# Zoom Communications

## NASDAQ:ZM · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 97.70 USD

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

| | |
|---|---|
| Empresa: | 8.20/10 |
| Oportunidad: | 7.80/10 |
| NOTA FINAL: | 8.00/10 |

## ESPERAR

Riesgo: Medio

ZOOM — ANÁLISIS A FONDO. Nota Final: 8,0/10. Empresa: 8,2/10. Oportunidad: 7,8/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis a cinco–diez años: favorable con monetización y disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 97,70 USD del 29/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

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

ZOOM — ANÁLISIS A FONDO. Nota Final: 8,0/10. Empresa: 8,2/10. Oportunidad: 7,8/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis a cinco–diez años: favorable con monetización y disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 97,70 USD del 29/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

Acción ordinaria clase A NASDAQ:ZM de Zoom Communications. Suscripciones de reuniones, telefonía, contact center y colaboración aportan recurrencia y marca. La transición a plataforma de trabajo con AI puede ampliar gasto por cliente, pero las suites de Microsoft/Google y sus paquetes limitan precios y obligan a invertir. No basta sustituir la etiqueta de videoconferencia por AI para demostrar ventaja económica.

El comunicado Q2 FY2027 del 25/08 registra ventas 1.277,2 millones, +4,9% reportado/+4,7% moneda constante, Enterprise +7,8% y expansión neta Enterprise 99%. Guía FY2027: ingresos 5.085–5.095, FCF 1.780–1.820 y BPA ajustado 6,08–6,12. Son periodos y medidas distintos de BPA GAAP o dinero libre tras remuneración y adquisiciones.

La presentación de Zoomtopia del 20/10 plantea crecimiento 6–8% para FY2030 y margen operativo GAAP 28–30% frente a no-GAAP ~40%, con SBC 10–12% e inversión en I+D. Es aspiración condicionada, no margen ya alcanzado. La adquisición Onyx anunciada 23/10 amplía búsqueda/contexto empresarial; importe y rentabilidad no se cuantifican en el anuncio consultado y no se atribuyen beneficios gratuitos.

## Valoración y exigencias del precio

La portada mezcla BPA 5,92 y PER 8,75: 97,70/5,92 da 16,50x. LTM página 4 muestra BPA 10,8 y beneficio 3.255 millones, que implican PER 9,05x; previsión 6,30 implica 15,51x, no 15,9x. No se escoge el múltiplo más bajo ni el valor razonable del proveedor 130,6 como valoración propia.

Se revisaron visualmente completas las páginas originales 3 y 4. La primera titula FY2027 pero su pie dice FY2025 y gráfico 5,47→5,45; la tabla anual 6,30/6,55/6,95 no es ese gráfico. La página 4 declara USD millones, acciones en miles pero presenta 291,8 y periodo LTM terminado 31/07. No se corrige escala por intuición. FCF apalancado cero no significa caja nula; portada 6,76% y CFO LTM 2.000 usan otra base.

Puente propio H1 hasta 31/07, millones de USD: CFO 1.016,361 − PPE 43,466 = FCF reportado 972,895; menos intangibles 0,524 y SBC añadido a CFO 358,737 deja 614,158−0,524=613,634 de proxy económico observado. No es normalización anual. El gasto de remuneración se carga una vez; impuestos retenidos al liquidar premios no se restan además como otro coste de la misma compensación.

Las ganancias de inversiones estratégicas 1.766,500 se eliminan en CFO; por eso no se vuelven a restar de ese flujo. Gran parte del salto de beneficio procede de revalorización de Anthropic, no de vender más suscripciones. Compras estratégicas 441,074 y adquisiciones cash netas 248,655 son usos adicionales: 613,634−441,074−248,655 da −76,095 antes de otros flujos. No se imputa todo como mantenimiento recurrente ni se omite mientras se acredita crecimiento adquirido.

La caja y valores negociables a julio suman 7.249,721; inversiones estratégicas 3.785,876 son otra clase de activos, no caja a la vista. Deuda total 60,3 del proveedor coincide aproximadamente con obligaciones de arrendamiento, no con gran bono financiero. Mantener alquileres en caja operativa evita restar otra vez todo principal. Ningún saldo de julio certifica liquidez al 29/10 ni todos los activos son excedente distribuible.

