ServiceNow

NOW · Revisión v8 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 109.70 USD

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

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.40/10
NOTA FINAL:	7.90/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto

ServiceNow — Empresa 8,8/10; Oportunidad 7,4/10; Nota Final 7,9/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable pero exigente en monetización y asignación de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 109,70 USD del 30/10/2026. La franquicia es sólida y la caída mejora el precio, pero caja después de SBC, coste de crecimiento adquirido e infraestructura IA limitan el margen de seguridad.

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

ServiceNow — Empresa 8,8/10; Oportunidad 7,4/10; Nota Final 7,9/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable pero exigente en monetización y asignación de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 109,70 USD del 30/10/2026. La franquicia es sólida y la caída mejora el precio, pero caja después de SBC, coste de crecimiento adquirido e infraestructura IA limitan el margen de seguridad.

El moat combina flujos de trabajo integrados, datos, permisos, ecosistema y coste de cambiar una plataforma implantada. Renovar y ampliar productos puede ser más eficiente que sustituirlos. IA puede hacer más útil esa capa de ejecución y también reducir puestos cobrables, abrir competencia y elevar consumo de nube. Una alianza o crecimiento de uso no prueba rentabilidad incremental para el accionista.

Q3 al 30/09: suscripciones 3.988 millones USD, +21% reportado y +20,5% CC; total 4.106. cRPO 13.650 millones y RPO 29.700 aportan visibilidad, no cobros íntegros ni beneficio garantizado. La guía Q4 de cRPO +18,5% y suscripciones 4.245–4.255 millones es futura; la meta IA ACV 1.700 millones también. No sumo ACV, RPO y ventas como tres ingresos. [REL; Q, note10]

Margen operativo Q3 GAAP 9,5% frente a 17% anterior, non-GAAP 32,5% frente a 33,5%. La reconciliación incluye SBC, amortización adquirida y otros costes; no son bases intercambiables. Margen bruto de suscripción GAAP 73,5%, non-GAAP 80%, con presión de nube y amortización. La narrativa del PDF de 80% debe leerse como ajustada, no como GAAP. [REL; Q]

Nueve meses, millones USD: CFO 3.096 menos PP&E 346 = 2.750. FCF de la compañía 3.121 añade 371 de costes de combinaciones de negocios: no es el mismo flujo. Cargar una vez SBC 1.829 añadido en CFO deja proxy económico 921 antes de normalizar circulante, inversión futura y derechos. No anualizo este flujo estacional como caja sostenible ni añado costes de adquisición automáticamente por ser ajustados. [Q, cash flows; REL, FCF bridge]

SBC de la reconciliación del resultado es 1.846 millones y la línea de CFO 1.829: conservo ambas definiciones sin forzar igualdad. La proxy descuenta la línea añadida al flujo, y no carga además dilución futura por esa misma remuneración. Acciones medias diluidas siguen recogiendo instrumentos existentes. Las retenciones fiscales por liquidación neta de acciones, 456 millones, son pago real de financiación y cambian acciones entregadas; no se restan otra vez de la misma proxy SBC como coste económico duplicado. [Q; REL]

Presupuesto de caja real separado: 2.750 después de PP&E menos recompras 2.225 y retenciones 456 deja 69 millones antes de M&A, otros movimientos y financiación. Combinaciones pagadas netas 9.167 millones exceden ampliamente ese remanente. Emisiones, ventas de valores y deuda explican financiación, no ingreso operativo gratis. La proxy económica de 921 y el presupuesto de pagos no se suman ni se confunden con cambio de caja. [Q, cash flows]

Armis se compró el 20/04 por unos 7.600 millones en efectivo y Veza el 02/03 por unos 1.200 millones sustancialmente en efectivo. Crecimiento reportado incluye perímetro adquirido; no atribuyo todo a orgánico ni doy retorno probado a sinergias. R&D, comisiones, soporte y gasto de nube ya consumen recursos; se mantienen cargados. Menor PP&E pagado frente al año anterior no elimina coste futuro al migrar a nube externa. [Q, notes5,7 y MD&A]

