THE LONG THESIS | HP Inc | HPQ

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 23/10/2026 | 33.80 USD | Ticker: HPQ

Empresa: 6,70/10

Oportunidad actual: 6,60/10

NOTA FINAL: 6,60/10

Esperar · Riesgo: Medio-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 6,7. Marca, canal empresarial, base de impresoras y suministros generan escala y reposición; servicios y gestión del puesto de trabajo pueden aumentar recurrencia. Pero PC tiene márgenes estrechos, proveedores tecnológicos fuertes y competencia de precio; un PC con IA no demuestra por sí solo beneficio incremental. Impresión aporta margen mayor y caja, con reducción secular de volúmenes y consumibles alternativos. La calidad total incluye dependencia de proveedores, obligaciones y estrategia de capital, no sólo ventas. Patrimonio contable negativo tras retornos no prueba insolvencia, pero tampoco ofrece colchón tangible.

Gestión interina y reestructura añaden ejecución al ciclo de memoria y aranceles.

Referencia original 23/10/2026 $33,80, ordinaria HPQ. Q3 julio 2026 ventas 15677 millones USD, +12,5% reportado y 10,9% moneda constante; unidades PC − 16%, ventas PC+18,5% a 11767 por precio/mix, margen 4,6%. Impresión 3912 y margen 18,1%, suministros − 4% moneda constante. Neto 661, BPA diluido 0,71 con 927 millones medios diluidos, no 914,5 cierre del proveedor;0,83 ajustado incluye devolución 0,11, base sin ese beneficio 0,72. Operativo GAAP 892 frente 846 en tabla del proveedor; margen 5,7% GAAP frente 6,5% ajustado.

El gráfico de coste bruto del PDF no concilia con coste primario 12732 y beneficio bruto 2945: conservo originales y uso tabla primaria, sin inventar un factor de escala.

Q3 CFO 1735 millones USD. FCF corporativo 1568 =1735 +20 de inversión neta en leases de financiación a clientes − 187 de equipos e intangibles; el 1548 del proveedor es CFO − 187 y omite esa suma del APM. Los 20 son capital invertido en clientes, no alquiler de oficinas ni principal de deuda propia. Para caja económica no lo añado gratuitamente. Nueve meses CFO 3044 −capex e intangibles 590 =2454; APM añade 69 y da 2523. Incluye SBC 389 que CFO suma de vuelta, impuestos/interés y renta operativa pagados según clasificación USGAAP. El BPA non-GAAP de HP no excluye SBC por la tabla consultada: descontar SBC de CFO no autoriza restarla de nuevo a ese mismo BPA.

Reestructura cash 256 ya reduce CFO, aunque los 539 de gasto se excluyan en BPA ajustado. No añado el capex de crecimiento ni desarrollo ya pagado.

31/07: cash y restringida 4169 millones USD, cobros 7168, inventario 10322 y proveedores 21383; estos últimos crecieron 3323 en cash flow mientras cobros/inventario consumieron 3433. Los 10.900 millones de facturas confirmadas en programas de proveedores no son 10.900 de bonos adicionales ni desembolso inmediato: ya están en cuentas a pagar; términos no cambian por participar. Terminar programas o plazos más cortos sí pueden absorber caja. Borrowings 1292 corrientes+7868 largos=9160;10339 del proveedor tiene otra cobertura, no declaro reconciliados todos los leases. RCF 5000 disponible hasta 01/08/2029, sin CP vivo a julio; una autorizaciónCP6000 no es emisión asegurada.

Vencimientos principales 1000 junio 2027,900 enero 2028,1000 abril 2029, aproximadamente 1000 en 2030 y 1000 junio 2031; otros préstamos/leasing tienen plazos propios. No califico julio como saldo exacto de octubre.

Amplié el 10-Q nota 3 y liquidez: plan 650 de reestructura hasta 2028 incluye cargos y costes AI, y parte de la terminación especial 280 se paga desde el plan de pensiones; no es 650 cash adicional inmediato. La tabla de

obligaciones devengadas muestra 226 de pagos; cash flow usa 256 en reestructura y otros, perímetros distintos. No se suman ni se vuelven a restar completos tras CFO. Quedan aproximadamente 200 de pagos futuros informados, además de gastos de operación/IA. El plan promete ahorro, no beneficio realizado. Q3 aranceles 127 recibidos más 91 posteriores publicados no autorizan asegurar reembolso total de 300 reclamados.

