THE LONG THESIS | Workday Inc | WDAY

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

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 196.60 USD | Ticker: WDAY

Empresa: 8,60/10

Oportunidad actual: 7,00/10

NOTA FINAL: 7,90/10

Esperar · Riesgo: Medio-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

Workday es un sistema central de recursos humanos y finanzas. Datos, procesos, permisos e integración de nóminas hacen costoso cambiarlo; la retención y la expansión de clientes existentes respaldan recurrencia. La IA puede elevar la utilidad del sistema y abrir ventas, pero usuarios de agentes, contratos de consumo, ARR de productos y caja cobrada son medidas distintas. La tesis necesita monetización rentable y persistencia del núcleo, no sólo anuncios.

Se analiza WDAY clase A de Nasdaq, referencia 196,60 USD e informe 16 de octubre de 2026. A julio había 241,175 millones de acciones de ambas clases; la media básica trimestral era 245,181 y la diluida 246,307 millones. Los 247 millones de la fila del proveedor no son el saldo exacto ni un denominador universal. Las clases comparten derechos económicos, pero la B tiene 10 votos por acción y convierte 1:1 a A; los fundadores conservan control desproporcionado.

Q 2 FY 2027 terminó el 31 de julio de 2026. Los ingresos fueron 2.649 millones,2.471 de suscripciones; beneficio operativo GAAP 313 millones y ajustado 824. El puente operativo añade 462 millones de SBC,13 de impuestos laborales ligados a acciones,34 de amortización adquirida y 2 de costes de adquisición. No se llama a 31,1 % margen económico después de remunerar al personal. Son partidas recurrentes o ligadas al crecimiento aunque se excluyan del ajustado.

El BPA GAAP de 2,57 USD contiene 1,52 por un beneficio fiscal ligado a transferencia interna de propiedad intelectual. El activo fiscal diferido reconocido fue 374 millones; no es un cobro extraordinario que se vuelva a restar de caja por importe idéntico. El BPA ajustado 2,75 tiene otra conciliación y excluye SBC. El resultado neto trimestral 632 millones supera al operativo por la fiscalidad; un PER sobre ese beneficio o sobre el BPA ajustado no demuestra baratura económica.

El backlog de suscripciones a 12 meses fue 9.034 millones, con crecimiento 14,2 %, y el total 27.403 millones, crecimiento 8 %. No son ingresos cobrados ni beneficio garantizado. La retención bruta de aproximadamente 97 % mide ARR retenido de una cohorte, excluye expansión de precio o volumen y se calcula a divisa constante. No es NRR ni prueba la rentabilidad del consumo de agentes. Las expectativas del proveedor de FY 2028 y sus objetivos de cotización se conservan como estimaciones, sin convertirlas en resultados.

Valoración y comparación

CFO semestral 1.215 millones menos 139 de capex pagado produce 1.076 millones de flujo libre. Restar una vez 871 de remuneración en acciones deja 205 millones de diagnóstico económico. El semestre no es un año observado y tiene estacionalidad de cobro; el trimestre generó unos 520 millones de CFO y 460 de flujo libre. No se suma una supuesta recuperación de nóminas como si todo el desfase fuera un ahorro permanente. Los 52 millones de interés pagado y 131 de impuestos de caja ya están en CFO.

La caja y valores financieros de julio sumaban 3.403 millones, con 7 de caja restringida separados. El principal de notas era 3.000 millones:1.000 vencen el 1 de abril de 2027,750 el 1 de abril de 2029 y 1.250 el 1 de abril de 2032, a cupones 3,5 %,3,7 % y 3,8 %. La cifra 3.772 millones de deuda del proveedor no se equipara a ese principal: puede incorporar otros pasivos como arrendamientos. Se conserva el coste de alquiler en operación,

sin descontarlo otra vez al CFO.

La actualidad cambia el presupuesto de caja. El 29 de septiembre se anunciaron 65–80 millones de cargos de reorganización, de los que 40–55 son pagos futuros previstos;10 son SBC y 15 deterioros de oficinas sin caja inmediata. El 1 de octubre se reemplazó el revolver de 1.000 millones por uno de 1.500, vencimiento 1 de octubre de 2031, sin préstamos dispuestos al firmar. Es capacidad de financiación condicionada, no dinero libre; su covenant de apalancamiento y coste variable siguen importando.

