THE LONG THESIS | Dell Technologies Inc | DELL

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 22/10/2026 | 485.90 USD | Ticker: DELL

Empresa: 7,70/10

Oportunidad actual: 5,80/10

NOTA FINAL: 6,50/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Empresa 7,7. Dell aporta escala de compras, distribución, soporte y base instalada de almacenamiento que favorece venta cruzada. No controla la propiedad intelectual decisiva de aceleradores; pocos compradores de IA y proveedores poderosos limitan precios. Financiar clientes amplía ventas y riesgo de crédito. La clase C tiene menor voto que A/B y derechos económicos comunes. Patrimonio negativo por adquisiciones y recompras no demuestra por sí solo insolvencia.

Al corte 22/10/2026 19:26:19 UTC, Q2 FY2027 terminó el 31 de julio. Ingresos 46.971 millones USD, beneficio operativo GAAP 5.385 y neto 4.133; BPA GAAP 6,34 y ajustado 7,04. Los 5.646 operativos del proveedor no son la cifra GAAP corporativa. Pedidos IA 60.900 millones y cartera 95.000; la noticia del PDF que reduce pedidos a 6.100 contradice la primaria. Guía FY2027: 192.000 millones de ingresos, BPA GAAP 24,37 y ajustado 25,50, previsiones no realizadas. Cartera de pedidos no es caja cobrada.

Q2 CFO 2.225 menos capex/software netos 1.239 = FCF 986 millones. Adjusted FCF 8.149 sí es trimestral: 986 +6.667 de financiación de clientes +496 de equipos arrendados. No es caja adicional disponible al accionista: originar créditos exige deuda o capital y riesgo de impago. H1 CFO 6.306 −capex/software 2.202 =4.104; sensibilidad cargando SBC 373 deja 3.731, sin otra dilución por las mismas concesiones ni restar intereses/impuestos ya incluidos. No anualizo el semestre como dato realizado. Circulante H1: clientes −5.428, financiación −6.404, inventarios −10.940, proveedores +16.203 y diferidos +3.089. El apoyo de proveedores puede revertir.

Recompras H1 5.424 y dividendos 869 superan FCF: no se autofinanciaron sólo con caja libre. I+D y soporte ya son gasto; no los añado como activos gratis.

A julio: caja 11.569, deuda contable 34.466 y principal 34.747 millones. DFS tiene 9.618 de deuda y se le asignan otros 11.042 con relación interna 7:1; esa asignación no convierte toda la deuda en no recurso. Los 35.284 del proveedor no son deuda principal conciliada. El 15/09 se ejecutó emisión de 5.000 a 5,10–5,90%, vencimientos 2029/2031/2033/2037, cupones anuales 274,25 antes de impuestos. No llamo 39.747 deuda actual exacta ni esos 5.000 caja libre vigente sin puente posterior. Compromisos de compra 34.800, con 24.600 a doce meses, excluyen precios futuros de ciertos acuerdos estratégicos. Revolver disponible 5.884 en julio es capacidad, no efectivo actual.

Facilidad DFS europea de 922 vence contractualmente en diciembre de 2026. Importan madurez, crédito y cobros, no sólo pedidos.

Valoración y comparación

La valoración a cinco años reconoce como patrimonio la caja económica que queda después de toda reinversión ordinaria y se retiene, sin suponer intereses adicionales. El múltiplo terminal remunera la actividad posterior y no vuelve a sumar flujos ya generados. No se presuponen recompras gratuitas. Las bases, márgenes, acciones y múltiplos siguen siendo supuestos del escenario, no resultados futuros. Con esta corrección, valores nominales terminales USD 239/485/813 y retornos anuales del precio -13.2%/-0.0%/10.9% entre la fecha de referencia de 2026 y su aniversario 2031, sin distribuciones intermedias. Son sensibilidades, no probabilidades ni TIR de dividendos prometidos.

No son valores actuales intrínsecos certificados. Caja retenida acumulada de 43.261/66.907/88.798 millones USD. El caso medio preserva aproximadamente el capital nominal al precio 485,90, sin compensar cinco años de riesgo; el favorable puede dar retorno relevante si se mantienen crecimiento y margen. El precio exige, con crecimiento 8%, unos 5,51% de margen económico si se reconoce la caja retenida, no el 7% del cálculo que excluye esa retención. Múltiplos de equity incluyen financiación e impuestos en el flujo y no descuentan deuda dos veces.

No se añade toda la caja inicial porque respalda deuda, liquidez y financiación de clientes; no se considera perdida: no hay puente actual que acredite excedente separado y no se inventa. El valor de esa reserva es parte del negocio financiado y de su riesgo, no un segundo activo líquido libre.

HPE se escoge por servidores, almacenamiento y financiación. Su trimestre al mismo 31/07 tiene servidores 6.800 millones y crecimiento 35,3%; Cloud & AI 17% de margen incluye servicios financieros y almacenamiento. No lo equiparo con servidores IA Dell ni traslado PER de grupo con distinta mezcla/adquisiciones. Sostiene demanda amplia, no rentas duraderas aseguradas del ensamblaje. No he demostrado descuento con múltiplos homogéneos.

