Enagás

ENAG · Revisión v2 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 17.50 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.70/10
Oportunidad:	6.70/10
NOTA FINAL:	7.10/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto

Infraestructura esencial con caja recurrente, pero la transición al hidrógeno exige capital y la rentabilidad del dividendo no basta para justificar la entrada. El informe de 23 oct mezcla H1 con tablasQ3: al corte ya estaban publicados los nueve meses, la compra de Teréga y la regulación definitiva. A 17,50 EUR, Esperar.

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

La primaria 20 oct sitúa EBITDA 9M en 491,5 millones EUR y beneficio recurrente en 195,8 millones, frente a 204,1 millones total. La narración H1 de 314 y 126,9 millones quedó desactualizada. La adquisición de 31,5% de Teréga por 573 millones se cerró 30 jul; Saggas 20% por 31 millones seguía descrita como acuerdo sujeto a condiciones. No equiparo ambos estados.

Las circulares definitivas se publicaron 18 sep. El ahorro agregado del sistema no se traduce directamente en la misma caída de ingresos de Enagás. El monopolio físico y la remuneración regulada dan visibilidad, pero no aseguran que toda inversión futura sea recuperable ni que el gas y el hidrógeno mantengan idéntico riesgo.

La deuda neta pasó de 2.475 millones en diciembre a 2.979 millones en septiembre: aumentó 504 millones. No cayó 2.300 millones como afirma el resumen del PDF; esa cifra confundía un saldo anterior con una reducción. La compra de Teréga incorpora nuevos resultados y también consume caja: no se puede presentar como crecimiento gratuito.

Valoración y exigencias del precio

El dividendo anunciado 1 EUR a 17,50 EUR implica 5,71% bruto, no 4,70% de la portada. La guía de beneficio recurrente 235 millones sobre aproximadamente 260,3 millones de acciones del PDF equivale a 0,903 EUR por acción y 19,4 veces; el dividendo sería aproximadamente 111% de ese beneficio. Son cálculos propios con denominador aproximado, no certificación de cobertura de caja.

Puente 9M, millones EUR: EBITDA 491,5 menos resultado de participadas 145,8, impuestos 9,3 e intereses 29,1, más dividendos recibidos 127,1 y ajustes 4,6 = FFO 439,0. Tras circulante 164,2, OCF 274,8. Los dividendos de filiales e intereses ya están incluidos: no los vuelvo a sumar/restar. Menor impuesto pagado no significa un ahorro estructural.

Las inversiones netas 616,0 millones llevan el FCF observado a-341,2 millones; después del dividendo pagado 156,5 y FX+7,5, la caja discrecional es-490,2 por redondeo (publicada-490,1). Excluir Teréga 573 millones produciría 231,8 millones antes del dividendo; eso no es caja sostenible certificada, porque conserva otras rotaciones y no separa mantenimiento/expansión. No anualizo nueve meses ni sumo FFO al OCF.

Sensibilidad contemporánea sobre BPA recurrente 0,80/0,90/1,10 EUR a 14/17/20 veces:11,20/15,30/22,00 EUR. A 17,50 y 17 veces, el precio exige 1,03 EUR recurrentes: más que la guía por acción aproximada. Para un horizonte de cinco años,0,90 creciendo 2% y 17 veces termina en 16,89 EUR; cinco dividendos hipotéticos de 1 EUR sumarían riqueza 21,89, equivalente a 4,6% anual sin reinversión ni impuestos, no TIR. El dividendo sólo es viable si queda financiado junto con capex y deuda; no es una previsión.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El riesgo decisivo es gastar hoy en hidrógeno y cobrar tarde, con remuneración o utilización inferiores a lo esperado. No doy valor positivo automático a los proyectos anunciados ni supongo subvenciones, nueva deuda o refinanciación comprometidas. Los arbitrajes de Perú son opcionalidad incierta, no caja disponible para pagar dividendo.

