MongoDB, Inc.

NASDAQ:MDB · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 384.90 USD

Publicación en la web: 04/11/2026 · Revisión editorial: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	5.00/10
NOTA FINAL:	6.20/10

ESPERAR / VIGILAR para entrar; considerar REDUCIR exposición existente por valoración.

Riesgo: Alto

MDB — Nota Final 6,2/10; Empresa 8,3; Oportunidad 5,0. Riesgo alto. Tesis operativa favorable con precio exigente. ESPERAR para entrar; considerar REDUCIR para titulares por valoración.

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

Identidad y corte. MongoDB, Inc., NASDAQ:MDB, informe de 30/10/2026 a 384,90 USD; fecha editorial 04/11/2026. FY2027 termina el 31/01/2027; Q2 FY2027 es el trimestre terminado 31/07/2026, no el segundo trimestre natural. Se mantienen fecha, precio e instrumento originales.

Negocio. Atlas ofrece base de datos gestionada por consumo; Enterprise Advanced permite despliegue propio, híbrido o en distintas nubes. El modelo documental, comunidad de desarrolladores y coste de migrar aplicaciones dan ventajas, pero AWS, Azure, Google y PostgreSQL compiten. El proveedor de nube es a la vez socio, coste y posible competidor. La IA amplía usos de búsqueda y memoria, sin demostrar todavía cuánto beneficio económico adicional producirá.

Resultados primarios. Q2: ventas 771,773 MUSD frente a 591,402, +30,5%; Atlas 565,916 frente a 438,970, +28,9%; EA y otros 181,231, +35,9%. Margen bruto GAAP 73,8%, beneficio operativo 28,400, margen 3,7%, frente a pérdida operativa 65,294. El no-GAAP operativo 185,878, margen 24,1%, excluye principalmente 153,411 de costes asociados a acciones. Ese ajuste incluye otros costes ligados a SBC además de la remuneración contable 148,939; no se intercambian conceptos sin conciliación. El BPA es 0,50 GAAP y 1,90 no-GAAP con denominadores distintos.

Retención y contratos. La expansión neta de ARR es 122%, con más de 70.600 clientes. RPO 1.519,2 MUSD incluye compromisos no entregados; 52% se espera reconocer en doce meses. El 10-Q advierte que importe y momento dependen del consumo futuro y omite ciertos contratos de hasta doce meses por una exención contable. El crecimiento de RPO del 91% no es crecimiento de caja ni ingreso anual garantizado. Atlas facturado por uso y licencias EA reconocidas inicialmente tienen tiempos distintos; no se interpreta un gran contrato EA como recurrencia homogénea de Atlas.

Caja y SBC. H1 FY2027: CFO 343,509 − capex 4,791 − principal de finance leases 3,554 = FCF corporativo 335,164 MUSD. Intereses pagados 0,802 e impuestos 9,666 ya están dentro de operación; alquileres operativos también. El FCF ya resta principal financiero y no se vuelve a restar. Como el CFO añade SBC 286,769 al beneficio, el método de coste económico la resta una vez: quedan 48,395 antes de M&A. Q2 aislado: 137,616 de FCF menos SBC 148,939 = −11,323. La mejora contable y de caja corporativa es real, pero no equivale todavía a una elevada caja atribuible al accionista.

Puente LTM sin anualizar semestre. FY2026 + H1 FY2027 − H1 FY2026: CFO 505,148 + 343,509 − 182,034 = 666,623 MUSD; capex 4,960 + 4,791 − 2,148 = 7,603; principal de leases 7,539 + 3,554 − 4,085 = 7,008. FCF 652,012; SBC 550,454 + 286,769 − 272,831 = 564,392; caja después de SBC 87,620, aproximadamente 0,28% de capitalización 31.000 MUSD frente al 2,10% del FCF sin ese coste. Los ingresos financieros forman parte de ese resultado total: no se suman además todos los activos de caja al valor por múltiplo de equity.

