Wolters Kluwer

WKL · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 84.70 EUR

Publicación en la web: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

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

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio-alto

Wolters Kluwer — Empresa 9,0/10; Oportunidad 8,9/10; Nota Final 8,9/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años muy favorable con transición IA y disciplina de capital. Nueva entrada: COMPRA SELECTIVA a 84,70 EUR del 30/10/2026. Recurrencia y caja tras desarrollo aportan retorno razonable; limitan la convicción el coste de IA, la financiación y la evidencia aún parcial de monetización incremental.

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 — Empresa 9,0/10; Oportunidad 8,9/10; Nota Final 8,9/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años muy favorable con transición IA y disciplina de capital. Nueva entrada: COMPRA SELECTIVA a 84,70 EUR del 30/10/2026. Recurrencia y caja tras desarrollo aportan retorno razonable; limitan la convicción el coste de IA, la financiación y la evidencia aún parcial de monetización incremental.

El negocio combina contenido experto validado, software y servicios para sanidad, fiscalidad, regulación y cumplimiento. Integración en procesos, datos del cliente, responsabilidad y coste de cambiar de proveedor sostienen ventaja; una respuesta de IA aislada no reproduce todo el flujo. Pero la búsqueda sencilla y parte de contenidos pueden commoditizarse; no asumimos que confianza histórica garantice precio o renovación. [H, strategy y divisions]

H1 al 30 de junio: ingresos primarios 3.033 millones EUR frente a 3.052, −1% reportado, +4% a divisa constante y +5% orgánico. Puente 3.052 + 152 orgánico + 37 adquisiciones − 60 desinversiones − 148 FX = 3.033. El resumen del PDF dice 3.333; usamos 3.033 primario. Recurrencia 85% de ventas crece 7% orgánico y cloud recurrente 24% crece 14%; no se atribuye todo crecimiento a IA ni se mezcla compra con orgánico. [H, pp.1/23]

Beneficio operativo ajustado 893 millones, margen 29,4%, frente a IFRS 820. Conciliación: 820 + 76 amortización/deterioro de intangibles adquiridos − 3 de partidas no benchmark = 893. Beneficio neto IFRS 580 + 76 − 18 impuesto de amortización − 1 no benchmark neto = 637 ajustado. BPA diluido 2,57 IFRS y 2,83 ajustado: no se comparan como la misma base. Reestructuración 9 millones permanece en beneficio ajustado, no se añade otra vez como recurrentemente gratis. [H, note4]

Caja real H1: CFO 694 millones menos capex neto 143 y principal de leases 28 deja 523. La empresa añade costes pagados de adquisición 9 y desinversión 1 para adjusted FCF 533. Mantener esos pagos y restar SBC 15 añadida en CFO deja diagnóstico económico 508, antes del precio de adquisiciones 33; después de ese desembolso 475. No se resta otra vez coste transaccional ya en CFO ni principal de lease incluido en el puente. [H, cash flows/note4]

Working capital consumió 54 millones frente a 110; mejora interanual de calendario, no entrada absoluta ni crecimiento perpetuo. La compañía espera reversión del beneficio de calendario posterior. Impuestos pagados 220 frente a gasto IFRS 180 y benchmark 199 incluyen pagos de ejercicios previos: no se añade una cantidad residual para llegar a caja deseada. Interés neto pagado 69 incluye 3 de leases, ya en CFO; no se descuenta deuda por intereses dos veces. [H, pp.6/7 y cash flow]

Reinversión: desarrollo H1 11% de ingresos incluye gasto capitalizado; guía anual 12–13% con peso en H2 y capex total 5–6% de ventas. El capex 143 ya recoge inversión de desarrollo; no restamos todo 12–13% de nuevo sobre FCF. Tampoco añadimos amortización adquirida como prueba de que renovar plataformas no cuesta. IA, contenido experto, ciberseguridad y nube deben financiar crecimiento y mantenimiento; su coste futuro y ROI incremental no están certificados. [H, outlook y note4]

