Booking Holdings

BKNG · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 161.10 USD

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.10/10
Oportunidad:	8.30/10
NOTA FINAL:	8.60/10

Esperar para una nueva entrada

Riesgo: Medio-alto

Plataforma sólida; la rentabilidad de caja publicada exige conciliar circulante y remuneración.

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

Booking Holdings — referencia 161,10 USD del 23/10/2026; edición 28/10/2026. Empresa 9,1; Oportunidad 8,3; Nota Final 8,6. Riesgo medio-alto; tesis a 5–10 años favorable. ESPERAR para una nueva entrada. La escala de alojamiento, la demanda directa y la red de proveedores sostienen un negocio excelente; la mejora de BPA y la caja de temporada no equivalen íntegramente a beneficio económico distribuible.

El ProResearch completo, 11 páginas, informa ingresos trimestrales de 7 352 millones USD, +8 %, noches +5 % y EBITDA ajustado próximo a 2 600 millones. Son magnitudes distintas de reservas brutas y de beneficio GAAP. El cambio de agencia a cobro merchant mejora la experiencia de pago, pero añade costes, fraude y obligaciones con proveedores; no es por sí solo crecimiento orgánico adicional. La fidelidad y la aplicación favorecen recurrencia; los clientes y hoteles conservan alternativas.

Caja del propietario: los 9 859 millones USD de CFO de los últimos doce meses que muestra el PDF no son caja libre normalizada. El 10-Q semestral, publicado el 04/08/2026, permite separar CFO 6 934, inversión material 183, SBC 281 y el efecto de circulante: −795 de clientes +4 207 de reservas anticipadas y otros pasivos −21 de otros movimientos. El puente analítico 6 934 −183 −281 −(−795 +4 207 −21) = 3 057 millones USD elimina toda esa entrada neta temporal, sin afirmar que deba desaparecer económicamente ni anualizar el semestre. Intereses, impuestos corrientes y pagos operativos de alquiler ya afectan CFO; no se restan otra vez. SBC se carga aquí como coste, sin otra penalización por la misma dilución.

El crecimiento financiado depende de marketing, personal, informática y pagos ya incluidos en gasto, más inversión material ya desembolsada; no añado de nuevo software ni devuelvo capex supuesto de crecimiento. Los ahorros previstos de transformación no son caja cobrada. Vayo y Connected Trip ofrecen opción de retención, con inversión y riesgo de canibalización; no les asigno un valor separado. M&A discrecional competiría con recompras y dividendos. La reinversión de mantenimiento exacta y el retorno incremental de IA siguen sin aislarse.

Valoración y exigencias del precio

Las unidades importan: el 10-Q confirma el desdoblamiento 25 por 1 del 02/04/2026 y reajuste retrospectivo. No deduzco el número exacto de acciones del pie del PDF, que dice miles mientras la escala gráfica apunta a millones. Mantengo el precio por acción cotizada y BPA expresado por la misma acción tras el desdoblamiento; no mezclo un precio previo. 161,10 /10,72 = 15,03 veces el BPA estimado 2026 del PDF, frente a 14,8 publicado; 161,10 /9,05 = 17,80 veces su BPA LTM de tabla. El BPA 9,12 de portada y el PER 16,5 tampoco concilian exactamente. No certifico esos múltiplos ni uso el objetivo externo de 232,97 USD como valor propio.

Qué exige el precio: a 15 veces beneficio contemporáneo necesita 10,74 USD por acción; a 18 veces necesita 8,95 USD. Son combinaciones de normalización, no un DCF. El consenso 10,72 necesita conversión tras impuestos, remuneración y gasto de crecimiento; no basta el crecimiento de BPA por recompras financiadas. Con el mismo precio, una base normalizada de 8,00 USD elevaría el múltiplo a 20,14 veces. Esta sensibilidad muestra por qué la conciliación de caja pesa más que un PER aparente barato.

A cinco años desde 23/10/2026, escenarios ilustrativos con BPA inicial 10,72, crecimiento anual 5 % o 10 % y múltiplo terminal 15 dan 205,23 o 258,97 USD al 23/10/2031. Sin contar recompra alguna ni caja inicial como excedente, sumar 1,68 USD anuales de dividendos constantes daría riqueza terminal 213,63 o 267,37 USD: CAGR nominal de riqueza sin reinvertir 5,81 % o 10,66 %. No es TIR ni retorno esperado. Adverso conjunto: BPA económico 8,00, crecimiento nulo y múltiplo 12 producen 96,00 USD terminales; con esos mismos dividendos, 104,40 USD y −8,31 %. El dividendo tampoco está garantizado. No fijo una rentabilidad exigida universal: la amplitud y el riesgo de canal justifican esperar mejor evidencia.