El 10-K FY2026 informa CFO 1.989,048, PPE 64,961 y SBC 760,776: 1.163,311 de diferencia propia antes de otros usos, no equivalencia a beneficio. Impuesto cash anual 421,605 frente a gasto devengado 522,137 muestra por qué no se sustituye uno por otro; no se resta otra vez impuesto a CFO. Compromisos de compra no cancelables de enero 241,3 a menos de un año y 202,9 posteriores se cubren con operaciones/recursos, sin sumarlos automáticamente a capex si ya son gasto.

Modelo propio, no guía: ventas iniciales 5.090 millones y crecimiento anual 0%/4%/8%, conversión cash operativa 22%/28%/34% después de impuestos, remuneración económica, alquileres y desarrollo en gasto. Excluye interés de cartera para poder añadir activos líquidos sin capitalizar su interés otra vez. PPE completo 2%/3%/4%, reserva para adquisiciones/inversiones externas 3%/3%/4% y circulante 2% del incremento positivo de ventas. No se añade toda I+D al FCF ni se deduce otra vez como inversión extra.

Son cinco intervalos del 29/10/2026 al 29/10/2031. Se suponen 300 millones de acciones, sin dividendos o recompras futuras; el coste de SBC ya se paga en conversión, sin volver a diluir por ese mismo gasto. Caja residual se acumula a rendimiento cero y se añade una vez al valor final, deduciendo reserva operativa supuesta 2.000. No se distribuye también como yield. Inversiones estratégicas se valoran a cero en estos escenarios, sin afirmar que carezcan de valor.

Múltiplos terminales 10x/14x/18x se aplican a caja del común después de inversión recurrente/externa, como valor del negocio sin cartera financiera. Se suma sólo caja líquida retenida menos reserva. Son convenciones de escenario, no descuento de flujos, precio objetivo o retorno esperado. Una tesorería grande reduce vulnerabilidad, pero no hace prudente cualquier recompra, adquisición o valoración de un activo privado.

Qué exige el precio: capitalización de referencia por 300 millones de acciones es 29.310 millones; restar caja líquida de julio y añadir reserva 2.000 deja 24.060,279 para negocio. A 14x necesita 1.718,59 de caja económica anual. El medio empieza muy por debajo y exige crecimiento/conversión. Una reserva más baja o valor realizable de inversiones estratégicas mejora resultado, pero no se toma como dinero cobrado sin impuestos, preferencias o costes de venta.

El mejor argumento contra esperar es que marca, distribución, Enterprise y AI conviertan una base madura en plataforma con mayor gasto por cliente, manteniendo disciplina de costes y asignando tesorería con buen retorno. El argumento contrario es que AI eleve cómputo y venta sin precio suficiente mientras reuniones/Online maduran. Ambas cosas pueden coexistir: adopción rápida y poco dinero incremental por acción.

Microsoft, Alphabet, Cisco y proveedores de contact center son comparables económicos parciales. Sus segmentos, subvención por paquetes, capitalización de desarrollo y cartera financiera difieren. No se fabrican múltiplos primarios homogéneos o una prima sectorial. Se compara la capacidad de retener clientes y convertir inversión en caja, sin confundir métricas de uso con ingresos rentables.

Escenarios propios, precio terminal / TIR anual sin dividendos: adverse 60.76 USD / -9.06%; middle 101.81 USD / 0.83%; favourable 161.30 USD / 10.55%. Caja y valor del negocio se suman una vez; no son precios objetivo o retornos esperados.

Contraste LTM propio: beneficio FY2026 1.900,148 +H1 actual 1.968,122 −H1 previo 613,195 =3.255,075 millones, conciliando el 3.255 del proveedor. Ganancias estratégicas del mismo puente suman 2.704,885 antes de impuesto: no se resta ese importe bruto de beneficio neto para inventar EPS normal. Resultado operativo primario LTM 1.185,095 difiere de 1.203 del proveedor y se conserva la discrepancia. Q2 pasa de GAAP 1.542,445 a ajustado 464,014 con SBC/impuesto salarial +186,663, ganancias estratégicas −1.614,203, adquisición +9,298 y efecto fiscal +339,811. No se añaden estos ajustes de beneficio otra vez a CFO.