Reinversión e IA. H1 I+D 414,283 MUSD incluye un aumento de 12,0 en infraestructura de desarrollo y de 11,2 en software por herramientas de IA. Ya se pagan por gasto/CFO: no se añade una reserva de IA duplicada. La nube contratada incluye compromiso no cancelable de 300 MUSD de octubre 2025 a octubre 2028, sin cambios extraordinarios materiales declarados al julio. Es capacidad que se paga aunque el consumo no llegue, no capex que pueda devolver por ser de crecimiento. No hay desglose fiable de mantenimiento ni ROI marginal de estas inversiones.

Balance y gobernanza. A 31/07: caja 1.002,401 y valores a corto plazo 1.408,853 MUSD, más 3,411 restringidos como garantía de tarjetas. La partida de deuda aproximada 55,013 corresponde a leases financieros 26,418 y operativos 28,595; no es un bono corriente de 55. El saldo es histórico y no se llama caja neta exacta de octubre. La primaria fija salida de CJ Desai y entrada de Dev Ittycheria como interino el 28/09, frente al 29/09 de varios textos del proveedor. La junta autorizó 1.000 MUSD adicionales de recompra el 25/09, con 1.353,7 disponibles al 29/09; autorización no es ejecución ni dividendo futuro.

Contraste de metas. La lámina 137 del Investor Day de 29/09 se ha leído también como imagen: crecimiento total objetivo superior al 20%, Atlas en la zona media del 20%, EA/otros ARR superior al 10% y expansión de margen promedio de 100–200 puntos básicos al año. El FCF objetivo equivale al 80%–100% del beneficio operativo no-GAAP, no del beneficio GAAP ni de ventas. Las notas dicen que no hay conciliación fiable de ciertos objetivos futuros sin esfuerzo no razonable. Es dirección estratégica y contraevidencia a una visión excesivamente negativa, no caja realizada ni un compromiso contractual de margen económico después de SBC.

Dos rutas de remuneración, no dos descuentos. En caja económica se resta SBC devengada 286,769 MUSD del FCF semestral y no se añade otro cargo por la misma remuneración. En una ruta distinta de liquidez real, FCF 335,164 menos impuestos de liquidación neta de acciones 117,673 menos recompras 200,254 más cobros de opciones/ESPP 24,671 deja 41,908, o 32,671 tras M&A neto 9,237, antes de cartera financiera y FX. No se llama a esa ruta beneficio económico ni se suma a la primera. Cambiar venta de acciones para impuestos por liquidación neta cambia el flujo de financiación observado sin volver gratuito el coste de empleados.

Valoración y exigencias del precio

Tablas y bases. Se inspeccionaron visualmente las páginas 3 y 4 del original. En p3, BPA estimados 6,97/8,64/10,62 y PER 56,5/45,6/37,1 no reproducen el precio 384,90: el primer cociente da 55,22 veces. La guía primaria FY2027 es BPA no-GAAP 6,39–6,58 y GAAP 0,53–0,77: PER 58,50–60,23 sobre el ajustado, no 56,5. P4 muestra 80,6 en acciones, pero su pie dice miles y el gráfico llega a 100 millones; el 10-Q declara 80.634.492 acciones al julio y media diluida GAAP Q2 81,966 millones. La media plenamente diluida no-GAAP es 85,8. No se certifica un denominador exacto al 30 de octubre mediante un factor supuesto.

Valoración de la caja. A 384,90 USD, unas 10,3 veces ventas de guía central 3.010 MUSD y caja LTM tras SBC de solo 87,620, el mercado paga expansión futura de beneficios económicos, no solo el crecimiento de ventas observado. El PER GAAP de cientos de veces y el EV/EBITDA de miles del proveedor son poco informativos cerca del equilibrio; tampoco el BPA no-GAAP representa un beneficio libre del coste de empleados. Con caja amplia y deuda financiera baja el riesgo inmediato no es insolvencia, sino pagar hoy por una conversión futura que todavía no está probada.

Escenarios a cinco años, no objetivos. Compra ilustrativa el 30/10/2026 a 384,90 USD y salida terminal el 30/10/2031, sin dividendos: adverso beneficio económico por acción 6 USD por 22 veces = 132; central 13 por 30 = 390; favorable 18 por 35 = 630. CAGR del precio aproximado −19,3%, 0,3% y 10,4% anual. No son probabilidades ni rentabilidad esperada. Se usa base ilustrativa de 86 millones de acciones para instrumentos existentes, no una certificación del recuento al corte. La SBC futura se paga económicamente en el margen, sin imponer otra dilución por la misma remuneración ni recompras gratuitas.

