Trip.com Group

9961 · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 26/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 314.20 HKD

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.60/10
Oportunidad:	7.00/10
NOTA FINAL:	7.20/10

Vigilar

Riesgo: Alto

Vigilar a 314,20 HKD por acción de Hong Kong. La red y valoración merecen atención, pero la sanción y cambios comerciales exigen comprobar caja y rentabilidad normalizadas.

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

Ctrip, Qunar, Trip.com y Skyscanner unen inventario, clientes y servicio. La escala aporta conversión y distribución, con competencia de plataformas y proveedores directos. La posición doméstica también atrae regulación sobre comisiones y rankings: una cuota alta no garantiza mantener las mismas prácticas.

Q2 vende 15.663 MCNY, +6%; la plataforma internacional crece más rápido pero desde otra base. La sanción antimonopolio de 5.180 lleva a pérdida atribuible de 2.458. Sin sanción mejora el resultado, pero EBITDA ajustado de unos 4.600 baja frente a 4.900: no toda la presión operativa se explica por la multa.

El flujo de 2025 fue 14.379 MCNY; menos inversión física/software 797 y remuneración 2.270 deja 11.312 antes de otras reservas, socios y adquisiciones. Es referencia histórica, no FCF de H1 2026. El beneficio de 2025 incluía una gran desinversión; su ganancia no se capitaliza como explotación recurrente. Las tablas del original sin CFO actual no equivalen a cero ni se rellenan con beneficio.

Desarrollo y marketing financian expansión internacional; ya se gastan en resultados, parte con acciones. No se resta todo desarrollo dos veces ni se presume crecimiento gratis. Caja y productos financieros de 100.500 MCNY incluyen restricciones y fondos necesarios para anticipos/clientes/proveedores. No se añade todo ese saldo como exceso disponible.

Valoración y exigencias del precio

La referencia es 314,20 HKD para 9961; cada ADS representa una ordinaria, pero el precio USD del ADS es distinto. El capital del original de unos 197.200 MHKD no son MUSD. Para sensibilidad propia, 1,05–1,15 HKD por CNY implica capital de 171.478–187.810 MCNY; no se afirma tipo de cambio observado.

Un 8% económico ilustrativo exige 13.718–15.025 MCNY anuales sobre ese capital. Una banda propia de caja normal después de remuneración de 10.000–14.000, apoyada sólo como sensibilidad en 2025 y negocio observado, no prueba esa cobertura. Si quedara pendiente pagar toda sanción, restar 5.180 una vez dejaría 4.820–8.820 ese año; no se da por pagada ni por deducir de nuevo si ya afectó caja.

Como escenario a cinco años, caja económica 12.000 creciendo 5% a 16 veces produce 245.046 MCNY nominales; con 8.000 sin crecimiento a 12 veces, 96.000. No son valor presente ni TIR y no añaden toda caja financiera como exceso ni descuentan deuda otra vez. Empresa 7,6 por red con límites regulatorios; oportunidad 7,0 por precio aparentemente moderado pero caja actual incompleta; final 7,2 independiente lleva a Vigilar. Alphabet y Autohome no son comparables directos de agencia de viajes.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La mejor objeción a esperar es la recuperación internacional, reservas y balance que podrían sostener una caja alta. El menor precio merece análisis. En contra, cumplimiento puede reducir comisiones y gasto comercial aumentar más que ingresos; tratar sanción como aislada no elimina cambios del modelo ni riesgos geopolíticos y de movilidad.

Anticipos de clientes de unos 20.861 MCNY y cuentas de proveedores forman parte de los fondos operativos. VIE, restricciones de remesa y derechos de inversores extranjeros importan para acceder a caja. Deuda corriente de 25.767 necesita cobertura aunque el agregado de activos líquidos sea mayor. Beta cercana a cero no demuestra protección contra pérdidas permanentes.

Conclusión y justificación de las notas

Vigilar a 314,20 HKD. No se compra sólo por PER de 6,9 o distancia al objetivo del analista; beneficios no recurrentes, divisa y caja faltante cambian esa lectura.

Mayor convicción requiere flujo actual después de remuneración/capex, liquidación de sanción y evidencia de que nuevas prácticas mantienen retorno sobre marketing y comisiones. Si eso se confirma, el precio podría ofrecer más margen de seguridad; deterioro de esos factores obliga a revisar.

