Broadcom Inc.

AVGO · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 09/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 293.70 USD

Publicación en la web: 09/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.20/10
NOTA FINAL:	8.00/10

MANTENER / ESPERAR

Riesgo: Alto

Broadcom | Informe 09/11/2026 | Referencia 293,70 USD. Empresa 8,8/10; Oportunidad 7,2/10; Nota Final 8,0/10. MANTENER / ESPERAR para nueva entrada. Riesgo alto y tesis favorable a 5-10 años. Silicio personalizado, redes y software generan caja importante, pero compromisos de suministro, concentración y financiación de clientes impiden llamar barato al crecimiento previsto sólo por el PER futuro.

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

Broadcom | Informe 09/11/2026 | Referencia 293,70 USD. Empresa 8,8/10; Oportunidad 7,2/10; Nota Final 8,0/10. MANTENER / ESPERAR para nueva entrada. Riesgo alto y tesis favorable a 5-10 años. Silicio personalizado, redes y software generan caja importante, pero compromisos de suministro, concentración y financiación de clientes impiden llamar barato al crecimiento previsto sólo por el PER futuro.

ASIC y SerDes requieren diseño, IP e integración con la arquitectura del cliente; redes Ethernet y VMware aportan distribución y recurrencia. La escala tecnológica no elimina dependencia de fabricación externa ni de pocos grandes compradores. Software y hardware tienen márgenes y capital distintos: crecimiento del rack completo puede elevar ventas con menor margen y más crédito, inventario y garantía por dólar cobrado.

Primaria del 02/09: Q3 terminado 02/08 ventas 29.591 M USD, +86%, GAAP BPA diluido 2,68 y no GAAP 3,32. AI semiconductores 16.700 M, +221%; guía Q4 ventas 34.800 M y AI 21.700 M, no resultados ya realizados. Beneficio operativo GAAP 15.955 M difiere de 16.070 en el PDF; no GAAP 20.095 corresponde a otro perímetro. Proyecciones AI 115.000/230.000 M FY27/FY28 y BPA superior a 30 son contexto atribuido a management por proveedor, no compromisos verificados ni beneficios ya devengados.

Páginas 3 y 4 originales vistas: tabla consenso FY26 12,06 frente a gráfico FY2026 en 6,75 rotulado FY2025 y Q4 plano 1,57 frente a gráfico 2,5-4,5. Acciones 4.773 con pie en miles contradice gráfico de miles de millones; 10-Q identifica 4.773.629.865 acciones al 28/08, media Q3 básica 4.766 millones y diluida 4.887. Tabla LTM FCF cero no es caja nula: contradice trimestre 13.665 y rendimiento 2,81%. Segmentos del Sankey empiezan noviembre 2025 y resultados LTM agosto 2025; no se mezclan nueve y doce meses. Portada EPS 6,82, LTM 7,83 y PER 36,6 no forman una única base reconciliada.

El examen adicional del 10-Q distingue dinero para producir de caja sobrante: las compras FY27-FY28 pueden cobrarse al vender, pero cliente, producción y financiación pueden fallar juntos. Una venta financiada por un SPV no extingue el riesgo residual de Broadcom ni equivale a consolidar todo el activo del vehículo. La pérdida depende de lease vivo, recuperación realizable y derechos contractuales, no del coste histórico del chip; 72,5% se aplica al lease pendiente, no otra vez al máximo ya calculado de 43.000 M. No se presume que la estructura de octubre cancele la garantía inicial o las notas condicionales. Tampoco se convierten 126.821 M de compromisos de compra en una pérdida adicional a un impago de racks sin separar los mismos activos.

Valoración y exigencias del precio

Caja Q3, millones USD: CFO 14.197 menos capex 532 = FCF 13.665; menos SBC 2.019 añadido atrás en CFO deja 11.646 de aproximación económica antes de normalización adicional. Interés y costes operativos ya están en CFO: no se restan otra vez. Nueve meses CFO 32.950-capex 1.013-SBC 6.287 =25.650. No se multiplica Q3 por cuatro para certificar un año ni se usa CFO LTM 40.653 como caja distribuible sin capex y remuneración del mismo periodo.