El 13 de octubre se publicó un acuerdo definitivo para adquirir C 1.ai, sujeto a cierre esperado en Q 4 FY 2027. El precio y el detalle de financiación no se divulgan en el 8-K y comunicado consultados. No se presume operación ejecutada ni crecimiento gratuito. La eventual compra de Workday por Silver Lake descrita por el proveedor es especulación, sin acuerdo vinculante primario encontrado en el inventario revisado: no se usa 224 USD como suelo del valor ni se le asigna probabilidad.

Los escenarios propios parten de caja económica anual de 1.000,1.350 o 1.650 millones después de capex, fiscalidad, intereses y coste futuro de SBC; crecen 5 %,12 % o 17 % durante cinco anualidades y se valoran a 18,25 o 30 veces al quinto aniversario. La central no es una conciliación certificada: compara una franquicia que escala con una caja semestral muy inferior tras SBC. El FCF anual 3.180 millones atribuido al call por el proveedor no quedó confirmado en el comunicado primario abierto; no se toma como realizado ni se usa sin remunerar económicamente al personal.

Se reparte sólo el 50 % de la caja económica de escenario y se retiene el resto para deuda y ejecución. Del saldo inicial se paga 1.000 millones en abril de 2027 antes del primer aniversario;750 en abril de 2029 se cubren con saldo y retención ya generada, sin anticipar el cobro de octubre. Se reservan 55 millones de pagos de reestructuración y se prueban desembolsos C 1 de 0,500 y 1.500 millones como hipótesis, no como precio estimado. En la central se usa 500; no se atribuye al negocio un beneficio incremental de C 1 que compense automáticamente ese coste.

La caja financiera inicial conserva derechos y se reconoce al terminal junto con lo retenido, después de esos pagos; no es toda excedente distribuible en octubre. La caja del negocio excluye intereses ganados sobre esa cartera para evitar capitalizarlos y sumar también el capital. El múltiplo terminal es de equity sobre caja después de financiación; los 1.250 millones de 2032 siguen en la estructura cuyo coste está cargado, sin restarlos otra vez como deuda neta al mismo flujo. No se presupone emitir deuda nueva para recompras.

Para valorar se mantienen 241,175 millones de acciones de cierre y se supone sustitución de remuneración futura en acciones por coste económico de caja, sin una segunda dilución por esa misma remuneración. Es una alternativa de modelización, no política anunciada. La media diluida y las adjudicaciones antidilutivas existentes se informan aparte: si las acciones reales aumentan porque la compensación no se neutraliza, debe recalcularse el denominador y el coste correspondiente con bases consistentes. Las recompras históricas no son una reducción futura gratuita.

Los pares CRM e Intuit del proveedor no bastan para un múltiplo homogéneo: difieren en mezcla de productos, adquisiciones, SBC, cobros y bases de ajuste. No se traslada su media ni se compara el PER GAAP fiscalmente favorecido de WDAY con beneficios normalizados ajenos. El contraste primario más defendible es la retención y expansión de suscriptores frente a sus costes y caja. Los múltiplos 18–30 expresan cuánto pagar por crecimiento durable después de remuneración y reinversión; su extremo superior requiere evidencia adicional.

Sensibilidad a cinco años: Adverso conjunto: 75.51 USD; Central ilustrativo: 171.19 USD; Favorable: 288.04 USD. Aislando variables: Menor crecimiento: 145.01 USD; Menor múltiplo: 142.57 USD; C 1 mayor coste sin beneficios: 168.50 USD. Manteniendo las restantes hipótesis centrales, igualar el precio de referencia requiere aproximadamente 16.3 % de crecimiento anual de caja económica. No es una tasa de crecimiento predicha. Se utiliza una sensibilidad de descuento del 9 %, elegida para explorar este caso, sin convertirla en tasa obligatoria ni regla de notas. Fecha inicial 16 de octubre de 2026; cobros de escenario en cada aniversario de 2027 a 2031, terminal 16 de octubre de 2031. Se distribuye el 50 % de la caja económica como alternativa ilustrativa, sin afirmar una política anunciada; el resto se retiene para financiación y ejecución. No se calcula una TIR ni se asignan probabilidades.

