THE LONG THESIS

Enagás

ENAG · ANÁLISIS V1.0 · Horizonte 5-10 años

NOTA FINAL: 7.1/10 · Empresa: 7.7/10 · Oportunidad actual: 6.8/10

Riesgo: Medio-Alto · Veredicto: ESPERAR / VIGILAR

Fecha del informe y precio de referencia: 15/10/2026 | 16.70 EUR | Ticker: ENAG

Publicación editorial: 21/10/2026. Referencia histórica del informe; no cotización actual.

Negocio, novedades y caja

La infraestructura regulada es difícil de replicar y relevante para seguridad energética. Esa protección convive con ingresos decididos por regulación y una transición hacia hidrógeno que exige inversión antes de generar retornos.

H1 primario: EBITDA 314 M EUR, beneficio 126,9 y recurrente 118,6. Deuda neta 2.305 M EUR es un saldo; la reducción desde diciembre es 170 M EUR, no 2.300. La guía recurrente anual es 235 M EUR y el dividendo objetivo 1 EUR por acción. A 16,70 EUR, 1/16,70 = 5,99%, no 4,84%; continuidad del pago no significa 24 años con el mismo importe.

El puente APM H1 parte de FFO 290,1 M EUR, ya con dividendos de filiales e intereses, y resta circulante 121,3 hasta OCF 168,8. Restar inversión bruta 54,3 da un proxy 114,5 antes de completar principal de leases. Los 48 M EUR de venta de Renovable son rotación, no generación recurrente. La inversión Teréga de 573 M EUR ejecutada el30jul exige tratar deuda y derechos adquiridos conjuntamente.

Valoración al corte

Con unas 260 millones de acciones como escala aproximada del informe, 235/260 = 0,904 EUR de BPA recurrente previsto y 16,70/0,904 = 18,48 veces. Sensibilidad contemporánea propia de 0,85-1,10 EUR a 14-18 veces: 11,90-19,80 EUR. No es DCF y no incluye como gratis toda la inversión de hidrógeno. A 16 veces el precio exige 1,044 EUR de BPA.

Riesgos y límites

El dividendo, las inversiones y los vencimientos compiten. La liquidez incluye líneas y no equivale a caja libre. Terna e Iberdrola operan geografías, activos y regulación distintos; no se trasladan sus múltiplos. La normativa gasista aprobada y el presupuesto de hidrógeno son cuestiones distintas; el segundo requiere más detalle; no se emplean resultados del 20 de octubre para justificar una decisión del día 15.

Juicio y revisión adicional

Empresa 7,7 por infraestructura con límites regulatorios y reinversión; Oportunidad 6,8 por cobertura y transición, aun con rentabilidad por dividendo corregida; Final 7,1 como espera razonada. Podemos estar equivocados si la nueva regulación y las inversiones elevan la caja disponible más de lo supuesto. Cambiaríamos con calendario financiado y retribución aprobada del hidrógeno. Lo menos respaldado es cuánto capital exige y qué retorno llega al accionista; no se promete TIR.

Revisión adicional: corrijo el alcance regulatorio del borrador: la CNMC aprobó el marco gasista el 18 de septiembre, con entrada en vigor 1 de octubre y TRF 6,46%. No estaba todo pendiente al corte del 15; TRF regulada no es rentabilidad del accionista ni del hidrógeno. El comunicado CNMV del 30 de julio confirma compra de Teréga por 573 M EUR: ya se había ejecutado, no era sólo anuncio. La deuda neta de junio no puede llamarse vigente en octubre sin puente. La inversión bruta 54,3 y venta48 no concilian exactamente la APM neta5,5: resta residual0,8 sin explicar, no ajusto artificialmente. Mantengo 7,7/6,8/7,1: mejora la certeza regulatoria, pero ni el presupuesto del hidrógeno ni el dividendo quedan demostrados por TRF. No incorporo los resultados9M del20oct a este corte.

THE LONG THESIS

Enagás

English executive edition · Company 7.7/10 · Opportunity 6.8/10 · Overall 7.1/10

WAIT / WATCH · Risk: Medium-high

Report reference: 2026-10-15 · 16.70 EUR | Editorial date: 2026-10-21

Business

Regulated gas infrastructure is difficult to replicate and important to energy security. The hydrogen transition requires capital before returns arrive.

Developments and accounting bases

H1 EBITDA was EUR314m, net profit126.9m and recurring profit118.6m. EUR2,305m is June net debt, not a EUR2,300m reduction: the actual decrease from December was170m. A EUR1 dividend at16.70 yields5.99%, not4.84%. CNMC approved the gas framework on September18, effective October1, with6.46% regulated financial remuneration. This is not equity or hydrogen return.

Cash and funding

FFO290.1m already includes affiliate dividends and interest; subtracting working capital121.3m gives OCF168.8m. Less gross investment54.3m gives an illustrative EUR114.5m before completing lease principal and other items. The EUR48m Renovable disposal is not recurring cash. Gross54.3 less disposal48 does not exactly reconcile net investment5.5: EUR0.8m remains unexplained. CNMV confirms Teréga closed July30 for573m, retaining investment rights; June debt is not an October balance.

Valuation

Using the report's approximate260m-share scale, EUR235m recurring-profit guidance implies EPS0.904 and18.48x at16.70. Contemporary illustrative EPS0.85-1.10 at14-18x gives EUR11.90-19.80. At16x the price requires EPS1.044. This is not a DCF and hydrogen expansion is not free.

Risks

Dividends, hydrogen spending and maturities compete. Liquidity includes facilities rather than only excess cash. Gas regulation is approved; the hydrogen budget and its remuneration remain separate uncertainties. Terna/Iberdrola multiples are not directly comparable. October20 results are excluded from the October15 cutoff.

Decision and falsification

Company7.7, Opportunity6.8 and Overall7.1 support WAIT/WATCH with medium-high risk. Better regulatory certainty does not establish funded hydrogen returns or dividend coverage. We could be wrong if investment raises distributable cash more than assumed. An approved, funded hydrogen schedule would change our view. Future capital needs and owner returns are least supported.

The complete Spanish judgment and additive internal review precede this executive edition. Historical report reference, not a current quote. Unresolved funding and economic-normalization limits remain explicit. No independent financial approval or return promise.

Fuentes y alcance

https://www.enagas.es/content/dam/enagas/es/ficheros/accionistas-e-inversores/comunicados-cnmv/otra-informacion-relevante/2026/NotaCNMVResultados1S2026.pdf · Consulta21/10/2026 · Resultados H1, pp4 y10-12 y balance; acceso parcial

https://www.cnmc.es/prensa/circulares-gas-20260918 · Consulta21/10/2026 · Apertura parcial excepto CNMV30jul: extracto de búsqueda. Resumen propio, no captura literal íntegra.

https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7Bab74dac6-192b-4094-8d18-8637f6c34f2b%7D · Consulta21/10/2026 · Apertura parcial excepto CNMV30jul: extracto de búsqueda. Resumen propio, no captura literal íntegra.

Análisis editorial propio. El original ProResearch se conserva privado. Revisión interna del mismo sistema; no auditoría independiente. Sensibilidades ilustrativas sin probabilidades. No se certifica valor intrínseco o rentabilidad ni se evalúa una cartera personal.