Balance y derechos: a 30/06/2026, caja 17 214 millones USD no equivale a exceso repartible; reservas merchant pendientes 10 121 respaldan pagos/reembolsos futuros. No resto mecánicamente todo el pasivo a la caja y vuelvo a cargarlo al flujo. La deuda financiera corriente 2 000 y larga 18 180, los arrendamientos y obligaciones de compra compiten con distribuciones. El CFO semestral no cubrió por sí solo recompras y dividendos junto con vencimientos; hubo emisión de deuda. Refinanciar conserva liquidez, no genera beneficio. Sensibilizo menor recompra y mayor coste de deuda antes de proyectar expansión automática del BPA.

Comparables: Expedia es más cercana por intermediación y cobro merchant; Marriott e IHG tienen franquicias y contratos hoteleros distintos. Los múltiplos de pares del PDF mezclan modelos y no reconstruyo aquí EV, arrendamientos y beneficios homogéneos al corte; por eso no uso su media para fijar valor. El contraste verificable es la propia operación: crecimiento de noches frente a marketing, margen y conversión, sin usar notas históricas.

Contraste anual adicional: el 10-K 2025 recoge CFO de 9 409 millones USD e inversión material de 350; el semestre comparable 2025 muestra CFO 6 484 e inversión 185. Así, el LTM al 30/06/2026 es 9 409 +6 934 −6 484 = 9 859 de CFO y 350 +183 −185 = 348 de capex, con 9 511 millones USD de flujo después de capex antes del coste económico de SBC y de normalizar circulante. Frente a 119 000 millones USD de capitalización del PDF equivale a 7,99 %, próximo a su 8,02 %, pero no certifica esa rentabilidad como sostenible. El puente conserva todo el capex y no suma financiación ni caja inicial. La diferencia con el puente semestral sin circulante muestra la importancia del periodo, no una caída probada del valor del negocio.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a esperar es que la red de alojamiento, la demanda directa y los ahorros permiten financiar crecimiento moderado con poca inversión material, y 15 veces BPA estimado podría ser un buen precio antes de que se vea toda la mejora. Esa objeción es seria: el negocio no necesita una adquisición para vender otra reserva. Persiste, sin embargo, que el crecimiento de pagos anticipados no se puede distribuir entero y que una subida del coste de adquisición de clientes puede absorber los ahorros.

La mejor objeción a comprar ahora es conjunta: menor volumen turístico, más gasto para captar tráfico en buscadores y asistentes de IA, y menor financiación barata para recomprar acciones. La caída desde máximos no prueba margen de seguridad. La Comisión Europea confirmó el 21/10/2026 la apertura de actuaciones sobre fraude, phishing y transparencia publicitaria: es investigación, sin decisión final ni multa determinada. El índice oficial del Tribunal General confirma el 09/09/2026 la desestimación sobre eTraveli; limita M&A, no elimina la oferta de vuelos existente. No se localizó confirmación primaria de una actuación FTC ya presentada: la referencia del PDF a una posible preparación y a 500 millones USD no se convierte en pasivo firme ni en probabilidad inventada.

La fiscalidad GAAP, los impuestos pagados y los efectos de divisa sobre deuda no son equivalentes. El crecimiento de beneficio neto incorpora cambios no operativos; no capitalizo una ganancia de cambio como beneficio recurrente. Los arrendamientos operativos no vuelven a deducirse del CFO y el valor de capital no se incrementa con una caja que necesita el ciclo merchant. La separación exacta de extraordinarios netos y caja distribuible normal sigue siendo material.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,1: escala, marca, oferta y demanda recurrente permiten un margen elevado y crecimiento sin poseer hoteles. La dependencia de tráfico, regulación y servicio de pagos impide tratarla como una renta sin competencia. Es juicio de calidad, independiente de su cotización.

Oportunidad 8,3: la referencia 161,10 USD ofrece una combinación interesante de crecimiento moderado y múltiplo estimado, pero las discrepancias de BPA, financiación de recompras y circulante reducen la convicción sobre cuánto flujo pertenece al accionista. No asigno una nota por descuento respecto al objetivo del informe.

Nota Final 8,6: el negocio merece seguimiento prioritario; la conjunción de precio y caja normalizada aún no respalda una entrada con la misma convicción que la calidad. ESPERAR se refiere a capital nuevo y no prescribe vender una posición existente. La nota no es media ni exige una caída automática por cada pendiente.

