OHLA

OHLA · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 0.35 EUR

Publicación en la web: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.40/10
Oportunidad:	7.50/10
NOTA FINAL:	7.50/10

ESPERAR

Riesgo: Alto

OHLA — Empresa 7,4/10; Oportunidad 7,5/10; