# Micron Technology

## NASDAQ:MU · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 04/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 855.10 USD

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

| | |
|---|---|
| Empresa: | 8.80/10 |
| Oportunidad: | 8.20/10 |
| NOTA FINAL: | 8.50/10 |

## ESPERAR

Riesgo: Alto

MICRON — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,5/10. Empresa: 8,8/10. Oportunidad: 8,2/10. Riesgo: naranja, alto. Tesis 5–10 años: verde, favorable con exposición al ciclo. Nueva entrada: ESPERAR a 855,10 USD del 04/11/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

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

MICRON — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,5/10. Empresa: 8,8/10. Oportunidad: 8,2/10. Riesgo: naranja, alto. Tesis 5–10 años: verde, favorable con exposición al ciclo. Nueva entrada: ESPERAR a 855,10 USD del 04/11/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

Micron fabrica DRAM, NAND y HBM; integración de proceso, diseño, empaquetado y cualificación con clientes crea barreras reales. HBM y mayor memoria por servidor mejoran el mix, pero no eliminan competencia de Samsung y SK hynix ni el coste de transiciones tecnológicas. Ingresos no son volumen: en Q4, los precios subieron más deprisa que bits. La ventaja requiere reinversión recurrente y no equivale a una renta de software sin capital.

El comunicado del 30/09 para el ejercicio de 53 semanas cerrado el 03/09 confirma ventas de 133.188 millones de USD y BPA GAAP 74,33, frente a 75,52 ajustado. Q4 produjo BPA GAAP 32,87 frente a 33,42 ajustado. La guía Q1 2027 es 61.500 millones de ventas y BPA GAAP 37,84 ±1,00, frente a 38,15 ±1,00 ajustado; es previsión trimestral, no un ejercicio realizado.

Las 26 SCA mejoran visibilidad mediante volúmenes take-or-pay y bandas de precios, sin garantizar margen. Los comentarios del 30/09 citan RPO de unos 150.000 millones y compromisos financieros de clientes de 32.000 millones. El 10-K del 09/10 mide RPO de unos 134.000 millones al 03/09 y depósitos recibidos de 12.750 millones durante el ejercicio: fechas y conceptos distintos. Ni el compromiso futuro ni una carta de crédito son caja ya recibida.

## Valoración y exigencias del precio

El original no concilia todos sus múltiplos: 855,10 / BPA estimado 2027 de 176,41 = 4,85x, frente a 4,73x de portada; con 200,72 de 2028 da 4,26x, frente a 4,15x de página 2. El BPA ajustado anual 75,52 implica 11,32x y el GAAP 74,33 implica 11,50x. No se elige la cifra más barata ni se etiqueta consenso como resultado propio. Página 3 mezcla tabla FY2027 con gráfico/pie FY2025 de 8,09 y otro pie trimestral de 1,42 incompatible con su gráfico. Página 4 etiqueta acciones en miles aunque muestra 1.129: el 10-K certifica medias diluidas de 1.143 millones; no se deduce unidad por plausibilidad.

Puente FY2026, millones de USD: CFO 89.675 − capex bruto 30.712 = 58.963; menos SBC añadido en CFO de 1.333 deja 57.630 antes de otras inversiones y financiación. La medida ajustada corporativa 62.308 suma ventas de activos 29 e incentivos cobrados 3.316 al primer puente: no se presenta la subvención o venta como margen operativo perpetuo. Depósitos SCA de 12.750 están en financiación y no se restan otra vez de CFO; tampoco se añaden a este rendimiento operativo. CFO ya incluye intereses y circulante; no se deducen dos veces.

La conversión anual requiere prudencia: cuentas a cobrar consumieron 25.206 millones e inventarios 2.017, compensados parcialmente por acreedores y otras obligaciones. El impuesto devengado fue 14.761 millones frente a pago cash de 1.254. Igualar ambos sólo como sensibilidad, sin afirmar liquidación inmediata, reduciría los 57.630 en 13.507 a 44.123 millones. A la capitalización del proveedor de 967.500 millones son rendimientos indicativos 5,96% y 4,56%, antes de usos adicionales y sin certificar caja normalizada. El efectivo fiscal diferido no es ahorro permanente.

