Wolters Kluwer

WKL · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 80.30 EUR

Publicación en la web: 28/10/2026 · Revisión editorial: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.20/10
Oportunidad:	8.90/10
NOTA FINAL:	9.00/10

Compra selectiva

Riesgo: Medio

Los flujos de trabajo de confianza y la caja recurrente respaldan el valor; distinguir guía a divisa constante y caja atribuible real en euros.

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

Wolters Kluwer combina información experta de confianza y software integrado en salud, fiscalidad, contabilidad, derecho y cumplimiento. Validación, conocimiento y procesos del cliente crean costes de cambio. La IA puede aumentar el valor o erosionar precios de investigación; la inversión de producto es un coste necesario para defender la ventaja, no una partida a añadir de vuelta.

El original BS:WKLa corresponde a acción ordinaria en euros. La ficha oficial de Turquoise identifica WKLA, ISIN NL0000395903 y mercado principal Euronext Amsterdam; no certifica equivalencia exacta de la ruta BS. No se convierte al ADR en dólares WTKWY. El pie del informe dice miles de acciones pero el gráfico millones; la escala se verifica con fuente primaria. En junio había 223,2 millones ordinarias al cierre frente a 225,3 millones diluidas ponderadas. El 18/09 la emisora canceló autocartera y declaró 224.716.153 emitidas menos 2.276.510 propias, o 222.439.643 en circulación. Cancelar autocartera no crea otra mejora inmediata de BPA.

En el primer semestre, ingresos de 3.033 millones EUR: -1 % publicados, +4 % a divisa constante y +5 % orgánicos. Recurrentes del 85 % crecieron 7 %; nube del 24 % creció 14 %, mientras no recurrentes bajaron 3 %. EBIT ajustado de 893 millones y margen de 29,4 % difieren del IFRS de 820 millones; BPA diluido IFRS de 2,57 EUR frente a ajustado de 2,83. El +14 % ajustado a divisa constante no es crecimiento orgánico en euros. La inversión en producto se concentra más en el segundo semestre y la guía anual de margen ronda 28 %; no se extrapola el margen semestral.

El puente de caja observado es CFO de 694 millones menos capex neto de 143 y principal de arrendamientos de 28: 523 millones. Menos SBC de 15, añadido previamente en CFO, deja 508 millones de caja económica ilustrativa. Los 69 millones de intereses netos, incluidos 3 de arrendamientos, ya están en CFO: no se deducen otra vez ni se resta alquiler total de 31 sobre el principal de 28. El FCF ajustado corporativo de 533 añade 9 de costes de adquisición pagados y 1 de desinversión; el puente del propietario conserva esos costes. Software ya está en capex; no se vuelve a restar todo el presupuesto de desarrollo del 12–13 % de ingresos.

El impuesto pagado de 220 millones supera los 180 devengados; diferencias de calendario y beneficios diferidos no acreditan ahorro permanente. La ganancia por desinversión de 7 millones y consideración total de 14 no equivalen a caja recurrente; el cobro neto fue 2 millones. La serie trimestral repetida del ProResearch no se toma como cuatro trimestres realizados.

En junio, deuda neta de 4.024 millones y bruta de 5.548 millones. El bono de 500 millones emitido el 22/06 al 3,625 % vence en 2033; el bono anterior de 500 previsto para septiembre fue realmente amortizado el 02/07, confirmado en agosto. No se llama saldo de octubre a junio ni caja libre al rollover. La línea de 600 millones estaba sin disponer y extendida a 2031. Caja de 1.494 menos papel comercial de 275 y descubierto de 8 deja 1.211 millones disponibles netos, no todos excedentarios. La adquisición semestral de 33 millones frente a 822 del año previo muestra coste externo variable, separado del orgánico.

Valoración y exigencias del precio

A 80,30 EUR, el BPA de consenso de 5,66 daría 14,19x y no 15,0x; la definición exacta no está reconstruida. La guía de FCF de 1.300–1.350 millones es a divisa constante EUR/USD 1,13 y no promesa de caja real en euros. Sobre los 19.000 millones de capitalización del informe representa 6,84–7,11 % antes de ajustes. Se plantea caja atribuible real de 1.200 millones como hipótesis: punto medio de 1.325 menos 30 de remuneración, 20 de costes de transacción reales y 75 de divisas/conversión. Son supuestos, no conciliación anual certificada.

