Cboe Global Markets

CBOE · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 320.40 USD

Publicación en la web: 02/11/2026 · Revisión editorial: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.10/10
Oportunidad:	7.90/10
NOTA FINAL:	8.50/10

Esperar: franquicia protegida, valoración sin margen amplio

Riesgo: Medio

La licencia SPX hasta 2051 reduce un riesgo central y los resultados son fuertes. El precio ya exige continuidad del volumen y los márgenes; el CFO consolidado incluye fondos de compensación y no equivale a caja repartible.

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

Cboe monetiza una red de liquidez, índices y compensación. La exclusividad SPX extendida hasta 2051 protege una ventaja difícil de replicar; no elimina riesgo regulatorio ni la concentración de resultados en productos de índices.

El Q2 reporta 731,6 millones USD de ingresos netos, +25%, y BPA ajustado 3,56 frente 3,35GAAP. No comparar los 5.061 millones LTM brutos del proveedor con previsión neta de 2.900 millones para concluir que el negocio se desploma. El margen EBITDA ajustado 72,2% tampoco es margen operativo GAAP.

Caja: el CFO LTM del proveedor 1.962 millones y yield 5,60% no son automáticamente caja económica. La primaria H1 incluye un ajuste de 943,2 millones de efectivo restringido y depósitos de compensación; separar fondos de clientes, tasas regulatorias, circulante y caja libre antes de valorar distribuciones.

Crecimiento financiado: la guía de capex 98-108 millones USD cubre infraestructura de compensación y hardware. No añado de nuevo software ya incluido ni presupongo que productos binarios, tokenizados y horarios extendidos generen beneficio material antes de probar volumen, regulación y coste.

Balance y derechos: el 10-Q distingue efectivo corporativo de fondos restringidos y presenta deuda contable 1.443,8 millones USD a junio, distinta de los 1.580 del proveedor. El tramo 650 millones vence en enero 2027 y compite con recompras. Son saldos y condiciones de junio, no caja actual al corte ni refinanciación comprometida.

Valoración y exigencias del precio

A 320,40 USD, el BPA consenso 14,13 para 2026 implica 22,68x;14,90 para 2027 implica 21,50x. No uso el 17,6x de una noticia de analista de otra fecha como si correspondiera al mismo precio. La ampliación de licencia ya forma parte del caso, no es un catalizador gratuito por sumar otra vez.

Sensibilidad normalizada contemporánea: BPA 12×20=240 USD;14,13×23=324,99;15×25=375. La referencia exige mantener cerca del consenso y una prima de franquicia. No son valores intrínsecos ni terminales futuros sin descontar; el rango cuantifica dependencia de actividad y múltiplo.

A 5-10 años, datos y demanda de cobertura pueden financiar crecimiento con inversión relativamente contenida. La volatilidad puntual y el éxito de 0DTE no se capitalizan para siempre. Dividendo y recompras salen de una misma caja tras impuestos, mantenimiento, garantías y vencimientos; no sumo todo el CFO bruto al retorno ni doy TIR no demostrada.

CME y Nasdaq son comparables operativos útiles, pero productos, royalties, adquisiciones y financiación difieren. Los PER del proveedor no bastan para valorar por media; el avance de datos y margen propio es el contraste. Los términos de royalties cambian en 2027: impacto pequeño es estimación de gestión, no coste invariable.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Podemos estar equivocados al esperar: la participación minorista y el uso de opciones como herramienta diaria pueden sostener volúmenes elevados durante años, y la licencia larga reduce incertidumbre. El contraargumento tiene apoyo en resultados, pero no prueba que el volumen reciente sea un suelo.

Adverso conjunto: normalización de contratos, menor captura neta por competencia y mayores costes de compensación reducirían beneficio a la vez que el mercado exige menor múltiplo. La licencia evita un vencimiento próximo; no hace invulnerables los márgenes.

Mantener garantías operativas, regulación, ciberseguridad y transición de ventas internacionales consume capital. Los resultados Q3 previstos para 30/10 son posteriores al corte 29/10 y se excluyen, aunque hoy puedan consultarse.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,1 por ventaja de red y licencia; Oportunidad 7,9 por precio que exige persistencia; Final 8,5 por combinación de calidad y margen limitado, sin media. Esperar una entrada más respaldada no invalida conservar una posición cuyo negocio mantiene rentabilidad y liquidez.

Por qué podemos estar equivocados: infravalorar la persistencia del uso de opciones y datos. Qué cambia el juicio: caja atribuible limpia y crecimiento sin dependencia de un pico de volumen, o pérdida duradera de captura neta. Parte menos respaldada: normalizar CFO con fondos de compensación y extrapolar el volumen reciente.

Mantener, con condiciones: la licencia larga y la liquidez de los productos respaldan conservar; el precio exige disciplina, pero no hay ruptura demostrada que justifique vender ahora.

Mantener mientras captura neta, datos y caja corporativa cubran inversión y vencimientos sin usar fondos restringidos de clientes.

Considerar reducir si el volumen normalizado y la captura neta caen de forma persistente mientras el precio exige los márgenes de un pico.

Considerar vender si una pérdida duradera de la licencia, confianza o liquidez destruye la ventaja económica y la capacidad de financiar la operación.

Una salida prematura perdería crecimiento estructural de opciones y datos; por eso exigir mejor precio de entrada no equivale a vender una franquicia todavía rentable.

