Trip.com Group

9961 | ANÁLISIS PROFUNDO

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 315.00 HKD | Editorial: 22/10/2026 | v5

NOTA FINAL: 7.90/10 | Empresa: 8.30/10 | Oportunidad actual: 7.60/10

ESPERAR / VIGILAR | Alto

Trip.com conserva escala y potencial internacional. A 315 HKD, el precio parece interesante bajo normalización, pero regulación y conversión de caja limitan la convicción: ESPERAR / VIGILAR.

Novedades y negocio

Modelo y hechos. Ctrip, Qunar, Trip.com y Skyscanner combinan distribución, marca, proveedores y atención al viajero. La escala mejora selección y conversión; no elimina competencia, gasto comercial ni dependencia de viajes y regulación. El original completo llega a los resultados Q2 publicados en septiembre. Ventas de 15.663 millones CNY crecen 6%, mientras comercialización crece 15% y EBITDA ajustado cae. El crecimiento internacional ofrece expansión real, pero su inversión en marketing y producto no se devuelve a caja como si fuera gratuita. Las ventas del grupo no heredan automáticamente la tasa de crecimiento de su plataforma internacional.

Empresa: 8.30/10. Trip.com conserva escala y potencial internacional. A 315 HKD, el precio parece interesante bajo normalización, pero regulación y conversión de caja limitan la convicción: ESPERAR / VIGILAR.

Valoración y revisión

Precio y escenarios. El PER bajo del original no es una prueba de descuento: precio HKD, BPA CNY y previsiones USD no pueden dividirse sin conversión. Como sensibilidad declarada, un BPA económico contemporáneo supuesto de 18-24 CNY, múltiplo 10-14 y FX hipotético 1,10 HKD/CNY produce 198-369,60 HKD. El tipo no es cierre de mercado verificado ni previsión. Sensibilizar FX a 1,05-1,15 amplía esa banda a 189-386,40; no la convierte en intervalo de confianza. Un adverso conjunto de menor take-rate, gasto comercial alto y descuento regulatorio, 16 CNY ×10×1,05, da 168 HKD. No son valores intrínsecos ni objetivos. A 315 HKD y 12 veces, con FX supuesto 1,10, hacen falta 23,86 CNY de beneficio económico anual: bastante más exigente que capitalizar una ganancia de inversiones. No sumo caja inicial no demostrada como excedente. Si la expansión sostiene margen y convierte caja, se podría acumular valor por acción con múltiplo estable a 5-10 años; el coste de expansión y los límites regulatorios impiden tratarlo como retorno asegurado.

Mantengo 8,3/7,6/7,9 y ESPERAR tras conciliar el beneficio trimestral: -2.458 +647 +5.180 +1.454 -25 =4.798 millones CNY. Q2 no trae CFO, por lo que no se finge recuperar un flujo que el comunicado no publica. La multa no es toda la diferencia GAAP/non-GAAP y los cambios comerciales pueden ser persistentes. El efectivo/depósitos agrega restricciones y fondos necesarios frente a anticipos y vencimientos; no se suma íntegro al valor ni se trata como perdido. La sensibilidad HKD/CNY es un supuesto explícito y no una conversión verificada al 19 de octubre. La calidad y el potencial internacional permiten valorar el negocio; los riesgos de margen y caja justifican esperar sin fabricar un BPA normalizado. Se preservan límites de lectura parcial del annual y no se usan noticias de otras agencias como hechos propios.

Caja, financiación y riesgos

Ajustes y sanción. La pérdida atribuible trimestral es 2.458 millones CNY; la conciliación oficial suma SBC 647, sanción 5.180 y pérdida de valor razonable 1.454, y resta efecto fiscal 25: resulta beneficio ajustado de 4.798 millones. Devolver sólo la multa no reconstruye ese beneficio. La SBC es coste económico aunque no salga en efectivo; no se elimina además mediante otra carga por la misma dilución. La multa es extraordinaria identificada, pero ni su pago ni la modificación de prácticas comerciales desaparecen por ajustar el BPA. La rentabilidad LTM del proveedor contiene ganancias de cartera: no se capitaliza como beneficio operativo repetible. IFRS y US GAAP difieren en convertibles y reconocimiento; una ganancia no monetaria no paga el capex ni la sanción. Caja y capital. Los 100.500 millones CNY de efectivo, depósitos y productos financieros de junio incluyen efectivo restringido. No son íntegramente excedente: hay anticipos de clientes, cuentas a pagar y vencimientos de deuda cercanos. La deuda corriente de 25.767 millones CNY y la de largo plazo de 630 se observan en junio, no se declaran deuda exacta de octubre. La cartera financiera y su renta se valoran separadamente: no sumo todos sus activos y capitalizo otra vez el mismo ingreso. El comunicado Q2 no incluye estado de flujos de caja. No convierto su ausencia en CFO cero ni infiero la caja del cambio de saldo bancario. El CFO 2025 citado como antecedente no certifica la conversión del semestre 2026. Este límite importa para una entrada: impide dar por disponible todo el beneficio ajustado, pero no borra el negocio ni obliga a una nota null si el juicio conserva incertidumbre explícita.

