Equity Note · NASDAQ: META

Meta, 3T26: la publicidad crece un 26 %, pero el capex ya supera a la caja

Meta vendió 64.601 millones de dólares, por encima del techo de su guía. Pero invirtió 34.906 millones, más de lo que generó: su flujo de caja libre fue de −2.120 millones. Además, creará una acción de clase C sin voto.

SDN Research · Equity Research · Datos a cierre del 22-10-2026 · Resultado del 21-10-2026

PUNTOS CLAVE

- **La publicidad acelera en precio.** Facturó 63.061 millones de dólares, un 26 % más, con el precio por anuncio un 14 % más alto [S005].
- **El capex ya se come la caja.** El flujo de caja libre (FCF) fue de −2.120 millones, y el 4T exige invertir aún más [S005].
- **Una acción nueva sin voto.** Meta repartirá una acción de clase C por cada una que existe, para poder financiarse con ella [S005].

Pregunta central. ¿Paga la publicidad el capex de Meta? En el 3T26, ya no. El flujo de las operaciones fue de 32.786 millones de dólares y el capex, con arrendamientos, de 34.906 [S005]. El flujo de caja libre (FCF) quedó en −2.120 millones [S005]. La publicidad sí cumplió: creció un 26 %, con el precio por anuncio un 14 % más alto [S005]. Y la nueva guía de capex deja un 4T todavía más exigente.

DATOS CLAVE

Ventas 3T26	US$64.601 M
+26 % a/a · por encima del techo de 64.000	
FCF del 3T26	−US$2.120 M
CFO 32.786 − capex con arrendamientos 34.906	
Guía de ventas 4T26	US$73.000–76.000 M
+22 % a +27 % a/a · consenso de 73.748	
Precio META	US$648,85
cierre del 22-10, tras el resultado · 22,6x el BPA de 2026	

Nº 035 · DISTRIBUCIÓN PÚBLICA · ANÁLISIS INDEPENDIENTE

Documento informativo; no es una recomendación de inversión. Aviso legal al final.

01 Meta vende por encima del techo de su horquilla

RESULTADO

Meta preveía ventas de 61.000 a 64.000 millones de dólares [S001]. Vendió 64.601 millones, un 3,4 % más que el centro y un 1,9 % más que el consenso [S005][S003]. El beneficio por acción (BPA) fue de 3,83 dólares [S005]. Lo lastra un cargo de 9.890 millones por el acuerdo con 52 fiscales generales de EE. UU. sobre la salud mental de los adolescentes [S005]. Sin ese cargo, habría sido de 7,40 dólares [S005].

EXHIBIT A GUÍA DE META, CONSENSO Y RESULTADO DEL 3T26 (TRIMESTRE A 30-09-2026)

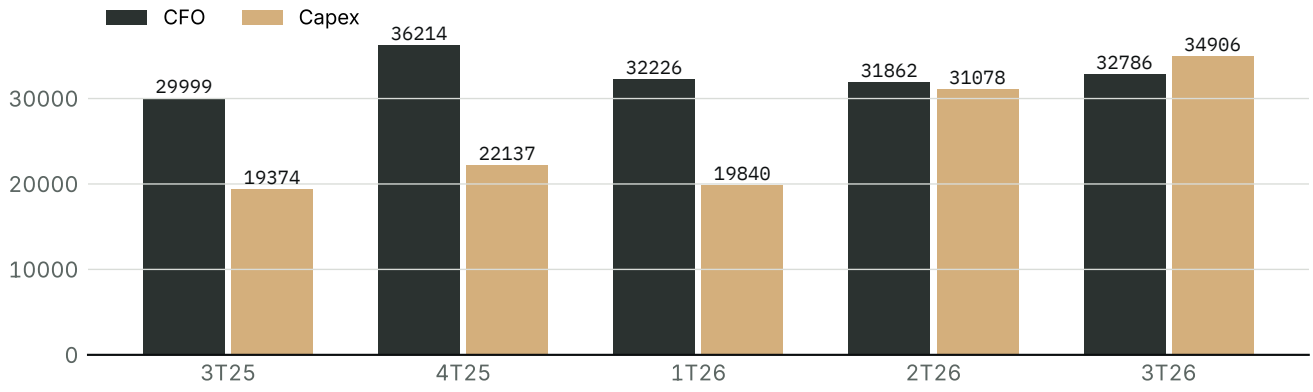
MÉTRICA	GUÍA DE META (29-07)	CONSENSO (19-10)	REAL O GUÍA NUEVA (21-10)	LECTURA
Ventas 3T26 (US$ M)	61.000–64.000	63.400 (49)	64.601	+3,4 % sobre el centro
BPA diluido 3T26 (US$)	—	5,57 (44)	3,83 (7,40 sin el cargo)	Meta no da guía de BPA
Gastos totales 2026 (US$ M)	165.000–169.000	—	175.000–179.000	+10.000: el cargo legal
Capex 2026 con arrendamientos (US$ M)	130.000–145.000	—	135.000–145.000	Sube el suelo
Tipo fiscal	15–17 %	—	24 % (17 % sin el cargo)	Por el cargo

