Dell Technologies

DELL · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 493.80 USD

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.60/10
Oportunidad:	7.30/10
NOTA FINAL:	7.80/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto: ciclo, financiación del cliente y conversión

La demanda de servidores y la mayor guía son reales, pero el FCF ajustado neutraliza inversión en financiación de clientes. Crecer en beneficio no es repartir caja automáticamente.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Dell aporta escala de suministro, ingeniería, relación empresarial y soporte en servidores, almacenamiento y ordenadores. La IA amplía demanda, pero proveedores críticos y clientes con financiación propia condicionan la rentabilidad. No es una renta de software pura. Referencia del original: 493,80 USD del 29/10/2026, horizonte de propiedad de 5–10 años.

Q2 FY27 terminó el 31/07/2026: ventas de 46.971 millones USD, BPA GAAP de 6,34 y ajustado de 7,04. La guía anual de ventas de 192.000 millones y BPA ajustado de 25,50 son previsiones. Los pedidos y backlog de IA del PDF indican demanda, no cobros ni beneficios garantizados. El apalancamiento operativo puede mejorar aunque el margen bruto del hardware sea bajo; la durabilidad del beneficio exige entregar y cobrar.

Valoración y exigencias del precio

A 493,80 USD, el BPA de consenso FY27 de 26,39 implica 18,7 veces; la guía ajustada corporativa de 25,50 implica 19,4, y la guía GAAP de 24,37 unas 20,3. No mezclo ese ejercicio con LTM o el EPS de cabecera. Un PEG muy bajo no demuestra infravaloración si usa crecimiento de un año excepcional. El PDF también mezcla 5.646 millones de operativo trimestral con el comunicado GAAP de 5.385: conservar la discrepancia es preferible a inventar un factor o asumir que todo es la misma medida.

El puente primario Q2 es 2.225 millones de CFO menos 1.239 de capex y software capitalizado netos = 986 de FCF. La medida ajustada suma 6.667 por financiación de clientes y 496 por equipos en arrendamiento hasta 8.149. Son ajustes de perímetro/financiación, no caja nueva cobrada de clientes: no reparto 8.149 como si desaparecieran los activos financiados, sus riesgos y los derechos del acreedor. Software ya está incluido en la deducción de 1.239 y no se resta otra vez.

El 10-Q conserva efectivo de 11.569 millones al 31/07, distinto del titular de 14.200 del PDF; no llamo actual a ninguno al 29/10 sin puente. La deuda y activos de DFS deben tratarse conjuntamente: excluir deuda respaldada por activos y quedarse con toda su renta/caja sobrevalora el equity. El principal se atiende con cobros, refinanciación o recursos retenidos; refinanciar no es ingreso libre. Las emisiones ya realizadas no comprometen acceso futuro. Liquidez, garantías, circulante y crecimiento compiten con dividendo y recompra.

La propia empresa advierte que FCF y FCF ajustado no son caja discrecional completa. SBC es remuneración y las diferencias fiscales/no GAAP no se convierten automáticamente en ahorros permanentes. R&D y el software ya reconocido no se vuelven a cobrar como coste extra; tampoco se añade capex de crecimiento sin desglose. Retener caja para financiar contratos no destruye por sí solo valor, pero debe remunerar capital y riesgo de crédito.

Sensibilidad propia a octubre de 2031: BPA económico normalizado de 24/35/48 USD a 14/18/22 veces da precios futuros nominales de 336/630/1.056 USD. Si, sólo como supuesto, se repitiese un dividendo anual de 2,52 durante cinco años, riqueza terminal sin reinvertir sería 348,6/642,6/1.068,6, aproximadamente -6,7%/5,4%/16,7% anual desde 493,80. No es TIR ni rentabilidad esperada; no hay probabilidades. No agrego caja retenida al terminal y esos BPA deben ser posteriores a inversión, crédito, financiación y remuneración.

