Amadeus IT

AMA · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 06/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 59.60 EUR

Publicación en la web: 09/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	8.50/10
NOTA FINAL:	8.65/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio

Infraestructura crítica de viajes con atractivo selectivo a 59,60 EUR; caja del propietario y financiación de IPS limitan la convicción.

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

Amadeus IT Group, acción ordinaria española BME:AMA según el original; el código de mercado también aparece como AMS en fuentes. Corte 06/11/2026, referencia 59,60 EUR, edición 09/11/2026. Horizonte de cinco a diez años. No se usa una cotización posterior. El original ya contiene los resultados de ese día: se admiten esas cifras confirmadas, pero no se certifica la secuencia intradía entre publicación y precio.

El moat reside en conectividad de múltiples proveedores, liquidación y servicio de reservas, implantaciones complejas y costes de migración. Una interfaz de IA puede cambiar dónde empieza la búsqueda sin reemplazar automáticamente la ejecución. El riesgo económico es que aumenten consultas improductivas o conexión directa y el coste crezca más que el ingreso por reserva. Nevio y hoteles amplían el negocio, pero sus contratos no prueban por sí solos retorno incremental.

Los nueve meses muestran ingresos de 5.075,7 millones EUR, +3,7% publicados y +5,2% a divisa constante. No equivalen a crecimiento orgánico puro. Reservas -2,8%, ingreso por reserva +5,0% a divisa constante y pasajeros +1,3% explican la resistencia por mix y soluciones. Beneficio IFRS de 1.081,6 millones frente a ajustado de 1.147,7: la recompra también eleva BPA. La primaria registra EBIT ajustado del tercer trimestre de 535,2 millones; los 694,1 del original son EBITDA. No se traslada ese error a márgenes ni valoración.

La caja de nueve meses se concilia en millones EUR: EBITDA APM 2.028,3 menos circulante 237,2, capex 503,8, impuestos 190,2 e intereses netos 60,8 produce 1.036,3 por redondeo. El capex ya incluye software desarrollado internamente: no se resta otra vez toda la I+D de 1.029,5 ni se devuelve como crecimiento prescindible. La mejora depende parcialmente de menor capex y pagos fiscales; no demuestra ahorro fiscal permanente. Pagos de alquileres y otros de 34,4 se muestran en financiación y reducen caja del propietario. Los programas de acciones para empleados consumieron 106,2 millones en enero-mayo: son proxy de caja, no equivalencia certificada con el gasto SBC del periodo. La valoración usa reserva explícita de remuneración y no repite su coste mediante una hipótesis adicional de dilución. No hay dividendos de filiales o inversiones añadidos como caja recurrente sin prueba.

El FCF APM ya resta intereses netos, incluidos los correspondientes a financiación de alquileres cuando forman parte de los intereses pagados; no se vuelve a deducir ese interés. Los 34,4 millones de la fila de financiación son pagos de pasivos de alquiler y otros, separados de intereses, no una medida pura de renta anual: se reserva principal y otros usos futuros con 50 millones, sin afirmar equivalencia exacta. Los 106,2 millones de compras para programas de empleados pueden permanecer en autocartera y no equivalen al gasto SBC devengado del periodo. La reserva futura de 100 es una hipótesis de coste de mantener al propietario sin dilución, con proxy débil y sensibilidad superior explícita. No se deduce simultáneamente esa misma remuneración otra vez como pérdida por dilución.

Valoración y exigencias del precio

La página 3 del original combina BPA estimado 2026 de 3,99 EUR y PER de 16,7 veces: a 59,60 EUR el cociente es 14,94, mientras que 16,7 implica 66,63 EUR. El BPA de portada 3,57 produce 16,69 veces. Para 2027 y 2028, 59,60 dividido por 4,44 y 4,87 produce 13,42 y 12,24 veces, no los múltiplos impresos. Son bases incompatibles, no una nueva previsión primaria reconstruida. En página 4, acciones 420,0 con nota en miles contradicen gráfico en millones; ni cierre ni media diluida se certifican con esa fila. Los ceros de FCF tampoco prueban ausencia de caja. Se excluyen sus múltiplos de FCF y el supuesto descuento a fair value de la decisión.

