Booking Holdings · BKNG

THE LONG THESIS | v5 | ES

Fecha del informe: 16/10/2026 | reference_price: 165.80 USD

Publicación editorial / Editorial publication: 20/10/2026

Empresa: 9,0/10 | Oportunidad: 8,5/10 | NOTA FINAL: 8,8/10

COMPRA SELECTIVA / SELECTIVE BUY | Medio-alto / Medium-high

Negocio y punto de partida

Booking conserva escala de distribución, demanda directa y fuerte generación de caja. A la referencia aportada de 165,80 USD, Empresa se mantiene en 9,0; Oportunidad sube a 8,5 y Final a 8,8, COMPRA SELECTIVA con riesgo medio-alto. La reconstrucción con primarias respalda aproximadamente 8.100 MUSD de caja económica anual antes de retenciones adicionales para crecimiento, frente a 7.500 en v4. Es revisión editorial del mismo periodo, no resultados trimestrales nuevos ni cotización actual.

Acción ordinaria Booking Holdings Inc., nominal 0,008 USD, Nasdaq BKNG. Informe y precio aportado: 16/10/2026, 165,80 USD; publicación editorial: 20/10/2026. 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. 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.

Valoración y caja

Importes en MUSD salvo cifras por acción. Doce meses hasta junio de 2026: CFO 9.409 + 6.934 - 6.484 = 9.859; capex 322 + 183 - 185 = 320; SBC del estado de flujos 617 + 281 - 297 = 601. Caja tras capex y SBC: 8.938. Cambios netos favorables de circulante y otros activos/pasivos operativos: 535 + 3.391 - 3.086 = 840. Retirar toda esa aportación deja 8.098. Es proxy conservadora de normalización, no caja recurrente garantizada ni medida exclusiva de anticipos de viajeros. No duplicar el semestre estacional.

La base central v4 de 7.500 implica reducir 1.438 desde la caja reconstruida de 8.938. La aportación identificada de saldos operativos explica 840; ningún puente primario demuestra que los 598 adicionales sean coste anual recurrente. Se usa aproximadamente 8.100 como base central de trabajo y se conserva 7.500 como sensibilidad prudente. La diferencia es 8,0%, no caja nueva ganada. Los pagos fiscales FY2025 de 2.279 más aproximadamente 1.600 menos 1.500 de los semestres implican unos 2.379 en doce meses, con redondeo. No se identifica un beneficio extraordinario de bajo cash tax equivalente al de Intuit.

Caja de 17.214, restringidos de 294 fuera de esa línea y anticipos merchant de 10.121 no constituyen excedente distribuible del accionista. La cobertura íntegra de anticipos es política prudente de liquidez, no pérdida de todos los derechos del propietario. Deuda contable de 20.180 y unos 2.000 con vencimiento a doce meses. Recompras H1 de 7.758 más dividendos de 664 superan FCF de 6.751. La mejora de caja no libera anticipos de clientes ni añade caja inicial al terminal. Se supone refinanciación, sin compromiso irrevocable.

Sensibilidades a cinco años: 165,80 USD el 16/10/2026, 770 millones de acciones diluidas constantes, distribuciones equivalentes de propietario cada 16/10 de 2027-2031 y terminal el 16/10/2031, ACT/365. Con caja 8.098, crecimiento 6%, reparto 60% y terminal 17 veces caja económica del equity, TIR ilustrativa 11,5%, frente a 9,7% con 7.500 bajo idénticas hipótesis. CAGR de riqueza terminal acumulada 10,8% frente a 9,1%; no es TIR. Mantener 8.098 pero reducir crecimiento al 4% y terminal a 15 veces da TIR aproximada del 7,0%. Caja de 5.500, crecimiento nulo y 12 veces da aproximadamente -9,0%. Sin probabilidades, impuestos personales ni crecimiento adicional por recompras.

La retención del 40% es presupuesto supuesto, no otro coste observado. Acumula aproximadamente 19.355 en cinco años en la sensibilidad central. Producto, personal, publicidad y capex ya soportados no se descuentan otra vez como crecimiento. Separar inversión incremental, adquisiciones, reducción neta de deuda y liquidez residual; la caja no gastada conserva valor para el propietario. La menor deuda debe reflejarse coherentemente mediante costes financieros o derechos terminales, sin sumar dos veces el mismo valor a un múltiplo de equity. Estos cambios de notas no requieren suplemento por capital residual. No capitalizar renta financiera y sumar de nuevo la misma caja subyacente.

