OHLA

OHLA · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 0.33 EUR

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

Empresa:	6.30/10
Oportunidad:	6.70/10
NOTA FINAL:	6.40/10

NO INCORPORAR

Riesgo: Alto

Recuperación real de Construcción, pero la caja disponible para el accionista es menos firme que el descuento aparente.

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

Recuperación real de Construcción, pero la caja disponible para el accionista es menos firme que el descuento aparente.

En 1S 2026 las ventas continuadas fueron 1.749 M EUR; EBITDA recurrente 116,9 M frente a 84,1 M; EBITDA reportado 96,1 M y beneficio atribuible 0,5 M frente a 27,1 M sin Flaggers. Construcción alcanzó margen del 7,3%. Con Servicios discontinuados, ventas 2.035 M EUR. Son perímetros distintos. Revisión sustantiva: la sentencia firme de Qatar del 1 de septiembre fija 26,4 M EUR para el 55% de OHLA. Es obligación distinta de la resolución favorable M-12 y del anterior cobro Doha; cobrar una reclamación no elimina otra. El 25 de septiembre más del 75% del principal apoyó acuerdos vinculantes sobre bonos 2029; consentimiento no es caja nueva ni refinanciación. La tabla primaria concilia 116,9 M recurrentes menos 20,8 M Flaggers más 7,5 M Servicios = 103,6 M; no usamos la prosa contradictoria de 124,4 M. Deuda financiera de junio 371,1 M menos activos financieros 133,3 M y efectivo 581,1 M = caja neta 343,3 M; circulante y garantías limitan reparto. Se mantienen notas por mejora real junto con obligaciones; los hallazgos no imponen rebaja automática.

Valoración y exigencias del precio

Con 1.383.432.275 acciones de cierre primarias, 0,33 EUR implica 456,5 M EUR de capitalización, sin multiplicar arbitrariamente unidades. Sensibilidad contemporánea: beneficio sostenible de 25–45 M EUR a 10–14x produce 0,18–0,46 EUR/acción. A 12x, el precio exige 38,0 M EUR anuales atribuibles. No es DCF ni valor intrínseco validado. No duplicamos los 27,1 M de beneficio ajustado semestral: cobros, financiación, estacionalidad y litigios difieren.

Escenario condicional ilustrativo a cinco años, del 22/10/2026 al 22/10/2031: BPA económico 0,03 EUR creciendo 8% anual, íntegramente retenido para circulante y capex, terminal 12x: 0,53 EUR y CAGR aproximado 10,0%, sin repartos ni dilución. Adverso conjunto: BPA 0,02, sin crecimiento, dilución 10% y terminal 10x: 0,18 EUR, CAGR -11,3%. Sin probabilidades justificadas; financiación y garantías se cubren antes de repartir.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La pérdida permanente puede venir de sobrecostes, garantías, cobros retrasados, refinanciación o ampliaciones. La liquidez con recurso de junio, 711,3 M EUR, incluye activos financieros y caja operativa; no es excedente íntegramente repartible. El pago Flaggers de julio, 45,2 M, es posterior al balance. El pie del informe dice acciones en miles y el gráfico implica miles de millones; el dato primario de cierre resuelve el denominador de valoración, no todas las series de BPA del proveedor.

La mejor objeción a no comprar es el EBITDA de Construcción de 120,1 M EUR y la mejora de margen: su persistencia podría hacer barata una capitalización inferior a 460 M. Pero cartera es ingreso, no beneficio del propietario, y book-to-bill 0,9x muestra menor reposición. Acciona y Sacyr tienen capital y deuda de energía/concesiones diferentes; no usamos el descuento EV/EBITDA del proveedor como comparación homogénea.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 6,3 reconoce recuperación operativa demostrada, limitada por contratación y litigios. Oportunidad 6,7 recoge potencial a 0,33 EUR, con caja excedentaria y financiación inciertas. Nota final 6,4 es juicio separado: no incorporar mientras la rentabilidad dependa de ejecución y disponibilidad de caja insuficientemente firmes.

Podemos equivocarnos si persisten los márgenes y los litigios se convierten en caja sin dilución. Cambiaríamos con puente anual de caja, holgura de covenants y condiciones fechadas de financiación que permitan caja para accionistas. Lo menos respaldado es la conversión del beneficio recurrente en caja repartible.

Qué vigilamos

• Podemos equivocarnos si persisten los márgenes y los litigios se convierten en caja sin dilución. Cambiaríamos con puente anual de caja, holgura de covenants y condiciones fechadas de financiación que permitan caja para accionistas. Lo menos respaldado es la conversión del beneficio recurrente en caja repartible.

