Booking Holdings | Síntesis e instrumento

THE LONG THESIS | Informe propio / Own research | v4

Fecha del informe y referencia: 16/10/2026 · 165.80 USD

Publicación editorial / Editorial publication: 18/10/2026

Empresa 9.0/10 | Oportunidad 8.2/10 | NOTA FINAL 8.6/10

Medio-alto | COMPRA SELECTIVA

Referencia aportada, no cotización actual. Traducción inglesa completa después del texto español. Publicar no equivale a aprobación financiera independiente.

Booking conserva un negocio probado de distribución de viajes, escala, demanda directa y generación de caja. A 165,80 USD merece COMPRA SELECTIVA, con riesgo medio-alto: Empresa 9,0, Oportunidad 8,2 y Final 8,6. El atractivo depende de caja económica anual y crecimiento financiado; no de volver a un target externo. Horizonte de 5–10 años. Una tenencia exige contexto de cartera, fiscalidad y tolerancia a pérdidas; no se prescribe vender o ampliar automáticamente.

Acción ordinaria Booking Holdings Inc., nominal 0,008 USD, Nasdaq BKNG. Informe y precio aportado: 16/10/2026, 165,80 USD; publicación editorial: 18/10/2026. No es cotización actual ni cierre bursátil certificado. El split 25:1 efectivo el 02/04/2026 ya está reflejado retrospectivamente en las cifras por acción; no se aplica otra vez. Las 770 millones de acciones diluidas medias de Q2, 782 de H1, aproximadamente 758 al cierre de junio y 751,3805 al 27 de julio son bases distintas. Se mantienen 770 millones constantes en los escenarios, sin sumar crecimiento por recompras a la misma distribución.

Booking Holdings | Negocio, resultados y novedades

La oferta hotelera, conversión, pagos y demanda internacional crean una ventaja de distribución difícil de reproducir. Genius y demanda directa reducen dependencia marginal de buscadores sin eliminar Google ni publicidad. Connected Trip puede ampliar recurrencia, pero vuelos y alojamiento no tienen idéntico margen. La concentración en alojamiento y Europa aumenta exposición a regulación, divisas y shocks turísticos. Agentes de IA pueden cambiar el acceso al cliente; automatización no garantiza que Booking conserve la comisión.

Q2 a 30/06/2026, publicado el 4 de agosto: noches +5%, reservas brutas +9%, ventas +8% y EBITDA ajustado 2.648 MUSD. BPA ajustado 2,54 USD, +15%, frente a GAAP 2,53; el salto GAAP desde 1,10 incluye desaparición de grandes cargos de FX/convertibles y no representa crecimiento orgánico de esa magnitud. La reducción de acciones eleva el BPA más que el beneficio ajustado. La guía anual mantiene crecimiento ajustado de dos dígitos bajos a medios, sin garantizar consenso. No se anticipan los resultados Q3 previstos para el 3 de noviembre.

El anuncio de Vayo del 14 de octubre contempla inversión prevista de 100 MUSD condicionada al avance del producto y al mercado: no es ingreso garantizado ni pago íntegro ejecutado. El Tribunal General confirmó el veto de eTraveli el 9 de septiembre; no se incorpora crecimiento adquirido gratuito. La nota 13 del 10-Q confirma investigación FTC relacionada con Priceline y un afiliado. Los 500 MUSD citados por el proveedor no son multa firme certificada. SEO, cambios DMA y Muse son riesgos u oportunidades de contexto; no se monetizan como ingresos ciertos.

Booking Holdings | Caja y derechos económicos

Importes en MUSD salvo indicación. H1 CFO 6.934 menos capex 183 = FCF publicado 6.751; menos SBC 281 = 6.470 de contraste económico, no caja anual sostenible. Anticipos merchant y otros pasivos aportaron 4.207 mientras cuentas por cobrar consumieron 795: no duplicar el semestre. El LTM CFO 9.859 del proveedor concilia 9.409 anual +6.934 H1−6.484 H1 anterior; capex/SBC LTM no están reconstruidos íntegramente con primarias. Puente central aproximado: FCF 9.500−SBC 600−normalización 1.400=7.500 anuales. Los 1.400 son hipótesis sobre circulante/otras normalizaciones, no partida original ni residual certificado. El rango 5.500–8.500 reconoce la incertidumbre material.