Comparables y argumento contrario. Booking y Expedia ayudan a contrastar distribución y marketing, pero su geografía, fiscalidad, cartera, caja de clientes y regulación no son iguales. No traslado sus múltiplos ni sus notas a Trip.com. El mejor argumento contra esperar es una red dominante en viajes chinos y expansión internacional con balance que puede financiar inversión. Nuestra cautela puede infravalorar esas opciones. La contraevidencia es que sanción y medidas correctoras ya afectan a resultados, mientras ventas crecen menos que comercialización y el EBITDA ajustado trimestral retrocede. No es sólo una multa que se añade y desaparece. Noticias sobre investigaciones de otras agencias no se atribuyen a Trip.com sin prueba de identidad.

Conclusión

Empresa: 8,3 por escala, marcas y distribución con potencial internacional; limitada por competencia y posibilidad de menor monetización regulada. Oportunidad: 7,6 por precio interesante bajo normalización razonable, con menos protección de lo que sugiere el PER LTM y conversión reciente incompleta. Final: 7,9 combina calidad y precio con riesgo de pérdida de margen, sin media ni umbral inventado. La decisión de esperar no niega que pueda ser rentable comprar; exige evidencia para defender el retorno al precio de referencia. Por qué podemos estar equivocados: la cartera, la red y el crecimiento internacional pueden aportar más valor del reconocido sin exigir tanto capital adicional. Qué dato cambiaría el juicio: caja posterior a SBC, inversión y sanción, costes de adquisición de clientes y take-rate después de medidas correctoras. Menos respaldado: BPA económico sostenible y efectivo realmente excedentario; los múltiplos ilustrativos no cierran ese hueco. Revisión propia con lectura primaria parcial; no auditoría financiera independiente.

Trip.com Group

9961 | RESEARCH SUMMARY

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 315.00 HKD | Editorial: 22/10/2026 | v5

NOTA FINAL: 7.90/10 | Empresa: 8.30/10 | Oportunidad actual: 7.60/10

WAIT / WATCH | High

Trip.com has attractive travel networks and international potential. At HKD 315 per HKEX:9961 share: WAIT / WATCH, with high regulatory and cash-conversion risk.

Business

Q2 revenue growth of 6% lagged marketing growth, and adjusted EBITDA declined. The attributable loss of CNY 2,458m reconciles to adjusted profit of 4,798m by adding SBC 647m, penalty 5,180m and valuation losses 1,454m, then deducting tax effects 25m. Adding only the penalty is not the bridge. Portfolio gains do not become recurring operating earnings.

Valuation and cash

The Q2 release does not publish CFO: missing is not zero, nor can CFO be inferred from the bank balance. Cash, deposits and financial products include restrictions and coexist with customer advances and debt maturities. The illustrative contemporary model assumes economic EPS of CNY 18-24, 10-14x and hypothetical HKD/CNY of 1.10, giving HKD 198-369.60. An adverse case of 16 at 10x and FX 1.05 gives 168. These are not verified exchange rates, targets or expected returns.

Risks and funding

Regulatory remedies may lower monetisation after the fine. International expansion requires marketing and product investment. Financial assets and their earnings are not counted twice, and customer funds are not wholly surplus. Booking and Expedia have different regulation, geography and capital. The counterargument is that the network and international option are worth more than our caution recognises.

Conclusion

Company 8.3, Opportunity 7.6, Overall 7.9: WAIT / WATCH. Cash after investment, SBC and the penalty, customer acquisition cost and post-remedy take-rate would change the view. Sustainable economic EPS and genuinely surplus cash have weaker support.

Sources and scope

2026-09-16 | https://investors.trip.com/static-files/11dbdba0-3f49-4a64-ba8d-b9285feeb5b7

2026-04-28 | https://investors.trip.com/system/files-encrypted/nasdaq_kms/assets/2026/04/28/7-59-43/TCOM%2020F_04282026.pdf

Original ProResearch kept private. Primary sources read in selected sections; same-system review, not independent financial approval. Spanish contains the detailed analysis; English is a summary. Sensitivities are illustrative, not price targets or forecasts. No personalised investment advice.