Al 30/09 la deuda principal era 5.500 millones en bonos y 2.100 en papel comercial, este último con plazo medio restante de 62 días. Efectivo y valores de corto/largo plazo suman aproximadamente 7.000 millones; no todo es excedente. Bonos refinanciaron el préstamo puente: ni préstamo más bonos como deuda simultánea ni rollover como caja ganada. Intereses ya atraviesan la base CFO; no descuento deuda de nuevo al aplicar múltiplo a caja de equity después de intereses. [Q, note11 y liquidity]

RPO incluye ingresos aún no reconocidos y cantidades no cancelables por facturar; la definición y calendario no equivalen a liquidez. Ingreso diferido tuvo salida de 845 millones en CFO de nueve meses: repetir liberación o cobro anticipado como crecimiento permanente sería erróneo. La obligación de prestar servicio permanece aun sin vencimiento bancario. La caja operativa mínima y el coste marginal de cumplir contratos no están cerrados. [Q, note10 y cash flows]

Acción y escala: el 8-K corporativo del 05/12/2025 documenta split 5 por 1, efectivo el 17/12, con negociación ajustada prevista el 18/12. El comunicado 2026 dice que comparativos de BPA/acciones están reexpresados. Uso la acción NYSE:NOW y las cifras primarias ajustadas; no infiero conversión por plausibilidad. La tabla del PDF dice acciones en miles pero sus números y gráfico no concilian esa escala; no la uso para certificar denominador. [SPLIT; REL, footnote2; PR, pp.3–5]

Contraste de retención y obligaciones: el 10-Q confirma renovación 98%, calculada sobre ACV perdido; no mide expansión neta y puede excluir reducciones de compra sin pérdida del cliente. Nube no cancelable: pagos remanentes de 262 millones USD en 2026, 432 en 2027, 606 en 2028, 737 en 2029 y 2.800 en 2030; equipos IT adicionales 1.600 hasta 2030. Son compromisos que pueden estar ya en previsiones de gasto/capex: no resto toda la suma otra vez del flujo de un año. Menor capex propio cambia el modelo de consumo, no convierte nube en gratis. [Q, renewal y note18]

Revisión de financiación y remuneración: el revolver comprometido de 3.000 millones USD vence el 01/04/2031 y no estaba dispuesto al 30/09; ampliación opcional de hasta 2.000 exige condiciones, no es caja asegurada. Ofrece respaldo ante papel comercial, sin certificar rollover gratuito. Los premios de retención del 26/10 para cinco ejecutivos suman valores objetivo de 126,55 millones, con vesting 2027–2029; no cargo todo a nueve meses ni prometo que SBC de 2.500 millones supuesto cubra cada coste futuro. El 13/10 la empresa negó interés en comprar Decagon; no incorporo ese rumor como deuda o M&A comprometido. [Q, note11 y item5; MA]

Valoración y exigencias del precio

A 109,70 USD, BPA de consenso 2026 4,08 del PDF implica 26,89 veces; no concilia con PER forward 37,0. El BPA 2027 5,10 y 2028 6,15 son estimaciones futuras, no beneficios actuales ni escalera asegurada. Portada BPA actual 3,51 también difiere del GAAP LTM 1,60 de su tabla. No arreglo esas diferencias aplicando un factor de split inventado: el corporate action no certifica cada dato del proveedor. [PR; SPLIT]

La medida ajustada Q3 de BPA 1,00 excluye gastos económicos; GAAP es 0,27. Ninguna por cuatro es un LTM normalizado. El interés devengado de inversiones ya aparece en beneficio/CFO según cobro y no se capitaliza además añadiendo toda la cartera. El valor se contrasta sobre equity y caja después de intereses; no uso EV/EBITDA con otro perímetro de deuda por comodidad. [Q; REL]

Qué exige el precio: con media diluida Q3 primaria 1.043,011 millones de acciones, 109,70 implica exposición ilustrativa de equity de 114.418 millones USD; no es capitalización oficial al cierre. A 25, 30 o 35 veces caja económica, necesita por acción 4,388, 3,657 o 3,134 USD. La proxy de nueve meses 921 millones no alcanza esos ritmos sin una gran conversión Q4 y mejora posterior. La estacionalidad hace que no sea una prueba de imposibilidad.

