Fortinet Inc

FTNT · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 173.00 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	6.30/10
NOTA FINAL:	7.40/10

Esperar

Riesgo: Medio

Fortinet | Nota Final: 7,4/10 | Empresa: 9,0/10 | Oportunidad: 6,3/10 | Riesgo: Medio | Tesis 5-10 años: Fuerte | Veredicto: Esperar.

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

Forti ASIC, Forti OS y la base instalada permiten integrar seguridad, red y servicios con buena relación precio/rendimiento. El valor recurrente depende de renovaciones y venta cruzada, no de repetir indefinidamente una renovación de equipos. SASE y OT amplían el mercado; los competidores pueden ganar cargas nuevas sin sustituir cada firewall existente. La seguridad exige inversión continua y vulnerabilidades pueden erosionar confianza.

Informe de 22/10/2026 a 173,00 USD. Q 2 fue fuerte: ingresos 2.047,9 MUSD, crecimiento 26%; producto 52% frente servicios 14%. El comunicado distingue BPA GAAP 0,82 y ajustado 0,90 USD. La guía ajustada 3,41-3,47 USD implica 49,9-50,7 veces, reconstruido al precio original. El BPA 3,48 del consenso y el PER histórico no son la misma base. El próximo resultado no se incorpora antes del corte. La adquisición de Virtue AI de agosto añade capacidades; no demuestra por sí sola retorno o ingreso material.

Valoración y exigencias del precio

Caja semestral: CFO 2.120,7 menos capex 148,6 = 1.972,1 MUSD; cargando como coste los 151,8 MUSD de SBC reintegrados en el CFO quedan 1.820,3 MUSD. No se cobra otra vez la misma SBC mediante dilución. Intereses, comisiones capitalizadas y alquileres operativos ya afectan caja; no se restan dos veces. El fuerte cobro anticipado de servicios crea obligaciones de prestación: crecimiento de diferidos no es beneficio libre de coste. No se anualiza el trimestre de 965,6 MUSD multiplicándolo por cuatro.

Sensibilidad propia: 3.000 MUSD de FCF anual inicial antes de SBC, con inversión bruta de 350-550 MUSD ya incluida, menos 320 de SBC económica y 180 de normalización de cobros/circulante = 2.500 MUSD. La base anual no es guía ni LTM reconstruido certificado; el ajuste de circulante es supuesto, no dinero perdido. Se mantienen 738 millones de acciones como escala ilustrativa sin futura reducción por recompras. Se reparte 50% y retiene 50% para liquidez, inversión adicional o M&A; no se suma el retenido otra vez al terminal. No se añade toda la cartera de efectivo como excedente ni se resta otra vez la deuda de una caja ya después de intereses.

Con crecimientos de caja por acción de 8% / 14% / 20% y terminales de 25 / 35 / 40 veces a octubre de 2031, el precio exige mucho más que mantener los beneficios actuales. La combinación central requiere catorce por ciento anual después de inversión y una prima terminal elevada. Un buen crecimiento con normalización del múltiplo puede dar poco retorno. Son sensibilidades futuras, no valor actual validado ni probabilidades. Check Point es útil para contrastar suscripciones y costes de seguridad, pero crece mucho menos y mezcla soluciones de otra forma; su múltiplo no se transfiere. Commvault, más expuesto a protección de datos, tampoco es ancla automática.

La deuda primaria es 500 MUSD de principal a marzo de 2031, 496,9 MUSD contables; los 500 MUSD de 2026 ya se pagaron. El efectivo e inversiones 4.468,7 MUSD no se añaden como excedente mientras su interés ya está en resultados. Con 50% de reparto anual el 22 de octubre de 2027-2031, los escenarios arrojan terminales 124,43 / 228,28 / 337,17 USD y TIR anual ilustrativa -4,95% / 7,01% / 15,57%, periodos anuales iguales y sin probabilidades. El caso central no ofrece un colchón amplio frente al riesgo de normalización. La retención financia obligaciones y M&A, no garantiza caja sobrante.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La objeción más fuerte a Esperar es que la convergencia red-seguridad, OT y SASE prolongue el crecimiento y que los diferidos se conviertan en servicios rentables. El riesgo contrario es que precios y renovación de hardware adelanten demanda de 2027-2028, mientras centros de datos, talento y adquisiciones absorben caja. La variable decisiva es crecimiento de servicios/caja después del ciclo de equipos, combinado con el múltiplo terminal. Un crecimiento menor y capex alto simultáneamente es un adverso coherente; los targets ajenos no resuelven esa combinación.

Conclusión y justificación de las notas

Esperar para una entrada nueva; no implica vender una posición existente. Empresa 9,0 por plataforma, rentabilidad y capacidad de financiación. Oportunidad 6,3 por las expectativas exigidas a 173 USD. Nota Final 7,4: juicio propio de calidad alta con margen limitado, sin media ni pesos.

Por qué podemos estar equivocados: servicios y SASE podrían sostener más crecimiento del previsto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: crecimiento de servicios y caja después de capex/SBC que sobreviva al refresh, con uso de capital disciplinado. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la duración del crecimiento y la prima terminal. Son incertidumbres de decisión, no sólo redondeos.

Fuentes primarias al corte: Resultados Q2 2026 de Fortinet; Form 10-Q de Fortinet, junio 2026; Adquisición de Virtue AI por Fortinet; Resultados Q2 2026 de Check Point. Consulta dirigida de extractos el 27/10/2026; no se afirma lectura íntegra de cada documento. ProResearch completo autorizado conservado en privado. Escenarios propios, sin probabilidades ni aprobación financiera independiente.