Crecimiento financiado y margen requerido. Partiendo de ventas de guía 3.010 MUSD, crecimiento anual 12%/20%/25% durante cinco años da aproximadamente 5.305/7.490/9.186 MUSD. A 86 millones de acciones, los beneficios de escenarios son 516/1.118/1.548 MUSD: márgenes económicos después de SBC cercanos a 9,7%/14,9%/16,9%. Son saltos grandes desde el resultado operativo GAAP observado, y exigen infraestructura, venta, I+D e impuestos incluidos, no añadir el crecimiento sin su coste. No se supone adquirir otra Voyage cada año, pero compras futuras consumirían caja o emitirían acciones adicionales; no se distribuye a la vez toda la caja que financia esa expansión.

Qué exige el precio. Sin reparto y con múltiplo terminal 30, un retorno ilustrativo del 8% anual requiere beneficio económico de unos 18,85 USD por acción en 2031: 384,90 × 1,08^5 / 30. A 86 millones de acciones y ventas del central, sería margen económico de alrededor del 21,6%. El 8% es una sensibilidad, no una exigencia universal del método. Incluso sin buscar ese retorno, conservar el precio con múltiplo 30 requiere 12,83 USD por acción. El supuesto decisivo es la combinación crecimiento, margen después de SBC y precio de salida; más ventas o contratos no resuelven por sí solos los tres.

Comparables y notas. Snowflake, servicios de bases de datos de hyperscalers y proveedores empresariales son referencias por consumo, costes de nube y migración, pero los hyperscalers no separan un beneficio comparable y el PDF usa GDYN/CXDO, con negocios y escala distintos. Sin conciliar SBC, obligaciones de nube y perímetros no se toma una media de múltiplos como valor. Empresa 8,3/10 reconoce producto, expansión de clientes, caja y red de desarrolladores, limitada por dependencia de nube, remuneración económica y relevo de dirección. Oportunidad 5,0/10 refleja poca caja atribuible actual y crecimiento/margen muy exigentes al precio. Nota Final 6,2/10 expresa un negocio atractivo con una inversión poco convincente hoy; no es promedio ni fórmula.

Prueba de caja frente a guía. Aplicar, solo como sensibilidad, la conversión objetivo 80%–100% al rango operativo no-GAAP FY2027 de 616,3–636,3 MUSD produce FCF 493,0–636,3. No es guía corporativa explícita de ese FCF anual ni un objetivo económico después de empleados. Si SBC contable futura fuese 570–620 MUSD, rango ilustrativo cercano a LTM 564,392 y ritmo semestral 286,769, la caja económica sería aproximadamente −127 a 66 antes de M&A. Los 628,9 de costes asociados a acciones excluidos en la guía no se restan íntegros del FCF: incluyen costes distintos y podrían duplicar partidas ya pagadas. Esta comparación confirma por qué un margen no-GAAP creciente puede coexistir con poco retorno económico.

Financiación y crecimiento adquirido. La caja después de SBC LTM 87,620 se reduce a 78,383 tras M&A neto 9,237, sin imponer repetir una compra cada año. Voyage costó 160,866 MUSD de contraprestación: 141,402 en acciones y 19,464 en efectivo, frente a 17,365 de caja adquirida y aproximadamente 2,0 de pago neto en el flujo anual. Además hubo remuneración posterior a adquisición 62,2 más 10,3 sujeta a servicio, que se reconoce en SBC y no se vuelve a restar íntegra como precio de compra. Su tecnología tiene vida contable de dos años; eso exige mejoras, no certifica un ROI. El balance evita refinanciar un gran bono, pero recomprar toda la autorización disponible consumiría liquidez que también respalda innovación, nube y capital de trabajo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo: alto. La presión de hyperscalers y PostgreSQL, optimización de consumo por clientes y contratos de nube rígidos pueden coincidir con mayor gasto de IA. La salida de un CEO no prueba deterioro permanente, pero aumenta incertidumbre sobre ejecución y continuidad comercial. Los lanzamientos 9.0, Atlas Infinite o agentes no se convierten automáticamente en demanda rentable. El escenario adverso combina desaceleración y menor múltiplo, sin fingir que el balance elimina el riesgo de valoración.

Fiscalidad y normalización. El semestre gana 45,374 MUSD con operativo 3,596, intereses cobrados contables 39,057 y ganancias de instrumentos 16,616 ya neutralizadas como ajuste de CFO. No se vuelven a eliminar de la caja por segunda vez. La provisión fiscal 9,365 y el pago 9,666 son similares en ese periodo; una eventual liberación de provisión de activos fiscales sería beneficio contable, no otro cobro. El impuesto no-GAAP del 20% es supuesto corporativo normalizador, no tasa efectiva pagada ni ahorro demostrado.

La mejor objeción a esperar o reducir es que Atlas conserve crecimiento alto, la expansión 122% y los usos de IA aceleren margen, haciendo que el favorable sea alcanzable sin una prima mayor. La contraevidencia es que la mayor parte del FCF LTM se corresponde con SBC añadida y el propio trimestre deja caja económica negativa después de esa remuneración. No hay prueba de producto inviable o financiación cerrada; la objeción principal es qué retorno queda para el accionista al precio actual.

Discrepancia primaria conservada. El estado de flujos H1 muestra aumento de pasivos devengados 20,291 MUSD y disminución de proveedores 2,777, una aportación neta 17,514. La explicación MD&A describe una disminución conjunta de unos 17,5. Se conserva la contradicción de signo con los localizadores; la aritmética se apoya en las filas del estado, sin certificar por ello una normalización sostenible ni atribuir la causa del error. El total de variación de activos/pasivos del estado aporta 10,554 al CFO; no se confunde con generación recurrente garantizada.

Conclusión y justificación de las notas

Nueva entrada: ESPERAR / VIGILAR a 384,90 USD. Tesis 5–10 años: favorable operativamente, exigente en retorno. La caja permite seguir invirtiendo y el producto conserva tracción; el precio ya requiere varios años de expansión rentable después de empleados, infraestructura y reposición. Una mejora persistente de caja después de SBC o un precio menos dependiente de expansión simultánea permitiría reconsiderar. No se establece una zona exacta de compra sin normalización suficiente.

Por qué podemos estar equivocados: la IA y la modernización pueden elevar crecimiento y margen económico a la vez, acercándose al favorable y haciendo demasiado prudente reducir. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios periodos homogéneos de caja después de SBC e inversión creciendo, con consumo durable y costes de nube cubiertos, junto a dirección estable. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: margen económico de 2031, coste de remuneración/retención y múltiplo terminal; el crecimiento de RPO no valida ninguno.

Titular actual — Considerar reducir a 384,90 USD por valoración y caja económica: después de SBC quedan solo 87,620 MUSD LTM, y el central a cinco años apenas conserva el precio pese a fuertes mejoras operativas. No se funda en la caída reciente ni en concentración personal; el favorable y la caja permiten conservar exposición condicionada sin justificar una salida total.

Condición para mantener: Mantener la exposición que se conserve mientras Atlas retenga tracción y la caja después de SBC e inversión avance hacia márgenes económicos que respalden el precio.

Condición para reducir: Considerar reducir ahora por la escasa caja económica y el crecimiento rentable ya exigido a 384,90 USD; revisar esa decisión si la conversión mejora de forma sostenida.

Condición para reducir: Reforzar la revisión de reducción si la valoración mantiene su prima mientras consumo, retención o margen después de SBC decepcionan durante periodos comparables.

Condición para vender: Considerar vender si una pérdida duradera de relevancia del producto, clientes o financiación invalida la caja futura, tras contrastar transición, ciclo y el argumento de conservar.

Contraargumento: Reducir puede sacrificar una plataforma que aproveche la IA y la modernización para expandir crecimiento y margen a la vez; el balance permite financiar ese recorrido y el favorable todavía ofrece retorno.