La caja normalizada tras fondos de compensación y el coste efectivo de royalties2027 requieren seguimiento.

Qué vigilamos

• Seguir volumen y captura neta por contrato sin tratar un trimestre récord como base permanente.

• Conciliar caja corporativa, fondos restringidos y vencimiento 2027 antes de ampliar distribuciones.

Fuentes y alcance

ProResearch autorizado CBOE, 29/10/2026 | 2026-10-29 | PDF completo leído; fuente privada preservada

Cboe Q2 2026: resultados oficiales | 2026-07-31 | Extractos indexados de resultados y guía Q2; página dinámica no expuso el cuerpo al abrir

Cboe Form10-Q junio2026 | 2026-07-31 | Lectura parcial: balance, flujos y nota10 deuda; no texto íntegro conservado

Cboe: impacto financiero de licencia SPDJI | 2026-09-29 | Extracto indexado oficial; condiciones2027, no importes secretos reconstruidos

Cboe Global Markets

CBOE · v5 · Report 29/10/2026 · Reference 320.40 USD

Company 9.10/10 | Opportunity 7.90/10 | Overall 8.50/10

Wait: protected franchise, limited valuation cushion

Risk: Medium

The SPX licence through 2051 reduces a central risk and results are strong. Price already requires persistent volume and margins; consolidated CFO includes clearing funds and is not distributable cash.

Business, developments and cash

Cboe monetises a network of liquidity, indices and clearing. Exclusive SPX licensing through 2051 protects a difficult-to-replicate advantage; it does not remove regulation or concentration in index products.

Q2 reports USD 731.6 million net revenue, up 25%, and adjusted EPS 3.56 versus GAAP 3.35. Comparing vendor LTM gross sales of USD 5,061 million with a USD 2,900 million net forecast would manufacture a collapse. Adjusted EBITDA margin of 72.2% is also not GAAP operating margin.

Cash: vendor LTM CFO of USD 1,962 million and 5.60% yield are not automatically economic cash. Primary H1 cash flow includes a USD 943.2 million adjustment for restricted clearing cash and deposits; customer funds, regulatory fees and working capital must be separated before pricing distributions.

Funded growth: USD 98-108 million capex guidance covers clearing infrastructure and hardware. Software already included is not charged twice, and binary products, tokenisation or extended hours are not assigned material profit before volumes, permissions and costs are demonstrated.

Balance and rights: the 10-Q separates corporate cash from restricted funds and reports June carrying debt of USD 1,443.8 million, unlike the vendor's USD 1,580 million definition. USD 650 million January 2027 maturity competes with buybacks. June liquidity is not current cash at cutoff or committed refinancing.

Valuation and price expectations

At USD 320.40, consensus EPS 14.13 for 2026 implies 22.68x;14.90 for 2027 implies 21.50x. A 17.6x figure in an analyst news item from another date is not substituted at this reference. The licence extension is already in the case, not a free catalyst counted again.

Contemporaneous normalised sensitivity: EPS 12×20=USD 240;14.13×23=324.99;15×25=375. Reference requires near-consensus earnings and a franchise premium. These are not validated intrinsic values or undiscounted future terminals; they show dependence on activity and multiple.

Over 5-10 years, data and hedging demand could fund growth with moderate investment. A volatility spike or 0DTE success is not capitalised forever. Dividends and buybacks share cash after tax, maintenance, guarantees and maturities; gross CFO is not added wholesale to return and no unsupported IRR is quoted.

CME and Nasdaq are useful operating comparisons but differ in products, royalties, acquisitions and financing. Vendor P/Es do not establish value by averaging. Own margins and data growth are the better comparison. Royalties change in 2027: a small impact is management expectation, not a fixed-cost guarantee.

Risks and monitoring

Waiting may be wrong: retail participation and daily options use could sustain high activity for years, while long licensing reduces uncertainty. Results support this counterargument without establishing that recent volume is a floor.

Joint downside: normalised contracts, lower net capture and higher clearing costs could reduce earnings while investors demand a lower multiple. Licensing removes a near expiry, not margin risk.

Operational guarantees, regulation, cyber resilience and international disposal transitions consume capital. Q3 results scheduled for 30October are after the 29October cutoff and excluded even if accessible today.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.1 for network and licensing; Opportunity 7.9 for a price requiring persistence; Final 8.5 for quality with a limited cushion, not an average. Waiting for a stronger entry does not invalidate retaining a profitable and liquid franchise.

Why we may be wrong: underestimating persistent options and data usage. What changes the judgment: clean attributable cash and growth independent of peak volumes, or lasting loss of net capture. Least-supported valuation component: normalised CFO after clearing funds and extrapolated recent activity.

Hold with conditions: long licensing and product liquidity support retaining a position; price requires discipline, but no demonstrated thesis break justifies selling now.

Keep the position while net capture, data and corporate cash fund investment and maturities without using restricted customer funds.

Consider reducing if normalised volume and net capture decline persistently while valuation still requires peak margins.

Consider selling if lasting loss of licensing, trust or liquidity destroys the economic advantage and operating funding capacity.

A premature exit could miss structural options and data growth; demanding a better entry is not equivalent to selling a still-profitable franchise.

Normalised cash after clearing funds and actual2027 royalties need monitoring.

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.