Qué vigilamos

- Contrastar caja de servicios después del ciclo de equipos, no sólo billings.
- Revisar inversión de infraestructura, compromisos de inventario y SBC económica.

Fuentes y alcance

Private original ProResearch p1-11, tables/charts p4-5 visually inspected | 2026-10-22 | Authorized PDF full text and original table/charts visual review

investor.fortinet.com · fortinet reports strong second quarter 2026 financial results | 2026-07-29 | Browser search/open extracts only; full webpage bytes not archived

www.sec.gov · ftnt 20260630 | 2026-08-06 | Browser search/open extracts only; full webpage bytes not archived

investor.fortinet.com · fortinet advances continuous ai protection acquisition virtue ai | 2026-08-17 | Browser search/open extracts only; full webpage bytes not archived

Own explicit cash/return scenarios; not company forecast | 2026-10-22 | Own calculation

www.checkpoint.com · check point software reports 2026 second quarter financial results | 2026-07-30 | Browser search result extract; not full capture

Documento original privado | 2026-10-22 | Own substantive primary-source review

Fortinet Inc

FTNT · v2 · Report 22/10/2026 · Reference 173.00 USD

Company 9.00/10 | Opportunity 6.30/10 | Overall 7.40/10

Wait

Risk: Medium

Fortinet | Overall: 7.4/10 | Company: 9.0/10 | Opportunity: 6.3/10 | Risk: Medium | 5-10 year thesis: Strong | Verdict: Wait.

Business, developments and cash

Forti ASIC, Forti OS and the installed base support integrated security/networking with strong price-performance. Recurrence depends on renewals and cross-selling, rather than repeating a hardware refresh indefinitely. SASE and OT broaden the market, while competitors can win new workloads without replacing every existing firewall. Continuous investment and product security remain essential.

The 22 Oct 2026 report anchors at 173.00 USD. Q 2 revenue was 2,047.9 m USD, up 26%, with product up 52% versus services 14%. Reported EPS 0.82 USD differs from adjusted EPS 0.90. Adjusted annual guidance 3.41-3.47 USD implies 49.9-50.7 times at the original price; consensus 3.48 and trailing P/E use different bases. Subsequent results are excluded. August Virtue AI adds capabilities, not proof of material revenue or investment returns.

Valuation and price expectations

Six-month CFO 2,120.7 less capex 148.6 equals 1,972.1 m USD; charging the 151.8 m USD SBC reversal as an economic cost leaves 1,820.3 m USD. The same compensation is not charged again through dilution. Interest, capitalized commissions and operating rents already affect cash. Upfront service collections fund future delivery obligations; deferred revenue is not costless earnings. Quarterly 965.6 m USD is not multiplied by four.

Own sensitivity starts with 3,000 m USD annual pre-SBC FCF, including 350-550 m USD gross investment, less 320 economic SBC and 180 collection/working-capital normalization, leaving 2,500 m USD. This is neither company guidance nor a certified LTM reconstruction. The working-capital adjustment is an assumption rather than lost money. Future shares are held flat at 738 million as an illustrative scale. Half the cash is distributed, half retained for liquidity, additional investment or M&A. Retention is not added again to terminal value; gross liquidity is not automatically surplus and debt is not deducted twice from post-interest equity cash.

Five-year cash/share growth 8%/14%/20% with terminal 25 x/35 x/40 x requires more than stable current earnings. The central sensitivity needs 14% growth after investment and a persistent premium multiple. A good business can deliver weak shareholder returns if its multiple normalizes. These are future scenarios rather than validated present values. Check Point provides a useful subscription/security-cost comparison but has slower growth and different mix; its multiple cannot simply be transferred. Data-protection-focused Commvault is also no automatic anchor.

Primary debt is 500 m USD principal due March 2031,496.9 m USD book value; the 2026 maturity was already repaid. Gross 4,468.7 m USD cash/investments is not added as surplus while its interest is already in results. With 50% annual distributions each 22 October 2027-2031, terminals are 124.43/228.28/337.17 USD and illustrative annual-period IRRs-4.95%/7.01%/15.57%, with no probabilities. The central case offers limited cushion against normalization; retained cash funds obligations and M&A rather than guaranteed surplus.

Risks and monitoring

The strongest argument against waiting is that networking/security convergence, OT and SASE sustain growth and deferred revenue converts into profitable service delivery. Against this, pricing and hardware renewal may pull demand from 2027-2028 while data centers, talent and acquisitions absorb cash. The decisive variables are post-refresh service/cash growth and the terminal multiple. Slower growth with elevated capex is a coherent joint downside; external targets do not resolve it.

Conclusion and independent score judgments

Wait for a new entry, without issuing a sell instruction to existing holders. Company 9.0 reflects platform, profitability and funding capacity; Opportunity 6.3 reflects demanding expectations at 173 USD; Overall 7.4 is independent judgment, not a weighted average.

Why we may be wrong: services/SASE could sustain faster growth. What would change our view: service growth and cash after capex/SBC surviving the refresh with disciplined capital use. Least-supported valuation element: duration of growth and terminal premium. These affect the decision, not merely rounding.

Primary sources through the cutoff: Fortinet Q2 2026 financial results; Fortinet Form 10-Q, June 2026; Fortinet acquisition of Virtue AI; Check Point Q2 2026 results. Targeted extract review on27Oct2026, without claiming full-document reading. Authorized original ProResearch kept private. Own scenarios, without probabilities or independent financial approval.

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.