Booking Holdings

BKNG · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 06/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 168.70 USD

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

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	8.10/10
NOTA FINAL:	8.50/10

Esperar nuevas entradas

Riesgo: Medio-alto

Esperar nuevas entradas; la sólida red exige conciliar caja y coste FTC. Mantener con condiciones para quien ya tiene.

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

Booking | Empresa 9,0/10 | Oportunidad 8,1/10 | Nota Final 8,5/10 | Riesgo medio-alto | Tesis 5-10 años favorable | Esperar nuevas entradas. NASDAQ:BKNG, acción ordinaria; informe 06/11/2026, 168,70 USD; fecha editorial 09/11/2026.

La amplitud de alojamiento, pagos, disponibilidad y demanda constituye una red difícil de replicar. El viajero puede comparar y el hotel vender directamente; Google y los agentes de IA pueden elevar costes de distribución. Connected Trip aumenta utilidad y repetición, pero la conversión de usuarios de herramientas IA no prueba causalidad ni rentabilidad incremental. El canal directo estable en torno a la mitad de las noches limita la tesis de desintermediación inmediata sin eliminarla.

La fuente primaria separa Q3: ingresos GAAP 8.893 millones USD y ajustados 9.793; los 900 de diferencia corresponden al asunto FTC. El beneficio neto de 2.717 sube a 3.509 ajustado con ajustes de fiscalidad, divisas y otros conceptos, no sólo FTC. EBITDA ajustado de 4.607 incluye SBC; la caja operativa vuelve a añadirla y exige tratamiento propio. La página 5 del original muestra beneficio operativo 3.441 frente a 3.418 del comunicado: prevalece la celda primaria sin atribuir arbitrariamente el residual.

En nueve meses de 2026, CFO 8.071 menos capex 251 = FCF 7.820 millones USD. Restar la SBC añadida en flujos de 427 deja 7.393 millones como proxy del propietario antes de ajustes de circulante y financiación. Los 426 de gasto de personal y 427 de flujos tienen perímetro/redondeo distinto. No aplico a la vez otra dilución futura por esa misma compensación. Los alquileres operativos e intereses permanecen dentro de CFO; no se restan otra vez.

El circulante aporta financiación de viajeros y proveedores: la línea combinada de reservas merchant y otros pasivos aporta 2.600 millones en nueve meses. No equivale a una obligación de seguros ni todo ese saldo es perdido, pero puede revertir si cae la demanda. Q3 FCF de 1.069 es estacionalmente bajo, frente al acumulado; multiplicar un trimestre o nueve meses no certifica un año normal. La multa/provisión no es caja pagada ni todo el ajuste de ingresos se convierte automáticamente en devolución neta adicional.

Las recompras y dividendos no son rendimiento extra encima de la misma caja: los pagos de recompra de 9.900 millones y dividendos de 978 superan el FCF acumulado. Hay 2.975 millones de deuda emitida y 1.000 amortizada; no considero la emisión flujo operativo ni su refinanciación comprometida. La caída de acciones eleva BPA aunque el beneficio agregado crezca menos. El patrimonio negativo refleja también recompras y no demuestra insolvencia por sí solo.

La revisión adicional de declaraciones preparadas del emisor, consultadas como reproducción de un tercero, atribuye la baja caja de Q3 a una reversión estacional de reservas merchant de unos 3.600 millones USD. No es la misma línea acumulada de 2.600, que combina reservas y otros pasivos. Las recompras descritas por dirección de 9.500 millones acumulados difieren de pagos de 9.900 en el estado de flujos: calendario de liquidación, impuestos o perímetro no están conciliados por completo; conservo ambas bases sin declarar error contable. El canal directo B2C y el mix total tienen denominadores diferentes.

Valoración y exigencias del precio

168,70 dividido por BPA del consenso 10,68/12,02/13,42 da 15,80/14,03/12,57 veces para 2026/2027/2028. Son estimaciones del proveedor, no previsiones operativas reconstruidas. El comunicado certifica split 25 por 1 de 02/04/2026 y ajustes retrospectivos. La página 4 etiqueta acciones en miles mientras sus valores/gráfico apuntan otra escala: no uso esa fila para acciones exactas; la fuente primaria da 753 millones de media diluida Q3 y 772 acumulada.