Al 03/09, efectivo y cartera negociable suman 73.453 millones, más 27 restringidos; deuda de 5.179 incluye 2.387 de finance leases y 2.792 de bonos. Caja neta financiera amplia 68.274; restar depósitos de clientes recibidos 12.750 para mostrar recursos no comprometidos por esa devolución deja 55.524, todavía antes de reservas operativas, impuestos y capex. No todo es excedente distribuible. Retener capital para fábricas conserva derechos del accionista; no equivale a perderlo. Los escenarios valoran todo el equity por BPA sin añadir otra vez esa cartera ni capitalizar intereses y sumar su principal.

La guía de inversión neta es unos 11.500 millones en Q1 y 25.000 en el primer semestre FY2027, con segundo semestre mayor. No basta extrapolar margen Q4 de 87% ni quitar capex de crecimiento: las fábricas tardan años y pueden llegar con exceso de oferta. El 10-K también identifica 4.180 millones de compras de equipos/fábricas próximas y adquisición de instalación en Taiwán por 1.800 millones; son derechos/inversiones, no beneficios garantizados. Los incentivos son condicionales y el capex neto ya los descuenta: no se suman otra vez.

Las notas de deuda no muestran bonos venciendo en 2027–2031 al cierre, pero sí pagos de finance leases de 577, 560, 500, 349 y 130 millones. Una línea no utilizada de 2.000 millones vence en marzo de 2030 y tiene covenant de apalancamiento: no equivale a ingreso. Los depósitos de clientes se devuelven principalmente en 2029–2031 si se cumplen compras mínimas. La pretensión de devolver todo exceso de caja desde diciembre de 2026 no es una distribución aprobada de los 68.274 millones; CHIPS impone condiciones a recompras.

Exigencia contemporánea: a 12x se necesitan 71,26 USD de BPA económico para sostener 855,10; a 15x, 57,01. El BPA FY2026 GAAP ya supera la primera cifra, pero no demuestra margen sostenible a través del ciclo. Esta inversión de múltiplo no es DCF ni retorno futuro. El mejor argumento contra esperar es que contratos exigibles, HBM y balance podrían sostener márgenes muy superiores al ciclo antiguo, haciendo conservador el consenso. La objeción pendiente es cuánto de la escasez se convierte en caja atribuible después de impuestos, inversión, capital de trabajo y devolución de depósitos.

Sensibilidad conjunta a cinco años, sin probabilidades: adverso ventas anuales de 140/130/130/140/150 miles de millones, margen operativo antes de SBC 35/25/25/30/35%, impuesto 20%, inversión neta 60/55/45/45/45, D&A 12/14/15/16/17 y circulante 2/−3/−1/2/2. SBC económico 2 y principal de leases 0,6 al año. Caso medio ventas 160/180/200/220/230, margen 60/58/57/56/55%, capex 55/60/62/62/60, D&A 12/14/16/17/18 y circulante 4/5/6/6/6; SBC 3. Favorable ventas 200/230/250/270/280, margen 70/68/67/66/65%, capex 60/65/68/68/65, D&A 13/15/17/19/20 y circulante 7/8/8/8/8; SBC 4. Los dos últimos mantienen impuesto 20% y leases 0,6. Hipótesis ilustrativas de normalización y expansión, no guía ni escenarios centrales certificados.

Los escenarios usan interés neto cero y acciones terminales supuestas de 1.200/1.190/1.180 millones, sin mejora gratuita por recompras. El margen supuesto es previo a SBC; el beneficio y BPA restan SBC antes de impuesto y no se añade de vuelta como caja. No se cobra además otra dilución por esa misma remuneración. Se pagan 0,60 USD por acción cada 04/11 de 2027 a 2031 y se suponen devoluciones de depósitos de 0/0/4/4/4,75 miles de millones; calendario de sensibilidad, no vencimientos certificados por año. La caja retenida no se distribuye también: el múltiplo terminal de equity incluye sus derechos. No se resta de nuevo todo principal al precio ni se suma la caja inicial al terminal.