Caja de balance 17.214, restringida 294 fuera de esa línea y total del estado de flujos 17.508, a 30 de junio. Inversiones 448 no equivalen íntegramente a efectivo. Anticipos merchant 10.121 incluyen derechos de proveedores y margen futuro, con reembolsos por cancelación. Cubrirlos íntegramente deja 7.093 antes de otras necesidades, no excedente certificado. Retengo toda esa liquidez: una asignación ilustrativa de 3.000 operativos/contingencias y 2.000 para vencimientos deja 2.093 también retenidos. Es reserva analítica, no pérdida de derechos del accionista ni requisito oficial. No se suma caja inicial al terminal. Reconocer 0/3.000/7.093 sin sus intereses en el flujo añadiría 0/3,90/9,21 USD al terminal por acción; no demuestra caja libre hoy. No capitalizar rendimiento financiero y sumar el mismo capital de nuevo.

Booking Holdings | Financiación y ajustes

Deuda contable 20.180, principal de senior notes aproximadamente 20.300 y vencimientos a doce meses 2.000. La deuda 20.924 del proveedor usa otro perímetro; su diferencia es compatible con leases agregados, sin conciliación exacta por línea. Emisión H1 2.975 y amortización 1.000 ayudaron a financiar retornos: recompras de caja 7.758 más dividendos 664 superaron FCF. La línea revolvente no dispuesta de 2.000 no es efectivo nuevo. En el primer año central se generan 7.950, reparten 4.770 y retienen 3.180; asignación hipotética interna: 1.000 amortización neta, 500 M&A/Vayo y 1.680 colchón/crecimiento. No son compromisos certificados. Se supone acceso a refinanciación; si desaparece, se reducen repartos, recompras o expansión.

H1 GAAP 3.033 a ajustado 2.860: litigio −89, amortización +71, transformación +52, pérdidas de inversiones +132, FX −528, otros −14, impuestos discretos +79 y efecto fiscal +122; neto −173. Booking conserva SBC en beneficio ajustado; al convertir CFO se carga una vez, sin duplicar la misma remuneración con dilución futura. Intereses y rentas ordinarias ya están en sus flujos; no restar de nuevo deuda o servicio de financiación del terminal de un flujo de equity apalancado. Desarrollo orgánico/IA en gasto y capex no se descuenta dos veces. M&A consume el mismo presupuesto retenido. ETR H1 23,4% no es cash tax. Repatriación, ahorro fiscal permanente y desglose mantenimiento/crecimiento no están certificados; FX de deuda no monetario no es caja.

Booking Holdings | Valoración y escenarios

2031 / USD	Adverso / Adverse	Central	Favorable
Caja inicial M / Cash0	5,500	7,500	8,500
Crecimiento / Growth	0%	6%	9%
Múltiplo / Multiple	12x	17x	20x
Repartos / Distributions	21.43	34.92	43.21
Terminal	85.71	221.59	339.70
CAGR riqueza / Wealth	-8.36%	9.12%	18.22%

Los múltiplos no cuadran con el precio aportado: 165,80/10,70=15,50x, no 15,0; /12,07=13,74x, no 13,3; /9,12=18,18x, no 17,3. FY25 ajustado 228,06 USD pre-split /25=9,1224; interpretar ilustrativamente +10–15% da 10,0346–10,4908 y PER 16,52–15,80. No es rango oficial puntual. El consenso 10,70 exige algo más y no sustituye caja económica. El pie de tabla p4 dice acciones en miles mientras 751,4 es compatible con millones según la primaria; se conserva contradicción y se utilizan denominadores primarios, sin convertir otras filas arbitrariamente.

Sensibilidades propias a cinco años, 16/10/2026–16/10/2031, con distribuciones equivalentes de propietario cada 16 de octubre de 2027–2031 y terminal al final. No probabilidades, reinversión de repartos, impuestos personales o costes. CAGR de riqueza acumulada, no TIR, retorno esperado ni valor intrínseco certificado. Adverso: caja inicial 5.500 MUSD, crecimiento 0%, reparto 60%, terminal 12x: repartos 21,43 USD/acción, terminal 85,71, riqueza 107,14 y CAGR −8,36%. Central: 7.500, crecimiento 6%, reparto 60%, terminal 17x: 34,92, 221,59, 256,51 y 9,12%. Favorable: 8.500, crecimiento 9%, reparto 60%, terminal 20x: 43,21, 339,70, 382,90 y 18,22%. Retención 40% en todos. Crecimiento exige demanda y que gasto/capex más reservas financien inversión; no ROI incremental certificado.

