THE LONG THESIS | Atlassian Corporation | TEAM

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

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 217.10 USD | Ticker: TEAM

Empresa: 8,50/10

Oportunidad actual: 6,10/10

NOTA FINAL: 7,30/10

Esperar · Riesgo: Alto

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

Atlassian conecta desarrollo, documentación, servicio y coordinación de equipos mediante Jira, Confluence y su ecosistema. Datos de trabajo, integraciones y rutinas de grandes clientes hacen costosa una migración; la transición cloud amplía capacidad de vender colecciones y automatización. Rovo puede elevar uso y valor por cliente, pero la actividad asistida y los créditos consumidos no equivalen a ingreso incremental rentable. La dependencia de puestos humanos y el coste de inferencia dejan abierta la economía de agentes. Competidores como Microsoft pueden empaquetar herramientas junto a otras licencias.

El negocio tiene una franquicia fuerte; la apropiación del beneficio por el accionista todavía necesita mejorar.

El original del 16 de octubre utiliza 217,1 USD. La antigua etiqueta Plc del proveedor no define el instrumento: la primaria vigente es Atlassian Corporation de Delaware y cotiza clase A en Nasdaq como TEAM. A tiene un voto y B diez; B convierte 1:1 y ambas participan económicamente pari passu. A junio B representa aproximadamente 86% de los votos. Las 157,913 M A más 94,134 M B suman 252,047 M acciones de cierre; el modelo usa 253,8 M como denominador económico ilustrativo, declarado y diferente de cierre o diluidas de un trimestre rentable. No se aplica split ni conversión de precio por el cambio de nombre.

No se incorporan resultados de septiembre aún no publicados al corte. Q4 ingresos 1.766 M, cloud 1.213 M (+31%), ARR suscripción 6.606 M (+23%) y RPO 4.817 M (+44%) son métricas distintas. Q4 operativo GAAP 211 M no coincide exactamente con 216,6 del proveedor. FY26 operativo GAAP 10,355 M, pérdida neta 53,828 M; no sustituyo el ejercicio por un trimestre o por 295,7 M del proveedor sin conciliación. BPA 5,85 estimado y PER negativo no son la misma base; no construyo PER positivo con ellos.

Valoración y comparación

FY26 CFO 1.353,135 menos capex pagado 34,060 = FCF 1.319,075 M. La SBC añadida en caja es 1.606,561 M; un diagnóstico que la remunera en efectivo deja −287,486 M. No es una predicción de falta inmediata de liquidez, sino señal de que el FCF antes de SBC sobrestima el beneficio económico para el propietario. Los cobros de clientes consumen 484,465 M por crecimiento de cuentas a cobrar; ingresos diferidos añaden 153,314 M. No llamo sostenible a la conversión de Q4 sin observar renovación, factura y cobro. El puente APM de operativo es 10,355 + SBC 1.605,129 + amortización adquirida 101,486 + reestructuración 279,509 = 1.996,479 M.

La SBC del puente excluye premios incluidos en reestructuración: restar nuevamente toda esa carga de CFO duplicaría partidas y costes ya pagados. Las pérdidas excluyen instrumentos antidilutivos de GAAP; un BPA ajustado usa otro denominador. Caja de intereses 54,320 M e impuestos 160,706 M ya forman parte de CFO. El tipo fiscal ajustado no garantiza cash tax de años de rentabilidad. No añado plusvalías de inversiones privadas ni OCI de cobertura a caja de clientes.

A junio efectivo libre contable 1.239,512 M; las inversiones negociables son cero, frente al saldo del año anterior. Efectivo restringido 9,774 M y participaciones estratégicas 213,147 M no se suman como liquidez disponible. El principal de bonos es 500 M al 5,25% vencimiento 15 de mayo de 2029 y 500 M al 5,5% en 2034; el valor contable 989,56 M difiere del principal. Los leases operativos, 48,509 M corrientes y 194,841 M largos, explican

otra parte del agregado del proveedor; su servicio ya está en CFO. Los diferidos corrientes de 2.495,431 M son obligación de prestar servicio, no deuda financiera pagadera íntegramente mañana.