Original completo, comunicado de septiembre y secciones del 20-F contrastados. No se consultó un estado completo de flujos H1 2026 ni se afirma caja distribuible actual certificada. No se usan resultados de noviembre. La limitación más material es conversión de caja tras sanción y obligaciones, no una falta que deba rellenarse con cifras inventadas.

Qué vigilamos

- Flujo actual conciliado tras capex, remuneración y sanción.
- Comisiones y marketing rentables bajo nuevas prácticas.
- Caja disponible tras anticipos, deuda y remesas.

Fuentes y alcance

Authorized original9961 all10 pages read; HongKong ordinary share and CNY accounts retained, notUSD197Bcapital. | 2026-10-26 | original-cutoff

investors.trip.com · tripcom group limited reports unaudited second quarter and 4 | 2026-09-15 | original-cutoff

investors.trip.com · TCOM 20F_04282026.pdf | 2026-04-28 | original-cutoff

Trip.com Group

9961 · v6 · Report 26/10/2026 · Reference 314.20 HKD

Company 7.60/10 | Opportunity 7.00/10 | Overall 7.20/10

Watch

Risk: High

Watch at HKD 314.20 per Hong Kong share. Network and valuation merit attention, but the penalty and commercial changes require verified normalized cash and profitability.

Business, developments and cash

Ctrip, Qunar, Trip.com and Skyscanner connect inventory, users and service. Scale supports conversion/distribution but competes with platforms and direct suppliers. Domestic leadership also attracts commission/ranking regulation; market share does not ensure unchanged practices.

Q2 sales were CNY 15.663 billion, up 6%; international growth uses a different base. The 5.180 billion antimonopoly charge led to attributable loss 2.458 billion. Excluding it improves profit, but adjusted EBITDA near 4.6 billion declined from 4.9: not all operating pressure comes from the fine.

FY2025 CFO 14.379 billion less property/software 797 million and remuneration 2.270 billion leaves 11.312 billion before other reserves, partners and acquisitions. This is historical, not H1 2026 FCF. A large investment disposal inflated 2025 profit; the gain is not capitalized as recurring operations. Missing current CFO is not zero or filled with profit.

Development and marketing fund international growth, already expensed but partly paid in shares. Full development is not deducted twice and growth is not free. Cash/financial products of CNY 100.5 billion include restrictions and operating funds for customers/suppliers; the entire amount is not added as surplus.

Valuation and price expectations

The reference is HKD 314.20 for 9961. One ADS represents one ordinary share, but its USD price differs. Reported equity near HKD 197.2 billion is not USD. An own FX sensitivity of 1.05–1.15 HKD per CNY implies equity CNY 171.478–187.810 billion; it is not an observed exchange quote.

An illustrative 8% economic requirement is CNY 13.718–15.025 billion annually. An own normalized cash range of 10–14 billion after remuneration, used only as sensitivity anchored in 2025/observed operations, does not establish coverage. If the whole fine remained unpaid, deducting 5.180 once leaves 4.820–8.820 that year; payment is not assumed or deducted again if already reflected in cash.

Economic cash 12 billion growing 5% for five years at 16 times gives nominal CNY 245.046 billion; 8 billion without growth at 12 times gives 96 billion. Neither is present value or IRR, adds all financial cash as surplus, or deducts debt twice. Company 7.6 reflects network/regulatory limits; opportunity 7.0 price with incomplete current cash; overall 7.2 independently supports Watch. Alphabet/Autohome are not direct travel-agency peers.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is international recovery, bookings and balance-sheet capacity supporting cash at the lower price. Compliance could reduce commissions while marketing outgrows revenue; excluding a fine does not remove business-model or geopolitical/travel risk.

Customer advances near CNY 20.861 billion and supplier payables fund operations. VIE/remittance restrictions and foreign-holder rights matter to cash access. Current debt 25.767 billion needs coverage despite larger liquid-asset aggregates. Near-zero beta does not establish protection against permanent loss.

Conclusion and independent score judgments

Watch at HKD 314.20. P/E 6.9 and analyst-target distance are insufficient; nonrecurring profits, currency and missing cash conversion change that reading.

Seek current cash after remuneration/capex, penalty settlement and proof new practices preserve marketing/commission returns. Confirmation could improve price protection; deterioration requires review.

The full original, September release and selected 20-F sections were consulted. No full H1 2026 cash-flow statement was reviewed or certified as current distributable cash. November results are excluded. Post-penalty cash conversion/obligations are the material limit, not a gap to fill with invented figures.

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.