El escenario principal no añade ahorro de intereses o menor deuda al terminal por los 1.000 anuales de amortización supuesta; es conservador sin una segunda suma de riqueza. Si financiación encarece caja en 400 MUSD/año, escalando la misma trayectoria central a 7.100/7.500, riqueza 242,83 y CAGR 7,93%. Pagar íntegramente los 2.000 próximos doce meses sin renovación puede reducir otros 1.000 del reparto inicial frente al presupuesto: 1,30 USD/acción. Si debe amortizarse todo el saldo por cierre permanente del mercado, la trayectoria deja de ser financiable. Patrimonio negativo por recompras no implica insolvencia automática, pero reduce flexibilidad ante cancelaciones y litigios.

Booking Holdings | Notas, decisión y evolución

Empresa 9,0 reconoce moat, rentabilidad y producto autofinanciable, limitados por deuda, concentración, captación, IA y regulación. Oportunidad 8,2 reconoce calidad comprable a múltiplos razonables, pero depende de normalizar caja y financiar crecimiento. Final 8,6 es juicio propio, sin media, pesos, penalización fija ni umbral de rentabilidad nuevo. El 9,12% central no decide la nota. Si caja de 5.500 se vuelve base estructural, puede cambiar la decisión. COMPRA SELECTIVA para nueva entrada con capacidad de asumir pérdidas; para tenencia, mantener sólo si encaja en cartera y fiscalidad. No se ordena una transacción personal. Pendientes materiales: conversión anual sin anticipos, cash tax/repatriación, financiación/recompras, FTC y retorno/coste de IA.

Frente a v3, 02/10/2026 a 160,30 USD, las notas 9,70/9,55/9,55 y COMPRA se conservan históricamente. Nueva versión: 9,0/8,2/8,6, COMPRA SELECTIVA, 165,80 USD. Mismo Q2; no deterioro de un trimestre nuevo. La diferencia responde a precio y juicio/alcance de revisión sobre caja, financiación y riesgos; Vayo sí es anuncio posterior. Más documentos o escenarios no demuestran mejor calidad predictiva. La publicación autorizada no es aprobación financiera independiente: revisión del mismo sistema, V1/anexo, V2 inactiva.

Booking Holdings | Fuentes y límites

Fuentes: ProResearch autorizado del 16/10, conservado privado; release/10-Q Q2 del 04/08, lectura dirigida de identidad, balance, flujos, notas y guía; release FY25 del 18/02, lectura web de BPA/split/FCF; anuncio Vayo del 14/10 y comunicado CURIA del 09/09. Consulta real el 18/10 con datos disponibles al corte. Se conservaron bytes del 10-Q/release Q2 y CURIA; FY25 y Vayo fueron accesibles por web, con descarga raw bloqueada por 403. No se afirma lectura primaria integral ni captura histórica en agosto. Este informe es texto propio TLT y no reproduce el original privado.

Fuente primaria 1

Fuente primaria 2

Fuente primaria 3

Fuente primaria 4

Fuente primaria 5

Booking Holdings | Summary and instrument

THE LONG THESIS | Informe propio / Own research | v4

Report date and reference: 16/10/2026 · 165.80 USD

Publicación editorial / Editorial publication: 18/10/2026

Company 9.0/10 | Opportunity 8.2/10 | OVERALL 8.6/10

Medium-high | SELECTIVE BUY

Supplied reference, not a current quote. Full English translation follows the Spanish report. Publication does not constitute independent financial approval.

Booking retains a proven travel-distribution business, scale, direct demand and cash generation. At USD165.80 it merits SELECTIVE BUY, with medium-high risk: Company 9.0, Opportunity 8.2 and Overall 8.6. The opportunity depends on annual economic cash flow and funded growth, not recovery to an external target. The horizon is 5–10 years. An existing holding requires portfolio, tax and loss-tolerance context; neither sale nor an increase is automatic.

Booking Holdings Inc. common stock, USD0.008 par value, Nasdaq BKNG. Supplied report date and price: 16 October 2026, USD165.80; editorial publication: 18 October 2026. Neither a current quote nor a certified market close. The 25-for-1 split effective 2 April 2026 is already reflected retrospectively in per-share figures and is not applied again. Q2 average diluted shares of 770 million, H1 average of 782 million, approximately 758 million at June-end and 751.3805 million on 27 July are different bases. Scenarios hold 770 million shares constant and do not add buyback-driven growth to the same distribution.