Fuente: Guía: nota de resultados de Meta del 29-07-2026 [S001]. Consenso: Yahoo Finance a 19-10-2026, entre paréntesis el número de analistas; el rango de BPA va de 2,61 a 7,64, porque no todos incluían el cargo [S003]. Real y guía nueva: nota de Meta del 21-10-2026 [S005].

DETALLE QUE IMPORTA

El acuerdo con los fiscales prevé pagos de hasta unos 18.590 millones de dólares; el 3T recoge un cargo de 9.890 [S005]. El efectivo restringido en otros activos subió a 12.535 millones, desde 1.612 un año antes [S005]. Esa caja no cuenta en los 82.449 millones de caja e inversiones.

EXHIBIT 1 FLUJO DE LAS OPERACIONES FRENTE A CAPEX CON ARRENDAMIENTOS (US$ M POR TRIMESTRE)



Fuente: 10-Q y 10-K de Meta en XBRL: flujo de las operaciones, compras de inmovilizado y pagos del principal de arrendamientos financieros [S002]. 3T26: nota de Meta del 21-10-2026 [S005].

02 Para el 4T, Meta prevé vender entre 73.000 y 76.000 millones

PREVISIONES

La horquilla del 4T supone crecer entre un 22 % y un 27 % sobre el 4T25 [S005][S002]. Su centro, 74.500 millones de dólares, queda un 1,0 % por encima del consenso [S003]. El capex de 2026 irá de 135.000 a 145.000 millones: sube el suelo, que era de 130.000 [S005]. Para 2027 no da cifras, pero espera seguir invirtiendo con fuerza y mantener un crecimiento fuerte de las ventas [S005].

EXHIBIT B PREVISIONES DE META DEL 21-10-2026

VARIABLE	PREVISIÓN	LECTURA
Ventas 4T26	US$73.000–76.000 M	+22 % a +27 % sobre el 4T25; el consenso pedía 73.748
Gastos totales 2026	US$175.000–179.000 M	El 4T implica de 47.900 a 51.900 M
Capex 2026 con arrendamientos	US$135.000–145.000 M	El 4T implica de 49.176 a 59.176 M
Tipo fiscal del 4T	15–17 %	Sin cambios en la fiscalidad
Reality Labs	Pérdidas de 18.000–19.000 M en 2026	Unos 15.000 M en 2027: el dinero pasa a la IA
2027	Sin guía de ventas ni de capex	«Seguir invirtiendo con fuerza» en el negocio y en IA
Acción de clase C	Sin voto; efectiva el 19-01-2027	Una acción C por cada A o B: equivale a un desdoblamiento 2×1

Fuente: Nota de resultados de Meta del 21-10-2026 [S005]; ventas del 4T25, 10-K en XBRL [S002]; consenso de Yahoo del 19-10-2026 [S003]. Cálculo SDN del 4T implícito: guía del año menos los nueve meses.

> **VARIABLE CLAVE**
>
> Meta dice que la clase C servirá para captar capital, pagar a empleados y comprar empresas sin cambiar el voto de nadie [S005]. Es una vía para financiar el capex con acciones, además de con deuda. En el 3T no emitió deuda nueva; en lo que va de año, 24.910 millones de dólares [S005].

03 El precio por anuncio acelera y las impresiones frenan

EL TRIMESTRE

La publicidad facturó 63.061 millones de dólares, un 26 % más que un año antes [S005]. Las impresiones crecieron un 10 % y el precio por anuncio, un 14 % [S005]. En el 2T era al revés: impresiones +14 % y precio +12 % [S001]. Que suba el precio apunta a anuncios que rinden más, no solo a más volumen.