Escenario anual contemporáneo explícito, no guía propia: ingresos 16.230 millones USD (15.785 de suscripción guiada más 445 de servicios supuesto), CFO 37% y PP&E 3% según porcentajes de guía dan caja pagada 5.518,2 millones. Con SBC supuesto 2.500, quedan 3.018,2, o unos 2,89 por acción sobre media Q3. La guía ajustada de 36% daría 5.842,8 antes de retirar el addback de costes de negocio y SBC. Implica unas 37,9 veces la proxy económica, no 4% de yield garantizado. Los porcentajes redondeados y la SBC futura son supuestos materiales. [REL, guidance reconciliation; cálculo propio]

Sensibilidad nominal sobre caja económica por acción, después de inversión e intereses: 2,50 a 25 veces = 62,50 USD; 3,25 a 30 = 97,50; 4,00 a 35 = 140,00. No son DCF, probabilidades o fair value validado. El adverso conjunto combina menor renovación/expansión, nube y soporte más caros, SBC persistente, financiación más costosa y múltiplo menor. No asumo que sólo cambie el múltiplo mientras caja crece intacta.

Horizonte con fecha: si caja económica contemporánea 3,25 por acción creciera 12% anual hasta el 30/10/2031 y el terminal fuese 30 veces, valor terminal 171,83 USD y CAGR de precio aproximado 9,4% desde 109,70, sin dividendos ni TIR. Sin crecimiento, 97,50 implica alrededor de −2,3% anual. Son escenarios sin probabilidades; retener fondos para crecer conserva derechos del propietario, pero no permite repartir toda esa caja y además financiar M&A, nube y deuda gratis.

Pares: Salesforce por CRM y plataforma empresarial; Microsoft por distribución y nube, Atlassian por flujos de trabajo; Autodesk tiene más diseño y otro mix. Deben homogeneizarse SBC, adquisición, margen y periodos antes de comparar múltiplos. No hay un conjunto primario completo y reconciliado al corte que justifique usar su media como valor. El contraste defendible es caja y margen primarios de NOW entre periodos; targets y fair value del PDF no fundamentan compra. [PR, p.6]

Sensibilidad conjunta adicional del presupuesto anual: si ingreso supuesto 16.230 millones cae un 5%, el margen de caja después de PP&E baja de 34% a 31% y SBC sigue en 2.500, proxy queda 2.279,735 millones, unos 2,19 USD por acción; a 25 veces son 54,64 USD. Mantener ingreso y subir margen a 36%, con la misma SBC, dejaría 3.342,8 millones y unos 3,20 por acción. No son extremos probabilísticos ni guía; muestran que crecimiento de ingresos con coste de servicio creciente puede destruir oportunidad. No se añade saldo completo de caja ni se descuenta deuda dos veces.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo medio-alto: desaceleración de expansión, presión sobre puestos cobrables, ejecución y coste de IA, ciberseguridad, contratos públicos, integración de adquisiciones, SBC y asignación de capital. La caída de cotización mejora precio sin demostrar que toda la caída sea irracional. El 10-Q mantiene investigación de contratación pública y cooperación con DOJ; no hay resultado o sanción cierta incorporada. [Q, commitments y risks]

Mejor objeción a esperar: una plataforma integrada con renovación del 98% citada por el proveedor, grandes clientes y crecimiento cercano al 20% puede convertir IA en expansión de demanda y recuperar margen antes de que lo pruebe la caja. La guía anual eleva margen FCF y la retención del ecosistema es favorable. Esa contraevidencia sostiene conservar; la yield económica reducida, M&A financiado y coste de nube dejan menos margen para comprar a ciegas.