Adquisiciones: StandardFusion y otras H1 costaron 33 millones netos; costes pagados 9 separados, total 42. Marosa comprada el 4 de agosto por EV 112 millones en efectivo añade plataforma de impuestos indirectos, con ventas 2025 aproximadas 10 millones y retorno sobre WACC esperado en 3–5 años. Es crecimiento comprado con coste real, no sinergia ya cobrada; EV pagado no garantiza igual equity desembolsado neto sin conciliación. [H, notes7/12]

Presupuesto H1: 523 de caja tras capex/leases − 33 compras + 2 cobros por venta − 215 recompra − 303 dividendos − 155 préstamos devueltos − 7 colateral + 750 nuevos préstamos = 562 antes de FX; +33 FX lleva aumento de caja neta de overdrafts a 595. SBC 15 es coste económico del diagnóstico, no segundo pago bancario. A junio quedaban 53 millones de retención del dividendo a pagar en julio; 356 reconocido en equity no equivale a 303 pagado en semestre. [H, cash flow y capital allocation]

Balance al 30 de junio: deuda bruta definida por compañía 5.548 millones incluye leases 205, contraprestaciones diferidas/contingentes 51 y derivados pasivos 67. Menos caja 1.494, cuenta a cobrar de venta 11 y colateral 19 da deuda neta 4.024. Ni cuenta a cobrar ni colateral son efectivo libre adicional. Ratio 2,0x es LTM, no deuda dividida por H1 duplicado. No sumamos toda caja al equity que ya valora la renta financiera. [H, note8]

Liquidez primaria junio: caja neta disponible 1.211 = 1.494 − commercial paper 275 − overdrafts 8; no es excedente económico certificado. Línea comprometida revolving 600 no dispuesta, extendida a 2031. Bonos corrientes 1.000 y deuda/caja operativa requieren financiación temporal; nuevo bono junio 500 a siete años, cupón 3,625% y precio 99,255%, no ingreso libre. Liquidez permite transición, sin asumir rollover garantizado ni amortización total instantánea. [H, pp.5/30]

Ingresos diferidos 2.057 millones corrientes y 112 no corrientes representan servicios a prestar, más pasivos contractuales 71. Explican parte de capital circulante negativo sin ser deuda financiera equivalente a bonos; cumplir contratos exige personal, contenido y nube. Goodwill 4.933 e intangibles 1.818 no son caja: tienen capacidad productiva, depreciación y riesgo de retorno adquirido. Minoritarios son cero en estados H1, no una deducción inventada. [H, balance]

IA: más de 90% de clientes estadounidenses Enterprise Edition UpToDate había firmado adopción de Expert AI al 31 de julio, unos 2.500 hospitales, y cerca de 250 firmas suscribían nuevos módulos CCH Axcess. Es adopción dentro de contratos existentes, no igual porcentaje de crecimiento o ingreso incremental. Doximity anunció el 20 de octubre integrar contenido UpToDate en Ask: distribución y validación sostienen la ventaja, pero no se obtuvo precio, exclusividad ni margen contractual. [H; DOCS]

Acciones y derechos: la primaria identifica 225,3 millones de media diluida H1, 224,6 media básica y 223,2 de cierre. El 18 de septiembre se cancelaron 7,8 millones propias: emitidas pasan de 232.516.153 a 224.716.153, con 2.276.510 en autocartera. Cancelar acciones ya recompradas no crea una segunda ganancia ni es split; la remuneración con acciones sigue costando y algunas propias cubrirán incentivos. [H, notes6/9; CAP]

Páginas originales 3/4 realmente inspeccionadas: acciones 222,9/223,2 y gráfico en millones contradicen pie que dice miles. Las filas trimestrales Q1/Q2 repiten magnitudes derivadas del semestre; no se certifican resultados trimestrales primarios separados. Portada BPA actual 5,29 difiere de LTM tabla 5,87; no se infiere conversión corporativa ni denominador exacto por plausibilidad. El precio es 84,70 EUR de la fuente, no cotización actual. [PR; H; CAP]