Puente de escenario: 7.393 millones tras SBC en nueve meses, por 12/9 y entre 753 millones de acciones diluidas Q3, equivalen a 13,09 USD por acción como ritmo, no LTM realizado. Si se retira íntegramente el aporte combinado de circulante de 2.600, el ritmo baja a 8,49 USD. El centro de 10,00 USD supone reservar unos 1.745 millones del proxy acumulado para circulante/otros usos; es hipótesis de sensibilidad, no normalización certificada. No añado caja inicial ni cartera al capital, porque parte respalda reservas merchant, operación, impuestos y deuda; no capitalizo su renta y sumo otra vez su principal.

Escenario a cinco años, del 06/11/2026 al 06/11/2031: 10,00 USD iniciales de caja económica por acción, crecimiento del 8%, distribución del 75% y terminal de 18 veces producen 264,48 USD terminales y 47,52 acumulados sin reinversión. Riqueza 312,00 USD: 13,1% anual compuesto, no TIR ni rentabilidad esperada. El 25% retenido es presupuesto para liquidez, principal y expansión, sin prueba de suficiencia. La caja repartida no se usa también para reducir acciones; el crecimiento del modelo no incorpora recompras adicionales.

Adverso conjunto: caja inicial 8,00 USD, crecimiento cero, distribución 50% y terminal 14 veces producen 112,00 más 20,00 USD; riqueza 132,00 y -4,8% anual. Con reparto cero por obligaciones, serían aproximadamente -7,9% anual; si cae la caja recurrente, también cae el terminal. Favorable: 11,00 USD, crecimiento 12%, distribución 75% y 21 veces dan 407,10 más 58,70; 22,5% anual. No asigno probabilidades. La base baja de 8,00 exige deterioro respecto al ritmo observado ajustado y no constituye un suelo garantizado.

El precio requiere que la caja económica normalizada se mantenga próxima a dos dígitos por acción y crezca por encima de una demanda turística madura, con reinversión rentable. La expansión merchant mejora servicio pero compra liquidez temporal de viajeros; la expansión comercial y técnica ya cargada en marketing, personal y capex no se deduce dos veces. Adquisiciones, compensaciones regulatorias y principal sí compiten con el reparto. El incremento de un punto de coste sobre 2.000 millones de deuda refinanciada consume 20 millones anuales antes de impuestos; ilustra sensibilidad, no una emisión pactada.

Expedia y Airbnb son comparables más útiles que Marriott e IHG: intermedian demanda y alojamiento, aunque difieren en B2B, alquiler vacacional, geografía, pagos y SBC. Los hoteles franquiciados cobran regalías sobre una red de marcas y no son denominador limpio para el PER de una OTA. No dispongo aquí de conciliación primaria homogénea completa de esos pares al corte, por lo que sus múltiplos no fijan el valor. La historia operativa primaria de noches, reservas y caja aporta el contraste más defendible.

Convención de fechas: los repartos ilustrativos se pagan en cada aniversario del 6 de noviembre de 2027 a 2031; el terminal coincide con el último. No hay reinversión de repartos y la medida continúa siendo crecimiento compuesto de riqueza final, no TIR. El coste FTC final e incremental no está cerrado ni absorbido de forma certificada en la reserva de 1.745 millones o retención del 25%: puede reducir tanto repartos como caja y terminal. No basta suspender compras de acciones si el remedio regulatorio empeora la monetización recurrente.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento para comprar ahora es que el mercado descuente como permanente una desaceleración transitoria y un ajuste regulatorio único. La red genera caja con capex bajo, las noches crecieron 7% y el caso central ofrece retorno atractivo. La objeción que persiste es la combinación de menor crecimiento, pérdida de monetización de afiliados y financiación de recompras por encima de caja económica. El bajo PER no resuelve esa combinación.

El balance primario al 30/09 muestra caja 15.814 millones USD, deuda corriente 1.987 y deuda larga 18.074, frente a una cifra de deuda agregada distinta en ProResearch. Las reservas merchant diferidas de 6.450 y cuentas por pagar de 5.221 exigen liquidez operativa. No equiparo caja contable con excedente distribuible ni resto deuda dos veces de un modelo de capital que ya incorpora intereses. Las fechas exactas de todas las series y su financiación sucesora quedan pendientes; el vencimiento corriente sí es observado.