La guía de FCF de 1.350–1.450 millones EUR y capitalización aproximada de 25.000 millones dan 5,4–5,8% antes de costes y usos que no cubre plenamente el APM. Una base económica ilustrativa de 1.150 millones resta a 1.350 una reserva anual de 50 para alquileres y otros, 100 para remuneración en acciones y 50 para desfases fiscales/circulante. Estas reservas no son normalizaciones certificadas. Rango prudente de 1.000–1.250 millones implica 4–5% sobre capitalización. Caja inicial no se añade como excedentaria; es necesaria para operaciones y financiación. Los intereses ya están en FCF: no se vuelve a restar la misma deuda como si el flujo fuera antes de acreedores.

Puente ilustrativo de cinco años desde el 06/11/2026, con flujos anuales en cada aniversario entre 06/11/2027 y 06/11/2031 y terminal en el último: 1.150 millones es una capacidad anual inicial supuesta, no caja futura de todo el ejercicio 2026 ni resultado realizado. A crecimiento del 6% y sin dilución neta adicional, suma unos 6.872 millones y alcanza 1.539 en el quinto año. Retener 1.350 para IPS incluido earn-out y 700 para principal no refinanciado deja 4.822 potencialmente repartibles. A 20 veces caja final, riqueza terminal más pagos sería 35.601 millones frente a 25.000: 7,3% anual de riqueza acumulada sin reinversión, no TIR. Se financia crecimiento orgánico dentro de gasto/capex; IPS consume caja separada sin recibir crecimiento gratuito adicional. La reserva de vencimientos no es calendario completo probado ni compromiso de refinanciar; una brecha adicional reduciría reparto y, si obligara a vender activos o emitir acciones, también el valor terminal del titular. No se añade caja retenida otra vez al terminal ni se resta deuda doblemente.

Adverso conjunto: caja anual inicial 1.000, crecimiento cero por presión en distribución y mayor coste de búsqueda, terminal 16 veces y reservas de 2.050 deja 18.950 millones, frente a 25.000. Favorable: 1.250 creciendo 8%, terminal 22 veces y las mismas reservas da 46.276 millones. Elevar sólo la reserva anual de remuneración en 100 millones, con igual crecimiento del 6%, reduce el resultado base aproximadamente 3.275 millones, a 32.325; demuestra que el proxy importa más que redondear un PER. No se duplica este coste mediante dilución para la misma remuneración. Estas sensibilidades no son probabilidades ni valores intrínsecos actuales. El precio exige caja durable y crecimiento rentable. Sabre y Travelport comparten distribución, pero deuda, exposición y divulgación impiden aquí múltiplos homogéneos; hoteleras y software genérico no son pares mecánicos. La caja primaria propia de 2025, 1.302,2 millones, sirve de contraste operativo, sin extrapolar rebote pospandemia ni targets. El retorno base moderado justifica sólo entrada selectiva porque combina red instalada, caja observada y crecimiento financiado, mientras el adverso y la financiación incompleta impiden convicción excepcional. No se afirma que 7,3% sea un umbral suficiente ni prueba de cobertura de deuda.

