THE LONG THESIS | Sirius XM Holdings Inc | SIRI

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 16/10/2026 | 27.10 USD | Ticker: SIRI

Empresa: 6,80/10

Oportunidad actual: 7,30/10

NOTA FINAL: 7,10/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: 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

Sirius XM Holdings Inc — Empresa 6,80/10; Oportunidad 7,30/10; Nota Final 7,10/10. Riesgo alto; tesis a 5–10 años favorable pero condicionada a sostener caja y refinanciar con disciplina. ESPERAR / VIGILAR para nuevas entradas a 27,10 USD, referencia del informe del 16/10/2026. Fecha editorial: 22/10/2026. No se utilizan resultados del 29 de octubre.

La acción es SIRI común de Nasdaq, del emisor resultante de la simplificación con Liberty cerrada en septiembre de 2024. Las cantidades por acción corporativas ya ajustan el cambio de una acción nueva por diez antiguas: no multiplico otra vez precio o BPA. La escala aproximada actual es de cientos de millones de acciones, no los miles de millones del antiguo Sirius. Los títulos de Liberty y sus antiguos tracking stocks no son el instrumento aquí valorado.

La integración en automóviles, contenido, marca y cobertura satelital crean distribución y recurrencia. No eliminan la competencia de streaming y audio gratuito. El churn self-pay del 1,4% del trimestre es una señal favorable; las altas incluyen planes Companion de ingreso incremental limitado, por lo que abonados no equivale automáticamente a clientes que pagan ARPU completo. La posibilidad de subir precios depende de retención y consumo, no del monopolio técnico del satélite.

Los ingresos del segundo trimestre fueron 2.160 millones USD y el beneficio neto 239 millones. El BPA de 0,70 USD es GAAP: la referencia de Misses del proveedor lo llama ajustado, lo que no es una medida equivalente. El EBITDA ajustado de 691 millones difiere del EBITDA de 643 de la tabla porque los ajustes, incluida SBC, importan. No transformo los menores deterioros respecto a 2024 en una tasa recurrente de crecimiento; el PER del año con pérdidas tampoco mide por sí solo un empeoramiento operativo de igual magnitud.

La caja del semestre permite una conciliación concreta: CFO de 993 millones menos capex de 235 deja 758; seis millones de venta de otras inversiones explican el FCF publicado de 764. Tras cargar SBC de 102 como sustitución en efectivo, el diagnóstico conservador sin esa venta es 656 millones. No vuelvo a restar los intereses pagados de 204 ni los impuestos de 36, ya incluidos. El salto trimestral de FCF a 593 no se anualiza: pagos a proveedores, impuestos y calendario de capex contribuyeron. La guía de 1.375 millones es previsión, no caja comprometida. Además, otros usos de inversión netos de 90 millones están excluidos de ese FCF ajustado; descontarlos íntegramente del diagnóstico dejaría 566 millones. No los declaro todos mantenimiento recurrente, pero tampoco dinero gratuito. Las inversiones fiscales generaron beneficios tributarios netos de 17 millones y exigen aportaciones: la reducción de impuestos pagados no se convierte automáticamente en ahorro perpetuo.

La deuda exige atención antes de repartir el rendimiento aparente de caja. A junio había 174 millones de efectivo y ocho restringidos. Los bonos de 2032 emitidos en marzo por 1.250 millones sustituyeron principal cercano de 2026 y parte de 2027; no son un beneficio ni caja nueva disponible para recomprar. Hay vencimientos de 1.250 millones en 2027, 2.575 en 2028 y 1.250 en 2029, además de los posteriores. Los 9.658 millones de la tabla no deben llamarse deuda neta sin conciliar cash y leases. El convertible de 575 puede liquidarse o diluir según sus condiciones; su valor contable no es su principal. La autorización restante de recompras de 996 millones no certifica ejecución.

Valoración y comparación

27,10 USD sobre BPA estimado de 3,05 da 8,89 veces, frente a 8,70 de la tabla del proveedor; sobre 3,30 de 2027 da 8,21. Son estimaciones y redondeos de bases no exactamente iguales, no beneficios comprobados. La guía de FCF de 1.375 millones sobre aproximadamente 9.100 millones de equity equivale a cerca del 15%, pero todavía no descuenta SBC, principal ni todas las actividades de inversión excluidas de la definición ajustada. No confundo ese rendimiento con un dividendo seguro o con rentabilidad futura.

El acuerdo de YouTube confirma representación exclusiva estadounidense de inventario de publicidad de audio. No compra YouTube ni garantiza los 2.000 millones de ingresos que proyecta un analista. El reconocimiento bruto o neto y el reparto de ingresos afectan al margen y al capital necesario. No asigno a la licencia de espectro una venta implícita de miles de millones: banda, restricciones, usuarios existentes, autorizaciones y obligaciones hacen que un precio por MHz de otro activo no sea una tasación de éste. La opción de monetizar no se suma a un terminal que ya depende de usar ese espectro para operar.

Spotify es un contraste por la atención, suscripción, publicidad y coste de contenido; tiene otro crecimiento, geografía, moneda y estructura de capital. Su crecimiento y récord de margen en el segundo trimestre no hacen equivalente el margen de radio satelital ni el FCF ajustado de SIRI. Omnicom y Nexstar, usados por el proveedor, mezclan servicios de agencias y televisión local con necesidades de capital y publicidad distintas. No traslado sus PER. Para valorar SIRI es más útil la capacidad primaria de retener ingresos y pagar intereses, satélites, tecnología y contenido a través del ciclo.