Fuentes y alcance

www.ohla-group.com · Resultados OHLA 1S 2026.pdf | 2026-08-13 | Partial web open and financial table extracts; no complete historical literal preserved yet

original | Full authorized PDF extracted; header and critical table visually reviewed

www.ohla-group.com · ohla informa que el proceso de solicitud de consentimiento ha finalizado | 2026-09-25 | New partial primary table/notes consultation for substantive audit; direct downloads failed DNS; no full remote bytes claimed

OHLA

OHLA · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 0.33 EUR

Company 6.30/10 | Opportunity 6.70/10 | Overall 6.40/10

NO NEW ENTRY

Risk: High

A real construction recovery, but cash available to equity remains less secure than the headline discount.

Business, developments and cash

A real construction recovery, but cash available to equity remains less secure than the headline discount.

H1 2026 continuing revenue was EUR 1,749m; recurring EBITDA EUR 116.9m versus EUR 84.1m; reported EBITDA EUR 96.1m and attributable profit EUR 0.5m versus EUR 27.1m excluding Flaggers. Construction margin reached 7.3%. Group revenue including discontinued Services was EUR 2,035m. These perimeters must remain separate. Substantive review added the 1 September Qatar final judgment: OHLA's 55% share is EUR 26.4m. This is separate from the favorable M-12 decision and the earlier Doha receivable; recovery of one claim does not extinguish another obligation. On 25 September, more than 75% of bond principal supported binding consent resolutions for the 2029 bonds; consent is not new cash or a refinancing. The primary H1 table reconciles recurring EUR 116.9m less Flaggers EUR 20.8m plus Services EUR 7.5m to EUR 103.6m; contradictory prose EUR 124.4m is not used. June financial debt EUR 371.1m less EUR 133.3m financial assets and EUR 581.1m cash yields net cash EUR 343.3m, but operating liquidity/guarantees limit distribution. Maintaining the original scores is justified by genuine operating gains alongside these cash obligations; these discoveries do not mechanically dictate a downgrade.

Valuation and price expectations

Using the primary 1,383,432,275 closing shares, EUR 0.33 implies EUR 456.5m equity, not an arbitrary thousand-fold share conversion. Illustrative contemporary sustainable profit EUR 25–45m at 10–14x produces EUR 0.18–0.46 per share. At 12x the price requires EUR 38.0m annual attributable earnings. The range is a sensitivity, not a DCF or verified intrinsic value. EUR 27.1m adjusted half-year profit cannot simply be doubled: collection, finance costs, seasonality and legal cash differ.

Illustrative five-year conditional scenario from 22 October 2026 to 22 October 2031: EUR 0.03 economic EPS growing 8% a year, all retained for working capital and capex, terminal 12x gives EUR 0.53 and about 10.0% annual price CAGR with no distributions or dilution. Joint adverse: EPS EUR 0.02, no growth, 10% dilution and 10x terminal gives EUR 0.18, about -11.3% CAGR. Neither has justified probabilities; refinancing and guarantees must be funded before cash is distributed.

Risks and monitoring

Permanent loss can arise from project overruns, guarantees, delayed claims, refinancing or another equity issue. June liquidity EUR 711.3m with recourse includes financial assets and operating cash; it is not all distributable surplus. July Flaggers cash payment EUR 45.2m follows the balance date. The report footnote says shares in thousands while its graph implies billions; the primary closing share figure resolves the valuation denominator, not every vendor EPS series.

The strongest objection to not buying is the primary evidence of EUR 120.1m construction EBITDA and improved margins: sustained execution could make a sub-EUR 460m equity value cheap. However backlog is revenue, not owner earnings, and book-to-bill 0.9x warns that replacement orders lagged execution. Acciona and Sacyr have materially different energy/concession capital and debt structures; the vendor peer EV/EBITDA discount is not a defensible homogeneous valuation.

Conclusion and independent score judgments

Company 6.3 reflects demonstrated operating recovery but structurally risky contracting and legal claims. Opportunity 6.7 recognises potential earnings recovery at EUR 0.33, limited by uncertain cash surplus and financing. Overall 6.4 is a separate judgement: no new entry while the upside depends on execution and cash availability that are not yet sufficiently secure.

We could be wrong if margin gains persist and claims convert into cash without more dilution. We would change our view after a full-year cash bridge, covenant headroom and dated refinancing terms support cash for shareholders. The least supported valuation element is recurring profit-to-distributable-cash conversion.

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.