El asunto FTC añade 900 millones de reducción de ingresos y 100 de pérdida devengada; su coste final, calendario y posibles cambios comerciales no están cerrados. Se excluyen de la lectura operativa ajustada, pero no desaparecen económicamente. La apreciación de deuda en euros y las plusvalías no son cobros; tampoco la menor tasa contable demuestra ahorro fiscal permanente. Guía de Q4 y expectativas de ahorros son previsiones, no caja realizada.

Una caída de viajes puede combinar menos demanda, reversión de anticipos y menor margen, haciendo fallar simultáneamente conversión y múltiplo. La competencia de canales directos e IA podría exigir mayor marketing. No hay evidencia suficiente para declarar destruida la red, pero sí motivos para limitar la entrada mientras se concilia el uso de caja y el alcance regulatorio.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0 por red global, margen y baja inversión física, con límites regulatorios y de distribución. Oportunidad 8,1 por valoración moderada con buenos escenarios, pero caja sostenida y coste FTC inciertos. Nota Final 8,5 es juicio propio sin media: esperar nuevas entradas, conservar con condiciones si ya se tiene. El potencial del caso central no elimina pérdida en el adverso ni convierte sus supuestos en hechos.

Por qué podemos estar equivocados: el episodio de viajes y la disputa pueden ser transitorios y la red producir caja más cerca del ritmo alto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: conversión después de SBC y circulante, resolución FTC y distribución cubierta sin aumentar el riesgo de financiación. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la reserva de circulante y coste comercial/regulatorio necesarios para sostener los 10,00 USD iniciales y su crecimiento.

Mantener con condiciones: la red conserva rentabilidad y caja al corte, pero la disputa FTC y el reparto superior al flujo requieren seguimiento; esperar para entrar no implica vender. Mantener mientras la caja tras SBC y circulante cubra operación, inversión y vencimientos con liquidez suficiente. Considerar reducir si devoluciones, menor demanda y recompras financiadas deterioran persistentemente la caja por acción y la flexibilidad. Considerar vender si pérdida duradera de distribución o regulación destruye la capacidad de generar caja económica con financiación defendible. Salir evita el riesgo de que el coste FTC y la desintermediación conviertan el PER moderado en una trampa; conservar permite capturar el margen, la red y el crecimiento ya demostrados. El coste regulatorio final, la reversión del circulante y la caja normalizada después de todos los usos siguen inciertos.

Qué vigilamos

• Conciliar caja económica, obligaciones merchant y distribuciones financiadas por deuda.

• Comprobar coste FTC final y economía persistente del canal directo tras marketing.

Fuentes y alcance

Booking ProResearch del 6 de noviembre de 2026 | 2026-11-06 | Original privado completo de 11 páginas, texto íntegro y páginas 3 y 4 vistas. URL del instrumento, no alojamiento del PDF privado.

Booking Holdings: resultados y conciliaciones del tercer trimestre de 2026 | 2026-11-03 | Aperturas web parciales extensas: estados, guía, conciliaciones y split; consulta 9 de noviembre. No captura literal completa ni hora intradía exacta; anterior al corte del 6 de noviembre.

SEC: recepción del informe trimestral de Booking al 30 de septiembre de 2026 | 2026-11-03 | Índice consultado con aceptación 17:09:41 del 3 de noviembre. Apertura del texto 10-Q falló y visor exige JavaScript; no se atribuye lectura completa del informe.

Booking: declaraciones preparadas Q3 de 2026, reproducción del texto del emisor | 2026-11-03 | Apertura parcial extensa del texto del emisor reproducido por MarketScreener/Public Technologies; no acceso directo al PDF original. El sitio declara distribución sin cambios el 3 de noviembre a las 22:49 UTC. Circulante, recompras y denominadores de canal; consulta 9 de noviembre.

Booking Holdings

BKNG · v7 · Report 06/11/2026 · Reference 168.70 USD

Company 9.00/10 | Opportunity 8.10/10 | Overall 8.50/10

Wait for new positions

Risk: Medium-high

Wait for new positions; strong network economics require cash and FTC reconciliation. Conditional hold for existing positions.

Business, developments and cash

Booking | Company 9.0/10 | Opportunity 8.1/10 | Overall 8.5/10 | Medium-high risk | Favorable 5-10 year thesis | Wait for new positions. NASDAQ:BKNG common stock; report 6 November 2026, USD 168.70; editorial date 9 November 2026.