SBC se carga por coste; no se impone dilución futura adicional por el mismo gasto. El no GAAP excluye SBC, amortización adquirida y otros ajustes, pero su denominador Q3 es 4.937 millones frente a 4.887 GAAP: 13.088+2.006+2.019+115+75-931 =16.372 M no GAAP. El ajuste fiscal 931 es devengo, no pago de caja. Restar simplemente 2.019/4.887 a 3,32 mezcla bases: una aproximación no GAAP con SBC y mismo denominador sería(16.372-2.019)/4.937 =2,91 antes de ajustar el efecto fiscal atribuible. No se certifica como EPS normalizado.

Amortización de intangibles no es compra nueva pagada, pero el producto sí requiere I+D y futuras licencias/compras. El gasto I+D ya cargado en CFO y capex ya restado financian parte del crecimiento; no se añaden atrás por llamarlos inversión. Inversiones financieras 756 y ventas 320 son capital aparte: restar compras netas 436 una vez a 25.650 deja 25.214, sin convertirlas en gasto obligatorio anual de producto ni sumar su capital y capitalizar rendimiento otra vez. Faltan impuestos de caja normalizados y necesidad incremental de capital de los grandes contratos.

El 10-Q de septiembre muestra garantía inicial máxima 29.000 M al desplegar todos los racks y soporte 85% del lease pendiente menos recuperación, sin pagos a agosto. El 8-K del 27/10 informa otro arreglo de 26/10: máximo 43.000 M y 72,5% menos valor recuperado, creciente con entregas y decreciente con pagos. No son deuda exigible hoy por 43.000 M ni riesgo cero porque management diga baja probabilidad; tampoco se suman 29.000+43.000 sin demostrar perimetros no solapados. La noticia del PDF coloca 43.000 M en llamada de septiembre: la evidencia fechada es posterior a esa llamada, pero anterior al corte.

La primaria conjunta del 26/10 nombra Anthropic y transacción 63.000 M con financiación comprometida de socios para SPV, entregas previstas desde 2027. No acredita que 63.000 M sean efectivo recibido libre por Broadcom hoy ni que financie toda obligación futura; soporte residual mantiene riesgo. Notas convertibles hasta 42.000 M en el 10-Q son condicionales y no emitidas a agosto: no se tratan como préstamo ya desembolsado ni renta segura. El 8-K no identifica cliente y no demuestra que 43.000 M sea riesgo agregado de OpenAI y Anthropic. Contrato, notional, gasto y pérdida esperada permanecen separados.

Modelo desde 09/11/2026, primer flujo 09/11/2027 y anual hasta 09/11/2031. Base primer flujo 10 USD por acción, cuatro crecimientos 18%, reparto 30% y terminal 22 veces flujo del año cinco. Con 4.774 millones orientativos son 47.740 M iniciales: hipótesis futura que requiere expansión frente a 25.650 M de nueve meses, no normalización contemporánea certificada. Estrés 8 USD, crecimiento 5%, reparto 20%, terminal 18. Favorable 14 USD, crecimiento 25%, reparto 40%, terminal 25. No se crece cinco veces una base del primer aniversario.

Retener 70% de caja base sirve para capital de trabajo, inversión, deuda o apoyo de crédito; puede consumirse y no se añade al terminal ni gana interés imaginario. Si financiación o compras necesitan más capital que el previsto, se recortan reparto y flujo futuro; no se da crecimiento 18% gratis. La valoración usa equity después de interés: no añade toda caja inicial ni resta deuda otra vez. CAGR de riqueza sin reinversión no es TIR, rendimiento esperado ni precio objetivo probabilístico.

A 293,70 USD el PER sobre consenso 12,06 es 24,35; sobre 19,85 deFY 27 es 14,80, pero esa compresión exige beneficio futuro y no significa múltiplo actual 14,8. Valor 403,1 y objetivos 533,42 son externos y no sustituyen los escenarios. NVDA y ANET tienen mezcla de software/silicio, exposición y financiación diferentes: no se adopta su múltiplo promedio. La mejor objeción a esperar es expansión de XPUs y redes mayor que nuestra base, con buen cobro y poca pérdida de crédito; el descuento a máximos no prueba esa ejecución.