Separación económica y cash: proxy observado 613,634 conserva interés de cartera dentro de CFO. Como contraste, retirar interés H1 devengado 138,918 con impuesto supuesto 25% deja 509,446 de aproximación al negocio; devengado no certifica cobro ni impuesto incremental exacto. El modelo propio excluye interés de cartera en conversión, añade activos líquidos una vez y supone rendimiento futuro cero. Para caja efectivamente pagada se usa CFO sin restar SBC no monetario, y sí PPE/intangibles, compras estratégicas, adquisiciones, recompra y retenciones, con ingresos ESPP/opciones y movimientos de valores. Ese puente da disminución cash/restringido 335,233 tras FX, sin confundir sustitución económica de SBC con pago real adicional.

Derechos y liquidez: 300 millones de acciones es aproximación al promedio diluido H1 300,021, no suma automática de todas las RSU a la cifra actual. La previsión empresarial usa 301 millones antes de recompra no comprometida. SBC futuro se paga en conversión; no se descuenta de nuevo todo pasivo económico de premios por la misma prestación. El control B de diez votos frente a uno A no concede a la acción A control de caja. Valores a menos de un año 1.564,734 más cash 931,992 dan 2.496,726 frente a pasivos corrientes 2.121,353: parte de éstos es ingreso diferido con obligación de servir, no deuda bancaria pagadera toda inmediatamente. Los valores a uno–cinco años pueden venderse, pero precio, reserva y cobros importan.

Estrés conjunto adicional: ventas −3% anual, conversión después de coste económico 19%, PPE completo 4%, inversiones/adquisiciones externas 6%, múltiplo 8x y reserva final 3.000 millones. Se retiran además 1.000 de la caja inicial como sensibilidad a usos hasta octubre/Onyx desconocidos, no precio atribuido a esa adquisición ni pago repetido de Common Room. Se usan 305 millones de acciones como sensibilidad alternativa a derechos iniciales, sin imponer dilución anual del mismo SBC ya cargado. Precio terminal 27.83 USD y TIR -22.21%; caja terminal 8342.14. Sigue sin pedir deuda externa en esta convención: no se fuerza insolvencia, pero pérdida de valor puede ser sustancial aun con liquidez positiva.

Sensibilidades favorables separadas: realizar la mitad del valor estratégico contable de julio y cargar impuesto supuesto 25% aporta 1419.70 millones, elevando el precio terminal medio de 101.81 a 106.54 USD. No acredita que exista comprador, derecho de venta o base fiscal igual a valor libro; las preferencias e iliquidez pueden cambiar el cobro. Aumentar en 1.000 la reserva líquida baja el medio a 98.47 USD. Ambas pruebas conservan crecimiento e inversión del medio, no se suman ganancias contables, capital original y realización como tres ingresos.

Fuentes: 10-Q julio presentado 26/08, estados de caja/balance, notas de inversiones, adquisición, SBC, impuestos y BPA; Q2 del 25/08, guía y conciliaciones; 10-K FY2026 del 27/02, caja, impuesto y compromisos; Zoomtopia del 20/10, objetivos y capital; Onyx del 23/10, anuncio de adquisición. Se consultaron extractos genuinos de búsqueda/apertura/localización; no se afirma lectura remota íntegra ni archivo de bytes primarios. Original autorizado: texto local completo y páginas 3 y 4 vistas completas.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La amenaza principal es deterioro duradero del precio o retención al competir con suites integradas, junto con AI más costosa y sin ventaja defendible. Privacidad, ciberseguridad y uso de datos pueden exigir gasto, restringir productos y dañar confianza; no se inventa importe de una multa o resolución futura.

Adquisiciones, inversiones privadas, SBC e impuestos pueden absorber FCF publicado. Valor contable de una preferente no garantiza salida al mismo importe o mismos derechos que una acción ordinaria del emisor. La acción clase A tiene menos influencia que los titulares de clase B; control y economía por acción se valoran separadamente.