EXHIBIT C EL 3T26 EN CIFRAS (TRIMESTRE A 30-09-2026)

VARIABLE	3T26	LECTURA
Publicidad	US$63.061 M (+26 % a/a)	Impresiones +10 % y precio por anuncio +14 %
Familia de apps: beneficio operativo	US$17.117 M	24.967 M un año antes
Reality Labs	Ventas 443 M · pérdida operativa 4.129 M	La pérdida baja desde 4.432 M
Usuarios diarios (DAP)	3.640 M	+3 % a/a
Investigación y desarrollo	US$20.054 M	+32 % a/a
Plantilla	66.775 personas	−15 % a/a
Caja e inversiones / deuda	US$82.449 M / 83.669 M	Deuda neta de solo 1.220 M
Recompras y dividendos	0 y US$1.361 M	Ninguna recompra en 2026 (26.248 M en nueve meses de 2025)

Fuente: Nota de resultados de Meta del 21-10-2026 [S005]; impresiones y precio del 2T26, nota del 29-07-2026 [S001]. DAP: personas que usan al día alguna app de Meta.

04 A 648,85 dólares, Meta cotiza a 23 veces el BPA de 2026

VALORACIÓN

Con las acciones de clase A y B del 10-Q del 3T y el cierre del 22-10, tras el resultado, Meta vale 1,66 billones de dólares [S007][S010]. El 22 de octubre, tras el resultado, la acción bajó un 7,0 % [S006][S010]. El valor de empresa (EV) suma la deuda, también la que vence en menos de un año, y resta la caja y las inversiones de septiembre. Es también de 1,66 billones [S005][S007]. Son 6,9 veces las ventas de los últimos doce meses (TTM) [S005][S002]. Con el BPA de nueve meses y el consenso del 4T, el PER de 2026 es de 22,6 veces [S005][S003].

EXHIBIT D VALORACIÓN DE SDN CON LOS DATOS DE LOS FILINGS (CIERRE DEL 22-10-2026)

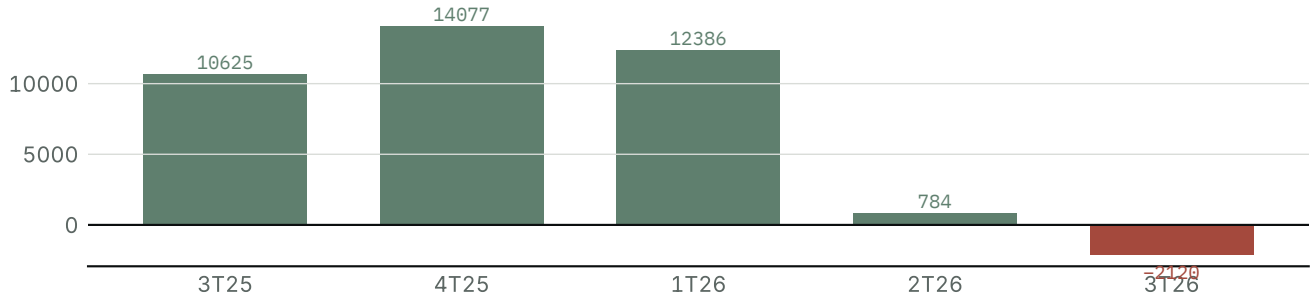
MEDIDA	VALOR	CÓMO SE CALCULA
Capitalización	US$1.658.617 M	648,85 × 2.556,2 M acciones A y B (portada del 10-Q del 3T, 16-10-2026)
Valor de empresa (EV)	US$1.659.837 M	Capitalización + deuda 83.669 M (80.922 a largo plazo y 2.747 a corto) − caja 11.222 M − inversiones 71.227 M (30-09)
Ventas TTM	US$241.606 M	Cuatro trimestres hasta septiembre de 2026
EV / ventas TTM	6,9x	Cálculo SDN
PER TTM	22,0x	Beneficio neto TTM de 75.249 M, con el cargo legal del 3T26
PER 2026	22,6x	648,85 / (20,44 de BPA real de nueve meses + 8,28 de consenso del 4T)
FCF TTM (definición de Meta)	US$25.127 M	Suma de los cuatro trimestres: CFO − inmovilizado − arrendamientos
Rentabilidad por FCF	1,5 %	FCF TTM / capitalización

Fuente: Cálculo SDN con la nota del 21-10-2026 [S005], el 10-Q del 3T26 [S007], los 10-Q y 10-K anteriores en XBRL [S002], el cierre del 22-10-2026 [S010] y el consenso de Yahoo del 19-10-2026 [S003]. CFO: flujo de caja de las operaciones.