Anexo USD/acción: stress: terminal 175.03, repartos 8.84, riqueza 183.87, CAGR -8.94%; base: terminal 426.53, repartos 21.46, riqueza 447.99, CAGR 8.81%; upside: terminal 854.49, repartos 45.96, riqueza 900.45, CAGR 25.12%.

El salto inicial también requiere financiación: 25.650 M en nueve meses corresponden a un ritmo lineal ilustrativo de 34.200 M anuales; la hipótesis inicial 47.740 M exige 39,6% más. El trimestre récord tras SBC 11.646 M corresponde a ritmo ilustrativo 46.584 M, todavía 2,5% por debajo de la primera base. Ninguno de esos ritmos es LTM ni guía anual y extrapolar el trimestre reciente exige cobros, inversión y margen sostenibles. El 18% de los cuatro intervalos posteriores es otra hipótesis, respaldada sólo condicionalmente por demanda e IP; capacidad, circulante y crédito deben pagarse con gasto incluido o retención, sin capital gratuito.

Estrés conjunto fechado: otros 4.000 M anuales de capex/ingeniería/crédito no incluidos reducen primer flujo recurrente a 9.16 USD; crecimiento baja a 12% y terminal a 18 veces. Una pérdida de 8.600 M en 2028, hipótesis del 20% del máximo publicado de 43.000 M y sin probabilidad asignada, consume 1.80 USD/acción de caja retenida entonces. No se descuenta además el mismo principal, notional ni capital recuperado. Reparto cero en noviembre de 2027-2029 y 20% en 2030-2031: terminal 259.50, repartos 5.46, riqueza 264.96 USD y CAGR -2.04%. El pago de pérdida no se resta otra vez del terminal ni de una distribución ya suspendida: la retención consumida no era riqueza añadida. Menor crecimiento y múltiplo reflejan daño persistente posible, no sólo bache de caja. La reserva no certifica todas las fechas de suministro; obligaciones nuevas o recuperaciones peores exigirían más financiación o recortes.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Balance 02/08: caja 23.975 M y deuda principal 61.079, valor contable 59.419 tras 1.660 de descuentos/costes. No se llama principal a 59.419 ni se presume que 23.975 sea toda caja excedentaria. Aumento de cuentas a cobrar 6.544 y de inventario 2.253 consumen caja en nueve meses, con proveedores aportando 2.313; no se suman de nuevo como coste a CFO ya calculado. La concesión de crédito puede crecer cuando clientes más dependen de financiación.

Compromisos de compra jurídicamente vinculantes 126.821 M, con 52.674 FY27 y 72.952 FY28, son distintos de deuda y backstop. Productos comprados para ventas futuras tienen cobros y margen asociados; deducir todo el compromiso del valor como pérdida duplica coste de ventas futuro. Tampoco se presume cobertura perfecta: cancelación de demanda, obsolescencia, calendario y precio pueden dejar inventario y pérdidas. Otras obligaciones 3.941 M y beneficios fiscales inciertos 1.755 M añaden necesidades potenciales sin fechas de pago exactas.

Dividendos 9.281 y recompra 8.450 suman 17.731 M en nueve meses, frente a caja tras SBC 25.650: diferencia 7.919 antes de deuda neta pagada 6.054, inversión financiera y reservas de riesgo. Eso no certifica cobertura futura de decenas de miles de millones de soporte. Recompras no son rendimiento adicional a caja total repartida y su autorización pendiente 10.100 M no es efectivo generado. Restricciones fiscales o regulatorias pueden limitar disponibilidad por entidad.

Empresa 8,8 reconoce diseño, propiedad intelectual, escala y software rentable, con límite por concentración, suministro, VMware y crédito conectado a demanda. Oportunidad 7,2 reconoce expansión posible a una referencia menor, pero requiere caja futura y no solamente ventas garantizadas por financiación. Nota Final 8,0 es juicio propio Mantener/Esperar: el potencial justifica conservar con vigilancia, mientras precio y riesgos de capital no justifican entrada automática. No se promedian notas ni se rebaja por fórmula de backstop.