Con 222,44 millones de acciones de septiembre, la caja hipotética sería 5,3947 EUR por acción y rentabilidad de 6,72 % al precio. Con capitalización de 19.000 millones, sería 6,32 % y los resultados por acción serían aproximadamente 6 % inferiores. No se depende de esa ventaja de denominador para decidir. Se conserva capex y desarrollo, se carga SBC una vez y no se deduce otra vez deuda neta de un múltiplo de caja de equity después de intereses.

Del 22/10/2026 al 22/10/2031: crecimiento orgánico de caja del 5 % después de reinversión, acciones constantes y 17x final dan 117,05 EUR. Dividendos de 2,60 EUR en cada aniversario suman 13 EUR: riqueza final 130,05 EUR, CAGR sin reinversión de 10,1 %. Favorable de 8 % y 20x más 14,50 de dividendos: 173,03 EUR, 16,6 %. Adverso conjunto de presión de IA e inversión/financiación reduce caja a 3,90 por acción, sin crecer y a 14x más 10 de reparto: 64,60 EUR, -4,3 %. No son TIR ni retornos esperados y no se asignan probabilidades.

De los 1.200 millones iniciales, se reservan unos 560 para dividendos, 100 para compras y 250 para principal; quedan unos 290 retenidos. No se acredita crecimiento adquirido gratuito, beneficio futuro de recompras ni distribución de caja inicial. El remanente retenido para deuda, compras y liquidez no vuelve a sumarse al terminal. Es presupuesto de escenario, no prueba de cada vencimiento ni refinanciación permanente comprometida.

A 17x y con 13 EUR de dividendos, conservar nominalmente 80,30 EUR requiere caja por acción de 3,96 al quinto año; lograr un CAGR ilustrativo del 8 % requiere unos 6,18, cerca de 2,8 % anual. El 8 % no es requisito universal. El precio puede funcionar sin recuperar antiguos PER de 30x ni el objetivo del proveedor. La compra selectiva depende de caja orgánica financiada y persistencia de precios, no de calidad abstracta.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

RELX es comparable por información profesional y analítica, aunque mezcla riesgos, ciencia y ferias. Su primaria del 23/07 muestra crecimiento subyacente del 7 %, margen ajustado del 35,5 % y conversión ajustada del 98 %. Sage aporta comparación de software contable; su presentación de mayo muestra ARR +11 %, renovación por valor del 102 % y ventas recurrentes del 97 %. Son modelos de mayor crecimiento o mezcla distinta: respaldan exigir disciplina y no copiar el múltiplo de los pares. Las definiciones de conversión no son idénticas y no se promedian PER.

La mejor objeción a comprar es que IA reduzca ingresos de información antes de monetizar módulos nuevos, mientras inversión del segundo semestre y FX recorten caja real. El 85 % recurrente no garantiza poder de precios. La contraevidencia es crecimiento orgánico y adopción efectiva de productos de confianza. Un coste extra de 100 millones anuales son unos 0,45 EUR por acción y menos caja terminal o reparto. La financiación futura y el calendario exacto posterior a junio conservan incertidumbre material.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,2: confianza profesional, integración y recurrencia con límites reales de IA y deuda. Oportunidad 8,9: retorno condicional atractivo sin expansión heroica de múltiplo, limitado por FX y normalización de caja. Nota Final 9,0: compra selectiva a 80,30 EUR, como juicio propio y sin media matemática ni excepción al criterio aproximado de compra plena. Se mantienen las tres notas tras revisión de caja, financiación y comparables primarios.

El límite concreto es que la inversión en IA preserve renovaciones, precios y caja atribuible. Podemos estar equivocados si presión competitiva y gasto crecen más que la monetización. Cambiaríamos con ingresos recurrentes orgánicos, renovaciones/precios, caja tras software y remuneración y vencimientos efectivamente cubiertos. La parte menos respaldada es el crecimiento de caja a cinco años y el múltiplo terminal de 17x. No se presupone la cartera del lector ni se ordena aumentar una posición existente.

Qué vigilamos

- Renovaciones y precios orgánicos y caja tras software y remuneración
- Caja real en EUR frente a guía CC, vencimientos e inversión de IA

Fuentes y alcance

ProResearch_WKLa 4.pdf | 2026-10-22 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios; not forecasts | 2026-10-22 | analyst-assumption

assets.contenthub.wolterskluwer.com · 3775537 2026 08 05 wolters kluwer 2026 half year results 7d85c04c6c | 2026-08-05 | original-cutoff

www.globenewswire.com · wolters kluwer completes capital reduction | 2026-09-18 | original-cutoff

www.londonstockexchange.com · E:WKLA | 2026-09-10 | original-cutoff

www.relx.com · first half 2026 | 2026-07-23 | original-cutoff

www.sage.com · half year 2026 results presentation transcript.pdf | 2026-05-21 | original-cutoff

Wolters Kluwer

WKL · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 80.30 EUR

Company 9.20/10 | Opportunity 8.90/10 | Overall 9.00/10

Selective buy

Risk: Medium

Trusted workflows and recurring cash support value; distinguish constant-currency guide from actual euro owner cash.