Corte original 29/10/2026: resultados de agosto y Zoomtopia/Onyx anteriores al corte se distinguen de próximos resultados de noviembre. No se usan cifras de ese trimestre futuro ni precios actuales. Estados de julio, no auditados, y cobertura parcial de documentos primarios dejan pendiente el puente completo de operaciones hasta octubre.

La expansión neta Enterprise 99% mejora frente a 98%, pero sigue por debajo de 100%; el crecimiento total requiere nuevos clientes/productos además de retención de la misma cohorte. Online tiene rotación mensual 2,9% y no se interpreta como anual. El anuncio Onyx posterior a julio prueba actividad de asignación, no cobertura de precio, financiación o ROI hasta octubre. La investigación EDNY seguía abierta en el 10-Q, con pérdida no estimable; no se inventa provisión o cierre.

## Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,2 reconoce recurrencia, marca, producto y balance con recursos; competencia por paquetes, SBC y demanda de inversión AI limitan control sobre retorno. Oportunidad 7,8 reconoce protección de liquidez y posibilidades de expansión, pero exige caja económica después de remuneración e inversión, no beneficio por revalorización. Nota Final 8,0 es juicio propio de calidad, retorno y pérdida permanente, sin media o pesos. ESPERAR para nueva entrada con mayor margen de precio o evidencia de monetización financiada.

Para quien ya tiene la acción: mantener con condiciones. La recurrencia y los recursos permiten conservar exposición a mejora empresarial sin evidencia al corte de ruptura permanente que obligue a salir. No equivale a aumentar ni presupone precio de compra, impuestos o concentración personales. La disciplina de capital importa tanto como los anuncios de producto.

Podemos estar equivocados si el gasto por cliente y las sinergias AI convierten inversión en caja más deprisa que el medio, o si la cartera privada produce realizaciones favorables. Cambiarían el juicio ingresos comparables, retención y caja por acción después de SBC, desarrollo y adquisiciones, con usos de tesorería conciliados. Menos respaldo tienen conversión terminal, valor realizable de inversiones y coste total de inferencia, no la resta del CFO publicado.

La revisión sustantiva conserva 8,2/7,8/8,0 y ESPERAR. Balance y opción Enterprise/AI sustentan mantener condicionalmente, pero la mejora de expansión neta y uso debe convertirse en caja después de costes. El estrés combina menor demanda, margen e inversión mayor sin presumir préstamo o liquidación forzada. Debe cerrarse especialmente el puente de julio a octubre y demostrar retorno incremental de recursos asignados.

Mantener mientras: Retención, ingresos y caja por acción sostienen la transición después de remuneración, desarrollo e inversión externa.

Reducir si: Precio o asignación de capital dejan retorno insuficiente incluso contrastando monetización favorable financiada.

Vender si: Pérdida duradera de clientes, confianza o derechos económicos invalida la tesis tras examinar contraevidencia.

Contraargumento: El mejor argumento contra esperar es que marca, distribución, Enterprise y AI conviertan una base madura en plataforma con mayor gasto por cliente, manteniendo disciplina de costes y asignando tesorería con buen retorno. El argumento contrario es que AI eleve cómputo y venta sin precio suficiente mientras reuniones/Online maduran. Ambas cosas pueden coexistir: adopción rápida y poco dinero incremental por acción.

Incertidumbre: Monetización AI, valor realizable privado y usos de tesorería hasta octubre no están plenamente conciliados.

## Qué vigilamos

- Caja económica tras remuneración e inversión
- Retención y asignación de tesorería

## Fuentes y alcance

Zoom: July 2026 Form 10-Q / 10-Q julio 2026 | 2026-08-26 | original-cutoff

Zoom: Q2 FY2027 results and reconciliation / resultados Q2 FY2027 | 2026-08-25 | original-cutoff

Zoom: FY2026 Form 10-K / informe anual FY2026 | 2026-02-27 | original-cutoff

Zoomtopia 2026: investor finance and strategy presentation / presentación financiera | 2026-10-20 | original-cutoff

