Cboe Global Markets

CBOE · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 318.80 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 26/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.20/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	8.30/10

ESPERAR

Riesgo: Medio

Las opciones exclusivas sobre índices, la liquidez de red y los datos sostienen una franquicia excelente, pero el precio ya exige crecimiento duradero. Esperar una entrada mejor respaldada.

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

Las opciones exclusivas sobre índices, la liquidez de red y los datos sostienen una franquicia excelente, pero el precio ya exige crecimiento duradero. Esperar una entrada mejor respaldada.

La licencia de S&P hasta 2051 refuerza la durabilidad. La actividad negociadora sigue siendo variable y el dinero de compensación no es caja repartible del accionista.

El contraste nuevo posterior al primer sello resuelve un hecho de actualidad: la venta de Cboe Australia ya estaba cerrada según TMX el 2 de agosto de 2026; no debe presentarse como pendiente al 22 de octubre. No atribuyo todo el precio combinado de Canadá y Australia a la parte australiana ni doy por cerrado Canadá sin prueba. El primer sello permanece conservado con su redacción general. También abrí el informe corporativo de industria del 19 de octubre: ADV total Q3 cae 4% frente a Q2 e índices 3%, mientras 0DTE y horarios nocturnos registran máximos. Es contraevidencia concreta en ambas direcciones: no invalida la franquicia, pero refuta extrapolar sin ajustes el trimestre récord. Son datos del mercado, no ingreso Cboe ni volumen exclusivo SPX. Hay discrepancia menor en número de subyacentes entre artículo y comunicado de lanzamiento; no se usa para cuantificar ingresos.

Fuentes primarias efectivamente consultadas, con alcance parcial detallado en el expediente privado: Fuente primaria 1; Fuente primaria 2; Fuente primaria 3; Fuente primaria 4. Consulta editorial: 26/10/2026; sólo información disponible hasta el corte original.

El PDF identifica NYSE:CBOE, mientras el 10-Q identifica Cboe BZX como mercado de registro. Conservamos el ticker de la fuente para trazabilidad; esta discrepancia de etiqueta no altera el derecho económico de la acción ni autoriza sustituir precio o instrumento. La desinversión australiana ya estaba cerrada en agosto; Canadá no se da por cerrado sin evidencia.

Valoración y exigencias del precio

A 318,8 USD, el BPA estimado de 14,11 implica 22,6 veces. Una sensibilidad contemporánea de BPA 12–14 a 20–24 veces da 240–336 USD; no constituye valor intrínseco.

Qué exige el precio y sensibilidad. El consenso del propio PDF, no una guía corporativa reconstruida, es BPA 2026 14,11; a 318,8 implica 22,59 veces. Con un múltiplo contemporáneo de 22 veces se requieren 14,49 USD de beneficio económico por acción; con 20 veces, 15,94. Es exigencia aritmética de beneficio, no rentabilidad esperada. Para una normalización contemporánea ilustrativa uso 12–14 USD y 20–24 veces: 240–336 USD, con 13 por 22=286 USD como combinación intermedia y 14 por 24=336 como favorable. Los rangos se apoyan en el BPA ajustado trimestral reciente y en las referencias de múltiplos del informe, pero no certifican beneficio sostenible. El caso conjunto adverso combina menor volumen, menor conversión tras tecnología/circulante y menor múltiplo: 12 por 20=240, sin contar recompras financiadas con garantías ni volver a descontar deuda sobre un BPA ya después de intereses. El rango no es probabilístico. No presento el BPA de 2028 por un PER actual como valor presente.

Retorno y reinversión. El crecimiento futuro de BPA puede sostener retorno sin revalorización del múltiplo, pero requiere continuidad de actividad, gasto tecnológico y licencia financiados. La previsión de BPA 16,10 para 2028 sería una ganancia futura nominal, no beneficio actual. No calculo una TIR porque no hay un calendario de distribuciones y una normalización de caja atribuible suficientemente probados. El precio puede funcionar con crecimiento orgánico persistente y distribuciones moderadas, pero no hay margen demostrado si el ritmo excepcional de Q2 se normaliza. No añado caja inicial a una valoración que capitaliza también todos sus rendimientos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La normalización de volúmenes, las regalías desde 2027, la regulación de productos y el vencimiento de enero de 2027 compiten con las distribuciones.

Respuestas de cierre vigentes: podemos equivocarnos si 0DTE/datos sostienen más crecimiento que nuestra normalización; cambiaría el juicio la caja atribuible reconciliada después de inversión, regalías y enero 2027; el componente menos respaldado sigue siendo caja sostenible y volumen normal, no la aritmética. La sensibilidad 240–336 USD es contemporánea e ilustrativa, sin probabilidades y sin usar BPA futuro como valor presente.