Samsung y SK hynix son comparables industriales por DRAM/HBM, y Kioxia/SanDisk por NAND, pero mezcla, conglomerado, moneda, normas contables y fase del ciclo exigen homogeneización. No se reconstruyeron múltiplos primarios homogéneos de pares; no se inventa una media. La historia operativa del propio 10-K muestra ventas FY2024 de 25.111 frente a 37.378 en FY2025 y 133.188 en FY2026, y BPA GAAP 0,70/7,59/74,33. La subida extraordinaria prueba potencia de ciclo/precio y ejecución, no un crecimiento perpetuo del mismo ritmo.

Resultados de las hipótesis: BPA terminal 33.67 / 83.03 / 120.68 USD y múltiplos 12x/12x/13x dan precios terminales 404.00 / 996.30 / 1568.81 USD el 04/11/2031. Con cinco dividendos de 0,60 USD, TIR anual -13.83 / 3.17 / 12.96%, sin reinversión y antes de fiscalidad personal. Caja acumulada tras capex, SBC, circulante, leases, depósitos y dividendos -38.55 / 170.96 / 342.99 miles de millones. El adverso consume liquidez: no se promete rollover, y impuestos pendientes o inversiones adicionales podrían exigir ajustar reparto/capex. El terminal no es valor actual ni retorno esperado.

El contraste de conciliación identifica 84.969 + SBC 1.282 + licencias 500 + pérdidas por prepago de deuda 511 + otros 50 − efectos fiscales 554 = 86.758 millones de resultado ajustado. GAAP usa 1.143 millones de acciones diluidas y non-GAAP 1.149: no basta dividir la diferencia de resultado por un denominador cualquiera. SBC de gasto 1.282 no es idéntico al añadido en CFO 1.333; se conserva cada cifra en su puente. No se elimina automáticamente licencia ni coste de prepago de caja por llamarse ajustado, ni se usa el BPA ajustado sin coste de remuneración para justificar un múltiplo bajo.

El presupuesto de estrés usa 73.453 millones de efectivo/cartera iniciales, no los 55.524 ya netos de depósitos, porque las devoluciones de 12.750 están en los flujos. De igual modo, los pagos de leases están en los usos; el saldo de deuda neta es un indicador separado y no otra resta al presupuesto. En el adverso, el consumo acumulado máximo es 42.880 millones antes de otros ajustes. Sensibilizar además pago único de los 9.820 millones de impuestos no corrientes publicados y pérdida de 10% sobre 30.019 millones de cartera larga deja unos 17.751 millones frente a ese consumo máximo. No se suma también la sensibilidad de 13.507 de igualación fiscal: son pruebas alternativas parcialmente solapadas. Ese remanente no certifica excedente: faltan reserva operativa, otras compras/licencias y precisión del calendario; el primer año de tensión podría exigir vender cartera larga antes de vencimiento o ajustar inversión. No se promete nueva financiación.

Fuentes: 10-K FY2026 presentado el 09/10/2026, estados financieros páginas 65–70 y notas 4, 9, 11, 14, 16 y 18; resultados del 30/09/2026, guía y conciliación; comentarios preparados del 30/09, páginas 3 y 6–10; presentación de resultados, páginas 29–30, 32–33, 41 y 47. Se consultaron extractos públicos reales mediante búsqueda, apertura y localización; no se afirma lectura íntegra ni archivo de bytes remotos. ProResearch privado leído en extracción local completa y páginas 3–4 revisadas visualmente.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La combinación adversa es menor precio de memoria y crecimiento AI más lento mientras capex, depreciación y cualificaciones ya comprometidas continúan. Las bandas contractuales y depósitos reducen volatilidad potencial, pero no eliminan costes, contraparte o remedios por incumplimiento de Micron. Un contrato de ingresos no garantiza beneficio ni permite distribuir toda caja.