Calendario auditado de agosto, no saldo actual de noviembre: 2.252 M de principal vencían en el resto FY26 (1.500 en agosto y 752 en septiembre). Las fechas ya pasaron al corte; sin confirmación posterior de pago o renovación no se presenta el saldo como deuda futura vigente ni se descuenta otra vez suponiendo amortización ejecutada. FY27 no tenía principal programado; FY28 suma 5.127 M, incluidos bonos de enero/febrero/abril/agosto y préstamos de mayo, anteriores al reparto modelado de noviembre de 2028. FY29 son 2.405 y FY30 6.406. La revolvente 7.500 M estaba sin uso a agosto y vence 13/01/2030, antes del terminal: es capacidad condicionada y no efectivo propio. La retención anual no demuestra caja en cada fecha previa; se recorta reparto antes si cobros o renovación no bastan.

Conclusión y justificación de las notas

Por qué podemos estar equivocados: clientes pueden financiar y monetizar capacidad más rápido, acelerando caja y reduciendo garantía con pagos; esperar costaría crecimiento real. También podemos subestimar correlación entre impago, menor demanda y bajo precio residual del rack, o resistencia de clientes a VMware.

Qué dato nos haría cambiar: cobros efectivos y calendario de compromisos, margen después de memoria y proveedores, gasto de producto y SBC, y exposición neta contractual de cada estructura. Mejora sostenida o menor precio permitiría entrada; deterioro persistente de esos derechos y caja afectaría tenencia.

Qué parte de valoración tiene menos respaldo: primer flujo 10 USD en 2027 y cuatro crecimientos 18%, junto al terminal 22. Los resultados de agosto están verificados; la financiación y pérdida final de estructuras futuras no se deducen del valor razonable contable inicial ni de la promesa de suministro.

Mantener una posición existente con condiciones: diseño y software sostienen caja, pero crecimiento y apoyo de clientes requieren capital que debe comprobarse antes de ampliar. Mantener mientras cobros y margen después de SBC e inversión financien suministro y deuda sin deterioro material de la exposición residual. Considerar reducir si crecimiento de ventas exige crédito y garantías crecientes mientras cobros o margen se deterioran y absorben caja retenida. Considerar vender si pérdida estructural de diseño o impagos y recuperaciones insuficientes destruyen caja y acceso a financiación sin respuesta creíble. Reducir evita la cola de crédito cuando proveedor y financiador dependen del mismo cliente. Conservar reconoce IP y caja operativa demostrada, con exposición contractual y cobros bajo vigilancia. Solapamiento de estructuras, recuperaciones, caja por entidad y capex futuro siguen sin normalizar; fiscalidad y concentración personal no se conocen.

Las tres condiciones previas se contrastan con los mismos resultados de agosto y evento de octubre y quedan inconclusas. La revisión conjunta mantiene con condiciones: el detalle contractual y escenarios adicionales mejoran la explicación, sin convertirse en un periodo nuevo que confirme cobros o pérdidas, ni justificar ampliación automática.

Qué vigilamos

- Cobros, caja tras SBC y capacidad financiada.
- Alcance de garantías, recuperaciones y principal fechado.

Fuentes y alcance

Broadcom ProResearch, 9 November 2026 | 2026-11-09 | Complete authorised eleven page PDF, pages 3 and 4 visually inspected; intraday time unknown.

Broadcom third quarter fiscal 2026 results and non-GAAP reconciliation | 2026-09-02 | Partial primary opening: results, outlook, cash and specific non-GAAP income/denominator bridge.

Broadcom August 2026 Form 10-Q, cash, debt and commitments | 2026-09-10 | Primary statements and selected notes opened; audit adds maturity table, revolver expiry and guarantee/commitment terms. Other sections of the 69-page filing not fully read.

Broadcom October 2026 Form 8-K residual value backstop | 2026-10-27 | Complete three-page filing opened: October 26 event, contingent 43bn maximum and 72.5% formula; customer not named.

Broadcom and financial partners October 2026 Anthropic financing announcement | 2026-10-26 | Primary announcement opened: committed partner financing for SPV, 63bn transaction and expected 2027 delivery; not free cash paid to Broadcom.

