THE LONG THESIS | Micron Technology Inc | MU

Análisis editorial V6 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 22/10/2026 | 913.70 USD | Ticker: MU

Empresa: 8,40/10

Oportunidad actual: 7,80/10

NOTA FINAL: 8,00/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Alto — ciclo, capacidad y regulación

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

Micron combina escala, propiedad intelectual y capacidad de fabricación en DRAM, NAND y HBM. IA y centros de datos aumentan el valor del contenido de memoria, pero el precio del bit, las inversiones competidoras y las restricciones comerciales siguen condicionando el beneficio. El Q4 FY26 generó 54.229 M USD de ventas, un 30,8% más que el Q3 y un 379,3% interanual. La mejora de mix y precio no se confunde con un crecimiento equivalente del volumen ni con un margen perpetuo.

El comunicado del 30 de septiembre separa BPA FY26 GAAP de 74,33 USD y non-GAAP de 75,52; a 913,70 USD son 12,29 y 12,10 veces. El trimestre arroja 32,87 GAAP y 33,42 ajustado; los márgenes operativos del 80,7% GAAP y 82,3% ajustado son trimestrales, mientras el anual GAAP es 74,6%. La portada del proveedor usa BPA 75,5 y la tabla 74,3: son bases diferentes, no contradicción que autorice inventar beneficio normalizado. La conciliación anual añade 1.282 M de SBC, 500 M de licencias de patente, 511 M de pérdida por amortización anticipada de deuda y otros 50 M, menos 554 M de efectos fiscales y otros ajustes. El denominador diluido anual GAAP es 1.143 millones y el non-GAAP 1.149; no se divide por los 1.129 de cierre ni por miles de acciones sugeridos por el pie del PDF.

El estado anual oficial concilia CFO 89.675 menos inversión bruta pagada en inmovilizado 30.712 = 58.963 M USD. Al sumar incentivos públicos cobrados 3.316 y ventas de activos 29 se obtiene el FCF ajustado corporativo 62.308 M, no los 33.199 M del Q4 ni los 0,1 de la tabla anual del proveedor. Restar económicamente los 1.333 M de SBC añadidos al CFO deja un diagnóstico de 60.975 M sobre esa base ajustada; no es caja sostenible certificada ni se carga otra dilución de esa misma remuneración. Los 12.747 M de depósitos de clientes se clasifican en financiación, fuera del CFO: no se restan del CFO como si estuvieran dentro. Se distinguen de ingresos y deben devolverse si se cumplen compromisos. Intereses y pagos fiscales ya están en CFO.

La revisión añade una sensibilidad fiscal que el primer borrador no cuantificaba: impuesto devengado FY26 de 14.761 M frente a pagos netos de 1.254, diferencia de 13.507 M. Aplicar una alineación conservadora de ese importe al diagnóstico ajustado tras SBC de 60.975 deja 47.468 M; con inversión bruta, 58.963 − 1.333 − 13.507 = 44.123 M. No son previsiones ni una conciliación certificada de impuestos futuros: el desfase contiene calendario, incentivos y otras partidas, y no se resta otra vez del CFO observado. El 10-K identifica beneficios fiscales y cambios Pillar Two. El juicio no capitaliza el bajo impuesto pagado como ahorro perpetuo.

El 10-K, publicado el 9 de octubre, muestra 73.453 M USD de caja y valores negociables, frente a 73.480 M incluyendo efectivo restringido; el restringido no se presume disponible. La deuda contable de 5.179 M incluye

2.792 M de notas y 2.387 M de leases financieros; no se suman ambas bases otra vez. Los depósitos de clientes se devuelven principalmente entre 2029 y 2031. Los vencimientos de notas nominales de 2.808 M son de 2032 en adelante; los pagos contractuales de leases FY27-FY31 son 577, 560, 500, 349 y 130 M, que incluyen intereses y no equivalen a restar principal además del interés ya pagado. La línea disponible de 2.000 M es capacidad, no caja realizada; las recompras autorizadas no son compras ejecutadas.

La empresa prevé inversión neta de incentivos de unos 11.500 M USD en Q1 FY27 y 25.000 M en H1, con H2 superior. No es una guía de FCF anual ni un capex total de 25.000 M. Fábricas, equipos y procesos son necesarios tanto para capacidad como para renovación; no se añade capex de crecimiento sin soporte. Compromisos de compra de 10.800 M a más de un año y 4.180 M de inmovilizado pueden solaparse con el presupuesto, y no se suman íntegros al capex otra vez. El desarrollo ya gastado en I+D no se descuenta por segunda vez. La operación de Tongluo y el coste de licencias tampoco se consideran expansión gratuita.

El 10-K registra 134.000 M USD de obligaciones de desempeño a 3 de septiembre, con aproximadamente una cuarta parte reconocible en doce meses; es una base contractual y temporal distinta de los 150.000 M comentados posteriormente en la llamada. Los 32.000 M de compromisos financieros citados en el PDF no son todos efectivo cobrado: el estado reconoce depósitos 12.747 M y el 10-K identifica cartas de crédito por 7.000 M emitidas o comprometidas, exigibles sólo ante condiciones específicas. Precios mínimos y máximos mejoran visibilidad, pero no garantizan beneficio, cobro sin disputas ni retorno de cada fábrica.