Zoom: acquisition of Onyx / adquisición de Onyx | 2026-10-23 | original-cutoff

# Zoom Communications

NASDAQ:ZM · v3 · Report 29/10/2026 · Reference 97.70 USD

Company 8.20/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 8.00/10

## WAIT

Risk: Medium

ZOOM — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.0/10. Company: 8.2/10. Opportunity: 7.8/10. Risk: yellow, medium. Five-to-ten-year thesis: favourable with monetisation and capital discipline. New position: WAIT at USD 97.70 on October 29, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

## Business, developments and cash

ZOOM — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.0/10. Company: 8.2/10. Opportunity: 7.8/10. Risk: yellow, medium. Five-to-ten-year thesis: favourable with monetisation and capital discipline. New position: WAIT at USD 97.70 on October 29, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

Zoom Communications Nasdaq Class A ordinary share, ZM. Meetings, phone, contact center and collaboration subscriptions offer recurrence/brand. An AI work platform may expand customer spending, but Microsoft/Google suites constrain pricing and require investment. Relabelling video as AI does not establish economic advantage.

August 25 Q2 FY2027 release reports sales 1,277.2 million, 4.9% reported/4.7% constant-currency growth, Enterprise growth 7.8% and Enterprise net expansion 99%. FY2027 guidance: sales 5,085–5,095, FCF 1,780–1,820 and adjusted EPS 6.08–6.12. Periods/definitions differ from GAAP EPS or cash after compensation/acquisitions.

October 20 Zoomtopia presentation targets FY2030 growth 6–8% and GAAP operating margin 28–30% versus approximately 40% non-GAAP, with SBC 10–12% and R&D investment. These are conditional aspirations, not achieved margins. October 23 Onyx acquisition adds enterprise search/context; consulted announcement does not quantify price or returns, so earnings are not credited for free.

## Valuation and price expectations

Cover EPS 5.92 and P/E 8.75 differ: 97.70/5.92 equals 16.50x. Page 4 LTM EPS 10.8 and profit 3,255 million imply P/E 9.05x; forecast 6.30 implies 15.51x rather than 15.9x. Neither the lowest multiple nor provider fair value 130.6 becomes an authored valuation.

Original pages 3/4 were visually inspected in full. FY2027 title has FY2025 caption and chart 5.47 to 5.45; table 6.30/6.55/6.95 differs. Page 4 labels USD million, shares in thousands but displays 291.8 and LTM ended July 31. Scale is not corrected by intuition. Zero leveraged FCF does not establish zero cash; cover yield 6.76% and LTM CFO 2,000 use different bases.

Own H1 July bridge, USD million: CFO 1,016.361 less PPE 43.466 equals reported FCF 972.895; less intangible purchases 0.524 and CFO SBC addback 358.737 leaves observed economic proxy 614.158 less 0.524, or 613.634. This is not annual normalisation. Compensation is charged once; net-settlement withholding is not also deducted as another cost of the same compensation.

Strategic investment gains 1,766.500 are reversed in CFO rather than deducted twice. Much of the profit jump comes from Anthropic remeasurement rather than more subscriptions. Strategic purchases 441.074 and net acquisition cash 248.655 are additional uses: 613.634 less both equals negative 76.095 before other flows. Neither all recurring maintenance nor omitted while acquired growth is credited.

July cash/marketable securities total 7,249.721; strategic investments 3,785.876 are different assets rather than immediately available cash. Provider debt 60.3 approximately matches leases rather than substantial funded bonds. Operating lease cash stays within operating conversion without deducting all principal again. July balances certify neither October 29 liquidity nor all assets as distributable excess.

FY2026 10-K reports CFO 1,989.048, PPE 64.961 and SBC 760.776: own difference 1,163.311 before other uses is not equivalent to profit. Annual cash tax 421.605 versus accrued 522.137 explains why one cannot replace the other or tax be deducted again from CFO. January noncancelable purchases 241.3 within one year and 202.9 later need operating resources, without automatically adding them to capex if already expensed.

Own model, not guidance: initial revenue 5,090 million, annual growth 0%/4%/8%, operating cash conversion 22%/28%/34% after tax, economic compensation, rent and expensed development. Portfolio interest is excluded so liquid assets can be added without capitalising their interest again. Full PPE 2%/3%/4%, external acquisition/investment allowance 3%/3%/4% and working capital 2% of positive revenue increases. R&D is neither entirely added back nor deducted again as extra investment.

