de septiembre; la ejecución exacta de Contentful y precio final permanece pendiente. Se reservan 5,1 BUSD del saldo inicial una sola vez, sin declarar que todo se pagó ni volver a restarlo cada año. Retener 4,2 BUSD centrales soporta M&A nueva, amortización adicional y reservas, pero no amortiza de golpe toda deuda de 39,5 BUSD. La deuda y los intereses se reconocen en equity cash después del servicio, sin restar principal una segunda vez. +200 pb sobre el term loan de 6 BUSD añadirían 120 MUSD antes de impuestos; rollover y adquisiciones futuras no están comprometidos por la capacidad histórica. Empresa 8,8 reconoce recurrencia y costes de cambio, limitada por apalancamiento, integración y monetización IA. Oportunidad 7,4 no usa el PER non-GAAP como operativo puro y exige crecimiento financiado.

Final 8,0, MANTENER contextual/ESPERAR NUEVA ENTRADA: la corrección del denominador y la condición de la base FY26 refuerzan prudencia, sin obligar a una rebaja mecánica ni convertir límites en null cuando el juicio útil es esperar. Nuevos resultados, contraprestación y ASR podrían invertir la decisión; no quedan declarados cerrados. Versión pública anterior v4, 2026-10-02, 236.7 USD: Empresa 9.65, Oportunidad 9.6, Final 9.6; COMPRA. Se conserva íntegra. Mismo Q2 FY27, no otro trimestre. Precio 236,70 a 246,70. De COMPRA a ESPERAR nueva entrada por evaluación propia de cartera en BPA, SBC, deuda del ASR, M&A y retorno financiado. No se atribuye la diferencia a deterioro de resultados nuevos. Fin cierre septiembre es evidencia disponible al corte, no resultados Q3. Fuentes y alcance: ProResearch11p íntegro yvisualportada/tablas; 10-QFY27Q2 rawSEC2,1MB adquirido, lecturadirigida estados/portafolio/M&A/deuda/SBC/contratos. Comunicado26/08 íntegrobodymás3tablasPNG leídasvisualmente; avisoFin10/09. NoFY27Q3 diciembre ni resultados posteriores. Fuentesraw/hashes/alcanceenlas fuentes primarias descritas. Consulta real 18/10/2026 con información disponible al corte. No se afirma lectura íntegra de todos los estados.

ProResearch original conservado privado. Este informe es texto propio TLT; publicación autorizada y revisión same-system no equivalen a aprobación financiera independiente. V1.0/anexo vigentes, V2 inactiva. Primeros sellos, audits y notas anteriores preservados.

Decisión

Franquicia recurrente; el múltiplo aparente incluye cartera y la caja tras SBC necesita crecimiento financiado. MANTENER contextual / ESPERAR NUEVA ENTRADA. Fuentes primarias consultadas el 18/10/2026 con el alcance de lectura descrito.

Seguimiento / Monitoring

Caja anual tras SBC, ganancias estratégicas y denominador final del ASR.

Pago de adquisiciones, coste de IA y financiación del crecimiento continuado.

English

CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING

Risk: Medium-high | Company 8.8 / Opportunity 7.4 / Overall 8

Supplied report reference: 16 October 2026, 246.70 USD. Editorial publication: 18 October 2026. Not a current quote or certified close.

Business and instrument

Salesforce combines recurring contracts, switching costs and integration of customer data and workflows. AI may expand consumption and distribution but pressure seats, pricing and service costs; ARR and AWUs are not profit. Instrument: NYSE CRM common stock, USD0.001 par. Reference USD246.70 on 16 October 2026; body 246.74 retained, no later quote substituted. Q2 FY27 ended 31 July, not August. RevenueUSD11,345 million grew 11%, including 456 from Informatica; not all organic. cRPO33.5 billion and RPO66.3 billion are remaining obligations, not guaranteed profit. Agentforce ARR now includes AI, Slackbot and Headless 360, limiting definition-comparable growth. Q2 margin 20.5% GAAP versus 34.1% non-GAAP. Official FY27 guidance images distinguish 20.1% GAAP from 34.3% adjusted margin, adding 4.4 points purchased-intangible amortisation,9.0 SBC and 0.8 restructuring/acquisition costs. The guide uses 835 million basic and 838 million diluted shares; the model's 823 constant is a declared sensitivity, not corporate guidance or a certified final ASR denominator.

Cash, funding, valuation and scenarios

USD million. H1 CFO7,970 less capex 316=7,654; less SBC1,763=5,891; less finance-lease principal 306=5,585 before M&A and strategic investment. Acquisitions 1,504 and net strategic purchases 1,283 less proceeds 594=689 leave 3,392. Operating rent is already in CFO;285 operating-lease-liability movement is not another rent payment. Contract acquisition 1,057 is already in CFO; amortisation 1,173 is not an additional payment. The same SBC is charged once, without also imposing future dilution for that identical remuneration. Share net-settlement taxes are not a second full SBC cost; an alternative denominator can reflect different instruments/guide assumptions. Q2 CFO1,269 less capex 171, SBC906 and finance principal 176 leaves 16, but cash collection is seasonal and this is not annualised. H1 receivables contributed 8,035 and deferred revenue used 5,576; do not blindly double the half-year. Buybacks 27,332 and dividends 729 exceed CFO, supported by net debt issuance 24,842. The 25 billion ASR is not generated cash;103 million shares initially delivered do not certify the final October settlement or 14% reduction at 176. July cash 8,310 plus marketables 3,093=11,403. Strategic portfolio 11,324 is separate and not equivalent to cash.