Fiscalidad y subvenciones afectan caja de forma distinta: el 10-K recoge Pillar Two y beneficios por incentivos, sujetos a condiciones. FX puede alterar costes aunque la moneda funcional y la mayoría de ventas sean USD. Licencias, litigios, controles de exportación, China y concentración de fabricación añaden riesgos; no se introduce una multa o resultado legal no contrastado en el BPA.

El corte económico es el 04/11/2026 al precio de referencia. Se usan documentos publicados en septiembre y octubre; el corte intradía exacto no está certificado. No se introducen anuncios posteriores del mismo 04/11 como si hubieran estado disponibles para el informe. La cobertura pública es parcial y no constituye una certificación completa de eventos hasta ese instante.

La nota 11 del 10-K declara resoluciones escritas del 06/10/2026 del tribunal de Múnich que restringen oferta, comercialización, importación y posesión de determinados productos 3D NAND en Alemania, e incluso ciertas entregas indirectas conocidas hacia Alemania; Micron ha recurrido. Es una resolución declarada por la empresa, no sólo una alegación. El 05/10 se acordó finalizar reclamaciones mutuas con Netlist mediante acuerdos de licencia y transacción: no se interpreta como eliminación de todos los litigios ni de todo coste. No se obtuvo impacto cuantificado de la restricción ni un expediente judicial íntegro; no se inventa multa, revocación o pérdida de ingresos.

Los incentivos de Singapur aportaron beneficio fiscal neto de 2.210 millones, unos 1,93 USD por acción, después de 9.030 millones de top-up tax Pillar Two; no se retiran los beneficios brutos de 11.220 además de ese impuesto. El 10-K identifica 9.820 millones de impuesto no corriente pendiente. La guía de tipo FY2027 cercano a 15,5% es previsión; el 20% de los escenarios es sensibilidad propia, no corrección corporativa certificada. La cartera larga es negociable con vencimientos principalmente de uno a cinco años, no efectivo bancario inmediato sin riesgo de precio.

## Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8 reconoce tecnología, escala, demanda HBM y balance fortalecido, limitada por competencia, intensidad de capital y ciclo de precios. Oportunidad 8,2 reconoce el descuento respecto a beneficios recientes y potencial AI, pero el caso medio de normalización deja retorno modesto y el adverso exige consumir reservas. Nota Final 8,5 es juicio propio de calidad frente a retorno y pérdida permanente, sin media ni fórmula. ESPERAR para una nueva entrada: hace falta evidencia de caja después de expansión y fiscalidad, o precio que reduzca la dependencia de márgenes futuros.

Para quien ya tiene la acción: mantener con condiciones. Tecnología, contratos y liquidez respaldan atravesar un valle razonable y conservan exposición a un favorable fuerte; no se ha probado al corte deterioro duradero que exija vender. No significa aumentar ni presupone coste de compra, concentración o impuestos personales. Una entrada que espera no implica salida automática.

Por qué podemos estar equivocados: las SCA y HBM pueden hacer estructural una parte mayor de los márgenes y convertir el caso favorable en conservador. Qué dato cambiaría el juicio: caja cobrada después de impuesto, capex, SBC, crecimiento de circulante y compromisos contractuales que confirme rentabilidad de nuevas fábricas sin depender de nuevo anticipo. La parte menos respaldada de la valoración es la normalización conjunta de precio/margen y el múltiplo terminal, no la aritmética del ejercicio publicado.

El contraste adicional mantiene 8,8/8,2/8,5 y ESPERAR. La conciliación GAAP/non-GAAP y la caja separada de depósitos apoyan la fortaleza, mientras impuestos pendientes, cartera no instantánea y restricciones NAND refuerzan la prudencia. Ninguno de estos datos prueba por sí solo pérdida permanente del negocio integrado; el adverso financiado conserva liquidez bajo los supuestos declarados, pero ofrece retorno negativo. Por eso conservar con condiciones y esperar para entrar son juicios compatibles, sin convertir un favorable en promesa.