Five periods run October 29, 2026 to October 29, 2031. Assumed shares 300 million, with no future dividends/buybacks; conversion already charges SBC without diluting again for that same expense. Residual accumulates at zero yield and enters terminal value once after assumed operating reserve 2,000. It is not also distributed as yield. Strategic investments receive zero scenario value rather than being asserted worthless.

Terminal multiples 10x/14x/18x apply to ordinary cash after recurring/external investment as core value excluding financial portfolios. Only retained liquid cash less reserve is added. These are scenario conventions, not discounted cash flows, targets or expected returns. Large liquidity reduces vulnerability rather than making every acquisition, buyback or private valuation sensible.

Price requirements: 300 million shares at reference imply equity 29,310 million; subtracting July liquid assets and adding reserve 2,000 leaves core 24,060.279. At 14x this requires annual economic cash 1,718.59. Middle starts well below and needs growth/conversion. A lower reserve or realisable strategic value helps, but neither is cash collected free of tax, preferences or disposal costs.

Strongest counterargument to waiting: brand, distribution, Enterprise and AI turn a mature base into higher customer spending while costs/capital stay disciplined. The opposite is AI raising compute/selling cost without enough pricing as Meetings/Online mature. Rapid adoption and little incremental per-share cash can coexist.

Microsoft, Alphabet, Cisco and contact-center vendors are partial economic comparators. Segments, bundle subsidy, capitalised development and financial portfolios differ. Matching primary multiples/sector premiums are not fabricated. Retention and investment-to-cash conversion matter without confusing usage with profitable revenue.

Authored scenarios, terminal price / annual IRR without dividends: adverse 60.76 USD / -9.06%; middle 101.81 USD / 0.83%; favourable 161.30 USD / 10.55%. Cash/core value are added once; these are not targets or expected returns.

Own LTM check: FY2026 profit 1,900.148 plus current H1 1,968.122 less prior H1 613.195 equals 3,255.075 million, matching provider 3,255. Matching strategic gains sum 2,704.885 pretax; subtracting this gross amount from net income would not establish normal EPS. Primary LTM operating profit 1,185.095 differs from provider 1,203; discrepancy is preserved. Q2 GAAP 1,542.445 bridges to adjusted 464.014 through SBC/payroll tax plus 186.663, strategic gains negative 1,614.203, acquisition plus 9.298 and tax effect plus 339.811. Earnings adjustments are not added again to CFO.

Economic/cash separation: observed proxy 613.634 retains portfolio interest inside CFO. Removing accrued H1 interest 138.918 with assumed tax 25% gives core approximation 509.446; accrual certifies neither receipt nor exact incremental tax. Own conversion excludes portfolio interest, adds liquid assets once and assumes zero future yield. Actual cash funding instead starts with CFO without deducting noncash SBC, then charges PPE/intangibles, strategic purchases, acquisitions, buybacks/withholding and includes ESPP/options/securities movements. It reconciles cash/restricted-cash decline 335.233 after FX without confusing economic SBC replacement with another actual payment.

Rights/liquidity: 300 million shares approximates H1 diluted average 300.021 rather than automatically adding every RSU to current shares. Corporate guidance uses 301 million before uncommitted repurchases. Future SBC is paid inside conversion without deducting all award economics again for the same service. Ten B votes against one A vote do not give A control of cash. Securities maturing within one year 1,564.734 plus cash 931.992 total 2,496.726 against current liabilities 2,121.353: some are deferred revenue with service duties rather than immediate bank debt. One-to-five-year securities can be sold, but price/reserve/collections matter.

Additional joint stress: annual revenue negative 3%, post-economic-cost conversion 19%, full PPE 4%, external investment/acquisitions 6%, 8x multiple and terminal reserve 3,000 million. Initial cash also loses 1,000 as sensitivity to unknown through-October/Onyx uses rather than an attributed acquisition price or repeat Common Room payment. Alternative initial-claim denominator 305 million shares does not impose annual dilution for the same charged SBC. Terminal price USD 27.83 and IRR -22.21%; terminal cash 8342.14. This convention still needs no external borrowing: insolvency is not forced, yet loss can be substantial despite positive liquidity.