Incertidumbre: No se conocen fiscalidad, coste de compra ni cartera del titular; no se prescribe porcentaje de posición u orden.

Incertidumbre: Faltan caja normalizada después de remuneración y prueba de rentabilidad de nuevos usos de IA; los escenarios no las certifican.

La revisión mantiene las notas y la propuesta de reducir por valoración para titulares. Las metas primarias y la capacidad de financiar producto sostienen la objeción a salir totalmente, pero no resuelven la distancia entre FCF corporativo y caja económica. Las comprobaciones de contratos, SBC, pagos de adquisiciones y financiación respaldan esa distinción, sin convertir una autorización de recompra o un objetivo a tres años en retorno del accionista.

Qué vigilamos

- Caja después de SBC y liquidaciones reales de acciones
- Consumo, retención y calendario contractual
- Gasto de IA, compromisos de nube y dirección

Fuentes y alcance

original.pdf pp1–11; p1 anchor, p3 forecasts, p4 annual/LTM tables | 2026-10-30 | Full extracted text read; p3/p4 rendered with Poppler and visually inspected columns, dates, numbers, footnotes and chart scales. No claim every page visually inspected.

www.sec.gov · mdb 20260731 | 2026-09-01 | Full public SEC-file mirror HTML preserved; selected statements and notes read, issuer identity/selected figures cross-checked with official SEC web view. Not a direct SEC byte download.

www.sec.gov · mdb 20260131 | 2026-03-11 | Full public SEC-file mirror HTML preserved; selected statements and notes read, issuer identity/selected figures cross-checked with official SEC web view. Not a direct SEC byte download.

www.sec.gov · mdb 073126xex991xrelease | 2026-09-01 | Full public SEC-file mirror HTML preserved; selected statements and notes read, issuer identity/selected figures cross-checked with official SEC web view. Not a direct SEC byte download.

www.sec.gov · mdb 20260924 | 2026-09-28 | Full public SEC-file mirror HTML preserved; selected statements and notes read, issuer identity/selected figures cross-checked with official SEC web view. Not a direct SEC byte download.

www.sec.gov · mdb 20260925 | 2026-09-29 | Full public SEC-file mirror HTML preserved; selected statements and notes read, issuer identity/selected figures cross-checked with official SEC web view. Not a direct SEC byte download.

www.sec.gov · publishablecopy mongodbi | 2026-09-29 | The complete furnished HTML mirror is archived. Consultation covered selected excerpts: the target table and capital allocation slide. Slide 137 was also downloaded from the public mirror and visually inspected; its file hash is preserved in the evidence register. The official issuer PDF download failed because the response was too large; that failure is retained. No original issuer PDF or full visual review of the deck is claimed.

MongoDB, Inc.

NASDAQ:MDB · v6 · Report 30/10/2026 · Reference 384.90 USD

Company 8.30/10 | Opportunity 5.00/10 | Overall 6.20/10

WAIT / WATCH for new entry; consider REDUCING existing exposure on valuation.

Risk: High

MDB — Overall 6.2/10; Company 8.3; Opportunity 5.0. High risk. Favourable operating thesis at a demanding price. WAIT for entry; consider REDUCING existing exposure on valuation.

Business, developments and cash

Identity and cutoff. MongoDB, Inc., NASDAQ:MDB, report dated 30 October 2026 at USD 384.90; editorial date 4 November 2026. FY2027 ends on 31 January 2027; Q2 FY2027 is the quarter ended 31 July 2026, not the second calendar quarter. Original date, price and instrument are retained.

Business. Atlas is a consumption-based managed database; Enterprise Advanced supports self-managed, hybrid and multicloud deployment. The document model, developer community and application migration costs create advantages, but AWS, Azure, Google and PostgreSQL compete. Cloud providers are partners, costs and potential competitors. AI expands retrieval and memory use cases without yet proving incremental economic profit.

