Zoom Communications

ZM · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 96.20 USD

Publicación en la web: 28/10/2026 · Revisión editorial: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.10/10
Oportunidad:	7.40/10
NOTA FINAL:	7.70/10

Mantener posiciones existentes; esperar para una nueva entrada.

Riesgo: Medio

Zoom conserva una franquicia con amplia liquidez y mejora empresarial, pero su beneficio incluye revalorizaciones de inversiones. A 96,20 USD, la caja del propietario resulta menos atractiva que el PER titular.

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

Q2 FY27 mejora en empresas, pero la expansión de cohortes sigue por debajo del 100%. Nuevos productos ofrecen crecimiento financiado; la monetización IA sigue condicionada.

Puente semestral en millones USD: CFO 1.016,361 − PP&E 43,466 = FCF 972,895; menos SBC 358,737 e intangibles 0,524 = 613,634 antes de separar renta financiera y calendario fiscal. No se restan dos veces alquileres ni desarrollo ya cargados.

Q2 FY27 registró ingresos de 1.277,2 millones USD, crecimiento 4,9% reportado y 4,7% en moneda constante; Enterprise creció 7,8%. El beneficio GAAP de 1.542,4 millones USD incluía 1.614,2 millones de ganancias de inversiones estratégicas antes de impuestos. El beneficio ajustado fue 464,0 millones tras los ajustes específicos de inversión, SBC, adquisición e impuestos. BPA GAAP de 5,15 USD y ajustado de 1,55 USD tienen bases diferentes: el PER titular 8,91x no mide beneficio operativo repetible.

Meetings aporta escala y marca; Phone, Contact Center y contratos multiproducto aumentan costes de cambio. Expansión neta empresarial del 99% todavía significa contracción de la cohorte antes de nuevos clientes. La mejora empresarial contradice una tesis de producto estancado, pero uso de IA no prueba beneficio incremental del propietario. Los competidores integrados pueden incluir comunicación a menor precio efectivo.

La guía FY27 de FCF 1.780–1.820 millones USD es anterior a SBC. El escenario descuenta unos 720 millones de SBC anual y 220 millones de renta financiera neta de impuesto como supuestos explícitos de separación: quedan unos 860 millones de caja operativa, o 2,86 USD por acción con 301 millones de acciones ilustrativas. La renta descontada no es un desglose certificado de intereses cobrados e impuesto. El semestre no se anualiza como LTM realizado. Desarrollo orgánico ya cargado en gasto/capex y leases operativos en CFO no reciben otra resta.

Valoración y exigencias del precio

Modelo condicional a cinco años: caja operativa inicial 2,86 USD/acción, crecimiento 7%, terminal 20 x, 301 millones de acciones constantes ilustrativas y caja inicial 20,76 USD retenida hasta terminal. Pagos anuales 22 de octubre 2027–2031; riqueza 118,58 USD, crecimiento anual 4,27% sin reinversión, no TIR. Favorable 168,21 USD; adverso conjunto 64,50 USD.

La caja financiera inicial se reconoce una vez; se excluye su renta de la capitalización operativa por supuesto explícito. La cartera estratégica es derecho retenido separado, sin suponer liquidez; reconocer su contable añade unos 12,58 USD/acción antes de impuesto. Adquisiciones e inversiones compiten con repartos.

El balance de julio recogía unos 7.250 millones USD de caja y títulos no restringidos, separados de 3.790 millones de inversiones estratégicas. Una reserva operativa supuesta de 1.000 millones deja unos 6.250 millones, o 20,76 USD por acción ilustrativa, reconocidos en central. No es una reserva normativa ni capital perdido: lo retenido sigue perteneciendo al accionista. Buena parte de títulos vence entre uno y cinco años; no todo es depósito inmediatamente disponible. No aparece deuda bancaria/bonos en el balance condensado; la deuda del proveedor puede incluir leases ya cargados en caja operativa.

El central excluye renta de cartera de la capitalización operativa y devuelve una sola vez la caja inicial reconocida en terminal. No supone realización de inversiones estratégicas, pero conserva sus derechos y sensibilidad hasta contable antes de impuestos. Compras semestrales de negocios de 248,655 millones USD y de inversiones estratégicas de 441,074 millones compiten con recompras. El crecimiento central supone ausencia de nuevas compras imprescindibles; si fueran necesarias, debe reducirse reparto o financiar capital adicional.