Mantener mientras: La tecnología se cualifica y los contratos generan caja tras inversión, impuestos y obligaciones sin pérdida duradera de competitividad.

Reducir si: La normalización de margen y financiación hace insuficiente conservar al precio revisado, incluso contrastando un favorable coherente.

Vender si: Se acredita pérdida duradera de ventaja o incapacidad de financiar inversión y obligaciones que invalida la tesis tras examinar contraevidencia.

Contraargumento: Exigencia contemporánea: a 12x se necesitan 71,26 USD de BPA económico para sostener 855,10; a 15x, 57,01. El BPA FY2026 GAAP ya supera la primera cifra, pero no demuestra margen sostenible a través del ciclo. Esta inversión de múltiplo no es DCF ni retorno futuro. El mejor argumento contra esperar es que contratos exigibles, HBM y balance podrían sostener márgenes muy superiores al ciclo antiguo, haciendo conservador el consenso. La objeción pendiente es cuánto de la escasez se convierte en caja atribuible después de impuestos, inversión, capital de trabajo y devolución de depósitos.

Incertidumbre: Margen normalizado, cobro de impuestos devengados, calendario de inversión y devolución de depósitos siguen siendo decisivos.

## Qué vigilamos

- Caja después de capex, impuestos y remuneración
- Economía de contratos y restricciones NAND

## Fuentes y alcance

www.sec.gov · mu 20260903 | 2026-10-09 | original-cutoff

www.sec.gov · a2026q4ex991 pressrelease | 2026-09-30 | original-cutoff

s25.q4cdn.com · Q4 FY26 Prepared Remarks.pdf | 2026-09-30 | original-cutoff

s25.q4cdn.com · Q4 26 Earnings Deck.pdf | 2026-09-30 | original-cutoff

investors.micron.com · default.aspx | 2026-10-19 | original-cutoff

# Micron Technology

NASDAQ:MU · v7 · Report 04/11/2026 · Reference 855.10 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 8.20/10 | Overall 8.50/10

## WAIT

Risk: High

MICRON — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.5/10. Company: 8.8/10. Opportunity: 8.2/10. Risk: orange, high. Five-to-ten-year thesis: green, favourable with cycle exposure. New position: WAIT at USD 855.10 on 4 November 2026. Editorial date: 4 November 2026.

## Business, developments and cash

MICRON — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.5/10. Company: 8.8/10. Opportunity: 8.2/10. Risk: orange, high. Five-to-ten-year thesis: green, favourable with cycle exposure. New position: WAIT at USD 855.10 on 4 November 2026. Editorial date: 4 November 2026.

Micron makes DRAM, NAND and HBM; process, design, packaging and customer qualification create real barriers. HBM and rising memory per server improve mix but do not remove Samsung/SK hynix competition or technology-transition costs. Revenue is not volume: Q4 prices rose faster than bits. The advantage requires recurring investment rather than software-like capital-free rents.

The 30 September release for the 53-week year ended 3 September confirms USD 133,188 million revenue and GAAP EPS 74.33 versus adjusted 75.52. Q4 GAAP EPS was 32.87 versus adjusted 33.42. Q1 2027 guidance is USD 61,500 million revenue and GAAP EPS 37.84 ±1.00 versus adjusted 38.15 ±1.00: quarterly forecasts, not a realised annual result.

The 26 SCAs improve visibility through take-or-pay volumes and pricing bands without guaranteeing margins. September 30 remarks cite about USD 150 billion RPO and USD 32 billion customer financial commitments. The October 9 10-K measures approximately USD 134 billion RPO at September 3 and USD 12.75 billion deposits received in the fiscal year: distinct dates and concepts. Neither future commitments nor letters of credit are cash already received.