Caja atribuible y financiación. El 10-Q permite detectar un problema material: CFO semestral de 1.456,8 millones incluye 943,2 millones asociados a caja restringida y depósitos de clientes. No son caja libre del propietario. La resta de ese movimiento y de 52,3 millones de compras de propiedad, software y mejoras produce 461,3 millones antes de cargar económicamente los 28,5 millones de SBC que CFO añadió. El indicador después de ese coste es 432,8 millones, observado y no normalizado. No resto de nuevo intereses, alquileres ni ganancias ya conciliadas dentro de CFO. El pago fiscal semestral de 577,3 millones y el circulante hacen improcedente anualizar mecánicamente esta cifra. Las acciones diluidas existentes no sustituyen el coste de futuras concesiones; aquí no se usa una alternativa adicional de dilución para la misma remuneración. El desarrollo capitalizado está dentro de capex: no se resta dos veces. La separación mantenimiento/crecimiento y una normalización fiscal de caja quedan abiertas.

Retorno y reinversión. El crecimiento futuro de BPA puede sostener retorno sin revalorización del múltiplo, pero requiere continuidad de actividad, gasto tecnológico y licencia financiados. La previsión de BPA 16,10 para 2028 sería una ganancia futura nominal, no beneficio actual. No calculo una TIR porque no hay un calendario de distribuciones y una normalización de caja atribuible suficientemente probados. El precio puede funcionar con crecimiento orgánico persistente y distribuciones moderadas, pero no hay margen demostrado si el ritmo excepcional de Q2 se normaliza. No añado caja inicial a una valoración que capitaliza también todos sus rendimientos.

Por qué podemos estar equivocados: la adopción de opciones de corto plazo y datos podría sostener el ritmo y volver conservadora nuestra normalización. Qué dato nos haría cambiar de opinión: ingreso neto, tarifa por contrato y caja atribuible creciendo tras regalías, inversión y pago de enero, con reconciliación fiscal y de garantías. Qué parte tiene menos respaldo: nivel sostenible de caja neta del propietario y volumen/margen normal de largo plazo; la identidad y los cocientes de BPA no son la incertidumbre decisiva.

Conclusión y justificación de las notas

Juicio. Empresa 9,2 refleja red, propiedad intelectual y capacidad de generar beneficio con reinversión limitada frente a los activos negociados, moderada por concentración, regulación y obligaciones de compensación. Oportunidad 7,5 reconoce un precio defendible si crece el beneficio, pero sin infravaloración clara después de depurar caja. Nota Final 8,3 es un juicio propio de calidad muy alta con entrada menos convincente; no media ni penalización automática. Veredicto: ESPERAR para nueva entrada; MANTENER no equivale a ampliar para quien ya tenga una posición, cuya situación personal no se presupone. No hay evidencia de tesis rota suficiente para Vender.

Por qué podemos estar equivocados: la adopción de opciones de corto plazo y datos podría sostener el ritmo y volver conservadora nuestra normalización. Qué dato nos haría cambiar de opinión: ingreso neto, tarifa por contrato y caja atribuible creciendo tras regalías, inversión y pago de enero, con reconciliación fiscal y de garantías. Qué parte tiene menos respaldo: nivel sostenible de caja neta del propietario y volumen/margen normal de largo plazo; la identidad y los cocientes de BPA no son la incertidumbre decisiva.

Por qué podemos estar equivocados: la adopción de 0DTE y datos puede sostener crecimiento superior. Qué nos haría cambiar: caja atribuible tras garantías, capex, regalías y vencimiento de enero de 2027. Parte menos respaldada: conversión sostenible de beneficio en caja del accionista.

Comparación con la ficha anterior. Empresa/Oportunidad/Final: 9,20/7,40/8,10 → 9,20/7,50/8,30. Veredicto: ESPERAR / VIGILAR → ESPERAR. Referencia anterior: 300.50 USD · referencia del informe (15/10/2026); nueva: 318.8 USD del 2026-10-22. Se separan ingresos brutos/netos y caja de compensación de caja atribuible; la auditoría confirma el cierre australiano y contrasta volúmenes Q3 de industria sin tratarlos como beneficio de Cboe. Comparación de campos de la ficha anterior y metadatos de versión, no nueva lectura íntegra de todos sus PDF. Los periodos pueden solaparse; una fecha o juicio nuevo no demuestra un trimestre nuevo, un resultado predictivo ni rentabilidad obtenida. El juicio procede del audit nuevo y no se ajusta para reproducir las notas anteriores. Se conservan todas las versiones, punto cero, observaciones y tesis cerradas. La decisión de nueva entrada no ejecuta una salida ni inventa una posición personal.

