BASF SE

BAS · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 53.30 EUR

Publicación en la web: 02/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.40/10
Oportunidad:	6.40/10
NOTA FINAL:	6.80/10

Esperar

Riesgo: Alto

BASF mejora operativamente, pero la caja sigue dependiendo del ciclo, inversiones y movimientos de cartera. A 53,30 EUR no ofrece una compra clara: la reducción de deuda no equivale a generación recurrente ni una posible compra de Evonik está financiada y cerrada.

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

BASF combina química básica, materiales, especialidades y agricultura. Su sistema Verbund integra energía, materias primas y producción, con ventajas de escala y logística; al mismo tiempo exige capital continuo y no elimina precios cíclicos ni competencia asiática de menor coste. La recuperación a cinco o diez años depende de productividad y retorno de las plantas, no de ser el mayor grupo por facturación.

La primaria Q3 publicada el 28/10, anterior al corte del PDF de 29/10, actualiza unas tablas del proveedor que todavía terminan en junio. Ventas trimestrales 16.360 millones EUR, +14,2%, impulsadas sobre todo por precios +11,7%, volumen +2,1%, FX +1,7% y cartera −1,3%. EBITDA antes de especiales 1.643 millones, +14,9%, pero EBITDA declarado 1.206 casi plano y EBIT −98 millones. Los especiales de EBIT de −780 millones incluyen deterioros y reestructuración; no todo es efectivo ni todo es prescindible.

En nueve meses CFO es 823 millones EUR; pagos de plantas e intangibles de 1.863 millones dejan FCF declarado de −1.040 millones. CFO incluye 941 millones de dividendos de participadas: excluirlos todos da una sensibilidad conservadora de −1.981 millones, no la estimación central de caja sostenible, porque parte puede ser recurrente. No se resta otra vez el beneficio de venta ya eliminado en la conciliación de CFO. Los 5.539 millones de cobros de desinversiones están en inversión: apoyan liquidez, pero no se capitalizan como ventas o FCF recurrentes. Intereses y alquileres exigen puente antes de llamar a esa cifra caja del accionista.

A septiembre hay 20.772 millones de deuda financiera, 4.051 de efectivo y 70 de valores, deuda neta de 16.652 millones. El descenso interanual del 20,3% no procede solo de operaciones: las ventas de activos ayudan. Se amortizaron anticipadamente bonos de 750 y 500 millones en agosto; a la vez hubo disposiciones del crédito chino y deuda en CNY. Los 3.459 millones de deuda corriente deben financiarse y los 4.051 de efectivo no son íntegramente excedentes. El dividendo Stahl de 257 millones recibido el 01/10 es entrada fechada, no nuevo run-rate perpetuo.

El PDF mezcla EPS estimado de 3,39 EUR en portada y 3,78 en la tabla de analistas, manteniendo PER 15,7. A 53,30 implican 15,7 y 14,1 veces respectivamente: no son una base única. El LTM de beneficio incluye ventas de negocios y no demuestra poder de beneficio repetible. El pie de acciones en miles discrepa de la escala del proveedor; la primaria da 859,222 millones de acciones medias Q3. Incluso en la primaria las filas de EPS por continuadas y discontinuadas no suman limpiamente el EPS total mostrado; se conserva la discrepancia y no se fabrica un EPS normalizado certificado.

Valoración y exigencias del precio

La guía corporativa 2026 eleva EBITDA antes de especiales a 7.400–7.800 millones EUR y mantiene FCF de 1.500–2.300 millones. Frente a capitalización indicativa de 45.900 millones del original, eso equivale a 3,3–5,0% de FCF si se cumple; no es retorno garantizado ni cifra después de todos los usos del capital. El dividendo histórico de alrededor de 2.000 millones y las recompras compiten con deuda, plantas y posibles compras. La guía requiere un cuarto trimestre mucho más fuerte que los nueve meses acumulados.

Sensibilidad a cinco años sin múltiplo inflado por desinversiones: BPA normalizado hipotético inicial de 2,5, 3,4 o 4,0 EUR; crecimiento anual de 0%, 4% o 6%; múltiplos finales de 12, 14 o 16. Producen precios terminales aproximados de 30,0, 57,9 y 85,6 EUR. Solo como supuesto se añaden cinco dividendos constantes de 2,25 EUR, riqueza de 41,25, 69,16 y 96,90 EUR: crecimiento anual equivalente de riqueza de aproximadamente −5,0%, 5,3% y 12,7% desde 53,30. No son TIR de flujos intermedios, DCF ni valores presentes validados.

