ServiceNow

NOW · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 157.00 USD

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

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	6.70/10
NOTA FINAL:	7.50/10

NO INCORPORAR

Riesgo: Medio-alto

Franquicia potente de flujos de trabajo e IA, con precio que exige fuerte crecimiento rentable después de remuneración en acciones y adquisiciones.

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

Franquicia potente de flujos de trabajo e IA, con precio que exige fuerte crecimiento rentable después de remuneración en acciones y adquisiciones.

2T 2026: ventas 3.987 M USD, suscripción 3.877 M y cRPO 13.200 M, con crecimientos 24%, 24,5% y 21%. Resultado operativo GAAP 162 M frente a no GAAP 1.173 M; BPA GAAP 0,29 y ajustado 0,90. Guía primaria anual de suscripción 15.760–15.780 M, distinta del resumen del informe. La nota SEC resuelve el aparente vencimiento de octubre: el puente de 4.000 M USD para la compra se amortizó efectivamente en mayo con bonos. Principal de bonos 5.500 M vence 2028–2056; pagarés 2.100 M a junio, tipo 3,98% y plazo medio 81 días, con revolving no dispuesto 3.000 M hasta abril de 2031. Junio es foto fechada, no saldo certificado de octubre. Armis costó aproximadamente 7.600 M y Veza 1.200 M, fundamentalmente caja: reinversión material aparte del capex orgánico, no recorte M&A anual universal. La tabla incluye software bruto 130 M, stock que no se resta como capex anual adicional. Ganancias de inversión 273 M y liberación fiscal discreta 51 M en 2T exigen separar GAAP y sostenibilidad. CFO-capex-SBC trimestral sigue siendo aproximación conservadora; la guía FCF ajustada 35% no es caja económica anual conciliada. Mantengo 9,0/6,7/7,5: menor incertidumbre financiera, pero precio aún exigente.

Valoración y exigencias del precio

A 157 USD y BPA ajustado FY2026 del proveedor 4,08, el múltiplo es 38,48x, no 37,5x con esa pareja redondeada. A 25–30x contemporáneo, el precio exige BPA económico 5,23–6,28 USD, por encima de la previsión ajustada antes del coste económico SBC. Conservamos precio original; el split primario cinco por uno de diciembre de 2025 está documentado y no inventamos otra conversión.

Ilustración condicional a 22/10/2031: BPA económico 2,50 USD, crecimiento 20% financiado con beneficios retenidos sin reparto, terminal 30x produce 186,62 USD y CAGR 3,5%. Adverso conjunto: crecimiento 12%, dilución 5% y terminal 25x: 104,90 USD, CAGR -7,8%. Un CAGR 15% con 30x y BPA inicial 2,50 exigiría crecimiento por acción próximo al 33% anual: exigente, no previsión probabilística.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Primero el adverso: IA puede subir cómputo y comprimir licencias mientras las compras añaden integración, amortización, deuda y SBC. CFO 587 M menos capex 114 M resulta 473 M USD, inferior a FCF ajustado 634 M por añadir 161 M de costes de compras. CFO incluye SBC no monetaria 652 M. Restarla una sola vez deja aproximación conservadora de caja del propietario -179 M; el trimestre estacional no es ritmo anual. No restamos software otra vez si ya figura en capex.

La mejor razón para comprar es crecimiento de suscripción 23% CC y RPO 29.000 M: costes de cambio e IA pueden sostener composición. La guía primaria de margen FCF 35% es previsión, no caja económica realizada tras SBC. Salesforce y Autodesk comparten recurrencia, pero crecen y reinvierten distinto; no usamos múltiplos de pares del informe como ancla primaria homogénea.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0 reconoce integración, recurrencia, crecimiento y reinversión, limitada por compras e IA. Oportunidad 6,7 refleja precio que requiere crecimiento sostenido tras remuneración y financiación. Final 7,5 es juicio separado: calidad convincente, colchón de retorno del propietario insuficiente a 157 USD con la evidencia revisada.

Podemos equivocarnos si IA genera caja incremental material y seguridad adquirida escala sin compras recurrentes. Cambiaríamos con conciliaciones anuales CFO/capex/SBC y refinanciación que demuestren beneficio económico al precio. Lo menos respaldado es margen de caja sostenible tras SBC, IA orgánica y adquisiciones.

Qué vigilamos

• Podemos equivocarnos si IA genera caja incremental material y seguridad adquirida escala sin compras recurrentes. Cambiaríamos con conciliaciones anuales CFO/capex/SBC y refinanciación que demuestren beneficio económico al precio. Lo menos respaldado es margen de caja sostenible tras SBC, IA orgánica y adquisiciones.