Broadcom Inc.

AVGO · v4 · Report 09/11/2026 · Reference 293.70 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 7.20/10 | Overall 8.00/10

HOLD / WAIT

Risk: High

Broadcom | Report 09/11/2026 | Reference 293.70 USD. Company 8.8/10; Opportunity 7.2/10; Overall 8.0/10. HOLD / WAIT for a new entry. High risk and favourable 5-10 year thesis. Custom silicon, networking and software generate substantial cash, while supply commitments, concentration and customer financing prevent calling projected growth cheap solely on future P/E.

Business, developments and cash

Broadcom | Report 09/11/2026 | Reference 293.70 USD. Company 8.8/10; Opportunity 7.2/10; Overall 8.0/10. HOLD / WAIT for a new entry. High risk and favourable 5-10 year thesis. Custom silicon, networking and software generate substantial cash, while supply commitments, concentration and customer financing prevent calling projected growth cheap solely on future P/E.

ASICs and SerDes require design, IP and integration with client architecture; Ethernet networking and VMware add distribution and recurrence. Technology scale does not remove outsourced manufacturing or dependence on a few major buyers. Software and hardware have different margins and capital: full-rack growth can raise sales with lower margin and more credit, inventory and guarantees per dollar collected.

The 02/09 primary release reports Q3 ended 02/08 revenue 29,591 m USD, up 86%, GAAP diluted EPS 2.68 and non-GAAP 3.32. AI semiconductors 16,700 m grew 221%; Q4 guidance revenue 34,800 m and AI 21,700 m are not realised results. GAAP operating income 15,955 m differs from PDF 16,070; non-GAAP 20,095 has another scope. AI 115,000/230,000 m FY27/FY28 and EPS over 30 are vendor-attributed management context rather than verified commitments or accrued earnings.

Original pages 3 and 4 were viewed: FY26 consensus 12.06 versus FY2026 chart near 6.75 labelled FY2025, and flat Q4 1.57 text versus 2.5-4.5 chart. Shares 4,773 with a thousands footnote conflict with a billion-scaled chart; the 10-Q identifies 4,773,629,865 shares at 28/08, Q3 basic average 4,766 million and diluted 4,887. Zero LTM FCF is not zero economic cash: it conflicts with quarterly 13,665 and 2.81% yield. Segment Sankey starts November 2025 while LTM earnings start August 2025; nine and twelve months are not mixed. Cover EPS 6.82, LTM 7.83 and P/E 36.6 are not one reconciled basis.

Additional Form 10-Q review separates production funding from surplus cash: FY27-FY28 purchases may be collected through sales, but customer, production and financing can fail together. An SPV-financed sale neither extinguishes Broadcom residual risk nor means consolidating every vehicle asset. Loss depends on live leases, realisable recovery and contractual rights rather than historic chip cost; 72.5% applies to outstanding leases rather than again to the already calculated 43,000m maximum. The October structure is not assumed to cancel the initial guarantee or conditional notes. Purchase commitments of 126,821m are not turned into additional loss on a rack default without separating the same underlying assets.

Valuation and price expectations

Q3 cash, USD millions: CFO 14,197 less capex 532 equals FCF 13,665; less SBC 2,019 added back in CFO leaves 11,646 economic approximation before further normalisation. Interest and operating costs are already in CFO rather than deducted again. Nine-month CFO 32,950-capex 1,013-SBC 6,287=25,650. Q3 is not multiplied by four to certify a year and LTM CFO 40,653 is not called distributable cash without matched capex and compensation.

SBC is charged by cost without additional future dilution for the same expense. Non-GAAP excludes SBC, acquired amortisation and other adjustments but Q3 denominator is 4,937 million versus 4,887 GAAP:13,088+2,006+2,019+115+75-931=16,372 m non-GAAP. Tax adjustment 931 is accrual rather than cash payment. Simply deducting 2,019/4,887 from 3.32 mixes bases: a non-GAAP approximation including SBC on the same denominator would be(16,372-2,019)/4,937=2.91 before adjusting attributable tax effect. It is not certified normalised EPS.

