THE LONG THESIS | Inspired Entertainment Inc | INSE

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 18/10/2026 | 3.27 USD | Ticker: INSE

Empresa: 6,30/10

Oportunidad actual: 7,60/10

NOTA FINAL: 7,00/10

Esperar · Riesgo: Muy alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Inspired vende tecnología, contenido y terminales a operadores regulados. El contenido puede escalar y los contratos aportan recurrencia, pero el impuesto y las licencias de los clientes afectan la monetización. Los segmentos actuales son Retail Solutions, Virtual Sports e Interactive, después de vender Holiday Parks y cambiar el modelo de pubs.

Q2 generó 60,8 millones de ingresos, −24% interanual y +6% secuencial. EBITDA ajustado de 27,1 millones y margen del 45% reflejan mejor mix y menor perímetro; el EBITDA cayó un 5% interanual. El operativo GAAP de 9,9 y BPA de 0,01 difieren de algunas bases del proveedor. Interactive creció un 15% en ventas y un 13% en EBITDA.

La guía de agosto era EBITDA de 112–118 millones de USD, no GBP, con conversión FCF del 20% o más. El comunicado de septiembre anunció revisión de perspectivas con Q3 por Brasil. Los 23,3 millones pagados H1 son amortización de deuda; no equivalen al supuesto FCF de 23 millones de la narrativa.

El emisor estima unos 3 millones menos de ingresos Q4 si continúa la prohibición brasileña y no asume reversión. El gobierno confirma el cierre de apuestas de cuota fija, con otras loterías autorizadas excluidas. El 15% de exposición citado por un analista no es una cifra certificada por Inspired ni una pérdida de beneficio directamente calculable.

Valoración y comparación

Se conserva 3,27 USD del 18 de octubre de 2026 como referencia documental. H1 CFO de 29,5 menos PP&E 6,4, software 6,3, contratos 6,0 y principal de leases financieros 2,0 deja 8,8 millones. Una sustitución en efectivo de SBC de 3,0 dejaría 5,8. Interés, impuestos y alquileres operativos ya pagados en CFO no se restan otra vez.

El central propio hasta el 18 de octubre de 2031 supone EBITDA de 105 a 135 millones, sin recuperación de Brasil, e inversión de 42 a 50 en terminales, software y contratos. Después de interés, impuesto, SBC, circulante y leases, la caja común sería 16/17/22/28/33 millones. El crecimiento y esos importes son hipótesis, no guía corporativa.

Se retiene toda caja, con apertura de 22 y mínimo ilustrativo de 20 millones. Antes de 2030 se amortizan 30; al vencer 305,1 se refinancian 260 y se pagan 45,1. Los saldos serían 28/35/47/29,9/52,9. La nueva financiación no está comprometida ni se presenta como ingreso disponible para repartir.

A nueve veces la caja común final y reconociendo el excedente de efectivo, el terminal sería 11,18 dólares y la TIR fechada del 27,88%, sin repartos intermedios. El favorable exige EBITDA de 166 millones, más inversión y refinanciación: terminal de 26,84 y TIR del 53,47%. Son retornos condicionales, sin probabilidades justificadas.

Con los mismos derechos y financiación, reconocer el 0%, 50% o 100% del excedente final produce terminales de 10,07, 10,63 o 11,18 dólares. Se reconoce completo; el software y capital reinvertido que generan EBITDA ya forman parte del negocio. La deuda residual mantiene interés dentro del FCFE, sin restar el principal entero una segunda vez.

Light & Wonder comparte contenido B2B, terminales e iGaming, con mucha mayor escala. Su FCF H1 de 211 millones difiere del ajustado de 363, que añade litigios y costes estratégicos. No transferimos esa conversión a Inspired ni utilizamos operadores de apuestas o restaurantes como pares directos del proveedor.

Financiación y riesgos

En junio, el principal de notas era 335,1 millones, frente a valor contable de 319,4 neto de costes de financiación. Vence en junio de 2030. La cobertura de base de interés expira en diciembre de 2027 y no fija perpetuamente el spread. Caja de 22,0 y escrow de 1,2 se separan; el revolver sin disponer no es efectivo libre.

RGD británico sube del 21% al 40% desde abril de 2026 sobre beneficio de juego del operador, con efecto transmitido por contratos. Brasil añade pérdida regulatoria. La deuda garantizada y los controles pendientes sobre software, contratos e ingresos aumentan el riesgo de pérdida permanente; los covenants de junio no prueban cumplimiento futuro.

La holgura central es pequeña. Restar 10 millones de EBITDA, añadir 10 de inversión y 3 de coste financiero por año reduce la caja común en 23: el primer saldo de 28 baja a 5, sin financiar. Por separado, un punto extra sobre 260 refinanciados cuesta 2,6 millones antes de cualquier efecto fiscal no garantizado.

El adverso sin capital consume caja desde 2027. Aportar 150 millones a dos dólares y renovar todo el vencimiento puede financiar cinco años, pero añade 75 millones de acciones y mantiene caja común negativa al final. No se le asigna terminal FCFE positivo ni TIR inventada: sobrevivir con nuevos fondos no demuestra valor para el accionista inicial.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 6,3: contenido recurrente y mejoras operativas, limitados por deuda, escala, regulación y controles. Oportunidad 7,6: precio con gran potencial si se materializa caja y financiación, junto con riesgo severo. Nota Final 7,0: juicio propio sin promedio. Veredicto: Esperar para nuevas entradas.

Podemos estar equivocados si el contenido digital y la estabilidad regulatoria superan la base. Cambiaríamos con FCF después de software, contratos y SBC, financiación de 2030 comprometida y exposición regulatoria estable. La refinanciación de 260 millones y el EBITDA de 135 tienen menos respaldo. La caída bursátil por sí sola no resuelve esos requisitos.

Fuentes y alcance

Inspired — Form 10-Q Q2: caja, software, deuda y controles, 5 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1615063/000149315226036164/form10-q.htm

Inspired — resultados y guía Q2, 5 agosto 2026: https://investors.inseinc.com/news/news-details/2026/Inspired-Reports-Second-Quarter-2026-Results/default.aspx

Inspired — impacto de Brasil y revisión de perspectivas, 29 septiembre 2026: https://investors.inseinc.com/news/news-details/2026/Inspired-Provides-Update-on-Brazil-Regulatory-Developments/default.aspx

Gobierno de Brasil — prohibición y calendario, 25 septiembre 2026: https://www.gov.br/saude/pt-br/assuntos/noticias-ms/2026/setembro/presidente-lula-assina-medida-provisoria-que-proibe-as-bets-no-brasil

HMRC — Remote Gaming Duty vigente desde 1 abril 2026: https://www.gov.uk/guidance/general-betting-duty-pool-betting-duty-and-remote-gaming-duty

Light & Wonder — resultados Q2 y conciliación FCF, 4 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/750004/000075000426000032/lnw06302026erandtables.htm

Inspired — Form 8-K de cambio de asesoría legal, 18 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1615063/000149315226038911/form8-k.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.