Accommodation breadth, payments, availability and demand form a hard-to-replicate network. Travelers can compare and hotels sell directly; Google and AI agents can increase distribution cost. Connected Trip improves utility and repetition, but AI-user conversion does not establish causality or incremental profitability. A direct channel stable near half of nights limits the immediate disintermediation argument without removing it.

The primary source separates Q3 GAAP revenue of USD 8,893 million from adjusted revenue of 9,793; the 900 difference relates to the FTC matter. Net income of 2,717 becomes 3,509 adjusted through tax, currency and other items as well as FTC. Adjusted EBITDA of 4,607 includes SBC; operating cash adds it back and requires separate treatment. Original page 5 prints operating profit 3,441 versus 3,418 in the release. The primary cell governs without arbitrary attribution of the residual.

Nine months of 2026: CFO USD 8,071 million less capex 251 gives FCF 7,820. Deducting cash-flow SBC of 427 gives a 7,393 million owner proxy before working-capital and financing adjustments. Personnel expense SBC of 426 and cash-flow SBC of 427 have different scope or rounding. The same compensation is not also charged through future dilution. Operating rents and interest remain within CFO and are not deducted twice.

Working capital provides funding from travelers and suppliers: the combined deferred merchant bookings and other liabilities line contributes USD 2,600 million over nine months. This is not an insurance obligation or entirely lost money, but it can reverse as demand falls. Q3 FCF of 1,069 is seasonally low versus the cumulative figure. Multiplying one quarter or nine months does not certify a normal year. An accrual is not cash paid, and the revenue adjustment is not automatically an additional net refund of the same amount.

Buybacks and dividends are not return on top of the same cash: repurchase payments of USD 9,900 million and dividends of 978 exceed cumulative FCF. Debt issuance is 2,975 with 1,000 repaid; issuance is not operating cash and refinancing is not committed. Falling shares lift EPS even when aggregate profit grows less. Negative equity partly reflects buybacks and does not alone prove insolvency.

Additional review of issuer prepared remarks, accessed as a third-party reproduction, attributes low Q3 cash to roughly USD 3.6 billion seasonal deferred merchant unwinding. This is not the same as the cumulative USD 2.6 billion line combining merchant and other liabilities. Management describes USD 9.5 billion cumulative repurchases versus USD 9.9 billion cash-flow payments. Settlement timing, tax or scope are not fully reconciled; both bases are retained without declaring accounting error. B2C direct channel and total mix have different denominators.

Valuation and price expectations

USD 168.70 divided by consensus EPS of 10.68/12.02/13.42 gives 15.80/14.03/12.57 times for 2026/2027/2028. These are provider estimates rather than rebuilt operating forecasts. The release certifies the 25-for-1 split on 2 April 2026 and retrospective adjustment. Original page 4 labels shares in thousands while its values and chart suggest another scale: that row does not establish exact shares. The primary source reports Q3 diluted average of 753 million and nine-month average of 772 million.

Scenario bridge: nine-month cash after SBC of USD 7,393 million, times 12/9 and divided by Q3 diluted average of 753 million shares gives USD 13.09 per share as a pace, not actual LTM. Removing all USD 2,600 million combined working-capital contribution lowers the pace to USD 8.49. A USD 10.00 center assumes roughly USD 1,745 million of the cumulative proxy reserved for working capital and other uses; it is a sensitivity assumption rather than certified normalization. No opening cash or portfolio is added to equity because part backs merchant obligations, operations, tax and debt. Portfolio income and principal are not both capitalized.

Five-year scenario from 6 November 2026 to 6 November 2031: starting owner cash of USD 10.00 per share, 8% growth, 75% payout and 18 times terminal cash yield USD 264.48 terminal value and 47.52 accumulated without reinvestment. Wealth of USD 312.00 implies 13.1% annual compound growth, not IRR or expected return. The 25% retained is a liquidity, principal and growth budget without proof of adequacy. Payout cash is not simultaneously used to retire shares; modeled growth excludes additional buybacks.