Fuentes y alcance

newsroom.servicenow.com · default.aspx | 2026-07-22 | Partial web open and financial table extracts; no complete historical literal preserved yet

original | Full authorized PDF extracted; header and critical table visually reviewed

www.sec.gov · now 20260630 | 2026-07-23 | New partial primary table/notes consultation for substantive audit; direct downloads failed DNS; no full remote bytes claimed

ServiceNow

NOW · v7 · Report 22/10/2026 · Reference 157.00 USD

Company 9.00/10 | Opportunity 6.70/10 | Overall 7.50/10

NO NEW ENTRY

Risk: Medium-high

A powerful workflow franchise and AI opportunity, priced for substantial profitable growth after stock compensation and acquisitions.

Business, developments and cash

A powerful workflow franchise and AI opportunity, priced for substantial profitable growth after stock compensation and acquisitions.

Q2 2026 revenue USD 3,987m, subscription revenue USD 3,877m and cRPO USD 13.2bn grew 24%, 24.5% and 21%. GAAP operating profit USD 162m versus non-GAAP USD 1,173m; GAAP EPS USD 0.29 versus adjusted USD 0.90. The primary full-year subscription guide is USD 15,760–15,780m, differing from the report summary. The 2026 Q2 SEC debt note resolves the apparent October term-loan maturity concern: the USD 4bn acquisition bridge was actually repaid in May using notes. USD 5.5bn note principal matures 2028–2056; USD 2.1bn paper remained outstanding at June at 3.98% with 81-day average remaining term, supported by an undrawn USD 3bn revolver maturing April 2031. June is a dated snapshot, not certified October balances. Armis acquisition consideration was about USD 7.6bn and Veza USD 1.2bn, predominantly cash: this is material reinvestment beyond organic capex, not a universal annual M&A haircut. The property table includes USD 130m software gross assets; this is a stock, not additional annual capex. Q2 investment gains USD 273m and discrete tax allowance release USD 51m support separating GAAP profit from sustainable operations. Actual quarter CFO-capex-SBC remains a deliberately conservative proxy; the 35% adjusted FCF guide cannot be treated as annual economic cash without a full reconciliation. Maintaining 9.0/6.7/7.5 recognises reduced refinancing ambiguity while price still demands demanding owner growth.

Valuation and price expectations

At USD 157 and vendor FY2026 adjusted EPS USD 4.08 the multiple is 38.48x, not 37.5x if using that rounded price/estimate pair. A contemporary 25–30x owner EPS sensitivity requires USD 5.23–6.28 economic EPS to justify the price. This exceeds the adjusted forecast before economic SBC. The original source price is preserved; the primary five-for-one split effective December 2025 is documented and no extra conversion is invented.

Conditional five-year illustration to 22 October 2031: owner EPS USD 2.50, 20% annual growth financed through retained profits with no distributions, terminal 30x produces USD 186.62, 3.5% annual price CAGR. Joint adverse combines 12% EPS growth, 5% dilution and 25x terminal: USD 104.90, -7.8% CAGR. A 15% annual price CAGR with 30x terminal and the same USD 2.50 starting owner EPS would need about 33% annual per-share growth; this is demanding and not a probability-weighted forecast.

Risks and monitoring

Downside first: AI may raise compute costs and compress seat economics while acquisitions add integration, amortization, debt and compensation. Q2 CFO USD 587m less capex USD 114m equals USD 473m, below adjusted FCF USD 634m because USD 161m deal costs are added back. CFO includes USD 652m noncash SBC. Subtracting that expense once gives a deliberately conservative quarter owner-cash proxy -USD 179m; this seasonal quarter is not an annual run rate. Do not subtract software capex again if already in property/equipment purchases.

The strongest case for buying is 23% constant-currency subscription growth and USD 29bn RPO: high switching costs and AI upsell could support durable compounding. The primary 35% FCF margin guide is cash guidance, not yet realized owner earnings after SBC. Salesforce and Autodesk share recurring software economics, but growth, products, acquisitions and SBC differ; the report peer multiples cannot be used as a primary homogeneous fair-value anchor.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0 recognises workflow embeddedness, recurring demand, growth and reinvestment options, while acquisitions and AI economics limit confidence. Opportunity 6.7 reflects a price that needs sustained high growth after compensation and funding rather than merely an impressive adjusted margin. Overall 7.5 is a separate judgement: quality is compelling but the owner-return cushion at USD 157 is insufficient for a new entry on the reviewed evidence.

We could be wrong if AI creates material incremental owner cash and acquired security products scale without recurring deal spend. We would change our view after annual CFO/capex/SBC and debt refinancing reconciliations demonstrate economic earnings supporting the price. The least supported valuation component is the sustainable owner-cash margin after SBC, organic AI spending and acquisitions.

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.