Compras de empresas pagadas netas 1.228,875 M y recompras 1.800,485 M explican que FCF contable positivo no haya preservado liquidez. BCNY se adquirió el 20 de octubre de 2025 por 488,3 M, incluido efectivo 481,5 M y liquidación de participación 6,8 M; DX el 10 de noviembre por 720,4 M en efectivo. Retención de empleados y premios de adquisiciones genera remuneración futura: no es tecnología gratuita. La guía FY27 prevé ingresos +13%, cloud +25,5%, Data Center −17%, margen GAAP 4,5% y ajustado 25%; no asumo que el crecimiento ARR 18% sea crecimiento de ingresos total.

Sensibilidad propia, no tasación validada ni rentabilidad prometida: cinco periodos anuales desde 2026-10-16 hasta la misma fecha de 2031, USD nominales. No se distribuye caja intermedia: se retiene, paga obligaciones y se reconoce una sola vez al final, incluyendo la reserva operativa todavía propiedad del accionista. Son flujos económicos después de financiación, no FCFF; el principal se descuenta del presupuesto de caja una vez, no otra vez de un EV. Se usa denominador fijo 253.8 M y coste equivalente SBC ya restado, sin una segunda dilución por la misma remuneración futura. No se supone que todas las recompras eliminen acciones netas.

Flujos económicos después de SBC o su coste equivalente, interés, cash tax, cloud/IA, circulante y capex; no parten de margen ajustado 25% como si fuera efectivo del dueño. El centro exige reducir materialmente la intensidad SBC, cobrar cuentas y obtener escala tras la migración. No presupone nuevas grandes compras; cualquier expansión externa exige restar su precio y revisar beneficios. Se conserva al menos 1 bn de liquidez operativa. Se paga 0,5 bn en 2029 y se reserva/paga el otro 0,5 bn al final por prudencia: no se añade préstamo como ingreso.

El escenario bajo conserva aproximadamente 1,240 bn al final tras el principal; apenas supera la reserva operativa de 1 bn y no admite recompras ni adquisiciones adicionales sin reducirla o conseguir financiación.

Escenarios conjunto bajo/central/alto: bear: flujos -0.2/0/0.2/0.4/0.6 bn, múltiplo 22, caja terminal tras principal 1.240 bn, valor terminal 56.9 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 37.0 USD; base: flujos 0.2/0.6/1/1.5/2.1 bn, múltiplo 30, caja terminal tras principal 5.640 bn, valor terminal 270.4 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 175.8 USD; bull: flujos 0.5/1.1/1.9/2.8/3.8 bn, múltiplo 35, caja terminal tras principal 10.340 bn, valor terminal 564.8 USD y equivalente presente al 9% ilustrativo 367.1 USD. La tasa del 9% es sensibilidad elegida para comparar fechas, no tasa universal V1.

No asigno probabilidades ni llamo a esa tasa retorno esperado. Variar sólo el múltiplo central ±5 mueve el presente ±26.9 USD; reducir/aumentar sólo el último flujo 20%, sin cambiar los anteriores, modifica además caja retenida y valor terminal. Exigir el precio 217.1 con el presupuesto central y ese 9% requiere un múltiplo final aproximado 37.7 veces. El supuesto decisivo es la conversión de crecimiento en flujo por acción después del coste de personal e inversión, conjuntamente con la duración que sostenga el múltiplo. El horizonte formal de cinco años deja incertidumbre a diez años; no añade certeza por prolongar la curva.

Compromisos de compra ordinarios 3.735,049 M y leases aún no iniciados 959,795 M totalizan 4.694,844 M; los pagos mínimos son 691,079 M FY27, 729,683 FY28, 660,270 FY29, 630,701 FY30 y 708,573 FY31. El coste cloud y de infraestructura debe seguir dentro del margen futuro y el presupuesto de caja: no se suma toda la obligación como deuda financiera si ya se paga como coste de ingresos. Pero el mínimo limita flexibilidad si el volumen defrauda. El central de 2,1 bn de flujo económico final exige, ilustrativamente, unos 12 bn de ingreso anual y margen cercano a 17,5% después de SBC económica, cash tax, cloud/IA, capex de unos 0,2 bn e interés.