Al precio aportado, 165,80/10,70 de BPA de consenso son 15,50 veces, no 15,0 de cabecera. BPA FY2025 ajustado de 228,06 antes del split 25:1 equivale a 9,1224 después; no dividir el precio otra vez. Booking incluye SBC en beneficio ajustado: cargarla una vez al convertir CFO a caja económica sin duplicar dilución futura del mismo coste. Intereses y alquileres operativos ordinarios ya están reflejados en caja operativa. El BPA futuro es previsión, no sustituto del puente de caja.

Riesgos y revisión

La tesis puede fallar si caen demanda turística o márgenes, sube la captación, la IA intermedia el acceso al cliente, cambia la regulación o se encarece refinanciar. Los 598 residuales pueden representar riesgos reales aún no cuantificados; corresponden a una sensibilidad adversa explícita, no a un cargo central recurrente sin explicar. Las hipótesis menos respaldadas son crecimiento del 6% y terminal 17 veces con financiación accesible. La investigación FTC no demuestra multa recurrente cierta de 500 MUSD. Revisar conversión anual de caja, saldos operativos, demanda directa, márgenes, deuda neta y usos efectivos de retenciones.

Conclusión y cambio de versión

Empresa 9,0 no cambia: oferta, conversión, pagos y demanda directa crean una ventaja, limitada por apalancamiento, ciclo turístico, distribución pagada, IA y regulación. Oportunidad 8,5 reconoce una base de caja mejor respaldada al mismo precio; Final 8,8 es juicio editorial separado, sin media, fórmula de notas ni umbral universal de retorno. Se mantiene COMPRA SELECTIVA: la corrección mejora la compensación sin eliminar riesgos financieros y operativos.

Versión 5, editorial 20/10/2026, sucede a v4 (18/10): Empresa 9,0 sin cambios, Oportunidad de 8,2 a 8,5 y Final de 8,6 a 8,8; COMPRA SELECTIVA sin cambios. Mismo informe del 16/10 y referencia de 165,80 USD. El cambio responde a reconstrucción primaria de caja y retirada de prudencia central excesiva, no a un trimestre nuevo, otra cotización o cambio de método. Se conservan todas las versiones y sellos originales de análisis/audit. Intuit no cambia. El propietario autorizó estas notas y publicación; no es validación financiera independiente.

Fuentes disponibles al corte original: ProResearch autorizado del 16/10; release FY2025 de Booking del 18/02, flujos p. 6; 10-K SEC FY2025, flujos y nota fiscal; 10-Q SEC junio de 2026 publicado el 04/08, flujos, liquidez y notas. Revisión del 20/10. Primarias: https://www.bookingholdings.com/wp-content/uploads/2026/02/Q4-25-BKNG-Earnings-Release.pdf ; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1075531/000107553126000009/bkng-20251231.htm ; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1075531/000107553126000037/bkng-20260630.htm . Consulta primaria dirigida, sin afirmar lectura de todas las secciones. La nueva consulta no prueba acceso histórico idéntico. V1 y anexo vigentes, V2 inactiva. Revisión del mismo sistema expuesto al caso anterior, no ciega ni independiente.

Booking Holdings · BKNG

THE LONG THESIS | v5 | EN

Fecha del informe: 16/10/2026 | reference_price: 165.80 USD

Publicación editorial / Editorial publication: 20/10/2026

Empresa: 9,0/10 | Oportunidad: 8,5/10 | NOTA FINAL: 8,8/10

COMPRA SELECTIVA / SELECTIVE BUY | Medio-alto / Medium-high

Summary

Booking retains distribution scale, direct demand and strong cash generation. At the supplied reference of USD 165.80, Company remains 9.0; Opportunity rises to 8.5 and Overall to 8.8, SELECTIVE BUY with medium-high risk. A primary-source reconstruction supports approximately USD 8.1 billion of annual economic cash before additional retained growth budgets, against USD 7.5 billion in v4. This is an editorial review of the same reporting period, not new quarterly results or a current quote.

Business

Booking Holdings Inc. common stock, USD0.008 par value, Nasdaq BKNG. Supplied report date and price: 16 October 2026, USD165.80; editorial publication: 20 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. 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.

Valuation

USD million unless per share. Trailing twelve months to June 2026: CFO 9,409 + 6,934 - 6,484 = 9,859; capex 322 + 183 - 185 = 320; cash-flow SBC 617 + 281 - 297 = 601. Cash after capex and SBC is 8,938. Net favourable changes in working capital and other operating assets/liabilities are 535 + 3,391 - 3,086 = 840. Removing the whole contribution gives 8,098. This is a conservative normalisation proxy, not guaranteed recurring cash and not an exclusive measure of traveller prepayments. Do not double the seasonal half-year.

