Cboe Global Markets

ANÁLISIS PROFUNDO | ESPAÑOL

Nota final: 8.10/10 | Empresa: 9.20/10 | Oportunidad: 7.40/10

Riesgo: Medio | Tesis 5–10 años: Condicionada

ESPERAR / VIGILAR

Fecha del informe: 15/10/2026 | reference_price: 300.50 USD | Editorial: 20/10/2026 | Version 3

Negocio y novedades

Empresa 9,20: liquidez de mercado, licencias y distribución crean barreras difíciles de replicar. Los productos de índices y volatilidad permiten rentabilidad elevada; los volúmenes siguen siendo cíclicos y las licencias tienen coste. La prórroga hasta 2051 amplía visibilidad sin convertir derechos en gratuitos o perpetuos.

No comparo ventas brutas históricas con previsiones netas. En Q2, 1.442,8 millones USD brutos menos 711,2 de costes dejan 731,6 netos. El margen operativo GAAP de 65,1% es distinto del ajustado de 70,4% y del EBITDA. La nueva licencia mantiene condiciones 2026 y cambia desde 2027; el efecto pequeño esperado por la empresa no es una garantía.

Caja y financiación

H1 CFO 1.456,8 menos incremento de fondos de compensación/clientes 943,2, tasas Section 31 pendientes 155,3, inversión con software 52,3 y SBC 28,5 deja 277,5 millones USD como sensibilidad de caja propia del periodo. No es FCF normalizado anual: también intervienen cobros, pagos e impuestos. Los fondos restringidos no se distribuyen al accionista y el menor tipo efectivo fiscal no se perpetúa.

Mi escenario anual de 1.000 millones de caja económica, después de inversión y SBC, repartiría 350 en dividendos, retendría 200 para riesgo/liquidez y 250 para productos/M&A, dejando 200 para recompras. Es supuesto, no extrapolación de H1. Reservaría del balance inicial 650 millones para el vencimiento 2027; el saldo ajustado de caja no se añade al valor por BPA. Refinanciar esos 650 a 100 pb más costaría 6,5 millones anuales, no crearía caja nueva.

Valoración y riesgos

Sensibilidad propia contemporánea: BPA [10, 12, 14] × múltiplos [18, 22, 25] = [180, 264, 350] USD/acción. Desde 15/10/2026 hasta 15/10/2031, crecimiento anual supuesto [0, 6.0, 9.0]% produce terminales [180, 353.291552, 538.518384], más cinco dividendos anuales ilustrativos de 3.44 sin reinversión. No es DCF, valor intrínseco validado, TIR ni rentabilidad esperada. El crecimiento por acción ya incorpora recompras; no añado su importe como dividendo.

Volúmenes excepcionales, competencia, regulación, fallos tecnológicos y contraparte pueden reducir márgenes. La caja retenida sigue perteneciendo al accionista, pero cumple obligaciones; no es un activo perdido ni toda ella repartible. El crecimiento central del 6% depende de inversión y continuidad de la franquicia.

Conclusión

Oportunidad 7,40 y Final 8,10: la calidad es elevada, pero a 300,50 USD la sensibilidad central actual de 264 USD y el crecimiento futuro no ofrecen una compra especialmente robusta ante normalización de volúmenes. Mantengo ESPERAR / VIGILAR. Un mejor precio o caja económica recurrente mayor mejorarían la decisión.

Empresa/Oportunidad/Final: 9.4/7.4/8.55 → 9.2/7.4/8.1. Veredicto: ESPERAR / VIGILAR. Referencia 300.5 USD al 15/10/2026; editorial 20/10/2026. Se conservan punto cero y todas las versiones. La revisión amplía evidencia y juicio; no demuestra un trimestre nuevo ni acierto por precio.

Fuentes / Sources: ProResearch 15/10/2026; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1374310/000162828026051239/cboe-20260630.htm (selected sections; 20/10/2026).

Cboe Global Markets

DEEP ANALYSIS | ENGLISH

Overall: 8.10/10 | Company: 9.20/10 | Opportunity: 7.40/10

Risk: Medium | 5–10-year thesis: Conditional

WAIT / WATCH

Fecha del informe: 15/10/2026 | reference_price: 300.50 USD | Editorial: 20/10/2026 | Version 3

Business and developments

Company 9.20: market liquidity, licences and distribution create difficult-to-replicate barriers. Index and volatility products support high profitability, while volumes remain cyclical and licences cost money. Extension to 2051 improves visibility without making rights free or perpetual.

Historical gross revenue is not compared with net forecasts. Q2 gross revenue of USD 1,442.8 million less costs of 711.2 leaves net revenue of 731.6. GAAP operating margin of 65.1% differs from adjusted 70.4% and EBITDA. Licence economics change from 2027, while the company’s expectation of a small impact is not a guarantee.

Cash and funding

H1 operating cash of 1,456.8 less clearing/client-fund increases of 943.2, Section 31 fees payable of 155.3, investment including software of 52.3 and SBC of 28.5 leaves USD 277.5 million as a period-specific own-cash sensitivity. It is not normalised annual FCF: collection, payment and tax timing also matter. Restricted funds are not distributable and the lower effective tax rate is not made permanent.

My assumed annual economic-cash budget of 1,000 million after investment and SBC would allocate 350 to dividends, retain 200 for risk/liquidity and 250 for products/M&A, leaving 200 for buybacks. This is an assumption rather than an H1 extrapolation. I would ring-fence 650 million of opening cash for the 2027 maturity; adjusted cash is not added to EPS-based value. Refinancing that amount at an additional 100 basis points would cost 6.5 million annually and would not create new cash.

Valuation and risks

Own current sensitivity: EPS [10, 12, 14] × multiples [18, 22, 25] = [180, 264, 350] USD/share. From 15 October 2026 to 15 October 2031, assumed annual growth of [0, 6.0, 9.0]% gives terminal values [180, 353.291552, 538.518384], plus five illustrative annual dividends of 3.44 without reinvestment. This is not a DCF, validated intrinsic value, IRR or expected return. Per-share growth already includes buybacks, whose cash amount is not added as a dividend.

Exceptional volumes, competition, regulation, technology failures and counterparty risk can reduce margins. Retained cash remains shareholder capital but serves obligations; it is neither lost nor wholly distributable. Central 6% growth depends on investment and franchise durability.

Conclusion

Opportunity 7.40 and Overall 8.10: quality is high, but at USD 300.50, current central sensitivity of USD 264 and future growth do not provide a particularly resilient entry if volumes normalise. WAIT / WATCH is maintained. A better price or stronger recurring economic cash would improve the decision.

The revision preserves baseline and every prior version. Operating periods overlap with the earlier report; expanded evidence and a changed judgment do not establish a new quarter or prediction success. Previous page/metadata were compared, without a new full reading of all archived PDFs.

Fuentes / Sources: ProResearch 15/10/2026; https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1374310/000162828026051239/cboe-20260630.htm (selected sections; 20/10/2026).