Restriction/transferability by subsidiary is not fully certified. Debt carry 39,288 and principal 39,500 differ from supplier 42,376; do not add both. Operating lease liabilities 531+1,924 are serviced in CFO. Maturities extend 2029-2066, with 6 billion term loan due 2031; no current debt does not mean no debt. H1 interest 790/Q2 473 is already in earnings/cash, and post-issuance cost must remain without a second deduction. Fin, agreed around 3.6 billion, closed 10 September per official notice. Contentful was agreed around 1.5 billion; exact close/final consideration remain specifically unverified here. Reserving 5.1 billion once from 11.403 leaves 6.303 before later movements: illustrative 3.0 billion operating and 3.303 retained, no certified initial surplus. Q2 strategic gain 2,613 includes 2,609 unrealised and only 4 realised; H1 gain 3,171 includes 354 realised. CFO reverses 3,171 already. Illustratively 2,613x(1-20.5%)/about 821.9 million diluted shares is about 2.53 EPS;5.90 non-GAAP less 2.53 gives 3.37, still before excluded economic SBC. The tax is an assumption, not the investment-specific cash tax. Revaluation does not fund buybacks. Neither the same portfolio income and principal nor debt/service are counted twice.

Official FY27 EPS guide 16.67-16.71 non-GAAP and 10.21-10.25 GAAP includes gains already observed and assumes no further revaluation. At 246.70, midpoint P/E14.78x and 24.12x; consensus 16.99 implies

14.52x, not 13.9x. Supplier cover EPS12.5 is not pure operating profit. FY26 CFO14,996 is a supplier baseline not independently ratified with an annual statement in this file. Conditionally applying official growth guidance 4-5% gives 15,596-15,746. Capex 1.5% of 46.25 billion midpoint sales is about 694, leaving 14,902-15,052 before SBC, not 81% annual FCF growth. Assumed SBC3.5-4.0 billion and finance leases 0.6 leave about 10.3-10.95 billion before new M&A. This is not certified annual sustainable cash. H1 after full specified costs and seasonal Q2 offer independent cross-checks, not an automatic annual run-rate. GAAP ETR,20.5% non-GAAP tax and cash tax differ. Own annual equity-cash cases 8/10.5/12 billion, subsequent growth 0%/5%/8%,60% equivalent payout,14x/18x/22x terminal and 823 million fixed shares. Cash is after financing service; no second debt deduction, initial cash addition or portfolio addition.

Central retention 4.2 billion budgets 1.5 newM&A,1.0 additional amortisation and 1.7 reserves/incremental investment after organic capex. Current acquisitions 5.1 are reserved once from starting balance, not annually again. FutureM&A3.0 instead of 1.5 reduces initial payout about 1.82/share or growth. Refinancing is not committed;200 bp on term loan 6 billion adds 120 million annual pretax cost. Horizon 16 October 2026-2031, first 2027 flow and distributions each 16 October 2027-2031; terminal uses 2031 cash after four growth periods. Adverse distributions 29.1616/terminal 136.0875/wealth 165.2491/CAGR minus 7.70%; central 42.2983/279.1381/321.4364/5.44%; favourable 51.3238/436.4144/487.7383/14.61%. At 838 rather than 823 shares central wealth is about 315.683 and CAGR5.05%. These are conditional wealth-CAGR sensitivities without probabilities, reinvestment, personal tax/costs, not IRR, expected returns or certified intrinsic values.

Judgment, changes and limitations

Company 8.8 recognises recurring revenue, scale and cash, limited by capital allocation, ASR leverage, integration and AI monetisation. Opportunity 7.4 recognises that apparent low multiples mix portfolio gains and that after-SBC cash needs funded growth. Overall 8.0: CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING, without averaging, a fixed penalty or a 5.44% threshold. Existing holdings require concentration, tax and alternative context. The additive substantive review maintains all initial scores, clarifies 838 guide versus 823 assumption and makes the supplier annual CFO baseline explicitly conditional. Material open items: final ASR/shares, acquisition closing/payment, investment cash tax, working capital and incremental AI/SBC costs. Public v 4 of 2 October at 236.70 with 9.65/9.60/9.60 and BUY remains untouched. This is the same Q2 FY27, not a new quarter's deterioration; higher price and revised cash/financing/risk judgment explain the difference. Fin closing is a corporate event available by cutoff, not Q3 results. Sources: raw July 10-Q,26 August release and three guidance images read visually, and 10 September Fin notice; directed reading of statements, investments, SBC, debt/ASR, cash flows and commitments.

Actual consultation 18 October, cutoff 16 October; no December Q3 results or claim to every-page primary reading. Authorised ProResearch stays private. Public text is TLT's own V1/annex report; publication and same-system review do not provide independent financial approval.

Decision

Recurring franchise; apparent earnings cheapness includes portfolio gains and after-SBC cash needs funded growth. CONTEXTUAL HOLD / WAIT BEFORE INITIATING. Primary sources consulted on 18 October 2026, within the stated reading scope.

Seguimiento / Monitoring

After-SBC annual cash, strategic gains and final ASR denominator.

Acquisition payment, AI costs and financing of continued growth.

Fuentes primarias / Primary sources

Documento primario / Primary document 1 - www.sec.gov

Documento primario / Primary document 2 - www.salesforce.com

Documento primario / Primary document 3 - www.salesforce.com