Booking Holdings | Business, results and developments

Hotel supply, conversion, payments and international demand create a distribution advantage that is difficult to reproduce. Genius and direct demand reduce incremental search dependence without eliminating Google or advertising. Connected Trip can increase repeat use, but flights and accommodation do not have identical margins. Concentration in accommodation and Europe increases regulatory, currency and travel-shock exposure. AI agents can change customer access; automation does not guarantee that Booking retains the commission.

Q2 ended 30 June 2026, released on 4 August: room nights +5%, gross bookings +9%, revenue +8% and adjusted EBITDA USD2,648 million. Adjusted EPS was USD2.54, +15%, versus GAAP USD2.53; the GAAP jump from USD1.10 includes the disappearance of large FX/convertible charges and is not equivalent organic growth. Fewer shares lift EPS faster than adjusted profit. Annual guidance retains low- to mid-teens adjusted EPS growth without guaranteeing consensus. Q3 results scheduled for 3 November are not anticipated.

The 14 October Vayo announcement envisages a USD100 million investment conditional on product progress and market conditions: neither guaranteed revenue nor a fully executed payment. The General Court upheld the eTraveli prohibition on 9 September; free acquired growth is not included. Note 13 of the 10-Q confirms an FTC investigation involving Priceline and an affiliate. The supplier’s USD500 million figure is not a certified final penalty. SEO, DMA changes and Muse are contextual risks or opportunities, not certain monetised revenue.

Booking Holdings | Cash and economic rights

Amounts are USD million unless stated otherwise. H1 CFO of 6,934 less capex of 183 gives reported FCF of 6,751; less SBC of 281 gives an economic contrast of 6,470, not sustainable annual cash. Deferred merchant bookings and other liabilities contributed 4,207 while receivables consumed 795: do not double the half-year. Supplier LTM CFO of 9,859 reconciles annual 9,409+H1 6,934−prior H1 6,484; LTM capex/SBC have not been fully reconstructed from primaries. Approximate central bridge: FCF 9,500−SBC 600−normalisation 1,400=annual 7,500. The 1,400 is a working-capital/other-normalisation assumption, not a reported item or certified residual. The 5,500–8,500 range acknowledges material uncertainty.

Balance-sheet cash was 17,214, restricted cash of 294 sits outside that line, and total cash in the cash-flow statement was 17,508 at 30 June. Investments of 448 are not all cash equivalents. Deferred merchant bookings of 10,121 include supplier rights and future margin, with cancellation refunds. Full coverage leaves 7,093 before other needs, not certified surplus. All this liquidity is retained: an illustrative allocation of 3,000 to operations/contingencies and 2,000 to maturities leaves a further 2,093 retained. This is an analytical reserve, not destruction of shareholder rights or an official requirement. Initial cash is not added to terminal value. Recognising 0/3,000/7,093 without its interest in the cash flow would add USD0/3.90/9.21 per share at the terminal date; it does not establish free cash today. Do not capitalise financial income and add the same capital again.

Booking Holdings | Financing and adjustments

Carrying debt was 20,180, senior-note principal approximately 20,300 and twelve-month maturities 2,000. Supplier debt of 20,924 uses a different perimeter; the difference is compatible with aggregate leases but is not exactly reconciled by line. H1 issuance of 2,975 and repayment of 1,000 helped fund returns: cash buybacks of 7,758 plus dividends of 664 exceeded FCF. The undrawn 2,000 revolver is not new cash. The first central year generates 7,950, distributes 4,770 and retains 3,180; a hypothetical internal allocation is 1,000 net repayment, 500 M&A/Vayo and 1,680 liquidity/additional growth. These are not certified commitments. Refinancing access is assumed; losing it requires lower distributions, buybacks or expansion.

H1 GAAP 3,033 to adjusted 2,860: litigation −89, amortisation +71, transformation +52, investment losses +132, FX −528, other −14, discrete tax +79 and tax effect +122; net −173. Booking retains SBC in adjusted profit; it is charged once when converting CFO, without duplicating identical remuneration through future dilution. Ordinary interest and rent are already in their cash flows; do not deduct debt or financing service again from a terminal value based on levered equity cash flow. Organic/AI development in expenses and capex is not deducted twice. M&A consumes the same retained budget. H1 ETR of 23.4% is not cash tax. Repatriation, permanent tax savings and maintenance/growth allocation are not certified; non-cash debt FX is not cash.