La liquidez publicada 2.755 millones incluye 537 de tesorería y líneas, no sólo efectivo excedentario. Con más del 80% de deuda a tipo fijo se limita el repricing inmediato, pero no desaparece el principal ni el coste futuro de renovar. El calendario y los covenants deben financiar simultáneamente inversión y retribución.

Snam y Terna son referencias de infraestructura regulada; Iberdrola añade generación y otras geografías, y no es un gemelo. No he reconstruido múltiplos homogéneos de esos pares al corte y no traslado el PER automático de la tabla. La comparación útil es la propia caja de Enagás antes/después de Teréga y la remuneración regulada, con perímetros separados.

El argumento favorable es que el dividendo y las participadas estabilicen el retorno mientras llega nueva inversión remunerada. El adverso conjunto es un dividendo menor, beneficio recurrente plano y capex de hidrógeno superior o tardío: con 0,80 EUR, 14 veces y cinco pagos de 0,80, la riqueza hipotética a cinco años sería 15,20 EUR frente a 17,50 iniciales. La recuperación no puede financiarse contando el mismo dividendo de participadas dos veces.

Fuentes consultadas al corte: Resultados9M y hitos regulatorios/corporativos; Informe9M2026 páginas3-12, caja, deuda y liquidez. El ProResearch original completo permanece privado. De las primarias se consultaron respuestas web parciales y tablas identificadas; se conservan resúmenes propios y localizadores, sin afirmar captura literal íntegra.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,7 refleja activos esenciales y visibilidad regulada, moderados por retorno del capital, deuda y ejecución del nuevo ciclo. Oportunidad 6,7: el 5,71% bruto no garantiza retorno total atractivo con beneficio recurrente inferior al dividendo y capex futuro. Nota Final 7,1 es juicio propio sin fórmula. Esperar para nuevas entradas; mantener una posición exige contexto y no equivale a comprar más.

Por qué podemos estar equivocados: la nueva remuneración y las participadas podrían generar más caja con menos inversión neta. Qué dato nos haría cambiar de opinión: plan de capex y financiación con cobertura de dividendo después de inversión y vencimientos, más contratos/remuneración de hidrógeno verificables. Qué parte tiene menos respaldo: calendario, coste final y retorno del capital del hidrógeno.

Qué vigilamos

• Cobertura del dividendo después de reinversión y obligaciones de caja.

• Remuneración aprobada del hidrógeno, fechas de capex y financiación comprometida.

Fuentes y alcance

www.enagas.es · resultados t3 2026 | 2026-10-20 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

www.cnmv.es · ver | 2026-10-20 | Respuesta web parcial y extractos de tablas consultados; resumen propio conservado, no captura íntegra histórica.

Enagás

ENAG · v2 · Report 23/10/2026 · Reference 17.50 EUR

Company 7.70/10 | Opportunity 6.70/10 | Overall 7.10/10

WAIT

Risk: Medium-high

Essential infrastructure with recurring cash, but hydrogen requires capital and the dividend yield alone does not justify entry. The October 23 report mixes H1 narrative with Q3 tables: nine-month results, the Teréga acquisition and final regulation were already available by cutoff. At EUR 17.50, Wait.

Business, developments and cash

Primary disclosure on October 20 reports 9M EBITDA of EUR 491.5 m and recurring profit 195.8 m versus total 204.1 m. The H1 narrative of 314 m and 126.9 m is stale. The 31.5% Teréga purchase for 573 m closed on July 30; the 20% Saggas transaction for 31 m was still described as an agreement subject to conditions. These are not equivalent statuses.

Final circulars were published on September 18. Aggregate system savings cannot be translated directly into the same decline in Enagás revenue. Physical monopoly and regulated remuneration provide visibility, but do not ensure every future investment is recoverable or that gas and hydrogen share identical risks.