El caso central supone refinanciar el principal a su vencimiento: la nueva deuda de reposición paga la antigua y no añade caja al accionista. No presupone amortización propia neta. Los 66.907 millones USD retenidos son condicionales a ese acceso y quedan después de intereses y aporte de capital al crecimiento financiado. Una emisión ejecutada recientemente apoya esa posibilidad, pero no garantiza cinco años de renovación.

El calendario de julio publica vencimientos fiscales de 5.351 millones USD en lo que quedaba de FY2027, 4.489 en FY2028, 3.651 en FY2029, 3.942 en FY2030 y 1.773 en FY2031. Son periodos fiscales, no pagos posteriores al corte certificados. La deuda de septiembre añade 1.250 en septiembre de 2029 y otros 1.250 en septiembre de 2031; 1.000 emitidos en junio vencen en julio de 2031. El revolver vence en junio de 2031 y no cubre automáticamente todo el horizonte.

El crecimiento de créditos de clientes se financia, como supuesto, con 87,5% de deuda ligada al activo y 12,5% de capital propio. En el caso intermedio requiere aproximadamente 8.391 millones USD de nueva deuda y 1.199 de aporte propio acumulado. La deuda nueva no es caja libre: tiene un activo y un coste asociados. Ese aporte ya se descuenta en el margen económico; si falta financiación, crece la necesidad de capital o se reduce la expansión.

Pagar 5.000 millones USD propios, 1.000 al final de cada año, baja caja y deuda. Al incluir el ahorro de intereses al 5,5% y fiscalidad supuesta del 21%, el caso medio baja aproximadamente de 484,87 a 483,20 USD, sin restar el principal otra vez en una valoración empresarial. Son hipótesis de pago e interés, no una amortización anunciada.

Un encarecimiento adicional de 200 puntos básicos sobre renovación creciente hasta 20.000 millones USD reduce caja retenida y beneficio terminal. Combinado con amortizar los 5.000 anteriores en tramos distintos, deja aproximadamente 474 USD terminales, alrededor de −0,5% anual de precio. Si se cierran los mercados, no queda acreditado poder mantener todas las ventas: habría que limitar financiación de clientes, usar cobros de activos, cancelar recompras, reducir crecimiento o captar capital.

Financiación y riesgos

Adverso conjunto: frenazo de pedidos, margen bajo, reversión de proveedores 10.000 millones y deterioro/retraso de crédito 2.000. Si además todo el corto plazo 8.481 requiriera pago sin renovación, usos 20.481 superarían caja+revolver de julio 17.453 en 3.028. No predicción ni afirmación de recurso universal: muestra límites del saldo viejo. Suspender recompras, retener beneficios, realizar activos financiados y refinanciar son respuestas con costes distintos, no garantizadas. En expansión, el margen ya descuenta reinversión y servicio; un uso extraordinario resta capital o requiere financiación adicional.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 7,7 se mantiene por escala, soporte y almacenamiento, limitada por proveedores y crédito. Oportunidad de 5,8 y Nota Final a 6,5: reconocer la caja retenida mejora el retorno frente a un cálculo que no la reconociese, pero el caso intermedio sólo preserva nominalmente capital y la financiación dificulta confiar en el favorable. Es un juicio propio nuevo, sin fórmula ni rebaja/ascenso automático. Esperar nuevas entradas; no se ha invalidado por sí sola una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: almacenamiento propio y modernización podrían sostener márgenes más altos; la transcripción apoya mejoras estructurales además de efectos favorables.

Cambiaría con cobros y caja por acción duraderos después de financiar DFS y con vencimientos/compromisos cubiertos, o menor precio. Lo menos respaldado sigue siendo margen terminal y múltiplo; no el puente CFO/FCF.

Las notas vigentes se mantienen: Empresa 7,7, Oportunidad 5,8 y Nota Final 6,5. Incluso el central condicionado a renovación apenas preserva capital nominal; reconocer el riesgo de financiación refuerza Esperar para nuevas entradas. El acceso reciente es favorable, pero no elimina vencimientos ni riesgo de crédito. Lo menos respaldado es la combinación de margen, renovación y múltiplo terminal.

Fuentes y alcance

Q2 FY2027 y conciliaciones: https://investors.delltechnologies.com/news-events/press-releases/detail/1653/dell-technologies-delivers-second-quarter-fiscal-2027-financial-results

10-Q: DFS, compromisos y clases:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571996/000157199626000046/dell-20260731.htm

Emisión ejecutada en septiembre:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1571996/000119312526391976/d172674d8k.htm

HPE Q3 FY2026, contraste operativo:
https://www.hpe.com/us/en/newsroom/press-release/2026/09/hpe-reports-fiscal-2026-third-quarter-results.html

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.