El precio requiere algo más que cumplir la guía de un año: sostener caja económica por acción y rentabilidad del nuevo volumen. HP aporta contraste de PCs, no el mix completo de IA y DFS; Quantum tiene escala y situación financiera demasiado distintas. No copio una media de PER. El caso central puede generar retorno, pero su modestia y la sensibilidad al coste de financiación no acreditan compra excepcional ni una venta general por valoración.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La oferta de GPU/memoria, el coste del circulante, los retrasos y el crédito de clientes pueden separar ingresos de caja. Los pedidos grandes concentrados en pocos programas no son margen protegido. Una caída de demanda IA o problemas de financiación pueden erosionar retorno aun con backlog elevado.

El mejor argumento contra esperar es la combinación de escala, cuota, almacenamiento, margen ISG y retornos de capital: el boom puede financiar una plataforma más rentable y duradera. La revisión no niega esa evidencia. Lo que falta es demostrar por varios periodos que la caja económica por acción acompaña al beneficio y no depende de neutralizar inversión financiera o de refinanciación favorable.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,6: escala, relación empresarial y capacidad de ejecución, limitada por ciclo, proveedores y crédito. Oportunidad 7,3: múltiplo ajustado razonable si el salto de beneficio se sostiene, con conversión aún exigente. Nota Final 7,8: esperar una entrada mejor sustentada por caja y financiación; juicio separado, no media.

Por qué podemos estar equivocados: la mezcla y el apalancamiento operativo pueden sostener más caja por acción que la sensibilidad central. Qué cambia el juicio: cobros y retornos de contratos que permitan financiar DFS, circulante y deuda sin sacrificar capital propio ni calidad crediticia. La parte menos respaldada es el BPA económico normalizado de 2031 y su múltiplo, no las ventas ya publicadas.

Mantener, con condiciones: la ejecución y beneficio operativos respaldan conservar Dell, pero deben convertirse en caja atribuible tras financiar clientes y obligaciones. Esperar para comprar a esta referencia no es por sí solo vender.

Mantener mientras los contratos se entreguen y cobren con rentabilidad después de circulante, SBC, inversión y financiación.

Considerar reducir si la caja por acción queda persistentemente por debajo del beneficio normalizado y aumenta la dependencia de financiación externa o crédito agresivo.

Considerar vender si deterioro duradero de márgenes, cobros o financiación invalida la rentabilidad del capital incluso con una demanda razonable.

El FCF ajustado puede exagerar la caja disponible al neutralizar financiación de clientes; conservar exige revisar crédito, activos y deuda conjuntamente en vez de confiar sólo en pedidos.

No están cerrados el retorno de todas las nuevas cohortes de DFS ni la caja normalizada a largo plazo; no se supone concentración o fiscalidad personal.

Qué vigilamos

• Cobros de contratos y calidad crediticia sostienen caja del propietario tras financiación.

• El crecimiento remunera capital sin tratar refinanciación como caja repartible.

Fuentes y alcance

www.dell.com · detailpage.press releases~usa~2026~09~dell technologies delivers second quarter fiscal 2027 financial results | 2026-09-01 | Web opening/search extract actually consulted; own summary below, not a full captured original

investors.delltechnologies.com · Q2_FY27_Financial_Tables.pdf | 2026-09-01 | Web opening/search extract actually consulted; own summary below, not a full captured original

investors.delltechnologies.com · dell 20260731 | 2026-09-08 | Web opening/search extract actually consulted; own summary below, not a full captured original

Dell Technologies

DELL · v2 · Report 29/10/2026 · Reference 493.80 USD

Company 8.60/10 | Opportunity 7.30/10 | Overall 7.80/10

WAIT

Risk: Medium-high: cycle, customer funding and conversion

Exceptional server demand and higher guidance are real, but adjusted FCF neutralises customer-financing investment. Earnings growth is not automatically distributable cash.

Business, developments and cash

Dell brings supply scale, engineering, enterprise relationships and support across servers, storage and PCs. AI expands demand, but critical suppliers and customer financing constrain returns. It is not pure software rent. Original reference: 493.80 USD dated 29/10/2026, with a 5–10 year ownership horizon.

Q 2 FY 27 ended 31/07/2026: revenue 46,971 million USD, GAAP EPS 6.34 and adjusted EPS 7.04. Annual guidance of 192,000 million revenue and 25.50 adjusted EPS is forecast. AI orders and backlog in the PDF signal demand rather than guaranteed collections or profit. Operating leverage may improve despite low hardware gross margins; durable earnings require delivery and collection.