La revisión de LTIP confirma 618.174 acciones condicionales 2026–2028 y 78.454 RSU nuevas con permanencia, sin condiciones de desempeño, frente a 29.821 anteriores. Las 120.629 acciones liberadas en febrero proceden del plan anterior; TSR quedó en 15/15 y pagó 0% de ese componente. Usar autocartera sin emitir acciones no hace gratuita la remuneración: mantenemos los 15 millones de coste económico y no sumamos cancelaciones como otro reparto. [H, nota9]

Valoración y exigencias del precio

Precio 84,70 / BPA estimado 5,66 = 14,96 veces. /5,29 portada = 16,01; /5,87 LTM tabla = 14,43. No son todos el 14,3 titular ni la misma base IFRS/ajustada. Los targets y fair value 119,3 no determinan valoración propia. Un múltiplo razonable sobre recurrencia puede ser atractivo, pero exige preservar caja económica y crecimiento.

Guía de agosto: adjusted FCF 1.300–1.350 millones a cambio constante EUR/USD 1,13; margen cercano a 28% reportado asume 1,15. No se mezclan como previsión EUR actual fija. Sobre capitalización redondeada 18.900, yield titular de esa guía sería 6,88–7,14% a esa base CC. Ejemplo económico: restar 30 de SBC y 20 de costes pagados, ambos supuestos anuales ilustrativos basados en H1, deja 1.250–1.300 CC, 6,61–6,88%; no es caja normalizada certificada ni guía de empresa.

Crecimiento financiado: tomar ilustrativamente 1.250 millones económicos anuales, reservar 150 para adquisiciones y ejecutar 500 recompra más 560 dividendos deja 40 de margen antes de principal no refinanciado y necesidades extraordinarias. La reserva de 150 es escenario inspirado por compras observadas, no coste universal de M&A ni evidencia del mantenimiento exacto. Si más adquisiciones o deuda deben pagarse sin refinanciar, hay que reducir reparto, no contar nueva deuda como ingreso. Desarrollo orgánico ya está cargado en gasto/capex.

Qué exige el precio: múltiplos contemporáneos 14/16/18 implican BPA económico 6,05/5,29/4,71 EUR. Son combinaciones nominales, no DCF ni probabilidades. El precio no exige múltiplos de euforia si se mantiene crecimiento orgánico medio y disciplina de capital; sí requiere que IA preserve contratos sin coste de servicio que consuma su ventaja.

Horizonte 30/10/2031: EPS económico contemporáneo ilustrativo 5,50, creciendo 5% anual con costes de producto/financiación ya incluidos y acciones constantes, a múltiplo terminal 16 da 112,31 EUR y CAGR de precio 5,8% desde 84,70, sin dividendos. A 18 veces da 126,35 y 8,3%. No se añade recompra como dividendo ni se usa reducción de acciones además de crecimiento ya supuesto. Distribuciones pueden añadir retorno, pero no se garantiza política futura ni se suma una yield constante a una TIR no calculada.

Adverso conjunto: BPA económico 5,50 cae 15% por presión en precio/renovación y mayor inversión/servicio IA, y múltiplo se contrae a 13: 60,78 EUR nominales contemporáneos, sin probabilidad. Mayor deuda o adquisiciones mal integradas pueden agravar pérdida; no se supone caída proporcional de costes. Esta sensibilidad limita la entrada a selectiva, no COMPRA plena; no define tamaño de posición ni precio exacto de cambio.

