Ballard Power Systems

BLDP · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1.60 USD

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

Empresa:	5.20/10
Oportunidad:	N/A/10
NOTA FINAL:	N/A/10

No incorporar: valoración pendiente del perímetro combinado

Riesgo: Muy alto: pérdidas, integración y financiación

GeoPura amplía el modelo, pero la caja de junio no es caja sobrante de octubre y el objetivo de EBITDA no demuestra retorno al accionista.

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.

Valoración incompleta - N/A no significa cero

La caja, inversión y financiación combinadas no permiten una nota de Oportunidad y Final defendible al precio; N/A no equivale a cero.

Negocio, novedades y caja

Ballard tiene experiencia en pilas PEM y clientes de transporte pesado; GeoPura añade hidrógeno, logística y alquiler de unidades de potencia. La recurrencia potencial es mayor que vender motores aislados, pero también exige capital, servicio y utilización de flota. Capacidad técnica y mercado potencial no demuestran una ventaja rentable frente a diésel o baterías.

Q2 previo a la adquisición: ventas 20,6 millones USD, margen bruto 20%, EBITDA ajustado -9,8 millones y uso operativo de caja 11,4 millones. La mejora incluye reversión de provisiones de garantía e inventario: no extrapolar todo el margen como recurrente. La cartera no es beneficio y pedidos entre Ballard y GeoPura deben eliminarse al consolidar.

El cierre de GeoPura fue anunciado el 28/08: 275 millones GBP iniciales incluyen 82,5 millones GBP en efectivo, 49.584.212 nuevas acciones y 1.084.540 acciones a liquidar mediante RSU, más hasta 27,5 millones GBP contingentes. No se restan 275 millones GBP como si todo fuese caja ni se conserva el antiguo denominador por acción. El saldo de 502,1 millones USD de junio precede al pago, al consumo y al nuevo perímetro.

El foro del 22/10 plantea crecimiento de ingresos del 30% anual en dos ejercicios, margen bruto superior al 25% en 2028 y EBITDA ajustado positivo a final de 2027. Son objetivos. La flota HPU requiere 80–120 millones USD de inversión prevista; financiación de más del 80% LTV no es una línea comprometida. A 80% ilustrativo, 16–24 millones serían capital propio y 64–96 deuda sobre activos: ambos compiten con caja y servicio de financiación.

Valoración y exigencias del precio

A 1,60 USD y capitalización indicativa de 557,1 millones, no sirve un PER negativo para justificar baratura. El EV bajo de cabecera usa caja histórica antes de transformación. Sensibilidad, no saldo actual: convertir sólo los 82,5 millones GBP de caja a un supuesto 1,20–1,40 USD/GBP implicaría 99–115,5 millones USD. Después de consumo ilustrativo adicional de 20–50 millones, quedarían aproximadamente 337–383 millones desde junio, antes de otros movimientos. El FX y el consumo son hipótesis explícitas, no una reconstrucción de caja de octubre.

Con deuda histórica del informe próxima a 20 millones y esa caja hipotética, EV sería aproximadamente 194–240 millones, antes de deuda nueva de flota y pasivos del perímetro. Incluso EBITDA de 20 millones a 10 veces sólo explicaría unos 200 millones de EV antes de inversión, interés, impuestos y reposición. No prueba beneficio del propietario. Con margen de servicio débil, mayor flota o baja utilización, alcanzar EBITDA positivo puede coexistir con seguir consumiendo caja.

Qué exige el precio: convertir crecimiento en contratos cobrados y margen después de combustible, operación, reposición y financiación, con denominador diluido correcto. No puedo sostener un retorno a cinco-diez años con el material combinado disponible: Oportunidad y Nota Final quedan N/A. La parte sin respaldo es la caja económica posterior a integración, no una décima de valoración. FCEL/CWR tienen tecnologías y modelos distintos; sus múltiplos de pérdidas o ventas no solucionan esa carencia.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Puede fallar la utilización de flota, coste del hidrógeno, disponibilidad de financiación o conversión de cartera. La dilución de cierre es observada; dilución futura no es segura, pero debe sensibilizarse si caja y deuda de activos no alcanzan. Un objetivo de rentabilidad ajustada no es rentabilidad neta ni caja positiva.

Por qué podemos estar equivocados: menor estructura de costes, mejor margen y contratos energéticos recurrentes pueden convertir pronto la tecnología en un negocio financiable. El cierre y los clientes reales son contraevidencia a una lectura de fracaso inevitable. Falta probar su economía consolidada, no negar esa posibilidad.

Qué dato cambiaría el juicio: balance proforma trazable, caja después de integración y términos comprometidos de la flota junto a utilización y cobros de contratos. Lo menos respaldado de la valoración es el beneficio después de toda la reinversión y financiación; no se sustituye con targets o una subida de precio.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 5,2 reconoce tecnología y clientes, limitada por pérdidas e integración. Oportunidad N/A y Final N/A por imposibilidad de cerrar con suficiente evidencia un retorno al precio del nuevo perímetro. No incorporar por ahora; no es afirmar valor cero.

Para quien ya tiene la acción: revisar la posición. No hay evidencia suficiente para afirmar que conservar sea mejor que salir después de la transformación, pero la falta de una compra nueva tampoco basta para recomendar vender. Se necesita el puente de caja y financiación combinado.

Mantener sólo mientras la caja y financiación comprometida cubran pérdidas e inversión hasta contratos rentables, contrastando el nuevo balance.

Considerar reducir si flota e integración consumen más capital del previsto y el camino a caja positiva vuelve a depender de financiación no comprometida.

Considerar vender si se confirma que el servicio no cubre combustible, operación, reposición y financiación y no existe un plan financiable que preserve los derechos del accionista.