Valuation and price expectations

At 493.80 USD, FY 27 consensus EPS 26.39 implies 18.7 times; corporate adjusted guidance 25.50 implies 19.4 and GAAP guidance 24.37 about 20.3. These fiscal bases are not mixed with LTM or headline EPS. A very low PEG does not establish cheapness when it uses one exceptional growth year. The PDF also reports 5,646 million quarterly operating income against 5,385 GAAP in the release: the discrepancy is preserved rather than inventing a factor or treating unlike measures as identical.

The primary Q 2 bridge is 2,225 million CFO less 1,239 net capex and capitalised software equals 986 FCF. The adjusted measure adds 6,667 for financing receivables and 496 for operating-lease equipment to reach 8,149. These are perimeter/financing adjustments, not newly collected customer cash:8,149 is not wholly distributable while financed assets, their risks and creditor rights remain. Software is already included in 1,239 and is not deducted twice.

The 10-Q reports 11,569 million cash at 31/07, different from the PDF's 14,200 headline; neither is called current at 29/10 without a bridge. DFS debt and assets must be treated together: excluding asset-backed debt while retaining all associated income/cash overvalues equity. Principal requires collections, refinancing or retained resources; refinancing is not free income. Completed issues do not commit future market access. Liquidity, warranties, working capital and growth compete with dividends and buybacks.

The company itself cautions that FCF and adjusted FCF are not complete discretionary cash. SBC is compensation and fiscal/non-GAAP differences are not automatically permanent savings. R&D and recognised software are not charged twice, nor is growth capex added back without a supported split. Retaining cash to fund contracts does not inherently destroy value, but must earn its capital and credit risk.

Own October 2031 sensitivity: normalised economic EPS 24/35/48 USD at 14/18/22 times gives future nominal prices 336/630/1,056 USD. If, solely as an assumption, a 2.52 annual dividend repeated for five years, terminal wealth without reinvestment would be 348.6/642.6/1,068.6, approximately-6.7%/5.4%/16.7% annually from 493.80. This is not IRR or expected return and no probabilities are assigned. Retained cash is not added to terminal value and EPS must be after investment, credit, financing and compensation.

Price requires more than one year's guidance delivery: sustained economic cash per share and returns on the new volume. HP contrasts PCs rather than the full AI/DFS mix; Quantum differs too much in scale and finance. I do not copy average peer P/E. The central case can earn a return, but its modest outcome and funding sensitivity establish neither an exceptional buy nor a blanket valuation sell.

Risks and monitoring

GPU/memory supply, working capital, delays and customer credit can separate revenue from cash. Large orders concentrated in a few programmes do not protect margins. Weaker AI demand or customer funding can impair returns despite high backlog.

The strongest argument against waiting combines scale, share gains, storage, ISG margins and capital returns: the boom may finance a more profitable durable platform. This review does not deny that evidence. Several periods must still show economic cash per share tracking earnings without neutralising financial investment or relying on favourable refinancing.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.6: scale, enterprise relationships and execution, constrained by cycle, suppliers and credit. Opportunity 7.3: adjusted earnings multiple can be reasonable if the earnings step-up persists, but cash conversion is demanding. Overall 7.8: wait for a cash/funding-supported entry; a separate judgment rather than an average.

Why we may be wrong: mix and operating leverage could support more per-share cash than the central sensitivity. What changes the view: collections and contract returns funding DFS, working capital and debt without sacrificing equity or credit quality. The least-supported part is 2031 normalised economic EPS and its multiple, not reported sales.

Maintain with conditions: operating execution and earnings support holding Dell, but must become attributable cash after customer financing and obligations. Waiting to buy at this reference alone does not mean selling.

Maintain while contracts are delivered and collected profitably after working capital, SBC, investment and financing.

Consider reducing if cash per share persistently trails normalised earnings and reliance on external financing or aggressive credit increases.

Consider selling if lasting margin, collection or funding deterioration invalidates capital returns even with reasonable demand.

Adjusted FCF may overstate available cash by neutralising customer financing; holding requires reviewing credit, assets and debt together rather than relying on orders alone.

Returns on all new DFS cohorts and long-run normalised cash are unresolved; no personal concentration or tax position is assumed.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.