Planteo cinco aniversarios, del 16/10/2026 al 16/10/2031, con 340 millones de acciones como hipótesis de trabajo, sin recompras implícitas. La caja económica anual inicial después de impuesto, interés, contenidos, satélites, tecnología, capex y SBC es de 850, 1.150 o 1.400 millones USD; crece un -3%, 1% o 5% anual. No son cifras normalizadas certificadas: el central parte de la guía y carga remuneración, mientras el adverso exige mayor inversión o menor retención. Cada año se reservan 180 millones adicionales para inversión estratégica o licencias no cubiertas por el flujo operativo y se amortizan voluntariamente 300 millones de principal. No añadimos después un segundo coste por las mismas regalías o el mismo capex. Ese presupuesto adicional contiene 120 millones anuales para aportaciones a inversiones fiscales y 60 para otros usos estratégicos. Los compromisos fiscales publicados de 581 millones no desaparecen por estar fuera del FCF ajustado; el calendario completo sigue pendiente. Las regalías y garantías de contenido de 1.212 millones ya forman parte de los costes que financia el flujo supuesto; no se restan de nuevo íntegramente.

Los principales que vencen por encima de esa amortización se renuevan hipotéticamente, sin considerar el rollover un ingreso disponible. Para reflejar acceso más caro, el flujo carga respectivamente 200, 120 o 50 millones anuales adicionales de financiación. Se retiene toda la caja restante; no se promete dividendo además de sumarla en terminal. El múltiplo de equity terminal es ocho, diez o doce veces el flujo del quinto año después del sobrecoste financiero, al que se añade sólo la caja retenida no utilizada. No se resta deuda por segunda vez de ese valor de equity después de intereses. El descuento temporal ilustrativo del 10% da sensibilidades presentes de 9 / 25 / 45 USD; no son precios objetivo ni probabilidades.

Con el resto de hipótesis centrales, igualar 27,10 USD exige aproximadamente 1.228 millones de caja económica anual inicial antes del sobrecoste de financiación. El buen caso puede sostenerlo con YouTube, retención y disciplina de capex; el central no demuestra ese margen. Los escenarios dependen de renovar miles de millones en los vencimientos: una línea disponible en junio no compromete todos los futuros refinanciamientos. Si se cerrara el mercado, habría que reducir distribuciones e inversión discrecional, vender activos o diluir; no afirmo una liquidez suficiente en esa contingencia. El convertible se supone pagado o refinanciado dentro del presupuesto, sin añadir sus posibles acciones y el mismo principal simultáneamente.

Financiación y riesgos

Por qué podemos estar equivocados: esperar puede ser demasiado prudente porque la guía de caja y el churn ya muestran estabilización, mientras publicidad y menores pagos por satélites pueden hacer crecer la caja antes de que el mercado lo reconozca. El acuerdo exclusivo de YouTube es real y un caso favorable produce valor superior al precio sin vender espectro. La objeción persiste: capturar ingresos publicitarios no garantiza margen después de compartirlos con la plataforma, y un semestre con calendario favorable no prueba una nueva tasa perpetua de conversión.

Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios periodos que demuestren caja económica próxima a la exigencia del precio después de SBC, capex normalizado y licencias, con retención de abonados que pagan y una refinanciación fechada compatible con distribución y crecimiento. Detalle contractual que permita estimar margen y caja de YouTube mejoraría la tesis. Una nueva erosión de ingreso por abonado o un coste de refinanciación que absorbiera las mejoras la debilitaría. Un precio menor ayudaría, pero no convertiría deuda o pérdida de clientes en oportunidades automáticamente.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el coste futuro de acceso al crédito y el margen incremental capturable en publicidad. No hay tasación propia realizable del espectro ni compromiso de venta. Mantener inversión en contenido y plataforma es necesario; reducirla para aparentar más FCF puede erosionar la ventaja. La incertidumbre afecta el atractivo al precio, sin imponer una resta fija de puntos ni afirmar que toda deuda tendrá que amortizarse de inmediato.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 6,80: distribución probada e ingresos recurrentes valiosos, pero con crecimiento limitado, competencia fuerte, coste de contenido y vencimientos que reducen la flexibilidad. La mejora de caja merece reconocimiento y no convierte al negocio en una franquicia de crecimiento demostrado.

Oportunidad 7,30: un múltiplo de beneficio bajo y una generación de caja importante abren una posible recuperación; la falta de un margen amplio en el presupuesto central y la financiación futura impiden una entrada con suficiente convicción. Las opciones YouTube y espectro no se valoran como dinero garantizado.

Nota Final 7,10: juicio editorial propio sobre caja, durabilidad y precio, sin media ni penalización matemática por deuda. ESPERAR / VIGILAR mantiene abierta una tesis favorable a 5–10 años. No equivale a vender una posición existente; el escenario favorable y la caja observada son argumentos reales para conservar, sujetos al contexto del titular. La revisión sustantiva mantiene las notas y el veredicto tras contrastar fuentes adicionales, financiación y usos de caja. Se conserva el primer sello y se selecciona esta auditoría propia; no es revisión independiente ni aprobación financiera.

Fuentes y alcance

release: https://investor.siriusxm.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0000908937-26-000020/siriq22026earningsrelease.htm

q10: https://investor.siriusxm.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0000908937-26-000022/siri-20260630.htm

instrument: https://investor.siriusxm.com/sec-filings/all-sec-filings/content/0000908937-25-000005/siri-20241231.htm

youtube: https://investor.siriusxm.com/news-events/press-releases/detail/2261/siriusxm-media-becomes-exclusive-audio-advertising

peer: https://newsroom.spotify.com/2026-08-04/spotify-q2-2026-earnings/

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.