Pares por fundamentos: RELX y Thomson Reuters comparten contenido experto y flujos profesionales, pero tienen mezclas diferentes y bases de información, eventos, noticias o transacciones; Sage combina contabilidad para otro perfil de cliente. No se obtuvo conjunto primario homogéneo completo al corte y no se importan múltiplos posteriores. El cuadro SGK1/REN del PDF no basta para certificar descuento por media; se contrastan recurrencia, crecimiento orgánico y caja propia. [PR; H]

La oportunidad no descansa en repartir todo FCF. Rentabilidad operativa ajustada, conversión después de capital de producto y retorno de adquisiciones sostienen el caso, con deuda neta y vencimientos reconocidos. Conservar efectivo para negocio mantiene derechos del accionista pero retrasa distribución; no se excluye o destruye automáticamente ese capital. El supuesto menos defendido es monetización IA a coste incremental sostenible, no la aritmética de PER.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo medio-alto: IA nativa puede reducir precio de consultas simples, cambiar distribución y elevar gasto de producto/inferencia; adopción no prueba rentabilidad. Renovaciones, privacidad, validación clínica, regulación, FX y compras pueden afectar retorno. Recurrencia diversificada amortigua riesgo, sin volverlo bono. Un USD más débil reduce cifras EUR aunque haya crecimiento orgánico. [H]

Mejor objeción a comprar: H1 fuerte puede sobrestimar margen anual porque desarrollo pesa en H2 y working capital favorable revertirá; legal/salud IA podrían capturar menos precio y requerir más inversión. La compañía ya financia recompras/dividendos y adquisiciones con balance más exigente. Contraevidencia favorable: 85% recurrente crece, adopción Enterprise y distribución Doximity refuerzan contenido integrado; persistiendo esa ventaja, caja económica y precio permiten una entrada selectiva sin exigir éxito perfecto.

Pendientes: precio/margen incremental de Expert AI y partners, coste de servir consultas, mantenimiento frente a expansión, calendario FX/impuestos y financiación de adquisiciones/madurez de bonos. Cobertura primaria parcial, no certificado de liquidez a octubre ni inventario exhaustivo de eventos. Se excluyen actualización de noviembre y hechos sin disponibilidad demostrada antes de generación del original, incluida noticia de venta alemana del mismo día.

El acuerdo con Doximity puede proteger relevancia, pero el texto del 20 de octubre prevé acceso en las próximas semanas para sistemas que usan ambas plataformas; no demuestra nuevos ingresos de todos los médicos de Doximity. Sin términos comerciales ni coste incremental, no capitalizamos esa audiencia. Marosa exige 112 millones de caja y sólo promete superar WACC en 3–5 años: crecimiento adquirido no es orgánico ni retorno inmediato. [DOCS; H, nota12]

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0: conocimiento experto, integración y recurrencia sostienen calidad alta, con necesidad permanente de producto y adaptación IA. Oportunidad 8,9: cerca de 15 veces consenso y caja económica financiable ofrecen atractivo, limitado por CC, vencimientos y costes de crecimiento. Nota Final 8,9: juicio separado de retorno/riesgo, sin media ni puntos automáticos por caída. COMPRA SELECTIVA a 84,70: límite concreto en monetización/coste IA y financiación, no convicción plena.

Por qué podemos estar equivocados: renovación y pricing pueden deteriorarse antes de que IA aporte retorno, y dividendos/compras competir por capital. Qué dato nos haría cambiar: caja por acción después de remuneración, producto y M&A, junto con renovaciones y margen incremental de IA, que confirme o refute financiación sostenible. Qué parte de valoración tiene menos respaldo: coste futuro del servicio y crecimiento adquirido, no el múltiplo dividido. No fijamos zona precisa de compra ni recomendación de peso sin cerrar esas variables.

Revisión sustantiva: mantengo Empresa 9,0, Oportunidad 8,9 y Final 8,9, Compra selectiva. Caja tras desarrollo, leases y remuneración respalda el precio sin exigir monetización perfecta de IA; no convierte la guía a divisa constante en caja certificada. El margen de financiación ilustrativo de 40 millones sería insuficiente con 100 millones adicionales de costes o adquisiciones: habría que reducir repartos, adquisiciones o refinanciar, no inventar crecimiento autofinanciado. La recurrencia aporta resiliencia, mientras coste IA y madurez de deuda limitan el tamaño y la convicción.