Pendientes materiales: caja propietaria normalizada después de SBC y coste de reposición; mantenimiento frente a expansión de infraestructura; retorno marginal de Armis/Veza y orgánico sin adquisiciones; capital operativo mínimo, crecimiento de contratos y capitalización de costes; plazos y coste de financiación renovada. Fuentes consultadas ofrecen cobertura parcial al corte, no inventario exhaustivo. Ningún resultado posterior al 30/10 es usado.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8: plataforma relevante, recurrencia y costes de cambio fuertes, limitados por coste de IA e integración y disciplina de capital. Oportunidad 7,4: descuento de cotización real, pero múltiplos ajustados ocultan SBC y gasto adquirido; el retorno requiere expansión de caja económica. Nota Final 7,9: juicio separado de retorno/riesgo, sin media ni rebaja mecánica por SBC. ESPERAR nueva entrada a 109,70; ni targets ni 36% ajustado equivalen a margen de seguridad.

Por qué podemos estar equivocados: la caja Q4 estacional y monetización IA pueden superar nuestra cautela y la caída haber descontado suficiente deterioro. Qué dato nos haría cambiar: caja después de costes económicos por acción mejorando junto con margen bruto, expansión orgánica de contratos y M&A financiado sin erosión del balance. Qué parte tiene menos respaldo: coste duradero de atender IA y retorno sobre capital adquirido, no la operación aritmética de PER. No fijamos zona exacta de compra hasta cerrar esas variables.

Revisión sustantiva: mantengo 8,8/7,4/7,9 y Esperar. La renovación primaria y liquidez comprometida refuerzan conservar la franquicia; la definición de renovación no certifica expansión, y nube, retención y M&A requieren capital real. La estacionalidad Q4 impide juzgar 921 millones como año sostenible, mientras el escenario de guía sigue necesitando fuerte conversión y SBC controlada. La contraevidencia favorable está reconocida sin convertir margen ajustado en caja propia ni cambiar notas por un hallazgo aislado.

Tenencia: Mantener con condiciones: recurrencia y capacidad de convertir contratos respaldan conservar a 109,70 USD, pero caja tras SBC e inversión adquirida no justifican aumentar sin contraste. No hay evidencia suficiente de deterioro irreversible para una venta general.

Mantener: Conservar mientras contratos y monetización sostengan caja económica por acción después de remuneración, inversión y financiación sin erosionar balance.

Reducir: Reconsiderar reducir si nube, SBC y adquisiciones consumen persistentemente crecimiento de caja por acción mientras empeoran contratos o financiación.

Vender: Reconsiderar vender si se demuestra pérdida duradera de relevancia de la plataforma o incapacidad de financiar el servicio y crecimiento sin destrucción material de valor.

Contraargumento: Conservar puede inmovilizar capital en una plataforma que crece en ingresos pero remunera insuficientemente al accionista después de SBC y adquisiciones.

Incertidumbre: Coste duradero de IA, conversión Q4, retorno de M&A y caja mínima operativa siguen abiertos.

Qué vigilamos

- Caja tras SBC y economía de nube
- Contratos orgánicos y asignación financiada

Fuentes y alcance

ServiceNow ProResearch 30 October 2026 | 2026-10-30 | Complete authorized original PDF text retained. Pages3,4,5 actually rendered and visually inspected; other pages text read, not claimed visually inspected.

ServiceNow September 2026 Form 10-Q | 2026-10-28 | Partial primary HTML opened; income/cash/equity, acquisition, cloud, debt, retention awards and RPO sections read. Authored numerical notes retained, no full literal source bytes.

ServiceNow Q3 2026 results | 2026-10-28 | Partial primary release read including financial and reconciliation tables; 8-K/A explanatory note says XBRL-only amendment, no financial change.

ServiceNow Q3 8-K/A explanatory note | 2026-10-28 | Short primary filing read, correction is XBRL tagging only.

ServiceNow December 2025 corporate stock split | 2025-12-05 | Primary corporate action read. 5-for-1 split effective17Dec2025; expected split-adjusted trading18Dec. No historical TLT series rewritten.

ServiceNow statement on M&A misinformation | 2026-10-13 | Short primary corporate statement opened and read; no full literal copy retained.