Business, developments and cash

Wolters Kluwer — current reviewed judgment at the original 22 October 2026 reference of EUR 80.30; editorial date 28 October 2026. Company 9.2, Opportunity 8.9, Overall 9.0: Selective buy. These are separate editorial judgments, with no averaging formula or exception to the approximate full-buy guide. The business combines trusted professional information with embedded clinical, tax, accounting, legal and compliance workflows. Domain expertise, validation and customer processes support recurring demand, while AI can either extend useful products or weaken paid research and pricing. Product development is an economic cost necessary to defend that position.

Instrument and units: the eight-page original is BS:WKLa, EUR 80.30. The official LSE/Turquoise WKLA instrument identifies ordinary equity ISIN NL0000395903, EUR currency and primary Euronext Amsterdam venue. The exact report BS routing equivalence remains unverified; no conversion to USD ADR WTKWY is made. Original share rows carry a thousands footnote inconsistent with their millions graph, confirmed visually on page 3. H1 ordinary closing shares were 223.2 million and diluted weighted shares 225.3 million, different concepts. The issuer's 18 September cancellation notice confirms 224,716,153 issued less 2,276,510 treasury = 222,439,643 outstanding at that date. Cancelling treasury shares reduces issued and treasury together; it does not create an immediate additional EPS uplift. Exact 22 October diluted shares are not certified. At the reference price the September ordinary count implies EUR 17.862 billion equity, versus the report's EUR 19.0 billion; both bases are shown rather than forced to match.

Published H1 economics: sales EUR 3,033 million were down 1% in reporting currency, up 4% at constant currencies and up 5% organically. Recurring revenues were 85% and grew 7% organically; cloud software represented 24% and grew 14%, whereas non-recurring revenues fell 3%. Adjusted operating profit EUR 893 million and 29.4% margin differ from IFRS operating profit EUR 820 million. IFRS diluted EPS EUR 2.57 differs from adjusted EUR 2.83; euro adjusted EPS growth was 5%, not the 14% constant-currency figure. H2 product development is heavier; the full-year adjusted margin guide is about 28%, not a promise to repeat the H1 margin. Growth is supported by recurring products and organic innovation, while acquisitions and divestments change perimeter and cannot be called organic growth.

Cash review closes the main double-counting risk: H1 IFRS CFO EUR 694 million minus net capex EUR 143 million minus lease principal EUR 28 million = EUR 523 million before compensation adjustment. Subtracting EUR 15 million SBC already added back in CFO gives EUR 508 million owner-cash proxy. Net interest EUR 69 million includes EUR 3 million lease interest within CFO, so neither total lease cash EUR 31 million nor interest is deducted again. Corporate adjusted FCF EUR 533 million adds back EUR 9 million paid acquisition costs and EUR 1 million divestment expenses; the owner proxy retains those real costs. Development spending is partly expensed and partly capitalized in capex; no second deduction of the entire 12–13% product-development budget, and no unsupported growth-capex addback. Existing diluted share instruments can coexist with a cost of different future compensation, but the same awards are not charged through both expense and dilution. Cash tax EUR 220 million exceeds accrual EUR 180 million; deferred-tax benefits and payment timing do not establish a permanently low cash tax. A EUR 7 million divestment result and EUR 14 million consideration are not recurring cash: only EUR 2 million net cash proceeds were reported after deferred and acquired/disposed cash effects. These are not added to organic owner cash.

Dated financing: June net debt EUR 4,024 million and gross EUR 5,548 million are snapshots. June gross debt includes a EUR 500 million seven-year bond issued 22 June at 3.625%, while the EUR 500 million bond previously due September was actually repaid on 2 July, confirmed in the 5 August report. New borrowing is therefore not a free distribution and June gross debt is not current October debt. A EUR 600 million revolver was undrawn at June and extended to 2031; it supports access, not cash already earned. EUR 1,494 million cash less EUR 275 million commercial paper and EUR 8 million overdrafts gives EUR 1,211 million net cash available, not all surplus beyond operations and debt. No opening cash is added to equity valuation or distributed in the scenarios. H1 acquisition spending EUR 33 million versus EUR 822 million prior-year illustrates that external reinvestment is lumpy. The model credits only organic growth and reserves a conditional EUR 100 million annual bolt-on budget, rather than forecasting acquisition growth for free. Dividends around EUR 560 million and an initial EUR 250 million annual principal reserve leave about EUR 290 million from EUR 1.2 billion owner cash before optional extra uses. This budget is an explicit scenario, not a maturity-by-maturity proof. Future permanent refinancing and an exact post-June debt schedule are still material uncertainties. No future buyback benefit or automatic repeat of the EUR 500 million program is assumed.