Tenencia: Mantener con condiciones: recurrencia, integración y caja después de desarrollo respaldan conservar a 84,70 EUR mientras adaptación IA y asignación de capital mantengan retorno por acción. La incertidumbre aconseja disciplina al aumentar, sin evidencia de pérdida duradera de relevancia que exija vender.

Mantener: Conservar mientras renovaciones y caja económica por acción financien producto, remuneración y deuda sin depender de deteriorar balance para sostener repartos.

Reducir: Reconsiderar reducir si coste IA y menor pricing deterioran de forma persistente caja por acción mientras compras y recompras absorben capacidad financiera.

Vender: Reconsiderar vender si pérdida duradera de contenido relevante o integración de flujos impide reinversión rentable y erosiona contratos estructuralmente.

Contraargumento: Conservar puede mantener exposición a una plataforma desintermediada si adopción IA no trae poder de precio y las inversiones sólo compensan pérdidas de clientes.

Incertidumbre: Margen incremental IA, coste de servicio, retorno de adquisiciones y capital mínimo operativo siguen abiertos.

Qué vigilamos

- Caja por acción tras remuneración
- Renovaciones y desarrollo IA financiado

Fuentes y alcance

Wolters Kluwer ProResearch 30 October 2026 | 2026-10-30 | Authorized original PDF/extraction retained. Pages3/4 actually visually inspected via Poppler; other pages text read. Vendor AS:WLSNc versus UI ENXTAM:WKL.

Wolters Kluwer 2026 Half-Year Report | 2026-08-05 | Actual partial primary PDF text read including statements, benchmark bridges, share bases, capitalised development, acquisition/financing and subsequent Marosa event. Authored notes retained; no full primaryresponse bytes asserted.

Wolters Kluwer completes capital reduction | 2026-09-18 | Actual primary corporate statement read; cancellation distinct from split/weighted diluted denominator.

UpToDate partnership with Doximity Ask | 2026-10-20 | Actual primary statement opened and relevant partnership text read; distribution access not assumed revenue or exclusivity.

Wolters Kluwer

WKL · v6 · Report 30/10/2026 · Reference 84.70 EUR

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

SELECTIVE BUY

Risk: Medium-high

Wolters Kluwer — Company 9.0/10; Opportunity 8.9/10; Overall 8.9/10. Medium-high risk; very favourable 5–10-year thesis with AI transition and capital discipline. New position: SELECTIVE BUY at EUR 84.70 on 30 October 2026. Recurrence and post-development cash offer reasonable returns; AI costs, funding and still-partial incremental monetisation evidence limit conviction.

Business, developments and cash

Wolters Kluwer — Company 9.0/10; Opportunity 8.9/10; Overall 8.9/10. Medium-high risk; very favourable 5–10-year thesis with AI transition and capital discipline. New position: SELECTIVE BUY at EUR 84.70 on 30 October 2026. Recurrence and post-development cash offer reasonable returns; AI costs, funding and still-partial incremental monetisation evidence limit conviction.

Expert-validated content, software and services support healthcare, tax, regulation and compliance. Workflow integration, customer data, responsibility and switching costs support advantage; isolated AI answers do not replicate the entire process. Simple search/content may commoditise, and historical trust does not guarantee price or renewal. [H, strategy and divisions]

H 1 ended 30 June: primary revenue EUR 3,033 million versus 3,052, down 1% reported, up 4% constant currency and 5% organic. Bridge 3,052 + organic 152 + acquisitions 37 − disposals 60 − FX 148 = 3,033. PDF summary says 3,333; primary 3,033 used. Recurring 85% of sales grows 7% organic; recurring cloud 24% grows 14%. Growth is not all attributed to AI or acquisitions called organic. [H, pp.1/23]