El beneficio retenido debe financiar mantenimiento, nuevas plantas, circulante y desapalancamiento y sustentar el crecimiento supuesto; no se suma otra vez a la riqueza final. No se añade la caja bruta a una valoración del capital ya endeudado, ni se da por libre toda la inversión de Zhanjiang por llamarla crecimiento. La posible operación Evonik descrita en el PDF sigue siendo propuesta o negociación al corte: no se incorporan sinergias ni se tratan los más de 11.000 millones indicativos como obligación ya pagada. Hace falta estructura, deuda adquirida, condiciones y financiación antes de valorarla dentro del grupo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento contra esperar es que menor capex tras la construcción china y ahorro de costes permitan convertir la recuperación de márgenes en FCF y dividendo crecientes. La escala y el mejor EBITDA ajustado son señales reales. El contraargumento es que precios altos pueden aliviar resultados temporalmente mientras energía, circulante y restructuración absorben caja; vender activos para sostener retornos no puede repetirse indefinidamente.

Riesgos: energía europea y geopolítica, sobrecapacidad química, debilidad agrícola, ramp-up chino, cambios de cartera, fiscalidad extraordinaria y ejecución de una compra grande. El beneficio fiscal Q3 de 226 millones procede principalmente de devoluciones de años anteriores, no de una tasa negativa sostenible. Los ahorros objetivo no se suman sin costes de ejecución. No se usa una respuesta de Evonik del 30/10, posterior al corte, para declarar realizada o rechazada una transacción el 29/10.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,4: escala, integración e investigación útiles, moderadas por capital intensivo, ciclo y exposición energética. Oportunidad 6,4: la caja guiada y el rendimiento central ilustrativo no ofrecen colchón claro a 53,30 EUR con financiación y cartera cambiantes. Nota final 6,8: juicio global propio, sin fórmula obligatoria. Para nuevas entradas, Esperar; ni señal técnica Strong Buy ni dividendo sustituyen efectivo recurrente.

Cambiarían la conclusión varios períodos de FCF orgánico positivo tras mantenimiento, dividendos de participadas desglosados, vencimientos e intereses/alquileres conciliados y términos financiables de cualquier compra. La menor base de capex puede ayudar, pero su retorno aún necesita prueba. El componente menos respaldado es el BPA normalizado futuro y la conversión de beneficios ajustados después de todas las obligaciones.

Revisar la posición: la mejora del negocio convive con caja acumulada negativa y posible M&A importante; Esperar para entrar no equivale a vender una posición existente. Mantener mientras nueva caja operativa después de inversión necesaria y obligaciones preserve liquidez y no dependa permanentemente de vender activos. Valorar reducir si una compra onerosa, mayores vencimientos o dividendos no cubiertos debilitan de forma persistente la financiación del negocio. Valorar vender si se rompe estructuralmente la rentabilidad de los activos y no existe financiación viable para operar y mantener las plantas. Una reducción prematura puede perder recuperación de caja tras el descenso de capex; antes de salir conviene contrastar esa recuperación con cifras nuevas. Faltan base sostenible tras alquileres, mantenimiento y participadas, además de términos financiados de cualquier operación Evonik.

Qué vigilamos

• Mantener mientras nueva caja operativa después de inversión necesaria y obligaciones preserve liquidez y no dependa permanentemente de vender activos.

• Valorar reducir si una compra onerosa, mayores vencimientos o dividendos no cubiertos debilitan de forma persistente la financiación del negocio.

Fuentes y alcance

www.basf.com · BASF_Quarterly Statement_03 2026.pdf | 2026-10-28

BASF SE

BAS · v6 · Report 29/10/2026 · Reference 53.30 EUR

Company 7.40/10 | Opportunity 6.40/10 | Overall 6.80/10

Wait

Risk: High

BASF is improving operationally, but cash still depends on the cycle, investment and portfolio changes. EUR 53.30 offers no clear purchase: lower debt does not equal recurring generation, and a possible Evonik acquisition is neither funded nor completed.

Business, developments and cash

BASF combines basic chemicals, materials, specialties and agriculture. Its Verbund system integrates energy, feedstocks and production, offering scale and logistics benefits; it also requires continuous capital and does not eliminate cyclical pricing or lower-cost Asian competition. Five-to-ten-year recovery depends on productivity and plant returns, not leading a revenue ranking.

The Q 3 primary published on 28/10, before the vendor cutoff of 29/10, updates vendor tables that still end in June. Quarterly sales of EUR 16,360 million rose 14.2%, mainly prices 11.7%, volume 2.1%, FX 1.7% and portfolio −1.3%. EBITDA before special items was 1,643 million, up 14.9%, but reported EBITDA 1,206 was almost flat and EBIT was −98 million. EBIT special items of −780 million include impairments and restructuring; not all are cash and not all are dispensable.