Por qué podemos estar equivocados: la conversión de caja anual puede sostenerse con anticipos estables, demanda directa y ahorro real, de modo que esperar deje pasar una buena valoración. La prueba relevante sería crecimiento de noches y beneficio operativo sin deterioro del coste de tráfico, no una recuperación bursátil aislada.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: una conciliación de doce meses de CFO a caja económica que separe anticipos reembolsables, SBC, impuestos, inversión, intereses, vencimientos y recompras, junto con conversión operativa estable. Un deterioro de demanda directa o margen tras coste de IA pesaría en sentido contrario; no invento un precio de compra exacto sin esa base.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el crecimiento del BPA económico y el múltiplo terminal a cinco años, especialmente si los canales de IA cambian el poder de distribución. Los escenarios son sensibilidades fechadas, no previsiones probabilísticas ni valor intrínseco certificado.

Qué vigilamos

• Un puente de doce meses después de remuneración y mantenimiento debe explicar anticipos reembolsables y distribuciones financiadas con deuda.

• Reconsiderar si demanda directa y margen resisten tras coste de distribución por IA, o si remedios regulatorios reducen materialmente monetización.

Fuentes y alcance

Authorized ProResearch_BKNG 4.pdf pages 1–11, full extracted text read | 2026-10-23 | original-cutoff

www.sec.gov · bkng 20260630 | 2026-08-04 | original-cutoff

www.sec.gov · bkng 20251231 | 2026-02-18 | original-cutoff

luxembourg.representation.ec.europa.eu · commission investigate how bookingcom combats scams and fraud under digital services act 2026 10 21_en | 2026-10-21 | original-cutoff

curia.europa.eu · en | 2026-09-09 | original-cutoff

Booking Holdings

BKNG · v6 · Report 23/10/2026 · Reference 161.10 USD

Company 9.10/10 | Opportunity 8.30/10 | Overall 8.60/10

Wait for a new entry

Risk: Medium-high

Strong platform; reported cash yield requires working-capital and compensation reconciliation.

Business, developments and cash

Booking Holdings — reference 161.10 USD on 23/10/2026; editorial date 28/10/2026. Company 9.1; Opportunity 8.3; Overall 8.6. Medium-high risk; favourable 5–10 year thesis. WAIT for a new entry. Accommodation scale, direct demand and supplier breadth support an excellent business; EPS improvement and seasonal cash generation do not all represent distributable economic earnings.

The complete 11-page ProResearch reports quarterly revenue of 7,352 million USD, up 8%, room nights up 5% and adjusted EBITDA near 2,600 million. These differ from gross bookings and GAAP earnings. Moving from agency to merchant payments improves convenience but adds costs, fraud and supplier obligations; it is not additional organic growth by itself. Loyalty and the app support repeat use, while travellers and hotels retain alternatives.

Owner cash: the PDF's 9,859 million USD trailing operating cash flow is not normalised free cash flow. The interim 10-Q published on 04/08/2026 separates operating cash flow of 6,934, capital spending of 183, stock compensation of 281 and working-capital movements of −795 receivables +4,207 deferred bookings and other liabilities −21 other. The analytical bridge 6,934 −183 −281 −(−795 +4,207 −21) = 3,057 million USD removes all that net timing inflow without claiming it must disappear economically or annualising the half-year. Interest, current taxes and operating rent payments already affect operating cash flow and are not deducted again. Stock compensation is charged as a cost without another charge for the same dilution.

Funded growth relies on marketing, staff, technology and payments already expensed, plus capital spending already paid; I neither subtract software again nor add back assumed growth capital expenditure. Expected transformation savings are not collected cash. Vayo and Connected Trip offer retention potential with investment and cannibalisation risk; I assign no separate option value. Discretionary acquisitions would compete with repurchases and dividends. Exact maintenance investment and incremental AI returns remain unisolated.

Valuation and price expectations

Units matter: the 10-Q confirms the 25-for-1 split on 02/04/2026 and retrospective adjustment. I do not infer an exact share count from the PDF footnote stating thousands while its chart points to millions. Price and earnings per share refer to the same split-adjusted quoted share, without mixing an earlier price. 161.10 /10.72 = 15.03 times PDF estimated 2026 EPS versus the stated 14.8; 161.10 /9.05 = 17.80 times table trailing EPS. Cover EPS of 9.12 and P/E of 16.5 also fail to reconcile exactly. These multiples are not certified and the external 232.97 USD target is not my valuation.

What the price requires: at 15 times contemporaneous earnings it needs 10.74 USD per share; at 18 times, 8.95 USD. These are normalisation combinations, not a discounted cash-flow model. Consensus EPS of 10.72 requires conversion after taxes, employee compensation and growth expenditure; debt-funded buyback EPS growth is insufficient. Normalised earnings of 8.00 USD would raise the multiple to 20.14 times. This sensitivity explains why the cash bridge matters more than an apparently low P/E.