Valuation and price expectations

The company FCF guide EUR 1,300–1,350 million is at constant currency EUR/USD 1.13, not guaranteed actual euro cash. It gives 6.84–7.11% on the report's EUR 19 billion equity before owner adjustments. The model instead uses a declared actual-euro owner-cash scenario EUR 1.2 billion: EUR 1.325 billion mid-guide minus EUR 30 million compensation, EUR 20 million real transaction costs and EUR 75 million FX/conversion stress. The latter amounts are assumptions informed by H1 costs and exposure, not an observed annual normalization or a residual proving sustainability. On the September ordinary share scale this is EUR 5.3947 per share and a 6.72% owner-cash yield; using EUR 19 billion equity gives 6.32% and lowers per-share outcomes by about 6%. The purchase judgment does not depend on that small denominator advantage. Net debt is not deducted again from a post-interest equity cash multiple.

Five-year conditional return, 22 October 2026 to 22 October 2031: organic owner cash grows 5% after included reinvestment, constant illustrative shares, terminal 17x, giving EUR 117.05 price. EUR 2.60 dividends at each annual anniversary total EUR 13; ending wealth EUR 130.05 gives 10.1% annualized wealth growth without reinvestment. Favorable 8% growth, 20x terminal and EUR 14.50 distributions gives EUR 173.03 wealth, 16.6% CAGR. Joint adverse AI pricing pressure plus higher investment/funding reduces owner cash to EUR 3.90 per share, no growth, 14x, with EUR 10 total dividends: EUR 64.60 wealth, -4.3% CAGR. These are neither IRRs nor expected returns or probability intervals. Cash retained for debt, M&A and liquidity is not added once more at terminal, and retention does not erase shareholder rights. Extra EUR 100 million annual funding/investment burden is approximately EUR 0.45 per share and reduces terminal cash or distribution capacity. To preserve nominal principal after EUR 13 dividends at 17x requires year-five cash EUR 3.96 per share; an illustrative 8% wealth CAGR requires about EUR 6.18, roughly 2.8% annual growth from the base. Eight percent is an explanatory lens, not a mandatory hurdle. The price can work without a return to old 30x earnings or the broker target.

Risks and monitoring

Comparable and contrary review: RELX is the closest broad professional analytics reference but includes risk data, scientific publishing and exhibitions; Sage is closer in accounting software but has a different SME and geography mix. RELX's 23 July primary release reports 7% underlying revenue growth, 35.5% adjusted margin and 98% adjusted cash conversion, versus Wolters' 5% organic revenue growth and 29.4% H1 adjusted margin with 91% own-definition operating conversion. The definitions are not identical, so the comparison is directional, not a normalized multiple model. Sage's 21 May primary presentation reports 11% ARR growth, 102% renewal by value and 97% recurring sales, illustrating a faster and more subscription-heavy model. Those differences support a Wolters discount and challenge complacency; no averaged P/E is imposed. The strongest objection to selective purchase is that AI compresses paid information before new AI modules earn their higher costs, while euro FX and H2 investment reduce cash beneath guide. Recurrence cannot guarantee pricing. The strongest supportive counterevidence is actual recurring organic growth and adoption of trusted products, not the share-price fall or external target.

Conclusion and independent score judgments

Why we may be wrong: AI pricing damage could outrun workflow integration, or our EUR 1.2 billion actual-euro owner-cash scenario may be too high after H2 development and financing. What changes the view: published recurring organic growth and renewals/pricing, actual post-software and compensation cash, and completed debt settlements/refinancing under the higher investment plan. What has least support: five-year cash growth and the 17x terminal multiple, especially net AI monetization. Company 9.2 recognizes enduring workflow trust and profitable recurring economics with real AI and funding limits. Opportunity 8.9 recognizes an attractive conditional owner return without heroic multiple expansion, limited by FX and cash normalization. Overall 9.0 maintains Selective buy at EUR 80.30, with the concrete limit that AI reinvestment must preserve renewal economics and owner cash. This is not a full buy, a position-size recommendation or an automatic instruction to add to an existing holding.

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.