Adjusted operating profit 893 million at 29.4% margin versus IFRS 820. Bridge 820 + acquired-intangible amortisation/impairment 76 − non-benchmark 3 =893. IFRS net 580 +76 − amortisation tax 18 − net non-benchmark 1 =637 adjusted. Diluted EPS 2.57 IFRS differs from 2.83 adjusted. Restructuring 9 remains in adjusted profit rather than added again as free recurring income. [H, note 4]

Actual H 1 cash: CFO 694 million less net capex 143 and lease principal 28 leaves 523. Company adds paid acquisition costs 9 and disposal costs 1 for adjusted FCF 533. Retaining these payments and charging SBC 15 added in CFO leaves economic diagnostic 508 before acquisition price 33, and 475 after. Transaction costs already in CFO and lease principal already bridged are not charged twice. [H, cash flows/note 4]

Working capital consumed 54 million versus 110: a timing improvement rather than absolute inflow or perpetual growth. Company expects favourable timing to reverse. Paid tax 220 versus IFRS expense 180 and benchmark 199 includes prior-year assessments; no residual is added to reach desired cash. Net paid interest 69 includes lease interest 3 already in CFO; interest is not deducted twice from equity. [H, pp.6/7 and cash flow]

H 1 development spending 11% of revenue includes capitalised spend; annual guidance 12–13% weighted to H 2 and capex 5–6% of sales. Capex 143 already includes development investment, so all 12–13% is not charged again after FCF. Acquired amortisation is not evidence platform renewal costs nothing. AI, content, security and cloud must fund growth/maintenance; future costs and incremental ROI are unproven. [H, outlook and note 4]

StandardFusion and other H 1 acquisitions cost 33 million net; paid transaction costs 9 separately give 42. Marosa bought 4 August for cash EV 112 million adds indirect-tax platform, with approximate 2025 sales 10 million and return above WACC expected in 3–5 years. This is purchased growth, not received synergy; cash EV is not certified net equity spending without bridge. [H, notes 7/12]

Actual H 1 funding budget:523 post-capex/lease cash − acquisitions 33 + disposal receipts 2 − buybacks 215 − dividends 303 − loan repayments 155 − collateral 7 + new loans 750 =562 before FX; FX 33 takes net cash/overdraft increase to 595. SBC 15 is diagnostic economic cost, not another bank payment. Dividend withholding 53 remained payable in July; equity dividend 356 differs from cash 303 paid during H 1. [H, cash flow and capital allocation]

At 30 June: company-defined gross debt 5,548 million includes leases 205, deferred/contingent acquisition payments 51 and derivative liabilities 67. Less cash 1,494, disposal receivable 11 and collateral 19 gives net debt 4,024. Receivable/collateral are not extra free cash. Reported 2.0 times uses LTM EBITDA, not doubled H 1. Full cash is not added to equity already valuing its financial income. [H, note 8]

June primary liquidity: net available cash 1,211 =1,494 − commercial paper 275 − overdrafts 8, not certified economic surplus. Undrawn committed revolving 600 extended to 2031. Current bonds 1,000 and operating funding need timing review; June new 500 seven-year bond at 3.625% coupon/99.255% price is not free income. Liquidity supports transition without guaranteed rollover or immediate full debt repayment. [H, pp.5/30]

Deferred income 2,057 million current and 112 non-current, plus other contract liabilities 71, represents future service obligations. It partly explains negative working capital without equating it to bond debt; fulfilment requires staff, content and cloud. Goodwill 4,933 and intangibles 1,818 are productive capital with depreciation/return risk, not cash. H 1 minority interest is zero, without invented deduction. [H, balance]