## Valuation and price expectations

Not all original multiples reconcile: USD 855.10 / 2027 estimated EPS 176.41 equals 4.85x versus cover 4.73x; /2028 EPS 200.72 equals 4.26x versus page 2 4.15x. Annual adjusted EPS 75.52 implies 11.32x and GAAP 74.33 implies 11.50x. The cheapest figure is not selected or consensus labelled own result. Page 3 mixes FY2027 table with FY2025 chart/caption 8.09 and quarterly caption 1.42 inconsistent with its chart. Page 4 labels shares in thousands while showing 1,129: the 10-K certifies 1,143 million diluted average shares; units are not inferred by plausibility.

FY2026 cash bridge, USD million: CFO 89,675 less gross capex 30,712 equals 58,963; deducting the CFO SBC addback of 1,333 leaves 57,630 before other investment and financing. Corporate adjusted FCF 62,308 adds asset-sale receipts 29 and received incentives 3,316 to the first bridge: subsidy/disposals are not perpetual operating margin. SCA deposits 12,750 are financing and are not deducted again from CFO or added to operating yield. CFO already includes interest and working capital; neither is charged twice.

Annual conversion needs caution: receivables absorbed USD 25,206 million and inventories 2,017, partly offset by payables and other liabilities. Tax expense was 14,761 versus cash paid 1,254. Equalising these only as a sensitivity, without asserting immediate payment, reduces 57,630 by 13,507 to 44,123. Against provider market capitalisation of USD 967,500 million these indicate 5.96% and 4.56% yields before other uses, not certified normal cash. Deferred cash taxes are not permanent savings.

September 3 cash and marketable investments total USD 73,453 million plus restricted cash 27; debt 5,179 includes finance leases 2,387 and notes 2,792. Broad financial net cash is 68,274; deducting received customer deposits 12,750 to show resources before that repayment leaves 55,524, still before operating reserves, taxes and capex. It is not all distributable surplus. Retaining capital for fabs preserves shareholder rights rather than losing it. Scenarios value whole equity through EPS without adding the portfolio again or capitalising interest and adding its principal.

Net investment guidance is about USD 11.5 billion in Q1 and USD 25 billion in FY2027 first half, with a higher second half. Extrapolating Q4 87% margin or removing growth capex is insufficient: fabs take years and may arrive into excess supply. The 10-K also identifies USD 4.18 billion near-term equipment/fab purchase obligations and a Taiwan facility acquired for USD 1.8 billion: investment rights, not guaranteed profits. Incentives are conditional and net capex already deducts them; they are not added again.

The closing debt note shows no notes maturing in 2027–2031 but finance lease payments of USD 577/560/500/349/130 million. An unused USD 2 billion line matures in March 2030 and has a leverage covenant; it is not income. Customer deposits are mainly repayable in 2029–2031 if minimum purchases are met. Intending to return all excess cash from December 2026 is not approval to distribute USD 68,274 million; CHIPS also conditions buybacks.

Contemporaneous price requirements: at 12x, USD 71.26 economic EPS supports USD 855.10; at 15x, USD 57.01. FY2026 GAAP EPS already exceeds the former but does not establish through-cycle margins. This reverse multiple is not a DCF or future return. The strongest argument against waiting is that enforceable contracts, HBM and liquidity may sustain margins far above prior cycles, making consensus conservative. The remaining objection is how much scarcity converts to attributable cash after tax, investment, working capital and deposit repayment.

Joint five-year sensitivity without probabilities: adverse annual revenue USD 140/130/130/140/150 billion, operating margin before SBC 35/25/25/30/35%, tax 20%, net investment 60/55/45/45/45, D&A 12/14/15/16/17 and working-capital use 2/−3/−1/2/2. Economic SBC 2 and lease principal 0.6 annually. Middle revenue 160/180/200/220/230, margin 60/58/57/56/55%, capex 55/60/62/62/60, D&A 12/14/16/17/18 and working capital 4/5/6/6/6; SBC 3. Favourable revenue 200/230/250/270/280, margin 70/68/67/66/65%, capex 60/65/68/68/65, D&A 13/15/17/19/20 and working capital 7/8/8/8/8; SBC 4. The last two retain 20% tax and 0.6 leases. These illustrate normalisation and expansion, not guidance or certified central cases.

