THE LONG THESIS

Indra

IDR | Informe v3 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 63.70 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 7.30/10 | Empresa: 8.50/10 | Oportunidad: 6.50/10

MANTENER / ESPERAR

Negocio y decisión

Empresa 8,50: defensa, radares, control aéreo y espacio tienen barreras tecnológicas y relaciones de larga duración. La cartera permite planificar, pero sigue exigiendo inversión y entregas; no es beneficio garantizado. La expansión de perímetro y la participación pública añaden complejidad de integración, gobierno y asignación de capital.

Oportunidad 6,50 a 63,70 EUR del 19/10/2026. Mantengo esperar: no capitalizo el yield de FCF de 17,4% ni considero toda la caja neta un excedente. En el propio proveedor, precio, BPA de 3,06 y PER de 23,4 no concilian: 63,70/3,06 son 20,82 veces. Conservo la contradicción; no reconstruyo un supuesto split para hacerla desaparecer.

Caja, inversión y valoración

El informe primario del 23/07 permite reconstruir 444,0 millones antes de circulante más 1.303,5 de variación de circulante, menos capex neto 183,2, intereses netos 11,7, otras obligaciones financieras 20,4 e impuestos 45,3: FCF de 1.486,9. La etiqueta de 1.303,5 en la tabla corresponde al subtotal de cambios de circulante, no al CFO completo. La compañía presenta 15 millones comparables excluyendo efectos PEM y con factoring constante; no es el FCF efectivamente cobrado.

El capex bruto fue 205 millones antes de subvenciones de 22; no considero todo el desarrollo adicional como mantenimiento ya pagado ni resto dos veces intereses e impuestos. La caja neta de 1.032,6 incluye capital para entregar contratos y derechos de minoritarios. Las cuentas muestran deuda financiera bruta de 1.459,2 y 166,8 corriente, no deuda cero. El efectivo retenido se reconoce económicamente, sin repartirlo ni ignorar las obligaciones asociadas.

Sensibilidad propia contemporánea: BPA económico [2, 2.8, 3.6] EUR por múltiplos [16, 20, 24], valores [32, 59.0, 92.4] por acción. A cinco años desde 2026-10-19, crecimiento anual supuesto [0, 6, 10]% da valores terminales [32.0, 77.940632, 145.148064], más cinco distribuciones ilustrativas de 0.25 EUR sin reinversión. No es DCF, TIR ni rentabilidad esperada: son hipótesis nominales sin probabilidades. Los casos centrales requieren los usos de caja y retención descritos; el múltiplo futuro puede contraerse.

Presupuesto propio sobre 350 millones anuales de caja tras capex y tributación normal: 44 para dividendos, 170 para liquidez y principal y 136 para inversión externa/contingencias. Los anticipos se consumen con la producción, sin contarlos de nuevo como beneficio. Los 10 millones invertidos en Qilimanjaro el 14/10 caben en esa reserva; Dares se adquirió en octubre con precio no publicado en la fuente consultada. Si esas compras o vencimientos exceden el presupuesto, reduzco M&A o reparto; la deuda nueva no es ingreso.

Riesgos

Para reconocer capital sin duplicarlo, sensibilizo una adición de 0/3/6 EUR por acción, sólo si se acredita excedente realizable tras programas, deuda y minoritarios; no es dividendo ni caja libre certificada. El caso central presupone 3 EUR, ya incluido en los valores de sensibilidad. Riesgos clave: sobrecostes, caja consumida por entregas, decisiones políticas y menor crecimiento de Minsait. La guía en moneda constante no se convierte automáticamente en cobros en euros.

Conclusión

Nota final 7,30, MANTENER / ESPERAR. Mantengo las tres notas: franquicia industrial valiosa, pero retorno central y conversión aún no compensan suficientemente la valoración y complejidad. No infiero deterioro nuevo por volver a leer H 1; se trata de una revisión de caja, alcance y juicio.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 8.85/8.00/8.45 → 8.50/6.50/7.30. Veredicto actual: MANTENER / ESPERAR. Referencia 63.70 EUR al 19/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Indra

English analysis

Report date: 19/10/2026 | Reference: 63.70 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 7.30/10 | Company 8.50/10 | Opportunity 6.50/10 | HOLD / WAIT

Business and decision

Company 8.50: defence, radar, air traffic and space combine technological barriers with long relationships. Backlog supports planning but requires investment and delivery; it is not guaranteed profit. Acquisitions and state ownership add integration, governance and capital-allocation complexity.

Opportunity 6.50 at EUR 63.70 on 19 October 2026. I retain wait rather than capitalising a 17.4% FCF yield or treating all net cash as surplus. The vendor's price, EPS of 3.06 and P/E of 23.4 do not reconcile: 63.70/3.06 is 20.82 times. This discrepancy remains explicit without an invented split.

Cash, investment and valuation

The 23 July primary report reconciles EUR 444.0 million before working capital plus 1,303.5 of working-capital movement, less net capex of 183.2, net interest of 11.7, other financial obligations of 20.4 and tax of 45.3, producing FCF of 1,486.9. The 1,303.5 table line is the working-capital subtotal rather than complete operating cash. Management's comparable 15 million excludes PEM effects and assumes constant factoring; it is not actual collected FCF.

Gross capex was 205 million before 22 million of grants. Included development, interest and tax are not deducted twice. Net cash of 1,032.6 includes resources needed for contracts and minority interests; financial debt was 1,459.2, including 166.8 current. Retained cash is recognised economically together with associated obligations rather than ignored or distributed automatically.

Own current economic-EPS sensitivity uses [2, 2.8, 3.6] EUR and multiples [16, 20, 24], producing [32, 59.0, 92.4] per share. Five years from 2026-10-19, assumed annual growth of [0, 6, 10]% gives terminal values [32.0, 77.940632, 145.148064], plus five illustrative distributions of 0.25 EUR without reinvestment. These are nominal hypotheses without probabilities, not a DCF, IRR or expected return. Funding and retention described are required; future multiples can contract.

My annual budget assumes 350 million of cash after capex and normal tax: 44 for dividends, 170 for liquidity and principal and 136 for external investment or contingencies. Customer advances fund production and are not counted again as profit. The 14 October ten-million Qilimanjaro investment fits that reserve. Dares was acquired in October, with price absent from the consulted source. Larger acquisitions or maturities reduce other uses; new debt is not income.

Risks

I sensitise capital recognition at EUR 0/3/6 per share only if realisable surplus after programme costs, debt and minorities is established. This is neither a dividend nor certified free cash; the central three euros is already included in sensitivity values. Cost overruns, delivery cash consumption, political decisions and weaker Minsait growth remain key risks. Constant-currency guidance is not automatically euro cash receipts.

Conclusion

Overall 7.30, HOLD / WAIT. All scores remain: a valuable industrial franchise with insufficient central-return compensation for valuation and complexity. Reading H 1 again does not demonstrate new deterioration; the revision concerns cash, source scope and judgment.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

https://www.cnmv.es/webservices/verdocumento/ver?t=%7B321ffebd-62a6-4a71-9674-830c81a8d389%7D; pages1–4,16–20 selected, not full23pages

https://www.indragroup.com/es/noticias/indra-group-adquiere-una-participacion-en-la-empresa-qilimanjaro-para-acelerar-la-aplicacion-de-la-cuantica-en-la-ia-fisica-y-la-robotica; issuer search extract

https://www.indragroup.com/es/noticias/indra-group-refuerza-su-liderazgo-en-radares-y-drones-con-la-adquisicion-de-dares-technology; corporate announcement