El anuncio primario de IPS del 29/04/2026 prevé cierre a mediados de 2027 y un earn-out que puede elevar el precio de 1.200 a 1.350 millones EUR. Reservar los 150 millones adicionales reduce el escenario base a unos 35.601 millones de riqueza agregada y 7,3% de crecimiento anual de riqueza sin reinversión; el adverso a 18.950 y el favorable a 46.276 millones. No altera el juicio selectivo, pero sí reduce lo potencialmente repartible. La misma revisión concilia CFO de nueve meses de 1.627,2 con FCF de 1.036,3 después de activos materiales/intangibles, intereses netos, efectos de M&A y cambios de pasivos ligados a caja restringida: no es correcto llamar a CFO menos capex caja libre sin más. Alquileres y proxy de remuneración se cargan una vez fuera del APM. Las reservas de 50, 100 y 50 siguen siendo hipótesis, no partidas auditadas ni sustituto de un calendario de deuda completo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Deuda neta contractual de 2.536,7 millones EUR a 30/09/2026, aproximadamente una vez EBITDA, no deuda neta actual al precio. Deuda contable 3.500,4 incluye alquileres; el puente contractual excluye 104,2 de estos y otros ajustes hasta 3.363,8. Sólo 827,2 de caja se compensan, excluyendo 85,9 restringidos: derechos operativos no equivalen a efectivo libre. La emisión de mayo de 500 millones al 3,75% con vencimiento en 2031 es financiación ejecutada, no caja adicional recurrente. IPS por 1.200 millones permanece anunciado y sujeto a cierre y aprobaciones; no se trata como ejecutado. Vencimientos, acceso a crédito y coste de refinanciación deben revisarse antes de dar todo el FCF por distribuible. Un coste adicional de dos puntos sobre 2.500 millones refinanciados absorbería 50 millones anuales antes de impuestos.

La objeción más fuerte a comprar es que el beneficio por reserva y las recompras oculten volumen débil mientras el FCF mejora por menos inversión y calendario fiscal; IPS podría convertir caja barata aparente en menor retorno. La contraevidencia es crecimiento en Air IT y hoteles y avance de implantaciones en una infraestructura difícil de sustituir. No elimina disrupción ni acredita retornos de IPS. En 2025 la caja a accionistas ya superó el FCF; repetirlo con deuda no es creación automática de valor. Riesgo medio: tráfico/geopolítica, ciberseguridad y ejecución de migraciones pueden coincidir con presión en precios.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8 por integración, recurrencia y capacidad de financiar producto; el coste de transición y exposición al tráfico limitan la calidad. Oportunidad 8,5 porque el precio admite retorno razonable con crecimiento moderado, pero la caja económica rinde menos que el 8,55% de portada y el adverso pierde capital. Nota Final 8,65 como juicio propio sobre ese equilibrio, sin media ni fórmula. COMPRA SELECTIVA para nueva entrada: el límite es conversión de caja y capital destinado a IPS, no una nota que obligue a comprar. No se fija zona de precio precisa sin una base anual de caja y financiación más completa.

Por qué podemos estar equivocados: la transición de IA podría reforzar el volumen y el poder de servicio sin exigir tanto capital, haciendo excesiva la reserva prudente; o destruir economía por consulta antes de que se vea en ingresos. Qué dato cambiaría el juicio: caja anual después de remuneración y alquileres, inversión de Nevio y financiación de IPS con derechos y vencimientos claros, más reservas e ingreso por reserva publicados conjuntamente. La parte menos respaldada es la caja económica normalizada de 1.150 millones y el múltiplo terminal de 20 veces; no son guía empresarial.

Para quien ya tiene la acción: mantener. La infraestructura sigue produciendo caja y la financiación conocida no exige una salida; conservar permite capturar crecimiento si las migraciones generan retorno. Mantener mientras la caja después de reinversión, remuneración y alquileres cubra usos ordinarios sin elevar estructuralmente el apalancamiento. Reducir si la conversión se debilita de forma persistente y las adquisiciones o recompras requieren más deuda sin retorno acreditado. Vender si pérdida demostrada de clientes o economía de distribución destruye caja durable, o la financiación compromete la continuidad. El mejor argumento para reducir hoy es el coste de oportunidad ante un retorno base moderado y una adquisición grande pendiente; no basta por sí solo para salir de un negocio aún sólido. Incertidumbres: financiación final de IPS, coste económico de SBC y sensibilidad de consultas de IA. Estas condiciones futuras no son hechos confirmados, porcentajes de cartera ni órdenes.

Comparación posterior al primer juicio con la ficha pública v6, informe 23/10/2026 a 56,90 EUR: Empresa 8,8, Oportunidad 7,8 y Final 8,0, Esperar para nueva entrada. La presente v7 incorpora un trimestre nuevo hasta septiembre; el precio sube a 59,60 EUR (+4,75% entre referencias, no retorno ejecutado). Empresa se mantiene 8,8 y el juicio propio de caja/retorno eleva Oportunidad a 8,5 y Final a 8,65, Compra Selectiva. No se atribuye todo a mejora operativa: existen nuevas cifras y distintos supuestos explícitos de reservas y terminal. Se conserva el histórico sin afirmar relectura de PDF anterior ni independencia.