ServiceNow

NOW · v8 · Report 30/10/2026 · Reference 109.70 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 7.40/10 | Overall 7.90/10

WAIT

Risk: Medium-high

ServiceNow — Company 8.8/10; Opportunity 7.4/10; Overall 7.9/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis demanding monetisation and capital discipline. New position: WAIT at USD 109.70 on 30 October 2026. The franchise is strong and the fall improves price, but post-SBC cash, acquired growth costs and AI infrastructure limit the margin of safety.

Business, developments and cash

ServiceNow — Company 8.8/10; Opportunity 7.4/10; Overall 7.9/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis demanding monetisation and capital discipline. New position: WAIT at USD 109.70 on 30 October 2026. The franchise is strong and the fall improves price, but post-SBC cash, acquired growth costs and AI infrastructure limit the margin of safety.

The moat combines embedded workflows, data, permissions, ecosystem and switching costs. Renewal and product expansion can be more efficient than replacing an installed platform. AI can strengthen execution while reducing billable seats, opening competition and increasing cloud consumption. A partnership or usage growth does not prove incremental shareholder returns.

Q3 to 30 September: subscriptions USD 3,988 million, up 21% reported and 20.5% CC; total 4,106. cRPO 13,650 million and RPO 29,700 provide visibility, not full cash receipts or guaranteed profit. Q4 guidance for 18.5% cRPO growth and subscriptions 4,245–4,255 million is future; so is AI ACV target 1,700 million. ACV, RPO and sales are not added as three revenues. [REL; Q, note10]

Q3 operating margin GAAP 9.5% versus 17% before, non-GAAP 32.5% versus 33.5%. Reconciliation excludes SBC, acquired amortisation and other costs; bases are not interchangeable. Subscription gross margin was 73.5% GAAP and 80% non-GAAP, pressured by cloud usage and amortisation. PDF narrative 80% is adjusted, not GAAP. [REL; Q]

Nine months, USD million: CFO 3,096 less PP&E 346 equals 2,750. Company FCF 3,121 adds back 371 business-combination costs: a different flow. Charging SBC 1,829 added in CFO once leaves economic proxy 921 before working-capital normalisation, future investment and rights. This seasonal flow is not annualised as sustainable cash, nor are acquisition costs automatically added back because management adjusts them. [Q, cash flows; REL, FCF bridge]

Income reconciliation SBC is 1,846 million versus CFO line 1,829: both definitions are preserved without forcing equality. The proxy deducts the cash-flow addback and does not also charge future dilution for the same compensation. Weighted diluted shares still reflect existing instruments. Net-share settlement tax payments 456 million are actual financing cash and affect delivered shares; they are not deducted again as a second economic charge for the same SBC proxy. [Q; REL]

Separate actual cash budget: 2,750 after PP&E less repurchases 2,225 and withholding 456 leaves 69 million before M&A, other movements and financing. Net acquisition cash 9,167 million far exceeds this remainder. Issuance, security sales and debt provide financing, not free operating income. Economic proxy 921 and the payment budget are neither added together nor equated to cash change. [Q, cash flows]

Armis was acquired on 20 April for about USD 7,600 million cash and Veza on 2 March for about 1,200 million substantially in cash. Reported growth includes acquired scope; it is not all attributed to organic growth or proven synergy returns. R&D, commissions, support and cloud expenses already consume resources and remain charged. Lower paid PP&E versus last year does not eliminate future costs when moving to third-party cloud. [Q, notes5,7 and MD&A]

At 30 September debt principal was USD 5,500 million senior notes and 2,100 commercial paper, the latter with 62-day weighted remaining maturity. Cash and short/long-term securities total about 7,000 million; not all surplus. Notes refinanced the bridge loan: bridge and notes are not simultaneous debt or rollover earned cash. Interest already passes through CFO; debt is not deducted again when using an equity cash multiple after interest. [Q, note11 and liquidity]

RPO includes unrecognised revenue and non-cancellable amounts yet to be billed; its definition and timing do not equal liquidity. Deferred revenue used 845 million in nine-month CFO: recurring release or advance collection is not permanent growth. Service obligations remain without a bank maturity. Minimum operating cash and marginal fulfilment cost are unresolved. [Q, note10 and cash flows]