Primary results. Q2 revenue USD 771.773 million versus 591.402, up 30.5%; Atlas 565.916 versus 438.970, up 28.9%; EA and other 181.231, up 35.9%. GAAP gross margin 73.8%, operating profit 28.400 and margin 3.7%, versus operating loss 65.294. Non-GAAP operating income 185.878, margin 24.1%, principally excludes stock-associated costs 153.411. That adjustment includes costs beyond accounting remuneration of 148.939; concepts are not interchanged without reconciliation. EPS is GAAP 0.50 and non-GAAP 1.90 on different denominators.

Retention and contracts. Net ARR expansion is 122%, with more than 70,600 customers. RPO USD 1,519.2 million includes undelivered obligations; 52% is expected within twelve months. The 10-Q warns that timing and amount depend on future consumption and omits some contracts of up to twelve months through an accounting expedient. RPO growth of 91% is neither cash growth nor guaranteed annual revenue. Usage-billed Atlas and upfront recognised EA licences have different timing; a large EA contract is not homogeneous Atlas recurrence.

Cash and SBC. H1 FY2027 CFO 343.509 less capex 4.791 and finance lease principal 3.554 equals corporate FCF of USD 335.164 million. Paid interest 0.802, cash taxes 9.666 and operating rents already burden operations. FCF already deducts finance principal, which is not deducted again. Since CFO adds SBC 286.769 back, the economic cost method deducts it once, leaving 48.395 before M&A. Q2 alone: FCF 137.616 less SBC 148.939 = −11.323. Corporate cash and accounting improvement are real but are not yet high attributable shareholder cash.

LTM bridge without annualising the half year. FY2026 plus H1 FY2027 minus H1 FY2026: CFO 505.148 + 343.509 − 182.034 = USD 666.623 million; capex 4.960 + 4.791 − 2.148 = 7.603; finance lease principal 7.539 + 3.554 − 4.085 = 7.008. FCF 652.012; SBC 550.454 + 286.769 − 272.831 = 564.392; post-SBC cash 87.620, about 0.28% of approximate market value 31,000 versus pre-SBC FCF yield 2.10%. Financial income is part of this total result; all cash assets are not added again to a whole-equity multiple value.

Reinvestment and AI. H1 R&D USD 414.283 million includes increases of 12.0 in development infrastructure and 11.2 in software from AI tools. These already run through expense/CFO; no duplicate AI reserve is added. Contracted cloud capacity includes a non-cancelable 300 commitment from October 2025 to October 2028, without extraordinary material changes declared at July. Capacity is paid even if usage disappoints; it is not capex added back as growth investment. Maintenance separation and marginal ROI remain unproven.

Balance sheet and governance. At 31 July cash was USD 1,002.401 million and short-term securities 1,408.853, plus restricted cash 3.411 collateralising credit cards. Approximate debt 55.013 consists of finance leases 26.418 and operating leases 28.595, not a current bond of 55. This historical snapshot is not exact October net cash. Primary evidence puts CJ Desai's departure and Dev Ittycheria's interim appointment effective on 28 September versus 29 September in vendor narratives. The board authorised an additional 1,000 of buybacks on 25 September, with 1,353.7 available on 29 September; authorisation is neither execution nor a future dividend.

Target cross-check. Investor Day slide 137 dated 29 September was also read as an image: target total growth above 20%, Atlas in mid 20s, EA/other ARR above 10%, and average margin expansion 100–200 basis points annually. Target FCF conversion is 80%–100% of non-GAAP operating income, not GAAP income or revenue. Footnotes say certain future reconciliations are unavailable without unreasonable effort. This is strategic direction and counterevidence to excessive pessimism, not realised cash or a contractual post-SBC economic margin.

Two remuneration routes, not two deductions. Economic cash deducts accrued SBC 286.769 from half-year FCF without another charge for the same remuneration. In a separate actual liquidity route, FCF 335.164 less share-net-settlement tax 117.673 and buybacks 200.254 plus option/ESPP proceeds 24.671 leaves 41.908, or 32.671 after net M&A 9.237, before portfolio movements and FX. This is neither economic profit nor an amount added to the first route. Switching from share sales for taxes to net settlement changes financing cash without making employee remuneration free.