Over five years from 23/10/2026, illustrative starting EPS of 10.72, annual growth of 5% or 10% and a terminal multiple of 15 produce 205.23 or 258.97 USD on 23/10/2031. With no assumed repurchases or initial surplus cash, adding constant annual dividends of 1.68 USD gives terminal wealth of 213.63 or 267.37 USD: nominal wealth CAGR without reinvestment of 5.81% or 10.66%. This is neither IRR nor expected return. A joint adverse case of economic EPS 8.00, no growth and a 12 multiple gives a 96.00 USD terminal price; with the same dividends, wealth is 104.40 USD and CAGR −8.31%. Dividends are not guaranteed either. I impose no universal required return; the range and channel risk justify waiting for better evidence.

Balance sheet and rights: at 30/06/2026, cash of 17,214 million USD is not freely distributable surplus; deferred merchant bookings of 10,121 support future payments and refunds. I do not mechanically subtract the whole liability from cash and charge it again to cash flow. Short-term financial debt of 2,000, long-term debt of 18,180, leases and purchase obligations compete with distributions. Half-year operating cash flow alone did not fund repurchases, dividends and maturities; debt was issued. Refinancing preserves liquidity rather than creating earnings. Lower repurchases and higher debt costs must be considered before assuming automatic EPS expansion.

Comparables: Expedia is closer because it intermediates travel and collects merchant payments; Marriott and IHG have different hotel franchise and contract economics. The PDF's peer multiples mix models, and I have not rebuilt homogeneous enterprise values, leases and earnings at the cutoff. Their average therefore does not determine value. The verifiable operating comparison is room-night growth against marketing, margin and conversion, without historical ratings.

Additional annual cross-check: the 2025 10-K reports operating cash flow of 9,409 million USD and capital spending of 350; the comparable 2025 half-year has operating cash flow of 6,484 and investment of 185. Therefore trailing twelve-month cash flow to 30/06/2026 is 9,409 +6,934 −6,484 = 9,859 and capital spending is 350 +183 −185 = 348, leaving 9,511 million USD after capital spending before economic stock-compensation cost and working-capital normalisation. Against the PDF's 119,000 million USD market value this is 7.99%, near its 8.02%, without establishing sustainable yield. All capital spending is retained, with no financing or initial cash added. The difference from the half-year bridge excluding working capital demonstrates period sensitivity rather than proven business-value deterioration.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is that the accommodation network, direct demand and savings can finance moderate growth with little physical capital expenditure; 15 times estimated EPS could be attractive before all improvement becomes visible. This is serious counterevidence: another reservation does not require an acquisition. The remaining concern is that increased advance payments cannot all be distributed and higher customer-acquisition costs can absorb savings.

The strongest objection to buying now combines weaker travel volumes, higher spending to acquire search and AI-assistant traffic, and less inexpensive financing for repurchases. A decline from the high does not establish a margin of safety. On 21/10/2026 the European Commission confirmed formal proceedings on fraud, phishing and advertising transparency: an investigation without a final decision or determined fine. The General Court's official index confirms the eTraveli dismissal on 09/09/2026; this constrains acquisitions without eliminating existing flight services. No primary confirmation of a filed FTC case was located: the PDF's report of possible preparations and 500 million USD does not become a firm liability or an invented probability.

GAAP taxation, cash taxes and currency movements on debt are different. Net earnings growth includes non-operating changes; foreign-exchange gains are not capitalised as recurring earnings. Operating leases are not deducted from operating cash flow twice, and equity value is not increased by cash required for the merchant cycle. Exact after-tax exceptional-item and normal distributable-cash bridges remain material.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.1: scale, brand, supply and repeat demand support high margins and growth without owning hotels. Traffic dependence, regulation and payment-service obligations prevent treating this as a competition-free annuity. This is a quality judgment independent of the share price.

Opportunity 8.3: the 161.10 USD reference offers an interesting combination of moderate growth and an estimated multiple, but EPS inconsistencies, repurchase financing and working capital reduce conviction about shareholder cash entitlement. The score does not reward a discount to the report's target.

Overall 8.6: the business deserves priority monitoring, while price and normalised cash do not yet support a new entry with the same conviction as business quality. WAIT concerns new capital and does not prescribe selling an existing position. The score is not an average or an automatic deduction for each unresolved issue.

Why we could be wrong: annual cash conversion could remain robust with stable advances, direct demand and realised savings, making waiting costly. The relevant evidence would be room-night and operating-profit growth without worsening traffic acquisition costs, rather than an isolated share-price recovery.

What would change our view: a twelve-month bridge from operating cash flow to economic cash separating refundable advances, compensation, taxes, investment, interest, maturities and repurchases, alongside stable operating conversion. Weaker direct demand or margins after AI costs would work in the opposite direction. I do not invent an exact entry price without that basis.

The least-supported valuation component is five-year economic EPS growth and the terminal multiple, particularly if AI channels alter distribution power. The dated cases are sensitivities, not probabilistic forecasts or a certified intrinsic value.

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.