Qué vigilamos

- Caja del propietario tras software, remuneración y alquileres
- Contraprestación de IPS, financiación permanente y cobertura de vencimientos

Fuentes y alcance

Investing.com — Pro Research de Amadeus, 6 de noviembre de 2026 | 2026-11-06 | Original autorizado completo de 11 páginas; páginas 3 y 4 inspeccionadas visualmente. La URL identifica al editor, no una copia pública del documento privado.

Amadeus — revisión de gestión de enero a septiembre de 2026 | 2026-11-06 | Apertura parcial del PDF primario de 40 páginas y lectura de secciones 1, 3.4, 3.5, 4.2 y 5.2 mediante resultados del navegador. No se conservan bytes completos; nota propia con localizadores. La disponibilidad intradía exacta permanece sin certificar.

Amadeus — comunicado de resultados del tercer trimestre de 2026 | 2026-11-06 | Comunicado primario abierto; resumen y tabla de resultados consultados. Confirma información del mismo día ya incluida en el original.

Amadeus — revisión de gestión del ejercicio 2025 | 2026-02-27 | Extracto de la tabla de caja anual consultado mediante búsqueda, no lectura íntegra. FCF de 2025, usos de caja y notas fiscales.

Amadeus — revisión de gestión del primer semestre de 2026 | 2026-07-31 | PDF primario abierto parcialmente; tablas de caja y conciliaciones APM, capex, alquileres y programas de acciones. No lectura de sus 44 páginas completas.

Amadeus — anuncio de adquisición de IDEMIA Public Security, abril de 2026 | 2026-04-29 | Texto del comunicado primario obtenido por búsqueda; precio, contraprestación contingente y condiciones de cierre consultados. No captura binaria íntegra.

Amadeus IT

AMA · v7 · Report 06/11/2026 · Reference 59.60 EUR

Company 8.80/10 | Opportunity 8.50/10 | Overall 8.65/10

SELECTIVE BUY

Risk: Medium

Critical travel infrastructure with selective value at EUR 59.60; owner cash and IPS financing limit conviction.

Business, developments and cash

Amadeus IT Group, Spanish ordinary share BME:AMA in the original; market code AMS also appears in sources. Report date 06/11/2026, reference EUR 59.60, editorial date 09/11/2026. Five to ten year horizon. No subsequent quote replaces the anchor. The original already contains that day's results: those confirmed figures are included, but the intraday publication/price sequence is unverified.

The moat lies in supplier connectivity, booking execution and servicing, complex implementations and migration costs. An AI interface can change where searches begin without automatically replacing execution. The economic risk is more unproductive queries or direct connections, with costs rising faster than booking revenue. Nevio and hotels broaden the business, but contracts alone do not establish incremental returns.

Nine-month revenue was EUR 5,075.7 million, up 3.7% reported and 5.2% at constant currency. This is not pure organic growth. Bookings fell 2.8%, revenue per booking grew 5.0% at constant currency and passengers rose 1.3%, showing resilience through mix and solutions. IFRS profit was 1,081.6 million versus adjusted profit of 1,147.7; repurchases also support EPS. The primary source records third-quarter adjusted EBIT of 535.2 million; the original's 694.1 million is EBITDA. That error is excluded from margins and valuation.

Nine-month cash bridge, EUR millions: APM EBITDA 2,028.3 less working capital 237.2, capex 503.8, taxes 190.2 and net interest 60.8 gives 1,036.3 allowing for rounding. Capex already includes internally developed software: total R&D of 1,029.5 is neither subtracted again nor added back as dispensable growth spending. Lower capex and tax payments explain part of the improvement, not permanent tax savings. Lease and other payments of 34.4 sit in financing and reduce owner cash. Employee share programs consumed 106.2 million in January-May: a cash proxy, not a verified match to period SBC expense. Valuation includes an explicit remuneration reserve without charging the same cost again through an additional dilution assumption. Affiliate dividends or investment proceeds are not added as recurring cash without evidence.