Los futuros impuestos y demanda pueden contrarrestar ahorro. Programas de proveedores 10.900 confirmados no significan 10.900 vendidos a bancos: según nota 5 lo vendido pendiente era inmaterial a julio, de modo que no lo transformo en préstamo financiero adicional.

Valoración y comparación

Oportunidad 6,6. Precio 33,80/BPA consenso 3,33 =10,15 veces, pero no garantiza crecimiento: FY27 consenso 3,09 baja. Guía FY26 ajustada 3,19–3,29 incluye 0,19 aranceles; retirar sólo ese extraordinario deja 3,00–3,10 y PER 10,90–11,27. GAAP 2,52–2,62 menos 0,19 deja 2,33–2,43, PER 13,91–14,51. No se mezclan medidas. Guía FCF 3000–3200 millones no es flujo observado ni yield económico 12,7% sin ajustes. Modelo de caja propia reconoce costes y retención; no atribuye a IA una expansión de margen no realizada ni reduce acciones gratis por recompras.

Base central económica vigente: FCF corporativo de guía 3100 menos 220 de devoluciones cash no recurrentes, 500 de SBC futura y 90 de capital en financiación a clientes =2290 millones USD. Los 90 son supuesto anual apoyado en 69 de nueve meses, no un lease propio. Rentas operativas propias ya reducen CFO; no se vuelven a deducir. Se conserva inversión en equipos/intangibles, desarrollo y costes de reestructura de la guía. Rango 1890/2290/2690, crecimiento − 5%/0%/4%, refleja variación propia de margen, fiscalidad y caja de ± 400; no guía corporativa nueva. Acciones 920 millones fijas y coste futuro SBC en flujo, sin dilución duplicada.

Repartir todo el FCF ajustado sin financiar cartera de clientes o remuneración exageraría la caja del propietario. Horizonte 23/10/2026 a 23/10/2031, aniversarios anuales. A múltiplos equity 7/10/13 y reconociendo toda caja retenida, valores nominales terminales 19.96/37.34/62.72 USD y crecimiento anual del precio sin repartos -10.00%/2.01%/13.16%. No son valores presentes, TIR de dividendos ni probabilidades. Con saldo central retenido, preservar 33,80 requiere ≈ 1964,6 millones de cash terminal al múltiplo 10; el central 2290 supera preservación nominal pero no ofrece gran retorno por cinco años.

Sensibilidad conjunta financiada 23/10/2027–23/10/2031: reducir una sola vez 10 días de pago sobre coste anual de productos/servicios supuesto 51000 millones consume 1397.3 millones; no sale diez veces ni se deducen todos los proveedores como deuda. Se pagan 250 de principal cada año y el resto se renueva; cada cohorte anual 1000 refinanciada añade 200 puntos básicos,20 de interés bruto adicional acumulativo al año. No supongo escudo fiscal en ese sobrecoste; sobre pagos previos ahorro 4,8% con impuesto de sensibilidad 25%. Son supuestos, no nueva emisión comprometida.

El terminal incorpora ahorro por 1250 ya pagados, sin perpetuar el programa voluntario ni restar deuda otra vez. Coste existente de interés está en la base; sólo cambia el incremental. Central: caja anual mínima 622.7, retenida 8592.7, caja económica terminal 2235.0 millones; terminal 33.63 USD y crecimiento anual del precio sin distribuciones -0.10%. Al combinar también margen/caja adversos, mínimo anual 128.2, terminal 16.43 y CAGR -13.43%. Esta prueba admite renovación parcial, no cierre completo del mercado. La primera anualidad puede no cubrir el dividendo indicativo ≈ 1100 millones además de todo lo demás: se reduce reparto o se usa colchón cuya disponibilidad habría que verificar.

No sumo dividendo a saldo retenido. Más de 10 días o una caída adicional de margen puede requerir liquidez; no está demostrada autofinanciación sin límites.

En el caso base el principal no lease se renueva al vencer, net borrowing de sustitución cero: no se distribuye efectivo de emisiones. Coste de interés ya incluido en CFO; cambios de coste se prueban aparte. No añado caja inicial al valor como excedente sin acreditar necesidades operativas y derechos; sigue como colchón del negocio. Toda caja nueva tras usos se reconoce como retenida, nunca perdida ni descontada otra vez. En equity múltiplo no resto de nuevo toda la deuda o sus leases ya atendidos. Dividendo real pasado no es promesa de pagar en este modelo de retención; si se repartiera, habría que fechar el pago y reducir saldo.