Joint stress: USD 8.00 starting cash, zero growth, 50% payout and 14 times terminal cash give USD 112.00 plus 20.00: USD 132.00 wealth and -4.8% annually. Zero payout to meet obligations would imply roughly -7.9% annually; recurring cash weakness also lowers terminal value. Favorable: USD 11.00, 12% growth, 75% payout and 21 times yield USD 407.10 plus 58.70, or 22.5% annually. No probabilities are assigned. The USD 8.00 low case requires deterioration from observed adjusted pace and is not a guaranteed floor.

The price requires normalized owner cash near double digits per share and growth above mature travel demand with profitable reinvestment. Merchant expansion improves service but brings temporary traveler funding. Commercial and technical investment already expensed in marketing, personnel and capex is not deducted twice. Acquisitions, regulatory payments and principal compete with payout. A one-point increase in refinancing cost on USD 2 billion consumes USD 20 million yearly before tax: a sensitivity, not an agreed issuance.

Expedia and Airbnb are more useful comparisons than Marriott or IHG: they intermediate travel demand and accommodation but differ in B2B, vacation rentals, geography, payments and SBC. Hotel franchisors collect royalties from branded networks and are not a clean OTA multiple denominator. A fully reconciled primary peer set at cutoff is unavailable here, so peer multiples do not determine value. Primary operating history of nights, bookings and cash offers the more defensible comparison.

Date convention: illustrative distributions occur on each 6 November anniversary from 2027 through 2031, with terminal value on the last date. Distributions are not reinvested, so the measure remains final-wealth compound growth rather than IRR. Final incremental FTC cost is unresolved and not certified as absorbed by the USD 1,745 million reserve or 25% retention. It can lower both payout and recurring cash and terminal value. Stopping buybacks alone does not cure a regulatory remedy that impairs recurring monetization.

Risks and monitoring

The best argument for buying now is that the market treats temporary travel weakness and a discrete regulatory charge as permanent. The network generates cash with low physical capex, nights grew 7%, and the central case offers attractive return. The persistent objection combines weaker growth, impaired affiliate monetization and repurchases funded above owner cash. A low PE does not resolve that combination.

The primary balance sheet at 30 September reports USD 15,814 million cash, 1,987 current debt and 18,074 long-term debt, versus a different aggregate debt figure in ProResearch. Deferred merchant bookings of 6,450 and payables of 5,221 require operating liquidity. Accounting cash is not distributable surplus, and debt is not deducted twice from an equity cash model already including interest. Exact maturity dates of every series and successor financing remain pending; current maturities are observed.

The FTC matter includes USD 900 million revenue reduction and 100 accrued loss; final cost, timing and possible commercial changes remain unresolved. Exclusion from adjusted operating interpretation does not erase economic cost. Euro debt remeasurement and investment gains are not receipts; a lower accounting tax rate does not prove permanent cash savings. Q4 guidance and cost-saving expectations remain forecasts rather than realized cash.

A travel decline can combine weaker demand, reversing advance payments and lower margin, causing conversion and valuation multiple to fail together. Direct and AI channels could require higher marketing. Evidence does not establish a broken network, but supports limiting new entry while cash use and regulatory scope are reconciled.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0 reflects a global network, margin and low physical investment, limited by regulation and distribution risk. Opportunity 8.1 reflects moderate valuation and good scenarios but uncertain sustainable cash and FTC cost. Overall 8.5 is own judgment without averaging: wait for new positions and hold conditionally if already invested. Central-case potential does not remove stress losses or turn assumptions into facts.

Why we could be wrong: travel disruption and litigation could be temporary, with the network producing cash nearer the high pace. What would change our view: conversion after SBC and working capital, FTC resolution and distributions covered without rising financing risk. Least supported valuation element: the working-capital reserve and commercial or regulatory costs needed to sustain starting cash of USD 10.00 and its growth.

Hold conditionally: network profitability and cash persist at cutoff, but the FTC dispute and payout above cash require monitoring; waiting to enter does not mean selling. Hold while cash after SBC and working capital funds operations, investment and maturities with adequate liquidity. Consider reducing if refunds, weaker demand and debt-funded repurchases persistently impair cash per share and financial flexibility. Consider selling if lasting distribution erosion or regulation destroys owner cash generation with defensible financing. Exiting avoids the risk that FTC costs and disintermediation turn a moderate PE into a trap; retaining preserves participation in demonstrated margin, network strength and growth. Final regulatory cost, working-capital reversal and normalized cash after all uses remain uncertain.

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.