Intangible amortisation is not new cash acquisition spending, but the product needs R&D and future licences/acquisitions. Included R&D in CFO and deducted capex fund some growth rather than being added back as investment. Financial investments 756 and sales 320 are separate capital: subtracting net purchases 436 once from 25,650 leaves 25,214 without turning them into mandatory annual product expense or adding capital while capitalising its return again. Normalised cash taxes and incremental capital needs for major contracts remain uncertain.

September 10-Q shows initial maximum guarantee 29,000 m at full deployment and 85% support of outstanding leases less recoveries, with no payments at August. The 27/10 Form 8-K reports another 26/10 arrangement: maximum 43,000 m and 72.5% less recovered value, increasing with delivery and falling with payments. This is neither 43,000 m debt payable today nor zero risk because management calls probability low;29,000+43,000 are not added without proving non-overlapping scope. The PDF places 43,000 m in the September call: dated evidence is later than that call but before cutoff.

The 26/10 joint primary announcement names Anthropic and a 63,000 m transaction with committed partner financing for an SPV, expected delivery from 2027. This does not establish 63,000 m free cash received by Broadcom today or funding of every future obligation; residual support retains risk. Convertible notes up to 42,000 m in the 10-Q are conditional and unissued at August rather than already funded lending or assured returns. The 8-K names no customer and does not establish 43,000 m aggregate OpenAI plus Anthropic risk. Contract, notional, expense and expected loss remain separate.

Model starts 09/11/2026, first cash 09/11/2027 then annually through 09/11/2031. Base first-anniversary cash 10 USD per share, four growth intervals 18%, payout 30%, terminal 22 times year-five cash. At indicative 4,774 million shares this is 47,740 m first cash: a future assumption requiring expansion from nine-month 25,650 m rather than certified present normalisation. Stress 8 USD, growth 5%, payout 20%, terminal 18. Upside 14 USD, growth 25%, payout 40%, terminal 25. First-anniversary cash is not grown five times.

Retained 70% of base cash funds working capital, investment, debt or credit support and may be consumed; it is not added to terminal value or awarded imaginary interest. Capital needs above forecasts reduce payout and future cash rather than granting 18% free growth. Equity cash valuation is after interest: it neither adds all initial cash nor deducts debt again. Non-reinvested wealth CAGR is neither IRR, expected return nor probabilistic target price.

At 293.70 USD P/E on 12.06 consensus is 24.35; on FY27 19.85 it is 14.80, but compression requires future earnings rather than a current 14.8 multiple. Fair value 403.1 and analyst 533.42 target are external rather than substitutes for scenarios. NVDA and ANET differ in software/silicon mix, exposure and financing; no mean multiple is applied. The strongest objection to waiting is XPU and networking expansion beyond base with good collections and limited credit losses; a discount to the high does not prove execution.

USD per share appendix: stress: terminal 175.03, distributions 8.84, wealth 183.87, CAGR -8.94%; base: terminal 426.53, distributions 21.46, wealth 447.99, CAGR 8.81%; upside: terminal 854.49, distributions 45.96, wealth 900.45, CAGR 25.12%.

The initial step also requires funding: nine-month 25,650m corresponds to illustrative linear annual pace 34,200m; initial 47,740m assumes 39.6% more. Record quarterly post-SBC 11,646m corresponds to illustrative pace 46,584m, still 2.5% below first base. Neither pace is LTM or annual guidance and extrapolating the latest quarter requires sustainable collections, investment and margin. The later four 18% growth intervals are a separate assumption supported only conditionally by demand and IP; capacity, working capital and credit must be paid through included spending or retention rather than free capital.

Dated joint stress: another 4,000m annual capex/engineering/credit outlay beyond base reduces first recurring cash to 9.16 USD; growth falls to 12% and terminal to 18 times. An 8,600m loss in 2028, an assumption equal to 20% of the published 43,000m maximum with no assigned probability, consumes 1.80 USD per share of retained cash then. The same principal, notional or recovered capital is not deducted additionally. No November distributions in 2027-2029 and 20% in 2030-2031 give terminal 259.50, distributions 5.46, wealth 264.96 USD and CAGR -2.04%. The loss is not deducted again from terminal or a suspended distribution: consumed retention was not added wealth. Lower growth and multiple reflect possible persistent damage rather than a cash timing dip alone. The reserve certifies no complete supply calendar; new obligations or worse recoveries would require more funding or cuts.