A 96,20 USD, restar caja inicial reconocida de 20,76 deja 75,44 USD: unos 26,4x la caja operativa inicial de 2,86 USD. El resultado a cinco años depende de crecimiento 7% y terminal 20x, no del PER bajo del proveedor. Favorable usa 3,25 USD iniciales, crecimiento 10% y terminal 24x; adverso conjunto usa 2,50 USD, crecimiento cero, 14x y caja 17 USD. Son resultados económicos condicionales, sin probabilidades ni rentabilidad mínima universal.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Mejor objeción a esperar: venta cruzada y cartera podrían estar infravaloradas. Mejor objeción a comprar: competencia integrada y coste IA pueden impedir convertir uso en caja. Calendario completo de leases y desglose de intereses cobrados/impuesto quedan sin certificar.

El impuesto GAAP incorpora diferidos y ganancias de cartera: no equivale a cash tax. Se conserva conciliación corporativa específica, sin aplicar una tasa supuesta a todos los ajustes. Guía ajustada FY27 y consenso del proveedor son previsiones con bases distintas. Microsoft/Cisco sirven como rivales de distribución, no pares puros de valoración; RingCentral/Five9 difieren en deuda, escala y rentabilidad. No se certifica múltiplo numérico homogéneo de pares.

La mejor razón para comprar frente a esperar es venta cruzada rentable y realización de cartera estratégica. Reconocer su contable íntegro añade unos 12,58 USD por acción ilustrativa antes de impuesto y restricciones. La principal objeción es que IA pagada no cubra su coste mientras suites integradas presionan ventas. La expansión de cohortes inferior al 100% y menor margen operativo trimestral mantienen esa objeción abierta.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,1: franquicia recurrente, marca, operación rentable y amplia reserva financiera sostienen calidad. Competencia integrada, crecimiento modesto y economía incremental de IA pendiente limitan la ventaja; esta nota no premia el precio bursátil.

Oportunidad 7,4: caja y opcionalidad de cartera aportan apoyo, pero el PER bajo incluye ganancias no recurrentes. El central de caja del propietario ofrece retorno condicional contenido y el adverso conjunto tiene daño considerable. Esa economía limita una nueva entrada a 96,20 USD.

Nota Final 7,7: combinación de franquicia y opciones útil para un titular existente, mientras retorno central y monetización pendiente no acreditan una compra nueva excepcional. Es juicio separado, sin media ni penalización automática. Mantener existentes; esperar nueva entrada.

Podemos errar si crecimiento empresarial y monetización de cartera superan el reconocimiento prudente. Cambiaría el juicio crecimiento sostenido de caja tras SBC/IA y expansión neta superior al 100%. Crecimiento/múltiplo terminal y realizabilidad de cartera tienen menor respaldo.

Qué vigilamos

- Expansión neta empresarial superior al 100% con conversión de caja
- Realizabilidad de cartera y usos de caja

Fuentes y alcance

original.pdf pp1–11 | 2026-10-22 | original-cutoff

www.sec.gov · zm 20260731ex991 | 2026-08-25 | original-cutoff

Zoom Communications

ZM · v2 · Report 22/10/2026 · Reference 96.20 USD

Company 8.10/10 | Opportunity 7.40/10 | Overall 7.70/10

Hold existing positions; wait before a new entry.

Risk: Medium

Zoom has a cash-rich franchise and improving enterprise growth, but its headline earnings include investment revaluations. At $96.20, the owner-cash case is less compelling than the headline P/E.

Business, developments and cash

Q2 FY27 shows enterprise improvement but cohort expansion remains below 100%. New products offer funded growth, while AI monetization remains conditional.

Six-month cash bridge in USD millions: CFO 1,016.361 − PP&E 43.466 = FCF 972.895; less SBC 358.737 and intangibles 0.524 = 613.634 before separating investment income and tax timing. Operating rents and development already charged are not deducted twice.

Q2 FY27 revenue was $1,277.2 million, up 4.9% reported and 4.7% in constant currency; Enterprise revenue grew 7.8%. GAAP net income of $1,542.4 million included $1,614.2 million of strategic investment gains before tax. Non-GAAP net income was $464.0 million after the company's specific investment, SBC, acquisition and tax adjustments. The $5.15 GAAP EPS and $1.55 adjusted EPS describe different bases: the headline 8.91x P/E does not measure repeatable operating earnings.

Meetings provides scale and brand, while Phone, Contact Center and multi-product contracts add switching costs. Enterprise net expansion of 99% still means contraction within the existing cohort before new customers. Better enterprise growth is real counterevidence to a stagnant-product thesis, but AI usage does not yet prove incremental owner profit. Integrated suite competitors can bundle communication at a lower effective price.