Valoración y comparación

El consenso FY27 de 176,28 USD del PDF implica 5,18 veces, pero no es una guía anual corporativa ni una rentabilidad esperada. La guía corporativa Q1 FY27 de 37,84 USD GAAP y 38,15 ajustado no se multiplica por cuatro para certificar un año. El precio exige 57,11 USD de beneficio económico por acción a un múltiplo contemporáneo supuesto de 16 veces, o 76,14 a 12 veces. Una sensibilidad propia de 50-80 USD a 12-16 veces da 600-1.280 USD; son combinaciones de normalización contemporánea, no DCF ni objetivos. La zona superior requiere conservar una parte importante del poder de precio y financiar más capacidad sin que el retorno por acción se diluya. No basta el bajo PER forward para sostenerlo.

Escenarios propios FY27–FY31, con importes en miles de millones USD: el central parte de ventas 239,74 y termina en 211,45, tras una corrección intermedia; caja operativa después de impuestos y circulante pero antes de financiación del 45% al 40%, capex bruto del 25% al 22% y SBC económica del 1,5% de ventas. Son supuestos, no guía. El capex FY27 resultante de 59,93 es compatible en dirección con H1 neto de 25 y H2 mayor, sin certificar incentivos futuros. Caja económica operativa terminal de 34,89 a 14 veces, más caja retenida y menos deuda final una sola vez, da unos 620 USD por acción al cierre FY31. No es valor presente ni objetivo de hoy. El favorable sostiene márgenes de caja del 60% al 55%, ventas terminales 397,65 y múltiplo 16; arroja unos 2275 USD. El adverso reduce ventas hasta 135 antes de 140 finales, mantiene capex y usa 10 veces: unos 165 USD. Esta amplitud muestra dependencia de ciclo y reinversión, sin probabilidades ni rentabilidad esperada.

En esos escenarios se retienen los 73.453 M de caja y cartera iniciales, con derechos del accionista, sin repartirlos además ni capitalizar su renta. Se excluye rendimiento financiero de la caja operativa supuesta. Se pagan leases contractuales, un cupón anual hipotético de 150 M sobre notas y devoluciones hipotéticas de depósitos de 4.249 M en FY29, FY30 y FY31. El calendario exacto de devolución y la amortización de leases no están certificados: se sensibilizan con un interés supuesto del 5%. Se conserva deuda residual al terminal y 1.147 millones de acciones diluidas de referencia; la SBC futura ya cargada no se duplica con otra dilución. El colchón supuesto de 25.000 M no se rompe en estos tres casos, pero no demuestra autofinanciación bajo cualquier crisis ni acceso comprometido a deuda nueva. La caja retenida se reconoce al terminal; retener no equivale a perder.

Como contraste seleccionado por negocio DRAM/NAND/HBM, el comunicado oficial de SK hynix del 29/07/2026 muestra margen operativo del 76% y envíos HBM4 en Q2. Apoya el argumento de que la escasez y la IA pueden sostener rentas elevadas; también anuncia expansión de capacidad, que refuerza el riesgo competitivo. No se traslada su PER sin homogeneizar moneda, periodo y extraordinarios: su beneficio neto supera sus ingresos y contiene efectos no operativos. Samsung diversificada y WDC tras la separación no son comparables directos por una media de múltiplos. El comparable se elige por exposición económica, no por resultar más caro.

Financiación y riesgos

El 10-K informa sobre resoluciones escritas del tribunal de Múnich de 6 de octubre relativas a determinados productos 3D NAND y a suministros que terminan en Alemania; Micron ha apelado. No se presupone que afecten a todas las ventas ni se cuantifica una pérdida sin soporte. Taiwán, China, restricciones de exportación, patentes, subvenciones sujetas a condiciones y concentración de demanda IA son riesgos económicos además de volatilidad. Una salida de caja fiscal menor que el impuesto devengado tampoco acredita un ahorro permanente.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,40/10 reconoce barreras de fabricación, tecnología y balance fuerte, limitadas por ciclicidad, renovación intensiva y regulación. Oportunidad 7,80/10: el beneficio y caja observados aportan soporte y el escenario favorable puede crear valor, pero el precio exige sostener una rentabilidad excepcional o un gran salto financiado de ventas; no hay un margen de seguridad robusto bajo normalización menos favorable. Nota Final 8,00/10 expresa una franquicia sólida con atractivo condicionado al ciclo, sin media ni penalización fija. Veredicto: ESPERAR / VIGILAR para una nueva entrada. No significa Vender ni supone que el lector tenga acciones.

Podemos estar equivocados si los contratos, HBM y la escasez de salas limpias hacen durable una rentabilidad antes cíclica: los resultados y la guía corporativa dan soporte real a ese contraargumento. Cambiaríamos de opinión con caja económica por acción posterior a impuestos, reinversión y remuneración que se sostenga al ampliar capacidad, o con un precio menos dependiente del escenario favorable. La parte menos respaldada es el margen después de la normalización del precio del bit y el retorno de inversión aún no productiva. Los futuros rendimientos y la decisión de tenencia no se inventan a partir de una señal técnica de Strong Sell.

Fuentes y alcance

FY26 SEC10K: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/723125/000072312526000023/mu-20260903.htm

Q4 SEC release:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/723125/000072312526000018/a2026q4ex991-pressrelease.htm

SK hynix Q2: https://news.skhynix.com/en/q2-2026-business-results/

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.