Scenarios assume zero net interest and terminal shares of 1,200/1,190/1,180 million, without free EPS growth from buybacks. Assumed margins are before SBC; earnings and EPS deduct SBC before tax and do not add it back as cash. No further dilution charge is added for that same compensation. USD 0.60 per share is distributed each November 4 in 2027–2031; assumed deposit repayments are USD 0/0/4/4/4.75 billion, a sensitivity schedule rather than certified annual maturities. Retained cash is not also distributed: terminal equity multiples include its rights. All principal is not deducted again from price or opening cash added to terminal.

Samsung and SK hynix are industrial peers for DRAM/HBM, Kioxia/SanDisk for NAND, but mix, conglomerate scope, currency, accounting and cycle require alignment. Homogeneous primary peer multiples were not reconstructed; no average is invented. The same 10-K shows FY2024 revenue USD 25,111 million, FY2025 37,378 and FY2026 133,188, with GAAP EPS 0.70/7.59/74.33. The extraordinary increase demonstrates cycle/pricing power and execution rather than perpetual growth at that rate.

Assumption outputs: terminal EPS USD 33.67 / 83.03 / 120.68 and 12x/12x/13x multiples give November 4, 2031 terminal prices USD 404.00 / 996.30 / 1568.81. With five USD 0.60 dividends, annual IRRs are -13.83 / 3.17 / 12.96%, without reinvestment and before personal taxes. Cumulative cash after capex, SBC, working capital, leases, deposits and dividends is USD -38.55 / 170.96 / 342.99 billion. Adverse conditions consume liquidity: rollover is not promised, and outstanding taxes or further investment may require distributions/capex to adjust. Terminal values are neither present value nor expected returns.

Reconciliation comparison identifies USD 84,969 + SBC 1,282 + licences 500 + debt-prepayment loss 511 + other 50 − tax effects 554 = 86,758 million adjusted earnings. GAAP uses 1,143 million diluted shares and non-GAAP 1,149; dividing the earnings difference by an arbitrary denominator is insufficient. Expense SBC 1,282 differs from the CFO addback 1,333; each is retained in its bridge. Licence/prepayment cash costs are not automatically removed because adjusted, or compensation-free adjusted EPS used to justify a low multiple.

The stress budget starts with USD 73,453 million cash/investments, not USD 55,524 million already net of deposits, because USD 12,750 million deposit returns enter future flows. Lease payments also enter uses; net debt is a separate indicator rather than another budget deduction. Peak cumulative adverse cash draw is USD 42,880 million before other adjustments. Adding a sensitivity for one-time payment of published noncurrent tax payable 9,820 and a 10% loss on long-term investments 30,019 leaves about USD 17,751 million against that peak draw. The 13,507 fiscal-equalisation sensitivity is not added too: these are partially overlapping alternative tests. The remainder is not certified surplus: operating reserves, other purchases/licences and exact timing remain; early stress could require long-investment sales before maturity or investment changes. New financing is not promised.

Sources: FY2026 10-K filed October 9, 2026, financial statements pages 65–70 and notes 4, 9, 11, 14, 16 and 18; September 30 results, outlook/reconciliation; September 30 prepared remarks, pages 3 and 6–10; earnings deck, pages 29–30, 32–33, 41 and 47. Actual public extracts were consulted through search/open/find, without full-document reading or archived remote-byte claims. Private ProResearch was read in complete local extraction, with pages 3–4 visually reviewed.

## Risks and monitoring

The joint adverse case is lower memory prices and slower AI growth while committed capex, depreciation and qualifications continue. Pricing bands and deposits may reduce volatility but cannot eliminate costs, counterparty risk or remedies for Micron breach. A revenue contract does not guarantee profit or permit distributing all cash.