The v4 central cash base of 7,500 implies a 1,438 reduction from reconstructed cash of 8,938. The identified operating-balance contribution explains 840; no primary bridge establishes the additional 598 as a recurring annual cost. Use approximately 8,100 as the working central base and retain 7,500 as a prudent sensitivity. The difference is 8.0%, not newly earned cash. FY2025 tax payments of 2,279 plus approximately 1,600 less 1,500 for the half-years imply about 2,379 for twelve months, with rounding. There is no equivalent identified low-cash-tax windfall to Intuit.

Cash of 17,214, restricted cash of 294 outside that line and merchant prepayments of 10,121 do not constitute distributable shareholder surplus. Full prepayment coverage is a conservative liquidity policy, not a loss of all shareholder rights. Carrying debt is 20,180 with about 2,000 due within twelve months. H1 buybacks of 7,758 plus dividends of 664 exceed FCF of 6,751. The improved cash base neither releases customer prepayments nor adds initial cash to terminal value. Refinancing is assumed rather than irrevocably committed.

Five-year illustrations use USD 165.80 on 16 October 2026, 770 million constant diluted shares, annual owner-equivalent distributions on 16 October 2027-2031 and terminal on 16 October 2031, ACT/365. At cash 8,098, growth 6%, distribution 60% and terminal 17 times economic equity cash, illustrative IRR is 11.5%, versus 9.7% at 7,500 under identical assumptions. Pooled terminal-wealth CAGR is 10.8% versus 9.1%; it is not IRR. Holding 8,098

but reducing growth to 4% and terminal to 15 times yields about 7.0% IRR. Cash 5,500, zero growth and 12 times yields about -9.0%. No probabilities, personal tax or additional buyback accretion are assumed.

The 40% retention is an assumed budget, not another observed cost. It totals approximately 19,355 over five years in the central illustration. Product, personnel, marketing and capex already charged must not be charged again as growth spending. Separate incremental investment, acquisitions, net debt reduction and residual liquidity; unspent cash retains ownership value. Lower debt must be recognised consistently through financing costs or terminal rights, without adding the same value twice to an equity multiple. These score changes do not require a residual-capital supplement. Financial income must not be capitalised while adding the same underlying cash again.

At the supplied price, 165.80/10.70 consensus EPS is 15.50 times, not the supplier header of 15.0. FY2025 adjusted EPS of 228.06 before the 25-for-1 split is 9.1224 after it; no second price split. Booking includes SBC in adjusted earnings: charge it once when converting CFO to economic cash without duplicating future dilution for the same cost. Interest and ordinary operating leases are already reflected in operating cash flow. Forward EPS is a forecast, not a substitute for cash reconciliation.

Risks

The thesis can fail if travel demand or margins weaken, acquisition costs rise, AI intermediates customer access, regulation changes economics or refinancing becomes costly. The residual 598 may reflect real but unquantified risks; it belongs in an explicit downside sensitivity rather than an unexplained recurring central charge. The weakest assumptions are 6% growth and a 17-times terminal with accessible funding. The FTC investigation does not establish a certain recurring USD 500 million fine. Review full-year cash conversion, operating balances, direct demand, margins, net debt and actual retained-cash uses.

Conclusion

Company 9.0 is unchanged: supply, conversion, payments and direct demand create an advantage, limited by leverage, travel cyclicality, paid distribution, AI and regulation. Opportunity 8.5 recognises a better supported cash base at the same price; Overall 8.8 is a separate editorial judgment, without an average, scoring formula or universal return hurdle. SELECTIVE BUY remains appropriate: the correction improves compensation without removing financing and operating risks.

Version 5, editorial 20 October 2026, supersedes v4 (18 October): Company 9.0 unchanged, Opportunity 8.2 to 8.5 and Overall 8.6 to 8.8; SELECTIVE BUY unchanged. Same 16 October report and USD 165.80 reference. The change follows primary cash reconstruction and removal of excessive central prudence, not a new quarter, new quote or revised scoring method. All earlier versions and original sealed analysis/audit remain intact. Intuit is unchanged. Owner authorised these scores and publication; this is not independent financial validation.

Sources available at the original cutoff: authorised ProResearch dated 16 October; Booking FY2025 earnings release dated 18 February, cash-flow table page 6; FY2025 SEC 10-K, cash flows and tax note; June 2026 SEC 10-Q released 4 August, cash flows, liquidity and notes. Reviewed 20 October. Primary documents: https://www.bookingholdings.com/wp-content/uploads/2026/02/Q4-25-BKNG-Earnings-Release.pdf ; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1075531/000107553126000009/bkng-20251231.htm ; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1075531/000107553126000037/bkng-20260630.htm . Directed primary consultation, not a claim to have read every filing section. The new consultation does not prove identical historical access. V1 and annex remain in force; V2 inactive. Same-system review with prior-case exposure, not blind or independent.