Las recompras no reducen gratis el denominador. El rollover y extensión de líneas no están comprometidos: sin acceso habría que reservar parte de cash, reducir retornos/compras o buscar capital.

Dell se elige por PCs empresariales, canal, suministros y mezcla precio/volumen; El contraste usa los resultados corporativos del 01/09/2026. CSG ventas 15000 millones y operativo 1100 implican margen ≈ 7,3%, frente 4,6%

PS de HP. Dell obtiene además infraestructura/servidores y financiación a clientes; HP depende de impresoras y consumibles. No comparo PER ni yield consolidado sin separar esos negocios y sus derechos/deuda. McKesson, aunque aparezca en el proveedor, no es comparable económico defendible para valorar PCs/impresión.

Una recuperación de margen hasta 5–7% sería posible contraargumento a esperar, no dato logrado en HP.

Financiación y riesgos

Ciclo de memoria, volumen PC, consumibles y cobros/pagos pueden caer a la vez. Imprimir menos y comprar PCs más caros no garantiza demanda de equipos con IA ni margen mayor. La devolución arancelaria mejora beneficio y caja pero no se perpetúa; el supuesto 21/09 de unidades industriales 2027 cayendo dígito medio es planificación, no guía financiera HP2027. El informe atribuye 31% de caída de envíos a IDC: no he obtenido la tabla primaria IDC y no la trato como resultado corporativo; sí está confirmado − 16% de unidades en trimestre fiscal distinto. Reestructura de 650 millones prevista hasta 2028 incluye inversión para lograr ahorros; no son 650 gratuitos añadidos a caja.

Con proveedores tan grandes, perder días de financiación puede competir con dividendo y recompra. Sin mercado en 2029, el RCF no dura por su nombre hasta 2031.

La mayoría de leases propios son operativos; no se cobran dos veces. El riesgo de capital está en inventario, cartera de financiación de clientes y días de proveedores, además de la deuda. Una restricción de crédito y caída de margen juntas pueden exigir recortar retornos.

Juicio y condiciones de revisión

Nota Final 6,6. La base instalada y caja permiten atender accionistas, pero a 33,80 las previsiones de margen, normalización arancelaria y financiación de proveedores limitan la convicción. No deriva de una media ni del PER de diez. Espero para nuevas entradas; no infiero vender una tenencia. Por qué podemos estar equivocados: precio/mix premium, servicios y reingeniería pueden absorber costes y reducir dependencia de consumibles, elevando caja por acción con inversión contenida. Cambiaría con margen PC y flujo sin devoluciones que se sostengan después de SBC, planes de IA y normalización de pagos, o menor precio con deuda financiable.

Lo menos respaldado es la caja normalizada al revertir capital circulante y recuperar margen, no el dato de ingresos.

Las tres respuestas dependen de margen PC y caja tras normalizar días de pago: la recuperación rentable de equipos y servicios es la mejor objeción a esperar; la comprobaría sin devoluciones y después de financiar clientes, SBC e IA. El flujo de ciclo y la velocidad de reversión del circulante son más inciertos que ingresos o ratio de dividendo.

Fuentes y alcance

Q3 FY2026: resultados y guía con aranceles: https://investor.hp.com/news-events/news/news-details/2026/HP-Inc--Reports-Fiscal-2026-Third-Quarter-Results/default.aspx

10-Q julio2026: caja, proveedores y deuda: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/47217/000004721726000051/hpq-20260731.htm

Comunicado íntegro Q3 corporativo: https://www.hp.com/content/dam/sites/garage-press/press/press-releases/2026/q3-fy26-earnings/HP_Inc_Reports_Q3FY26_Earnings.pdf

21 septiembre: supuesto preliminar PC2027: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/47217/000114036126037170/ef20082499_form8k.htm

Dell Q2 FY27: contraste del negocio de PC: https://investors.delltechnologies.com/news-events/press-releases/detail/1653/dell-technologies-delivers-second-quarter-fiscal-2027-financial-results

10-K FY2025: leases como arrendatario y financiación de clientes: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/47217/000004721725000071/hpq-20251031.htm

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.