LEYENDO AL MERCADO

Con la guía nueva, el capex del 4T irá de 49.176 a 59.176 millones de dólares [S005]. Si el flujo de las operaciones repite los 32.786 millones del 3T, el FCF del 4T será de entre −16.000 y −26.000 millones (cálculo SDN). Es lo que contamos en nuestro informe sobre la financiación de la IA: el gasto de las grandes tecnológicas ya supera lo que generan sus negocios. Además, el flujo de las operaciones aún no recoge el pago del acuerdo con los fiscales, de hasta 18.590 millones [S005].

EXHIBIT 2 FLUJO DE CAJA LIBRE DE META POR TRIMESTRE (US$ M, DEFINICIÓN DE META)



Fuente: Cálculo SDN: flujo de las operaciones − compras de inmovilizado − principal de arrendamientos financieros, del XBRL de la SEC [S002]. 3T26: nota de Meta del 21-10-2026, que suma 11.049 M en nueve meses [S005].

05 El capex no es negativo: lo negativo es el flujo de caja libre

FLUJO DE CAJA

El capex es dinero que sale, y siempre resta. Lo que se ha vuelto negativo es el flujo de caja libre (FCF): la caja del negocio menos lo que invierte. Según qué se reste, la cifra cambia mucho, y la tabla recoge cuatro medidas [S005][S007].

La más exigente descuenta lo que Meta paga en impuestos al entregar acciones a sus empleados (RSU, acciones restringidas). En nueve meses fueron 12.768 millones de dólares [S007]. Con eso y los dividendos, el FCF de nueve meses es de −5.779 millones (cálculo SDN).

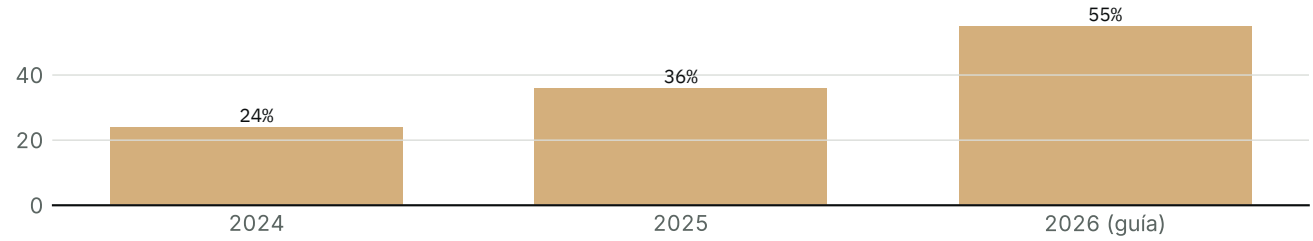
EXHIBIT E CUATRO MANERAS DE MEDIR EL FLUJO DE CAJA LIBRE DE META (US$ M)

MEDIDA	3T26	9M26	QUÉ SE RESTA AL FLUJO DE LAS OPERACIONES
FCF de Meta	−2.120	11.049	Inmovilizado y principal de arrendamientos financieros
Solo con inmovilizado	−1.156	13.818	Compras de inmovilizado
Tras impuestos de las RSU	—	−1.719	El FCF de Meta y 12.768 M de impuestos de las RSU
Tras RSU y dividendos	—	−5.779	Lo anterior y 4.060 M de dividendos

Fuente: Meta, nota de resultados y 10-Q del 3T26 [S005][S007]. Las dos últimas filas, cálculo SDN. Sin recompras en 2026.

Visto por años, el giro es rápido. El capex pasó del 24 % de las ventas en 2024 al 36 % en 2025 [S008]. Con la guía y el consenso de ventas, en 2026 rondará el 55 % [S005][S003].

EXHIBIT 3 CAPEX CON ARRENDAMIENTOS EN % DE LAS VENTAS



Fuente: Meta, 10-K de 2025 [S008]; 2026: centro de la guía (140.000 M) [S005] sobre el consenso de ventas (61 analistas, Yahoo, 19-10-2026) [S003]. Cálculo SDN.

Si el flujo de las operaciones del 4T repite el del 3T, el FCF de 2026 quedará entre −5.300 y −15.300 millones de dólares (cálculo SDN). En 2024 fue de 52.103 millones y en 2025, de 43.585 [S008].