Separate favourable sensitivities: realising half of July strategic carrying value with assumed tax 25% contributes 1419.70 million, raising middle terminal price from USD 101.81 to 106.54. This establishes neither a buyer, sale right nor tax basis equal to book value; preferences/illiquidity can change proceeds. Increasing liquid reserve by 1,000 lowers middle to USD 98.47. Both retain middle growth/investment rather than adding accounting gains, original capital and realisation as three receipts.

Sources: July 10-Q filed August 26, cash/balance statements, investments/acquisition/SBC/tax/EPS notes; August 25 Q2, guidance/reconciliations; February 27 FY2026 10-K, cash/tax/commitments; October 20 Zoomtopia, targets/capital; October 23 Onyx, acquisition announcement. Genuine search/open/find extracts were consulted; entire remote reading or primary-byte archives are not claimed. Authorised original has complete local text and full visual inspection of pages 3 and 4.

## Risks and monitoring

Main risk is lasting pricing/retention erosion against integrated suites alongside more expensive AI without defensible advantage. Privacy, security and data use may require spending, restrict products and damage trust; future fines/resolutions are not invented.

Acquisitions, private investments, SBC and tax can absorb reported FCF. Preferred carrying value does not guarantee exit value or the issuer ordinary share's rights. Class A has less influence than Class B; control and per-share economics are assessed separately.

Original October 29 cutoff separates August results and prior Zoomtopia/Onyx events from November earnings. Future-quarter figures/current prices are excluded. Unaudited July statements and partial primary-document coverage leave the complete through-October transaction bridge unresolved.

Enterprise expansion 99% improves from 98% but stays below 100%; total growth needs new customers/products beyond the same cohort. Online monthly churn 2.9% is not treated as annual. Post-July Onyx announcement proves allocation activity rather than through-October price/funding/ROI coverage. EDNY investigation remained open in 10-Q with unestimable loss; no provision or resolution is invented.

## Conclusion and independent score judgments

Company 8.2 recognises recurrence, brand, product and financial resources; bundled competition, SBC and AI investment limit return control. Opportunity 7.8 recognises liquidity protection/expansion possibilities but requires economic cash after compensation/investment rather than revaluation profit. Overall 8.0 is an authored quality/return/permanent-loss judgment without averages/weights. WAIT for new positions at a wider price margin or evidence of funded monetisation.

Existing holders: hold with conditions. Recurrence/resources allow exposure to enterprise progress without cutoff evidence of permanent impairment requiring exit. This does not mean add or assume personal entry price, tax or concentration. Capital discipline matters as much as product announcements.

We may be wrong if customer spending/AI synergies convert investment to cash faster than middle assumptions or the private portfolio realises favourably. Matching revenue, retention and per-share cash after SBC/development/acquisitions with reconciled treasury uses would change the view. Terminal conversion, realisable investment value and total inference cost have weaker support than published CFO arithmetic.

Substantive review retains 8.2/7.8/8.0 and WAIT. Balance sheet and Enterprise/AI optionality support conditional holding, but improved expansion/usage must become post-cost cash. Stress combines lower demand/margin and higher investment without assumed borrowing or forced liquidation. Priority is closing July-to-October uses and demonstrating incremental returns on allocated resources.

Maintain while: Retention, revenue and per-share cash sustain transition after compensation, development and external investment.

Reduce if: Price or capital allocation leaves insufficient return even against funded favourable monetisation.

Sell if: Lasting customer, trust or economic-rights erosion invalidates the thesis after considering counterevidence.

Counterargument: Strongest counterargument to waiting: brand, distribution, Enterprise and AI turn a mature base into higher customer spending while costs/capital stay disciplined. The opposite is AI raising compute/selling cost without enough pricing as Meetings/Online mature. Rapid adoption and little incremental per-share cash can coexist.

Uncertainty: AI monetisation, private realisable value and through-October treasury uses remain incompletely reconciled.

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.