Booking Holdings | Valuation and scenarios

2031 / USD	Adverso / Adverse	Central	Favorable
Caja inicial M / Cash0	5,500	7,500	8,500
Crecimiento / Growth	0%	6%	9%
Múltiplo / Multiple	12x	17x	20x
Repartos / Distributions	21.43	34.92	43.21
Terminal	85.71	221.59	339.70
CAGR riqueza / Wealth	-8.36%	9.12%	18.22%

Multiples do not reconcile to the supplied price: 165.80/10.70=15.50x, not 15.0; /12.07=13.74x, not 13.3; /9.12=18.18x, not 17.3. FY25 adjusted EPS of USD228.06 before the split /25=9.1224; an illustrative interpretation of +10–15% produces 10.0346–10.4908 and P/E of 16.52–15.80. This is not an official point range. Consensus of 10.70 requires somewhat more and does not replace economic cash flow. The page-4 footnote labels shares in thousands whereas 751.4 is compatible with millions in the primary source; the contradiction is retained and primary denominators are used without arbitrary conversion of other rows.

Own five-year sensitivities, 16 October 2026–16 October 2031, with owner-equivalent distributions each 16 October in 2027–2031 and terminal value at the end. No probabilities, distribution reinvestment, personal taxes or costs. Accumulated-wealth CAGR, not IRR, expected return or certified intrinsic value. Adverse: initial cash flow USD5,500 million, 0% growth, 60% payout, 12x terminal multiple: distributions USD21.43/share, terminal 85.71, wealth 107.14 and CAGR −8.36%. Central: 7,500, 6% growth, 60% payout, 17x terminal: 34.92, 221.59, 256.51 and 9.12%. Favourable: 8,500, 9% growth, 60% payout, 20x terminal: 43.21, 339.70, 382.90 and 18.22%. Retention is 40% throughout. Growth requires demand and sufficient investment funded by expenses/capex plus reserves; incremental ROI is not certified.

The main case does not add interest savings or lower terminal debt from assumed annual repayment of 1,000; it is conservative without a second addition to wealth. If financing reduces annual cash by 400, scaling the same central trajectory by 7,100/7,500 gives wealth of USD242.83 and CAGR of 7.93%. Paying all 2,000 of near-term maturities without renewal can reduce the first distribution by a further 1,000 relative to the budget: USD1.30/share. If permanent market closure requires repayment of the entire balance, the trajectory ceases to be funded. Negative equity caused by buybacks does not automatically mean insolvency, but reduces flexibility against cancellations and litigation.

Booking Holdings | Scores, decision and changes

Company 9.0 recognises moat, profitability and self-funded product development, limited by debt, concentration, customer acquisition, AI and regulation. Opportunity 8.2 recognises purchasable quality at reasonable multiples but depends on normalised cash and funded growth. Overall 8.6 is an independent editorial judgment without an average, weights, fixed penalty or new return threshold. The 9.12% central sensitivity does not determine the score. If cash flow of 5,500 becomes the structural base, the decision may change. SELECTIVE BUY for new exposure with capacity to bear losses; an existing holding should be retained only if consistent with portfolio and tax context. No personal transaction is instructed. Material uncertainties: annual conversion without prepayments, cash tax/repatriation, financing/buybacks, FTC and AI costs/returns.

Compared with v3, 2 October 2026 at USD160.30, scores of 9.70/9.55/9.55 and BUY remain preserved historically. The new version uses 9.0/8.2/8.6, SELECTIVE BUY and USD165.80. It covers the same Q2, not deterioration in a new quarter. The difference reflects price and revised judgment/review scope on cash, financing and risk; Vayo is a later announcement. More documents or scenarios do not demonstrate better predictive quality. Authorised publication is not independent financial approval: same-system review, V1/annex, V2 inactive.

Booking Holdings | Sources and limitations

Sources: authorised 16 October ProResearch, retained privately; 4 August Q2 release/10-Q, targeted reading of identity, balance sheet, cash flows, notes and guidance; 18 February FY25 release, web reading of EPS/split/FCF; 14 October Vayo announcement and 9 September CURIA release. Actual consultation on 18 October using information available by the cutoff. Q2 filing/release and CURIA bytes were preserved; FY25 and Vayo were readable through web retrieval but raw downloads returned 403. Neither full primary reading nor historical capture in August is claimed. This report is TLT’s own text and does not reproduce the private original.

Primary source 1

Primary source 2

Primary source 3

Primary source 4

Primary source 5