APM FCF already deducts net interest, including lease-financing interest when included in interest paid; that interest is not deducted again. The 34.4 million financing row covers lease liabilities and other payments separately from interest, not a pure measure of annual rent: a 50 million reserve covers future principal and other uses without claiming exact equivalence. The 106.2 million employee-program purchases may remain in treasury and do not equal period accrued SBC expense. The future 100 reserve is an assumed cost of preserving the owner's share without dilution, using a weak proxy and an explicit higher-cost sensitivity. That same remuneration is not simultaneously charged again as dilution loss.

Valuation and price expectations

Original page 3 combines estimated 2026 EPS of EUR 3.99 and P/E of 16.7: EUR 59.60 divided by EPS gives 14.94, whereas 16.7 implies EUR 66.63. Cover EPS of 3.57 gives 16.69 times. For 2027 and 2028, division by 4.44 and 4.87 gives 13.42 and 12.24 times, unlike printed ratios. These are incompatible bases, not independently rebuilt primary forecasts. On page 4, shares of 420.0 with a thousands footnote conflict with a millions-scale chart; neither closing nor weighted diluted shares are certified from that row. Zero FCF entries do not prove no cash generation. Their FCF multiples and claimed fair-value discount do not drive the decision.

FCF guidance of EUR 1,350–1,450 million against approximate market capitalization of 25,000 million yields 5.4–5.8% before costs and uses not fully covered by the APM. An illustrative economic base of 1,150 million deducts annual reserves of 50 for leases and other payments, 100 for share remuneration and 50 for tax/working-capital timing from 1,350. These reserves are not verified normalizations. A prudent 1,000–1,250 million range implies 4–5% of market capitalization. Initial cash is not added as surplus; it supports operations and financing. Interest is already in FCF, so the same debt is not subtracted again as though cash were pre-creditor.

Illustrative five-year bridge from 06/11/2026, with annual cash on each anniversary from 06/11/2027 through 06/11/2031 and terminal value on the last date: 1,150 million is an assumed initial annual cash capacity, not all of fiscal 2026 as future cash or a realized result. At 6% growth without additional net dilution, cumulative cash is approximately 6,872 million and year-five cash reaches 1,539. Retaining 1,350 for IPS including the earn-out and 700 for unrefinanced principal leaves 4,822 potentially distributable. At 20 times final cash, terminal value plus distributions is 35,601 million versus 25,000: 7.3% annual accumulated wealth growth without reinvestment, not IRR. Organic growth is funded within expense/capex; IPS consumes separate cash without extra free growth. The maturity reserve is not a verified full schedule or refinancing commitment; another funding gap would reduce distributions and, if it required asset sales or share issuance, the holder's terminal value too. Retained cash is not added again to terminal value and debt is not charged twice.

Joint downside: initial annual cash 1,000, zero growth from distribution pressure and higher search costs, a 16 times terminal multiple and 2,050 reserves leave 18,950 million versus 25,000. Upside: 1,250 growing 8%, a 22 times terminal multiple and the same reserves produce 46,276 million. Increasing only the annual remuneration reserve by 100 million, with the same 6% growth, reduces base wealth by approximately 3,275 million to 32,325; the proxy matters more than rounding a P/E ratio. The same remuneration is not charged again through dilution. These sensitivities are not probabilities or current intrinsic values. The price requires durable cash and profitable growth. Sabre and Travelport share distribution economics, but leverage, exposure and disclosure prevent homogeneous multiples here; hotels and generic software are not mechanical peers. Own primary 2025 cash generation of 1,302.2 million provides an operating cross-check, without extrapolating the pandemic rebound or targets. The moderate base return supports only selective entry because it combines an installed network, observed cash and funded growth, while downside and incomplete financing prevent exceptional conviction. A 7.3% result is neither a universal sufficient threshold nor proof of debt coverage.