La revisión de adquisiciones identifica Sana y Paradox ya pagadas en 2025: su capital no se borra al llamar orgánica a toda la IA, pero tampoco se paga por segunda vez en el escenario. Los valores financieros son disponibles para vender, aunque sólo 698 millones vencen dentro de un año. El coste desconocido de C1 y la liquidez necesaria pueden exigir menor reparto; la capacidad del revolver no se reconoce como caja libre.

Financiación y riesgos

La objeción más fuerte a esperar es que el núcleo conserva clientes y la IA ya acompaña una parte material de las nuevas ventas: el comunicado identifica más de 5.500 clientes usando agentes y más del 25 % del ACV nuevo asociado a IA. Si la plataforma se convierte en punto de control y ejecución de agentes, puede expandir contratos sin proporcional crecimiento del personal. Un resultado favorable no exige que una herramienta generativa sustituya todo el sistema empresarial.

La incertidumbre está en cuánto de esa adopción se cobra, su margen y el coste de mantener seguridad, inferencia e integración. La alianza con Accenture y las interfaces de Sana amplían distribución, pero implementación y servicios tienen coste. Las compras previas de tecnología forman parte del capital invertido; no se añade IPR&D o amortización a caja por su etiqueta ni se ignora el coste de nuevas adquisiciones para sostener el crecimiento.

La desaceleración del backlog, competencia de Oracle y SAP, recortes de gasto de clientes y reestructuraciones repetidas pueden coexistir. La IA en selección y gestión de personas añade responsabilidad por sesgos, privacidad y decisiones automatizadas. Las alegaciones judiciales no son condenas verificadas, pero una adopción más rápida no garantiza menor riesgo regulatorio. El control de los fundadores también condiciona una hipotética oferta de compra.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,6: costes de cambio, recurrencia y retención confieren una franquicia sólida con capacidad de expansión. SBC elevada, reinversión en agentes, reorganizaciones y coste de adquisiciones limitan la conversión económica y la certeza del crecimiento. Oportunidad 7,0: a 196,60 USD la mejora del margen ajustado y una caída previa de cotización no bastan; la caja atribuible después de SBC y el precio no divulgado de C 1 dejan una exigencia de ejecución relevante. Nota Final 7,9: la calidad y el favorable preservan interés, pero faltan conversión y protección para una nueva entrada convincente. Cada nota es un juicio distinto, sin fórmula ni media.

Veredicto Esperar para nuevas entradas. No se presupone una posición existente ni se deriva Vender del precio o de una incertidumbre de M&A; el núcleo sigue mostrando retención alta. Reconsiderar exige caja económica sostenible con SBC y financiación coherentes, o un precio menos dependiente de crecimiento y múltiplo favorables. El coste de C 1 puede precisarse después; no se rellena hoy con una cifra ficticia.

Por qué podemos estar equivocados: la expansión de clientes y la monetización de agentes pueden elevar caja y reducir SBC relativa más rápido de lo supuesto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: cobros y renovaciones después de productos de consumo, coste total y financiación de C 1, y varios periodos de caja tras capex y remuneración económica. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el crecimiento de caja normalizada, el múltiplo terminal y el desembolso de C 1; los contratos de adopción no fijan todavía esos tres resultados.

Fuentes y alcance

Resultados Q 2 FY 2027 y conciliaciones:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000132781126000042/wday-07312026x991.htm

10-Q julio: caja, deuda, impuestos y acciones:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000132781126000044/wday-20260731.htm

8-K reestructuración 29 septiembre:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000132781126000048/wday-20260929.htm

8-K nueva línea de crédito 1 octubre:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000110465926112898/tm2626731d2_8k.htm

Acuerdo de adquisición C 1.ai 13 octubre:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000132781126000051/wday-10122026x991.htm

10-K FY 2026: adquisiciones previas:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1327811/000132781126000014/wday-20260131.htm

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.