FY27 FCF guidance of $1.78–1.82 billion is before SBC. The owner scenario uses about $0.72 billion of annual SBC and $0.22 billion of after-tax financial income as explicit separation assumptions, leaving roughly $0.86 billion operating owner cash, or $2.86 per share on 301 million illustrative shares. The assumed financial-income deduction is not a verified cash-interest/tax split. The six-month bridge is not annualized as an actual LTM. Organic development is already charged through expenses/capex; operating leases are already in CFO.

Valuation and price expectations

Central conditional five-year equity model: $2.86 initial operating owner cash/share, 7% growth, terminal 20 x, 301 million illustrative constant shares, $20.76 initial cash retained until terminal. Annual payments October 22, 2027–2031; total wealth $118.58, 4.27% annual growth without reinvestment, not IRR. Favorable $168.21 (10%, 24 x, $3.25 initial); joint adverse $64.50 (0%, 14 x, $2.50 initial, $17 cash).

Initial financial cash is recognized once; its income is excluded from operating capitalization by explicit assumption. Strategic investments are a separate retained right, not assumed liquid; book-value recognition adds about $12.58/share before tax. Acquisitions and strategic purchases compete with distributions.

The July balance held about $7.25 billion in unrestricted cash and marketable securities, separate from $3.79 billion of strategic investments. A $1 billion operating reserve leaves about $6.25 billion, or $20.76 per illustrative share, recognized in the central case. The reserve is an analyst assumption; retained capital remains owned by shareholders. Much of the securities portfolio matures in one to five years, so this is not all immediately available bank cash. There is no funded bank/bond debt in the condensed snapshot; provider debt may include leases, already charged through operating cash.

The central model excludes portfolio income from operating capitalization and returns initial recognized cash once, at terminal. Strategic holdings receive no central cash realization, but their rights are retained and sensitized up to carrying value before tax. Acquisitions of $248.655 million and strategic investment purchases of $441.074 million during the first half compete with buybacks. Central growth assumes no further indispensable acquisitions; if they are required, distributions must fall or additional capital must be funded.

At $96.20, subtracting $20.76 recognized initial cash leaves $75.44, about 26.4x the $2.86 initial operating cash. The central five-year result therefore depends on 7% growth and a 20x terminal multiple, not the provider's low earnings multiple. Favorable assumptions are $3.25 starting cash, 10% growth and 24x terminal; joint adverse assumptions are $2.50, no growth, 14x and $17 recognized cash. These illustrate different economic outcomes without probabilities or a universal return hurdle.

Risks and monitoring

Strongest challenge to waiting: multi-product cross-selling and portfolio value may be understated. Strongest challenge to buying: integrated competitors and AI cost prevent improved usage becoming owner cash. Full lease calendar and cash-interest/tax split remain unverified in this scope.

GAAP tax expense includes deferred taxes and investment gains; it is not cash tax. The specific company reconciliation is retained, rather than applying one assumed tax rate to all adjustments. FY27 adjusted EPS guidance and provider consensus are different forecast bases. Microsoft/Cisco are useful distribution rivals but not pure-play valuation peers; RingCentral/Five9 differ in debt, scale and profitability. No homogeneous numeric peer multiple is certified.

The strongest reason to buy rather than wait is successful platform cross-selling plus strategic portfolio realization. Recognizing the full strategic carrying value adds about $12.58 per illustrative share before tax and restrictions. The strongest reason for caution is paid AI functionality failing to cover delivery costs while bundled competitors pressure sales. Existing-cohort expansion below 100% and lower quarterly operating margin keep this objection unresolved.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.1: recurring franchise, brand, profitable operations and a large financial reserve support business quality. Competitive bundling, modest growth and unproven incremental AI economics limit the moat assessment; this score does not reward the share price.

Opportunity 7.4: cash and portfolio optionality provide support, but the low headline P/E includes non-recurring investment gains. The owner-cash central case produces a modest conditional return and the joint adverse case has substantial downside. Those economics limit a new entry at $96.20.

Overall 7.7: the combination offers a useful franchise and options for an existing holder, while the central return and unresolved monetization do not establish an unusually attractive new purchase. This is a separate judgement, not an average or automatic risk penalty. Hold existing positions; wait before new entry.

We may be wrong if retained enterprise growth and portfolio monetization exceed conservative recognition. We would change view on sustained owner cash growth after SBC/AI and net expansion above 100%. Terminal growth/multiple and portfolio realizability have least support.

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.