The primary IPS announcement of 29/04/2026 envisages closing in mid-2027 and an earn-out potentially increasing consideration from EUR 1,200 to 1,350 million. Reserving the additional 150 million reduces base aggregate wealth to approximately 35,601 million and annual wealth growth without reinvestment to 7.3%; downside becomes 18,950 and upside 46,276 million. This preserves the selective judgment while reducing potential distributions. The same review reconciles nine-month CFO of 1,627.2 with FCF of 1,036.3 after tangible/intangible investment, net interest, M&A effects and changes in liabilities tied to restricted cash: CFO less capex alone is not free owner cash. Leases and the remuneration proxy are charged once outside the APM. The reserves of 50, 100 and 50 remain assumptions, not audited line items or a substitute for a complete maturity schedule.

Risks and monitoring

Contractual net debt was EUR 2,536.7 million at 30/09/2026, approximately one times EBITDA, not current net debt at the reference price. Accounting debt of 3,500.4 includes leases; the contractual bridge removes 104.2 of these and other adjustments to reach 3,363.8. Only 827.2 cash is offset, excluding 85.9 restricted: operating rights are not freely distributable cash. The May 500 million issue at 3.75%, maturing in 2031, is executed financing, not recurring new cash. IPS at 1,200 million remains announced and subject to closing and approvals, not executed. Maturities, credit access and refinancing costs must be reviewed before treating all FCF as distributable. A two-point incremental cost on 2,500 million refinanced would absorb 50 million annually before tax.

The strongest objection to buying is that booking yield and repurchases mask weak volume while FCF improves through lower investment and tax timing; IPS could turn apparently cheap cash into lower returns. Counterevidence includes Air IT and hospitality growth and implementation progress within hard-to-replace infrastructure. It does not eliminate disruption or prove IPS returns. Cash to shareholders already exceeded FCF in 2025; repeating this through debt does not automatically create value. Medium risk: traffic/geopolitics, cybersecurity and migration execution may coincide with pricing pressure.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.8 reflects integration, recurrence and internally funded product investment; transition costs and traffic exposure limit quality. Opportunity 8.5 reflects a reasonable potential return with moderate growth, but owner cash yields less than the cover's 8.55% and downside loses capital. Overall 8.65 is a separate judgment of that balance, without averaging or formula. SELECTIVE BUY for new entry: the limiting factors are cash conversion and capital committed to IPS, not a score requiring purchase. No precise entry-price zone is proposed without a more complete annual cash and financing basis.

Why we could be wrong: AI transition may strengthen volume and servicing power with less capital than reserved, making caution excessive; alternatively it may erode query economics before revenue shows damage. What would change our view: annual cash after remuneration and leases, Nevio investment and IPS financing with clear rights and maturities, together with reported bookings and booking yield. The least-supported valuation components are normalized owner cash of 1,150 million and the 20 times terminal multiple; neither is company guidance.

For an existing holder: hold. The infrastructure continues generating cash and known financing does not require an exit; holding captures growth if migrations earn adequate returns. Hold while cash after reinvestment, remuneration and leases covers ordinary uses without structurally increasing leverage. Reduce if conversion weakens persistently and acquisitions or repurchases require more debt without demonstrated returns. Sell if demonstrated customer loss or distribution economics destroy durable cash, or financing jeopardizes continuity. The strongest case for reducing today is opportunity cost given a moderate base return and a large pending acquisition; this alone does not justify exiting a still-solid business. Uncertainties: final IPS financing, economic SBC cost and AI query sensitivity. These future conditions are not confirmed events, portfolio percentages or orders.

Post-initial-judgment comparison with public v6, dated 23/10/2026 at EUR 56.90: Company 8.8, Opportunity 7.8 and Overall 8.0, Wait for new entry. This v7 incorporates a new quarter through September; reference price rises to EUR 59.60 (+4.75% between references, not executed return). Company stays 8.8 while the new cash/return judgment raises Opportunity to 8.5 and Overall to 8.65, Selective Buy. This is not entirely attributed to operational improvement: new figures coexist with explicitly different reserve and terminal assumptions. History is preserved without claiming rereading the previous PDF or independence.

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.