More than 90% of US Enterprise Edition UpToDate customers had signed Expert AI adoption at 31 July, around 2,500 hospitals; about 250 firms subscribed to CCH Axcess modules. Adoption within existing contracts is not the same percentage of incremental revenue. Doximity 20 October announced UpToDate content integration in Ask: distribution and validation support advantage without obtained pricing, exclusivity or contract margin. [H; DOCS]

Primary share bases: H 1 diluted weighted 225.3 million, basic weighted 224.6 and closing 223.2. On 18 September 7.8 million treasury shares were cancelled: issued 232,516,153 becomes 224,716,153 with 2,276,510 treasury. Cancelling already-repurchased shares is neither another gain nor split; stock compensation still costs and some treasury covers incentives. [H, notes 6/9; CAP]

Original pages 3/4 actually visually inspected: share rows 222.9/223.2 and millions graph conflict with thousands footnote. Q 1/Q 2 rows repeat figures derived from half-year; separate primary quarter results are not certified. Header actual EPS 5.29 differs from table LTM 5.87, without inferred corporate conversion or exact provider denominator from plausibility. Source EUR 84.70 is not current quote. [PR; H; CAP]

LTIP review confirms 618,174 conditional 2026–2028 awards and 78,454 new service-based RSUs without performance conditions, versus 29,821 previously. February release of 120,629 shares relates to the preceding plan; TSR ranked 15/15 with zero payout for that component. Using treasury rather than newly issued shares does not make compensation free: retain the 15 million economic charge and do not count cancellations as another distribution. [H, note9]

Valuation and price expectations

84.70 divided by estimated EPS 5.66 gives 14.96 times; header 5.29 gives 16.01; table LTM 5.87 gives 14.43. These are neither all headline 14.3 nor identical IFRS/adjusted bases. Targets and fair value 119.3 do not determine own value. Reasonable recurrence multiples can attract if economic cash/growth survive.

August guidance adjusted FCF 1,300–1,350 million is constant currency at EUR/USD 1.13; approximately 28% reported margin assumes 1.15. They are not merged into a fixed current-EUR forecast. On rounded market cap 18,900, guidance yield 6.88–7.14% uses that CC basis. Economic illustration charging 30 SBC and 20 paid costs, annual assumptions based on H 1, leaves 1,250–1,300 CC or 6.61–6.88%, not certified normal cash or company guidance.

Funded-growth example: annual economic cash 1,250 million, reserve 150 for acquisitions,500 buybacks and 560 dividends leaves 40 before unrefinanced principal/exceptional needs. Acquisition reserve 150 is a scenario informed by observed deals, not universal M&A cost or maintenance evidence. Additional acquisitions/debt payments without refinancing require lower distributions, not new debt called income. Organic development is already charged through expense/capex.

Price requirements: contemporary multiples 14/16/18 need economic EPS EUR 6.05/5.29/4.71. Nominal combinations, not DCF/probabilities. Price does not need euphoric multiples if mid-single-digit organic growth and capital discipline survive; AI must preserve contracts without service costs consuming advantage.

Horizon 30 October 2031: illustrative contemporary economic EPS 5.50 growing 5% annually with product/funding costs included and constant shares at terminal 16 times gives EUR 112.31 and price CAGR 5.8% from 84.70 without dividends. At 18 times gives 126.35 and 8.3%. Buybacks are not added as dividends or share reduction used on top of assumed growth. Distributions may add returns, but no policy is guaranteed or constant yield added to an uncalculated IRR.

Joint adverse: economic EPS 5.50 falls 15% on price/renewal pressure and greater AI investment/service, multiple contracts to 13: contemporary nominal EUR 60.78 without probability. Debt or poor acquisitions may worsen permanent loss, without assuming proportional cost reductions. This limits entry to selective rather than full BUY, without defining position size or exact switch price.