Valuation and price expectations

Tables and bases. Original pages 3 and 4 were visually inspected. Page 3 EPS estimates 6.97/8.64/10.62 and P/E 56.5/45.6/37.1 do not reproduce USD 384.90: the first quotient is 55.22. Primary FY2027 guidance is non-GAAP EPS 6.39–6.58 and GAAP 0.53–0.77: adjusted P/E 58.50–60.23 rather than 56.5. Page 4 shows shares 80.6 but its footnote says thousands and the chart reaches 100 million; the 10-Q gives 80,634,492 outstanding at July and Q2 weighted diluted GAAP shares 81.966 million. Fully diluted non-GAAP shares are 85.8. An exact 30 October denominator is not certified using an assumed conversion factor.

Cash valuation. At USD 384.90, about 10.3 times midpoint guidance sales 3,010 and only 87.620 of LTM post-SBC cash, the market pays for future economic profit expansion rather than observed sales growth alone. Vendor GAAP P/E in the hundreds and EV/EBITDA in the thousands are unhelpful near breakeven; non-GAAP EPS is not earnings free of employee cost either. With ample cash and low financial debt, the immediate concern is not insolvency but paying today for an unproven conversion.

Five-year scenarios, not targets. Illustrative purchase on 30 October 2026 at USD 384.90 and terminal exit on 30 October 2031 with no dividends: adverse economic EPS 6 at 22 times = 132; central 13 at 30 = 390; favourable 18 at 35 = 630. Approximate price CAGR is −19.3%, 0.3% and 10.4% annually. These are neither probabilities nor expected returns. An illustrative 86 million shares covers existing instruments rather than certifying the cutoff count. Future SBC is economically paid in margin without another dilution charge for the same remuneration or free buybacks.

Funded growth and required margin. From guidance sales USD 3,010 million, annual growth of 12%/20%/25% for five years gives about 5,305/7,490/9,186. At 86 million shares, scenario economic income is 516/1,118/1,548, implying post-SBC economic margins around 9.7%/14.9%/16.9%. These are large steps from observed GAAP operating results and require cloud infrastructure, sales, R&D and tax included, not free growth. Another Voyage acquisition is not assumed annually, but future purchases would use cash or issue additional shares; cash financing that expansion is not simultaneously all distributed.

What price requires. With no distribution and terminal multiple 30, an illustrative 8% annual return needs economic EPS around USD 18.85 in 2031: 384.90 × 1.08^5 / 30. At 86 million shares and central sales, that is an economic margin around 21.6%. The 8% is a sensitivity, not a universal methodology hurdle. Even maintaining the reference price at 30 times requires EPS 12.83. Growth, post-SBC margin and exit price jointly drive the decision; additional sales or contracts alone do not resolve all three.

Comparables and scores. Snowflake, hyperscaler database services and enterprise vendors are economic references for consumption, cloud cost and migration; hyperscalers do not disclose comparable stand-alone profit, while the PDF uses GDYN/CXDO with different activities and scale. Without reconciling SBC, cloud commitments and scope, average multiples are not fair value. Company 8.3/10 recognises product, customer expansion, cash and developer network, constrained by cloud dependence, economic remuneration and leadership transition. Opportunity 5.0/10 reflects little current attributable cash and demanding growth/margin at price. Overall 6.2/10 expresses an attractive business but an unconvincing investment now, without averaging or a formula.

Guidance cash test. Applying the 80%–100% target conversion purely as sensitivity to FY2027 non-GAAP operating income 616.3–636.3 implies FCF 493.0–636.3. This is neither explicit annual corporate FCF guidance nor an after-employee economic target. If future accounting SBC were 570–620, an illustrative range near LTM 564.392 and half-year pace 286.769, economic cash would be about −127 to 66 before M&A. The 628.9 of stock-associated costs excluded in guidance is not entirely deducted from FCF: it contains different costs and could double-count paid items. Rising non-GAAP margin can therefore coexist with limited economic return.

Funding and acquired growth. LTM post-SBC cash 87.620 falls to 78.383 after net M&A 9.237 without imposing a purchase every year. Voyage consideration was 160.866: shares 141.402 and cash 19.464, against acquired cash 17.365 and around 2.0 net payment in annual cash flow. Post-acquisition service remuneration 62.2 plus 10.3 runs through SBC and is not deducted in full again as purchase price. Technology's accounting life is two years, implying required improvement rather than a certified ROI. The balance sheet avoids a large bond refinancing, but executing all remaining buyback authority would consume liquidity also supporting innovation, cloud and working capital.