Net debt increased from EUR 2,475 m in December to 2,979 m in September, a 504 m rise. It did not fall by 2,300 m as claimed in the PDF summary, which confused a prior balance with a reduction. Teréga adds earnings but also consumes cash: acquired growth is not free growth.

Valuation and price expectations

The announced EUR 1 dividend at EUR 17.50 implies a 5.71% gross yield, not the cover's 4.70%. Recurring-profit guidance of 235 m over approximately 260.3 m PDF shares gives EUR 0.903 per share and 19.4 x; the dividend would be roughly 111% of that profit. These are own calculations with an approximate denominator, not certified cash coverage.

9M bridge, EURm: EBITDA 491.5 less affiliate earnings 145.8, tax 9.3 and interest 29.1, plus received dividends 127.1 and adjustments 4.6, gives FFO 439.0. After working capital 164.2, OCF is 274.8. Affiliate dividends and interest are already included and are not counted again. Lower paid tax is not a structural saving.

Net investment of EUR 616.0 m produces observed FCF of-341.2 m; after 156.5 m paid dividends and+7.5 m FX, discretionary cash is-490.2 m on rounded inputs (published-490.1 m). Excluding Terega's 573 m gives 231.8 m before dividends; that is not certified sustainable cash because it retains other disposals and does not isolate maintenance/growth. Nine months are not annualized and FFO is not added to OCF.

Contemporary recurring EPS sensitivities of EUR 0.80/0.90/1.10 at 14/17/20 x give EUR 11.20/15.30/22.00. At 17 x, EUR 17.50 requires EUR 1.03 recurring EPS, above approximate per-share guidance. Over five years, EUR 0.90 growing 2% at 17 x ends at 16.89; five hypothetical EUR 1 dividends give total wealth 21.89, equivalent to 4.6% annually without reinvestment or tax, not an IRR. Dividends remain feasible only if funded alongside capex and debt; this is not a forecast.

Risks and monitoring

The decisive risk is spending on hydrogen now and receiving cash later, with weaker remuneration or utilization. Announced projects receive no automatic positive value and subsidies, new debt or refinancing are not assumed committed. Peru arbitration is uncertain optionality, not available dividend cash.

Published liquidity of EUR 2,755 m includes 537 m cash plus facilities, not merely surplus money. More than 80% fixed-rate debt limits immediate repricing but does not remove principal or future refinancing costs. Maturities and covenants must accommodate investment and distributions together.

Snam and Terna are regulated-infrastructure references; Iberdrola adds generation and other geographies and is not a twin. Homogeneous cutoff peer multiples have not been reconstructed and the automatic table P/E is not transferred. The useful comparison is Enagás's own cash before/after Teréga and regulated remuneration on separate perimeters.

The favorable case is that dividends and affiliates stabilize returns while new remunerated investment arrives. The joint downside combines lower dividends, flat recurring profit and higher or delayed hydrogen capex: at EUR 0.80 EPS,14 x and five 0.80 distributions, hypothetical five-year wealth is EUR 15.20 against 17.50 initially. Recovery cannot be funded by counting the same affiliate dividend twice.

Sources available by cutoff: Resultados9M y hitos regulatorios/corporativos; Informe9M2026 páginas3-12, caja, deuda y liquidez. The complete original ProResearch remains private. Primary access comprised partial web responses and identified tables; own summaries and locators are retained without claiming complete literal capture.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.7 reflects essential assets and regulated visibility, tempered by capital returns, leverage and execution. Opportunity 6.7: a 5.71% gross yield does not ensure attractive total return when recurring profit is below the dividend and future capex is required. Overall 7.1 is independent judgment without a formula. Wait before new entries; holding requires context and does not mean adding.

Why we could be wrong: new remuneration and affiliates may generate more cash with less net investment. What would change our mind: a capex/funding plan covering dividends after investment and maturities, with verifiable hydrogen contracts/remuneration. Least-supported element: hydrogen timing, final cost and return on capital.

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.