Instrument and scale: the 5 December 2025 corporate 8-K documents a 5-for-1 split effective 17 December, with adjusted trading expected 18 December. The 2026 release says comparative EPS/shares were restated. NYSE:NOW common and adjusted primary figures are used; no conversion is inferred from plausibility. PDF table says shares in thousands while its numbers and chart do not reconcile that scale; it is not used to certify a denominator. [SPLIT; REL, footnote2; PR, pp.3–5]

Retention and obligations crosscheck: the 10-Q confirms 98% renewal, based on lost ACV; it is not net expansion and may exclude reduced purchases without customer loss. Non-cancellable cloud payments remaining are USD 262 million in 2026, 432 in 2027, 606 in 2028, 737 in 2029 and 2,800 in 2030; additional IT equipment commitments are 1,600 through 2030. These may already enter expense/capex forecasts, so the entire sum is not deducted again from one year of cash. Lower owned capex changes consumption structure rather than making cloud free. [Q, renewal and note18]

Funding and compensation review: the committed USD 3,000 million revolver matures 1 April 2031 and was undrawn at 30 September; an optional increase up to 2,000 needs conditions and is not assured cash. It backs commercial paper without certifying free rollover. The 26 October retention awards to five executives sum to target values USD 126.55 million, vesting in 2027–2029; the full amount is not charged to nine months or assumed fully covered by hypothetical future SBC 2,500 million. On 13 October management denied interest in buying Decagon; the rumour is not committed M&A or debt. [Q, note11 and item5; MA]

Valuation and price expectations

At USD 109.70, PDF 2026 consensus EPS 4.08 implies 26.89 times, not its 37.0 forward P/E. EPS 5.10 for 2027 and 6.15 for 2028 are future estimates, not current earnings or an assured staircase. Header actual EPS 3.51 also differs from table GAAP LTM 1.60. An invented split factor does not fix these gaps: a corporate action does not certify every vendor number. [PR; SPLIT]

Adjusted Q3 EPS 1.00 excludes economic costs; GAAP is 0.27. Neither multiplied by four becomes normalised LTM. Investment interest already enters earnings/CFO as earned/received and is not capitalised while adding the entire same portfolio. Valuation is equity after interest, without opportunistic EV/EBITDA and another debt perimeter. [Q; REL]

Price requirements: primary Q3 weighted diluted shares 1,043.011 million imply illustrative equity exposure USD 114,418 million at 109.70, not official closing market capitalisation. At 25, 30 or 35 times economic cash, price needs per-share cash 4.388, 3.657 or 3.134. Nine-month proxy 921 million does not reach those paces without major Q4 conversion and later improvement. Seasonality prevents treating this as proof of impossibility.

Explicit contemporary annual scenario, not own guidance: revenue USD 16,230 million (guided subscriptions 15,785 plus assumed services 445), CFO 37% and PP&E 3% from guidance percentages give paid cash 5,518.2 million. Assumed SBC 2,500 leaves 3,018.2, about 2.89 per share on Q3 weighted shares. Adjusted 36% guidance gives 5,842.8 before removing business-cost addbacks and SBC. The economic proxy implies about 37.9 times, not a guaranteed 4% yield. Rounded percentages and future SBC are material assumptions. [REL, guidance reconciliation; own calculation]

Nominal sensitivity on economic cash per share after investment and interest: 2.50 at 25 times equals USD 62.50; 3.25 at 30 equals 97.50; 4.00 at 35 equals 140.00. These are not DCF, probabilities or validated fair value. Joint downside combines weaker renewal/expansion, higher cloud/support costs, persistent SBC, more expensive funding and a lower multiple. Cash is not assumed to keep growing intact while only the multiple changes.

Dated horizon: hypothetical contemporary economic cash 3.25 per share growing 12% annually to 30 October 2031 and a 30-times terminal gives USD 171.83 and price CAGR about 9.4% from 109.70, without dividends or IRR. With no growth, 97.50 implies about minus 2.3% annually. Scenarios have no probabilities; retaining growth funding preserves shareholder rights, but all cash cannot be distributed while M&A, cloud and debt are funded for free.