Qué vigilamos

- Ingresos netos y caja atribuible sin garantías de compensación
- Economía de las regalías de 2027 y amortización de deuda

Fuentes y alcance

q2 | Search-extracted corporate Q2 tables and capital management; live open returns page shell. Not full live release capture.

sec | Search-extracted 10-Q statements, cash-flow reconciliation and debt note; not full filing read.

license | Search extract: fees start 2027, management de minimis statement; contractual fee amounts not public.

hours | Search extract of launch release.

volume | Search extract of corporate industry data.

australia | Opened dated TMX release: acquisition completed; no Australia-only consideration inferred.

industry-audit | Opened corporate article through data sections; industry volumes, not company income.

Cboe Global Markets

CBOE · v4 · Report 22/10/2026 · Reference 318.80 USD

Company 9.20/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 8.30/10

Wait

Risk: Medium

Exclusive index options, network liquidity and data create an excellent franchise, but the price already needs durable earnings growth. Wait for a stronger entry case.

Business, developments and cash

Exclusive index options, network liquidity and data create an excellent franchise, but the price already needs durable earnings growth. Wait for a stronger entry case.

The S&P licence through 2051 strengthens durability. Trading activity remains variable and clearing money is not distributable shareholder cash.

The additive review confirms that Australia had already been sold by August, while Canada is not assumed closed. October 19 industry evidence shows softer quarter-on-quarter activity alongside record 0DTE and overnight participation. That supports both caution and franchise durability. The observed H1 cash proxy is not annual sustainable cash. Scores and Wait are maintained.

Primary sources actually consulted, with partial-access limits recorded privately: Fuente primaria 1; Fuente primaria 2; Fuente primaria 3; Fuente primaria 4. Editorial review: 26 October 2026; only information available by the original cutoff supports this judgment.

The PDF labels the stock NYSE:CBOE, while its 10-Q names Cboe BZX as the listing exchange. The source ticker is preserved for traceability without changing the ordinary equity or reference price. Australia had already been sold by August; Canada is not assumed closed without evidence.

Valuation and price expectations

At USD 318.8, the report EPS estimate of 14.11 implies 22.6x. A contemporary 12–14 earnings range at 20–24x gives USD 240–336, a sensitivity rather than intrinsic value.

All scenarios are contemporary earnings × multiple sensitivities, not a validated DCF, probability interval or present value of future consensus earnings. The lower case combines weaker operations, cash/capital conversion and a lower multiple. Future growth must fund operating investment, credit/insurance capital and announced transactions before distribution. Peer selection follows business economics; incomplete accounting and capital reconciliation prevents a numerical peer-average value.

Risks and monitoring

Normalisation of option volumes, royalties from 2027, product regulation and the January 2027 maturity can compete with shareholder distributions.

Reported cash is separated from customer, restricted, regulatory and operational liquidity. Retained capital is still owned but cannot all be distributed at once. No future refinancing is treated as committed merely because past market access existed. Tax timing and exceptional gains are not assumed permanent. The audit is an internal same-system review and leaves financial and editorial approvals false.

Conclusion and independent score judgments

Favourable over 5–10 years if recurring data and index activity grow after the required technology and regulatory investment.

Company 9.2/10 reflects the franchise and balance-sheet economics; Opportunity 7.5/10 addresses the original price; Overall 8.3/10 is an independent editorial judgment without averaging or invented weights. Wait applies to a new entry and does not itself instruct an existing holder to sell.

Why we may be wrong: durable growth and funded capital returns could exceed the cautious normalisation. What would change our view: demonstrable recurring attributable earnings and capital/cash generation after the specific investment and obligations highlighted above. Least-supported valuation component: sustainable shareholder-distributable earnings/cash under the joint downside, rather than the arithmetic of the quoted price.

Why we may be wrong: 0DTE adoption and data subscriptions could sustain stronger growth. What would change our view: attributable cash after collateral movements, capex, royalties and the January 2027 maturity. Least-supported component: sustainable conversion of earnings into shareholder cash.

Previous dated Company/Opportunity/Overall: 9.2/7.4/8.1; current: 9.2/7.5/8.3. The reference is 318.8 USD on 2026-10-22, not a verified market close. The new audit judgment is separate from previous scores; overlapping periods and a new reference do not establish a newly reported quarter or predictive success. Earlier versions, baseline and observations remain unchanged.

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.