Risks and monitoring

Risk: high. Hyperscaler and PostgreSQL pressure, customer usage optimisation and rigid cloud commitments can coincide with greater AI expense. CEO departure does not prove permanent impairment but adds execution and commercial continuity uncertainty. Launches of 9.0, Atlas Infinite or agents do not automatically become profitable demand. Adversity combines slower growth and a lower multiple without pretending the balance sheet eliminates valuation risk.

Tax and normalisation. Half-year income was USD 45.374 million with operating profit 3.596, accrued interest income 39.057 and instrument gains 16.616 already neutralised in CFO adjustments. Gains are not removed from cash twice. Tax provision 9.365 and paid tax 9.666 are similar in this period; a potential deferred-tax valuation allowance release would be accounting income rather than another cash receipt. The corporate 20% non-GAAP tax is a normalising assumption, not realised cash tax or proven savings.

The strongest objection to waiting or reducing is sustained high Atlas growth, expansion of 122% and AI use driving margin, making the favourable case achievable without a higher premium. Counterevidence is that most LTM FCF corresponds to added-back SBC and the quarter itself has negative economic cash after remuneration. There is no proof of an unviable product or closed financing access; the primary question is shareholder return at today's price.

Primary discrepancy retained. The H1 cash statement reports accrued liabilities increasing 20.291 and payables decreasing 2.777, a net 17.514 cash contribution. MD&A describes a combined decrease around 17.5. The sign conflict and locators remain preserved; arithmetic uses statement rows without certifying sustainable normalisation or attributing an error cause. Total statement operating asset/liability movements contribute 10.554 to CFO and are not guaranteed recurrent generation.

Conclusion and independent score judgments

New entry: WAIT / WATCH at USD 384.90. Five-to-ten-year thesis: operationally favourable, demanding in returns. Cash supports continued investment and product traction persists; price already requires years of profitable expansion after employees, infrastructure and replenishment. Persistently improving post-SBC cash or a price less dependent on simultaneous expansion could justify reconsideration. No exact buy zone is set without sufficient normalisation.

Why we could be wrong: AI and modernisation could lift growth and economic margin together toward the favourable case, making reduction too cautious. What would change our view: several homogeneous periods of growing post-SBC, post-investment cash with durable usage and funded cloud costs, alongside stable leadership. The least supported valuation components are 2031 economic margin, remuneration/retention cost and exit multiple; RPO growth validates none of them.

Existing holder — Consider reducing at USD 384.90 on valuation and economic cash: only USD 87.620 million LTM remains after SBC, while the central five-year case barely preserves price despite strong operating improvement. This rests neither on recent price decline nor personal concentration; cash and the favourable case support conditional residual exposure rather than a complete exit.

Hold condition: Retain the exposure kept while Atlas sustains traction and post-SBC, post-investment cash progresses toward economic margins supporting price.

Reduce condition: Consider reducing now because economic cash is limited and profitable growth is already required at USD 384.90; reassess if conversion improves persistently.

Reduce condition: Strengthen the reduction review if valuation premium persists while consumption, retention or post-SBC margin disappoints over comparable periods.

Sell condition: Consider selling if lasting loss of product relevance, customers or funding invalidates future cash, after testing transition, cycle and the case to retain.

Counterargument: Reducing may sacrifice a platform that uses AI and modernisation to expand growth and margin together; the balance sheet can fund that path and the favourable case still offers return.

Uncertainty: The holder's tax, purchase cost and portfolio are unknown; no position percentage or order is prescribed.

Uncertainty: Normalised post-remuneration cash and profitable new AI use cases remain unproven; scenarios do not certify them.

The review maintains scores and the valuation-based reduction proposal for holders. Primary targets and capacity to fund product support the objection to a complete exit, but do not resolve corporate FCF versus economic cash. Checks of contracts, SBC, acquisition payments and funding support that distinction without converting buyback authority or a three-year target into shareholder return.

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.