Peers by fundamentals: RELX/Thomson Reuters share expert content and professional workflows but mix different information, events, news or transactions; Sage targets another accounting customer profile. No complete homogeneous primary cutoff set obtained and no later multiples imported. PR SGK 1/REN table cannot certify average-multiple discount; own recurrence, organic growth and cash remain the contrast. [PR; H]

Opportunity does not require all FCF distributions. Adjusted operating earnings, post-product-capital conversion and acquisition returns support the case with net debt/maturities recognised. Retained business cash preserves shareholder rights but delays distribution, without automatically excluding/destroying capital. AI monetisation at sustainable incremental cost is less-supported than P/E arithmetic.

Risks and monitoring

Medium-high risk: native AI can lower simple-query pricing, shift distribution and raise product/inference costs; adoption does not prove profitability. Renewals, privacy, validation, regulation, FX and deals affect returns. Diversified recurrence cushions risk without making a bond. Weaker dollar lowers euro reporting despite organic growth. [H]

Strongest objection to buying: H 1 margins may overstate annual economics with development weighted to H 2 and favourable working-capital timing reversing; legal/health AI may capture less price while requiring more spending. Buybacks/dividends and deals compete for capital. Favourable counterevidence is growing 85% recurrence, Enterprise adoption and Doximity distribution supporting integrated content; surviving advantage, economic cash and price justify selective entry without perfect success.

Material gaps: incremental Expert AI/partner price and margin, query service costs, maintenance versus expansion, FX/tax timing and acquisition/bond funding. Primary coverage is partial, not October liquidity certificate or exhaustive event inventory. November update and facts not demonstrated available before original generation, including same-day German-disposal news, are excluded.

Doximity may defend relevance, but the 20 October body text envisages access in coming weeks at systems using both platforms; it does not establish new revenue from all Doximity physicians. Without commercial terms or incremental costs, do not capitalise that audience. Marosa consumes 112 million cash and expects returns above WACC only in 3–5 years: acquired growth is neither organic nor immediate return. [DOCS; H, note12]

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0 reflects expert knowledge, integration and recurrence, with permanent product/adaptation needs. Opportunity 8.9 reflects around 15 times consensus and fundable economic cash, limited by CC, maturities and growth costs. Overall 8.9 is separate return/risk judgment without average or automatic points for decline. SELECTIVE BUY at 84.70: concrete limits in AI monetisation/cost and funding, not full conviction.

Why we could be wrong: renewal/pricing can weaken before AI returns arrive, while dividends/deals compete for capital. What would change our view: per-share cash after compensation, product and M&A alongside renewals and incremental AI margin confirming or refuting sustainable funding. Least-supported valuation element is future service cost and acquired growth rather than division arithmetic. No exact buy zone or portfolio weight with those variables unresolved.

Substantive review maintains Company 9.0, Opportunity 8.9 and Overall 8.9, Selective Buy. Cash after development, leases and compensation supports price without perfect AI monetisation; constant-currency guidance is not certified cash. The illustrative 40 million funding headroom would fail with 100 million additional costs or deals: distributions or acquisitions must fall, or refinancing be obtained, rather than claiming self-funded growth. Recurrence offers resilience while AI costs and debt maturities constrain sizing and conviction.

Holder decision: Hold conditionally: recurrence, integration and post-development cash support retention at EUR 84.70 while AI adaptation and capital allocation preserve per-share returns. Uncertainty calls for discipline in adding, without established durable relevance loss requiring sale.

Hold: Retain while renewals and economic cash per share fund product, compensation and debt without weakening the balance sheet to sustain distributions.

Reduce: Reconsider reducing if AI costs and lower pricing persistently erode per-share cash while deals and buybacks absorb financial capacity.

Sell: Reconsider selling if durable loss of relevant content or workflow integration prevents profitable reinvestment and structurally erodes contracts.

Counterargument: Retention may preserve exposure to disintermediation if AI adoption brings no pricing power and investment merely offsets lost customers.

Uncertainty: Incremental AI margins, service costs, acquisition returns and minimum operating capital remain unresolved.

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.