Risks and monitoring

At 02/08: cash 23,975 m and debt principal 61,079 versus carrying value 59,419 after discounts/costs 1,660. Carrying value is not principal and cash is not all surplus. Receivable growth 6,544 and inventory 2,253 consume nine-month cash, with suppliers providing 2,313; these are not deducted again from calculated CFO. Credit extension can grow when clients are most financing-dependent.

Legally binding purchase commitments 126,821 m, with 52,674 FY27 and 72,952 FY28, are separate from debt and backstop. Goods for future sales carry associated collections and margin; deducting every commitment as a loss duplicates future cost of sales. Perfect coverage is not assumed: demand cancellations, obsolescence, timing and pricing can leave inventory and losses. Other commitments 3,941 m and uncertain tax benefits 1,755 m add potential needs without exact payment dates.

Dividends 9,281 and repurchases 8,450 total 17,731 m over nine months versus post-SBC cash 25,650, leaving 7,919 before net debt payments 6,054, financial investment and risk reserves. This does not certify future support for tens of billions of exposure. Buybacks are not return additional to total distributed cash and remaining authority 10,100 m is not cash generation. Tax and regulatory constraints can limit availability by entity.

Company 8.8 recognises design, IP, scale and profitable software, limited by concentration, supply, VMware and demand-linked credit. Opportunity 7.2 recognises potential expansion at a lower reference but requires future cash rather than financing-supported sales alone. Overall 8.0 is our own Hold/Wait judgment: potential supports conditional holding while price and capital risks prevent automatic entry. Scores are neither averaged nor automatically reduced by a backstop formula.

Reviewed August calendar, not a current November balance: 2,252m principal was due in the FY26 remainder (1,500 in August and 752 in September). Dates had elapsed by cutoff; without subsequent payment or rollover confirmation the balance is neither called still-future debt nor deducted again on assumed executed repayment. FY27 had no scheduled principal; FY28 totals 5,127m, including January/February/April/August notes and May loans before the modelled November 2028 distribution. FY29 is 2,405 and FY30 6,406. The 7,500m revolver was undrawn at August and expires on 13/01/2030 before terminal: conditional capacity rather than owned cash. Annual retention proves no earlier dated balance; payout is cut beforehand if collections or refinancing are insufficient.

Conclusion and independent score judgments

Why we could be wrong: clients may fund and monetise capacity faster, accelerating cash and reducing guarantees through payments; waiting could miss real growth. Correlation among defaults, weaker demand and lower rack residual prices, or VMware resistance, could also be underestimated.

What would change our view: actual collections and commitment calendars, margin after memory and suppliers, product spending and SBC, and net contractual exposure for every structure. Sustained improvement or a lower price could support entry; persistent deterioration in cash and rights affects holding.

The least supported valuation elements are first cash 10 USD in 2027, four growth intervals 18% and terminal 22. August results are verified; future financing and ultimate losses cannot be inferred from initial accounting fair value or promised supply.

Hold an existing position conditionally: design and software sustain cash, while growth and customer support require capital to verify before additions. Hold while collections and margin after SBC and investment fund supply and debt without material deterioration of residual exposure. Consider reducing if sales growth requires rising credit and guarantees while collections or margin weaken and consume retained cash. Consider selling if structural design losses or defaults with insufficient recovery destroy cash and funding access without credible response. Reducing avoids credit tails when supplier and financier depend on the same client. Holding recognises demonstrated IP and operating cash, with contractual exposure and collections under review. Structure overlap, recoveries, cash by entity and future capex remain unnormalised; personal taxation and concentration are unknown.

All three prior conditions are compared with the same August results and October event and remain inconclusive. Joint review maintains conditional holding: contractual detail and additional scenarios improve explanation without becoming a new period proving collections or losses, or justifying automatic additions.

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.