> NO CONTAR DOS VECES
>
> El FCF de Meta ya resta el principal de los arrendamientos financieros: no hay que volver a restarlo. Los pagos de los arrendamientos operativos también están dentro, porque restan en el flujo de las operaciones [S007].

06 Fuera del balance, Meta ya tiene firmados más de 800.000 millones

FUERA DEL BALANCE

Lo que Meta alquila o contrata no pasa por el capex: llega después, como gasto. Los arrendamientos firmados que aún no han empezado suman 355.730 millones de dólares [S007]. En diciembre eran 103.770 millones [S008]. Son centros de datos, energía y espacio en centros de terceros [S007].

Meta tiene además el 20 % de dos campus de centros de datos que no consolida, en Luisiana y Texas [S007]. Los alquilará desde 2029 y 2028. Si no renueva y el campus vale menos que un umbral, paga la diferencia: hasta 41.493 millones [S007].

El 10-Q no nombra al socio. La prensa sitúa a fondos de Blue Owl con el 80 % del campus de Luisiana (sin verificar) [S009].

EXHIBIT F LO QUE META TIENE COMPROMETIDO Y NO SALE EN EL CAPEX (US$ M)

COMPROMISO	30-09-2026	31-12-2025
Arrendamientos firmados sin empezar	355.730	103.770
Contratos no cancelables (nube, servidores, energía)	454.520	—
· de ellos, a pagar en 2027	121.410	—
Exposición máxima a los campus de Luisiana y Texas	68.404	45.952
· de ella, garantía de valor residual	41.493	28.091
Caja en depósito de garantía, libre en 2028–2030	10.800	—

Fuente: Meta, 10-Q del 3T26 [S007] y 10-K de 2025 [S008]. La exposición a los campus incluye alquileres, aportaciones y la garantía: no se suma a las dos primeras filas.

VARIABLE CLAVE

Arrendamientos y contratos suman unos 810.000 millones de dólares, el 49 % de la capitalización (cálculo SDN) [S007]. No se suman al capex: una parte serán servidores comprados y otra, gasto de nube y de alquiler. Pero ya están firmados.

La amortización ya crece un 43 %

La obra en curso casi se ha doblado en nueve meses, hasta 89.499 millones de dólares [S007]. No amortiza hasta que entra en servicio. La amortización del inmovilizado ya subió un 43 % en el 3T, hasta 6.810 millones [S007].

En 2025, Meta alargó la vida útil de sus servidores a 5,5 años, y eso le ahorró 2.920 millones de amortización [S008]. Con 4 años, la de los servidores ya en servicio subiría unos 9.000 millones al año (cálculo SDN).

07 Qué vigilamos a partir de ahora

QUÉ VIGILAMOS

- **La primera cifra de capex de 2027.** Si supera los 145.000 millones de dólares del techo de este año, el FCF seguirá en negativo salvo que las ventas aceleren [S005].
- **Precio por anuncio frente a impresiones.** En el 3T, +14 % frente a +10 % [S005]. Si el precio sigue por delante, la IA mejora la publicidad y no solo el volumen.
- **Cómo se paga el capex.** Sin deuda nueva en el 3T y sin recompras en todo el año [S005]. La acción de clase C abre una tercera vía: emitir acciones sin voto.
- **El resto del frente legal.** El acuerdo llega hasta 18.590 millones, de los que el 3T recoge 9.890 [S005]. Meta avisa de varios juicios sobre menores en EE. UU. en los próximos meses [S005].
- **Reality Labs.** Meta espera reducir sus pérdidas a unos 15.000 millones en 2027 [S005]. Es el único recorte de gasto anunciado.
- **Arrendamientos y amortización.** Los arrendamientos por empezar se han triplicado en nueve meses y la amortización sube un 43 % [S008][S007]. Llevarán gasto a la cuenta de resultados aunque el capex se frene.

AVISO LEGAL

Este documento ha sido elaborado por SDN Research con fines informativos y educativos. No constituye asesoramiento de inversión, ni oferta o recomendación de compra o venta de ningún instrumento financiero. Los escenarios de valoración no son precios objetivo. Las opiniones reflejan el criterio del autor a la fecha de publicación y pueden cambiar sin previo aviso. Las cifras proceden de fuentes públicas consideradas fiables, pero no se garantiza su exactitud. Rentabilidades pasadas no garantizan rentabilidades futuras.

SDN

SDN RESEARCH · EQUITY RESEARCH · INTERNET Y PUBLICIDAD

FIN DEL INFORME