Peers: Salesforce for CRM and enterprise platform; Microsoft for distribution/cloud, Atlassian for workflows; Autodesk has more design exposure and different mix. SBC, acquisitions, margins and periods require reconciliation before multiples. No complete homogeneous primary cutoff set supports applying peer averages as value. Defensible comparison is NOW primary cash and margins across periods; PDF targets and fair value do not establish a buy. [PR, p.6]

Additional joint annual-budget sensitivity: if assumed revenue 16,230 million falls 5%, cash margin after PP&E falls from 34% to 31% and SBC remains 2,500, proxy becomes 2,279.735 million, about USD 2.19 per share; at 25 times this is 54.64. Keeping revenue and raising margin to 36% with the same SBC leaves 3,342.8 million, about 3.20 per share. These are not probability tails or guidance; revenue growth with rising service cost can destroy opportunity. Entire cash balances are not added or debt deducted twice.

Risks and monitoring

Medium-high risk: slower expansion, pressure on billable seats, AI execution/cost, cybersecurity, public contracts, acquisition integration, SBC and capital allocation. The stock-price fall improves price without proving it entirely irrational. The 10-Q retains public-contract investigation and DOJ cooperation; no certain outcome or fine is incorporated. [Q, commitments and risks]

Strongest objection to waiting: an integrated platform with provider-cited 98% renewal, large customers and near-20% growth could turn AI into demand expansion and recover margins before cash proves it. Annual FCF margin guidance rose and ecosystem retention is favourable. This supports retention; low economic yield, financed M&A and cloud costs leave less room for an unqualified purchase.

Material gaps: normalised owner cash after SBC and replacement costs; infrastructure maintenance versus expansion; Armis/Veza marginal returns and organic growth; minimum operating capital, contract growth and capitalised costs; renewed funding costs and terms. Consulted sources provide partial cutoff coverage, not exhaustive inventory. No result after 30 October is used.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.8 reflects a relevant platform, recurrence and switching costs, limited by AI/integration cost and capital discipline. Opportunity 7.4 reflects a real price discount, while adjusted multiples hide SBC and acquired spending; return needs economic cash expansion. Overall 7.9 is a separate return/risk judgment, not an average or mechanical SBC penalty. WAIT for new capital at 109.70; targets and adjusted 36% do not establish a margin of safety.

Why we could be wrong: seasonal Q4 cash and AI monetisation could exceed our caution and the decline may already price enough deterioration. What would change our view: per-share cash after economic costs improving with gross margin, organic contract expansion and M&A funded without balance-sheet erosion. Least-supported valuation element: durable AI fulfilment cost and acquired-capital returns, not P/E arithmetic. No exact buy zone is set before resolving these variables.

Substantive review: retain 8.8/7.4/7.9 and Wait. Primary renewal and committed liquidity strengthen retention of the franchise; renewal definition does not certify expansion, and cloud, retention awards and M&A need actual capital. Q4 seasonality prevents treating 921 million as a sustainable year, while the guidance scenario still needs strong conversion and controlled SBC. Favourable counterevidence is recognised without treating adjusted margin as owner cash or changing scores for an isolated finding.

Holder decision: Hold conditionally: recurring business and contract conversion support retention at USD 109.70, but post-SBC cash and acquired investment do not justify adding without testing. Evidence of irreversible impairment sufficient for a general sale is lacking.

Hold: Retain while contracts and monetisation sustain economic cash per share after compensation, investment and funding without balance-sheet erosion.

Reduce: Reconsider reducing if cloud, SBC and acquisitions persistently consume per-share cash growth while contracts or funding deteriorate.

Sell: Reconsider selling if durable platform irrelevance or inability to fund service and growth without material value destruction is established.

Counterargument: Retention can trap capital in a platform growing revenue while inadequately rewarding shareholders after SBC and acquisitions.

Uncertainty: Durable AI cost, Q4 conversion, M&A returns and minimum operating cash remain open.

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.