Nine-month CFO is EUR 823 million; plant and intangible payments of 1,863 million leave reported FCF of −1,040 million. CFO includes 941 million dividends from equity-accounted investments: excluding all gives a conservative sensitivity of −1,981 million, not central sustainable cash, because some receipts may recur. Disposal gains already removed in the CFO reconciliation are not deducted again. Divestment receipts of 5,539 million sit in investing: they support liquidity but are not capitalised as recurring sales or FCF. Interest and leases need a bridge before describing this as owner cash.

September financial debt is 20,772 million, cash 4,051 and securities 70, giving net debt 16,652 million. The 20.3% year-on-year decline does not come solely from operations: asset sales help. Bonds of 750 and 500 million were redeemed early in August; Chinese facility drawings and CNY borrowing occurred alongside them. Current debt of 3,459 million needs funding and not all cash is surplus. The 257 million Stahl dividend received on 01/10 is a dated inflow, not a new perpetual run rate.

The vendor mixes EUR 3.39 estimated EPS on the cover with 3.78 in the analyst table while keeping 15.7 times earnings. EUR 53.30 implies 15.7 and 14.1 times respectively: these are different bases. LTM earnings include disposals and do not establish repeatable earning power. The shares-in-thousands footnote conflicts with vendor scale; the primary gives 859.222 million average Q 3 shares. Even the primary continuing/discontinued EPS rows do not cleanly add to shown total EPS; the discrepancy is retained rather than inventing certified normalised EPS.

Valuation and price expectations

Corporate 2026 guidance raises EBITDA before special items to EUR 7,400–7,800 million and retains FCF of 1,500–2,300 million. Against original indicative market value 45,900 million, that is a 3.3–5.0% FCF yield if delivered; it is neither guaranteed return nor cash after every capital use. Historical dividends around 2,000 million and buybacks compete with debt, plants and possible acquisitions. Guidance requires a much stronger fourth quarter than the first nine months.

Five-year sensitivity without disposal-inflated earnings: hypothetical starting normalised EPS of EUR 2.5,3.4 or 4.0; annual growth 0%,4% or 6%; terminal multiples 12,14 or 16. Approximate terminal prices are EUR 30.0,57.9 and 85.6. Only as an assumption, adding five constant EUR 2.25 dividends gives wealth 41.25,69.16 and 96.90: approximately −5.0%,5.3% and 12.7% annual equivalent wealth growth from 53.30. These are neither intermediate-payment IRRs nor DCFs or validated present values.

Retained earnings must fund maintenance, new plants, working capital and debt reduction and support assumed growth; they are not added again to terminal wealth. Gross cash is not added to an already leveraged equity valuation, nor is all Zhanjiang spending considered free simply because labelled growth. The potential Evonik transaction described in the PDF remains a proposal or negotiation at cutoff: synergies are excluded and indicative consideration above EUR 11,000 million is not treated as already paid. Structure, acquired debt, conditions and financing are needed before valuing it inside the group.

Risks and monitoring

The strongest case against waiting is that lower capex after Chinese construction and cost savings turn margin recovery into growing FCF and dividends. Scale and better adjusted EBITDA are genuine signals. The countercase is that high prices may help earnings temporarily while energy, working capital and restructuring consume cash; asset disposals cannot indefinitely sustain returns.

Risks include European energy and geopolitics, chemical overcapacity, weak agriculture, Chinese ramp-up, portfolio changes, unusual tax effects and a large acquisition. Q 3 tax income of EUR 226 million mainly reflects refunds for prior years, not a sustainable negative tax rate. Savings targets are not added without implementation costs. An Evonik response dated 30/10, after cutoff, is not used to declare a transaction completed or rejected on 29/10.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.4: useful scale, integration and research, tempered by capital intensity, cyclicality and energy exposure. Opportunity 6.4: guided cash and central illustrative returns offer no clear cushion at EUR 53.30 with changing funding and portfolio. Overall 6.8: own holistic judgment without a required formula. New-entry verdict: Wait; neither technical Strong Buy nor dividends replace recurring cash.

Several periods of positive organic FCF after maintenance, separated investee dividends, reconciled maturities and interest/leases and fundable acquisition terms would change the conclusion. A lower capex base can help, but returns still need proof. Future normalised EPS and adjusted-profit conversion after all obligations are the least supported valuation inputs.

Review the holding: operating improvement coexists with negative year-to-date cash and potentially major M&A; waiting to enter does not mean selling an existing holding. Hold while new operating cash after required investment and obligations preserves liquidity without permanently relying on asset sales. Consider reducing if an expensive acquisition, larger maturities or uncovered dividends persistently weaken business funding. Consider selling if asset profitability structurally breaks and viable funding for operations and plant maintenance is unavailable. Reducing too early may miss cash recovery after lower capex; that recovery should be checked against new figures before exiting. A sustainable base after leases, maintenance and investee receipts and funded terms for any Evonik transaction remain missing.

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.