Contraargumento de salir: mejora de costes y contratos recurrentes pueden permitir rentabilidad y hacer que abandonar ahora pierda la recuperación; todavía no está demostrada.

Pendiente: caja combinada, pagos contingentes, FX, deuda de activos, utilización, cobros y denominador plenamente diluido; las condiciones de salida no se dan por cumplidas.

Qué vigilamos

- Cerrar caja y denominador postadquisición sin tratar la caja de junio como excedente actual.
- Exigir contratos cobrados y financiación comprometida de flota, además de EBITDA positivo.

Fuentes y alcance

www.ballard.com · ballard reports q2 2026 results | 2026-07-31 | Opened Q2 highlights, cash and margin qualifications; own summary, partial rendering.

www.ballard.com · ballard closes acquisition of geopura becoming an integrated hydrogen energy solutions provider | 2026-08-28 | Opened closing release and consideration terms; own summary, partial rendering.

www.ballard.com · review of the ballard forum | 2026-10-22 | Opened financial targets and fleet funding intentions; forecasts distinguished from results.

Ballard Power Systems

BLDP · v3 · Report 30/10/2026 · Reference 1.60 USD

Company 5.20/10 | Opportunity N/A/10 | Overall N/A/10

Do not initiate: combined-business valuation remains unresolved

Risk: Very high: losses, integration and funding

GeoPura expands the business model, but June cash is not October surplus and an EBITDA target does not establish shareholder returns.

Incomplete valuation - N/A does not mean zero

Combined cash, investment and financing do not yet support a defensible price-level opportunity or overall score. N/A is not zero.

Business, developments and cash

Ballard has PEM expertise and heavy-transport customers; GeoPura adds hydrogen, logistics and rented power units. Potential recurrence improves on isolated engine sales but requires capital, service and fleet utilisation. Technical capability and addressable market do not establish profitable advantage over diesel or batteries.

Pre-acquisition Q2 sales were USD 20.6 million, gross margin 20%, adjusted EBITDA negative USD 9.8 million and operating cash use USD 11.4 million. Margin improvement includes warranty/inventory provision reversals, so not all is recurring. Backlog is not profit and internal Ballard/GeoPura orders must eliminate on consolidation.

GeoPura closing was announced on 28 August: GBP 275 million upfront includes GBP 82.5 million cash, 49,584,212 new shares and RSUs settling into 1,084,540 further shares, plus up to GBP 27.5 million contingent consideration. Neither subtract all GBP 275 million as cash nor retain the old per-share denominator. June cash of USD 502.1 million predates the payment, consumption and new perimeter.

The 22 October forum targets 30% annual revenue growth over two years, gross margin above 25% in 2028 and positive adjusted EBITDA by end-2027. These are targets. HPU fleet investment of USD 80–120 million is planned; financing above 80% LTV is not a committed facility. At an illustrative 80%, USD 16–24 million would be equity capital and 64–96 debt secured on assets, both competing with cash and financing service.

Valuation and price expectations

At USD 1.60 and indicative USD 557.1 million market value, negative P/E does not establish cheapness. Headline low EV uses historical cash before transformation. Sensitivity rather than current balance: translating only GBP 82.5 million cash at an assumed USD/GBP 1.20–1.40 gives USD 99–115.5 million. Further illustrative consumption of USD 20–50 million leaves approximately USD 337–383 million from June before other changes. FX and consumption are explicit assumptions, not reconstructed October cash.

With roughly USD 20 million historical debt and that hypothetical cash, EV would be approximately USD 194–240 million before new fleet debt and acquired liabilities. Even USD 20 million EBITDA at 10 times explains only USD 200 million EV before investment, interest, taxes and replacement. It does not prove owner earnings. Weak service margins, more fleet or low utilisation can leave cash consumption despite positive EBITDA.

The price requires growth converting into collected contracts and margin after fuel, operations, replacement and financing with the correct diluted denominator. A defensible five-ten year return cannot be established from available combined-business evidence; Opportunity and Overall remain N/A. The missing foundation is post-integration economic cash, not a valuation decimal. FCEL/CWR have different technology/business models and loss or sales multiples cannot fill that gap.

Risks and monitoring

Fleet utilisation, hydrogen cost, funding access and backlog conversion may fail. Closing dilution is observed; further dilution is uncertain but needs sensitivity if cash and asset debt are insufficient. Adjusted profitability targets are neither net earnings nor positive cash.

Why we could be wrong: lower costs, better margins and recurring energy contracts may soon produce a fundable business. Closing and actual customers counter an inevitable-failure argument. Consolidated economics need proof rather than denial of that possibility.

What would change our view: traceable proforma balance and cash after integration, committed fleet terms, utilisation and collected contracts. The least-supported valuation component is profit after all reinvestment and financing; analyst targets or price rises cannot replace it.

Conclusion and independent score judgments

Company 5.2 recognises technology/customers but allows for losses and integration. Opportunity and Overall are N/A because evidence does not close a price-level return for the transformed perimeter. Do not initiate for now; this does not assert zero value.

For existing holders: review the position. Evidence is insufficient to establish that retaining is preferable to exiting after transformation, but no new purchase alone is not grounds to recommend selling. Combined cash and funding need reconciliation.

Hold only while cash and committed funding cover losses and investment through profitable contracts, checking the new balance sheet.

Consider reducing if fleet and integration consume more capital than planned and positive cash again depends on uncommitted financing.

Consider selling if service fails to cover fuel, operation, replacement and funding with no fundable plan protecting shareholder rights.

The argument against exiting is that lower costs and recurring contracts may deliver profitability and abandoning now may miss recovery; this remains unproven.

Unresolved: combined cash, contingent payments, FX, asset debt, utilisation, collections and fully diluted shares; exit conditions are not declared met.

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.