Ese tamaño supone aproximadamente 13% de crecimiento anual desde 6,57 bn FY26; es supuesto, no ARR publicado convertido en ingreso. La intensidad SBC debe bajar frente a 24% de ventas del FY26. No se conserva simultáneamente crecimiento comprado sin pagar ni recompra discrecional: el modelo no incluye nueva gran M&A ni otra autorización como gasto ejecutado. Es necesario distinguir cargos APM de pagos: reestructuración total contable 285,370 M comprende indemnizaciones 203,917 M, SBC 1,432 M y consolidación de leases 80,021 M; se pagaron 188,596 M y quedaron 12,851 M de provisión al cierre.

Esa tabla no es idéntica al ajuste APM 279,509 M; no se fuerza la diferencia residual ni se declara conciliada por intuición. Se conserva el puente APM publicado con su definición y separado del presupuesto de caja. El FCF menos SBC de −287,486 M no equivale a futura caja orgánica en régimen estable: puede cambiar el cobro de cuentas, el anticipo de clientes, la reestructuración ya pagada y remuneración de adquisiciones, pero no hay licencia para añadir automáticamente todos esos cargos. No lo uso como fórmula de valoración ni como veto mecánico.

La provisión fiscal FY26 es 75,878 M frente a 160,706 M pagados; la caja futura no adopta un tipo APM constante como hecho. El denominador medio GAAP FY26 es 260,163 M, no 253,8 M: éste era un supuesto económico explícito del modelo ilustrativo, cercano a cierre 252,047 M, y queda identificado como tal. Para no depender de precisión aparente, sensibilidad central con 252,047/253,8/260,163 M produce aproximadamente 177,0/175,8/171,5 USD; no cambia Esperar ni 8,5/6,1/7,3.

La reducción a cierre no demuestra que todos los costes de futuros premios estén neutralizados: el modelo los remunera una vez y no añade dilución por los mismos premios futuros. Se excluye interés de la caja retenida de los flujos de explotación prospectivos para no contar su renta y su capital dos veces.

Financiación y riesgos

Riesgo alto por la distancia entre la fortaleza comercial y la caja económica después de SBC, junto a la transición cloud, los compromisos mínimos y el control fundador. La valoración exige mejorar conversión y márgenes simultáneamente.

La mejor objeción a esperar es que las colecciones y Rovo eleven ARPU y contratación antes de que baje la SBC: la primaria registra RPO +44%, crecimiento de acuerdos grandes y adopción de Rovo en más de 80% del Fortune 500. La relación entre adopción y crecimiento ARR es correlación corporativa, no experimento causal ni margen incremental divulgado. ServiceNow es contraste por flujos empresariales y Microsoft por distribución, pero no se importan sus múltiplos sin homogeneizar licencias, cloud, SBC, impuestos y adquisiciones; tampoco son clones de Atlassian.

El contraste fundamental es convertir la evidencia comercial en efectivo por acción, hoy más débil que la franquicia.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,5: Jira/Confluence, datos de contexto y penetración empresarial sostienen costes de cambio altos, pero el control fundador y la remuneración diluyen la captura de valor. Oportunidad 6,1: 217,1 USD requiere un salto económico desde FCF después de SBC negativo hacia varios miles de millones anuales; el progreso cloud y los contratos lo hacen posible, no demostrado. Final 7,3: la franquicia es mejor que su rentabilidad económica actual, y esperar más evidencia o menor precio conserva disciplina sin negar la mejora de producto. No es una media ni una resta automática por SBC.

Veredicto Esperar para una nueva entrada; no se determina la venta de una cartera cuyo contexto se desconoce.

Por qué podemos estar equivocados: monetización por colecciones y agentes que permita escalar ventas y beneficios con menos coste incremental del supuesto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios periodos de CFO y cobros que financien SBC económica, inversión y servicio de deuda, junto a avance GAAP congruente con RPO. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la llegada a 2,1 bn de caja económica anual y el múltiplo terminal; no existe una conciliación publicada que garantice esa normalización.

Fuentes y alcance

Resultados FY26 y guía FY27, 6 agosto:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1650372/000165037226000031/ex991q4fy26.htm

10-K FY26, presentado 14 agosto:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1650372/000165037226000036/team-20260630.htm

Carta a accionistas Q4 FY26, 6 agosto:
https://www.atlassian.com/blog/announcements/shareholder-letter-q4fy26

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.