Tax and incentives affect cash differently: the 10-K includes Pillar Two and conditional incentive benefits. FX can change costs despite USD functional currency and most sales. Licensing, litigation, export controls, China and manufacturing concentration add risk; no unverified fine or legal outcome enters EPS.

Economic cutoff is November 4, 2026 at the reference price. Documents published in September and October are used; the exact intraday cutoff is not certified. Later November 4 announcements are not introduced as if available to the report. Public coverage is partial rather than a complete certificate of events through that instant.

10-K note 11 discloses October 6, 2026 written Munich court rulings restricting offering, marketing, importation and possession of certain accused 3D NAND products in Germany, including certain known indirect deliveries into Germany; Micron has appealed. This is a company-disclosed ruling rather than only an allegation. On October 5 mutual Netlist litigation claims were agreed to be dismissed under settlement/licence agreements; this does not eliminate all litigation or all costs. Quantified restriction effects and a complete court file were not obtained; no fine, reversal or revenue loss is invented.

Singapore incentives produced net tax benefit USD 2,210 million, about USD 1.93 per share, after USD 9,030 million Pillar Two top-up tax; gross benefit 11,220 is not stripped in addition to that tax. The 10-K identifies noncurrent tax payable USD 9,820 million. FY2027 tax guidance around 15.5% is a forecast; scenario 20% is an authored sensitivity rather than certified corporate correction. Long-term marketable investments mainly mature in one to five years; they are not immediate bank cash free from price risk.

## Conclusion and independent score judgments

Company 8.8 recognises technology, scale, HBM demand and stronger liquidity, limited by competition, capital intensity and pricing cycles. Opportunity 8.2 recognises low multiples of recent earnings and AI potential, but middle normalisation leaves modest return while adverse conditions consume reserves. Overall 8.5 is an independent quality/return/permanent-loss judgment without averages or formulas. WAIT for a new position: cash after expansion/taxes needs evidence, or a price reducing dependence on future margins.

For existing holders, hold with conditions. Technology, contracts and liquidity support crossing a reasonable trough and retaining strong favourable exposure; lasting impairment warranting sale has not been demonstrated at cutoff. This does not mean adding or assume purchase cost, concentration or personal tax. Waiting on entry is not automatic exit.

Why we may be wrong: SCAs and HBM may make a larger share of margins structural and the favourable case conservative. What changes the view: collected cash after tax, capex, SBC, working-capital growth and contractual obligations confirming profitable new fabs without dependence on another advance. The least-supported valuation elements are joint pricing/margin normalisation and the terminal multiple, not arithmetic of the published fiscal year.

Additional comparison retains 8.8/8.2/8.5 and WAIT. GAAP/non-GAAP reconciliation and cash separated from deposits support financial strength, while outstanding taxes, non-instant investments and NAND restrictions reinforce caution. None alone demonstrates permanent impairment of the integrated business; the funded adverse case retains liquidity under declared assumptions but gives negative shareholder return. Conditional holding and waiting on entry are therefore compatible, without turning a favourable case into a promise.

Maintain while: Technology qualifies and contracts generate cash after investment, tax and obligations without lasting competitive loss.

Reduce if: Margin normalisation and funding make holding at the reviewed price inadequate even after testing a coherent favourable case.

Sell if: Lasting competitive loss or inability to fund investment and obligations invalidates the thesis after examining counterevidence.

Counterargument: Contemporaneous price requirements: at 12x, USD 71.26 economic EPS supports USD 855.10; at 15x, USD 57.01. FY2026 GAAP EPS already exceeds the former but does not establish through-cycle margins. This reverse multiple is not a DCF or future return. The strongest argument against waiting is that enforceable contracts, HBM and liquidity may sustain margins far above prior cycles, making consensus conservative. The remaining objection is how much scarcity converts to attributable cash after tax, investment, working capital and deposit repayment.

Uncertainty: Normal margins, payment of accrued taxes, investment timing and deposit returns remain decisive.

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.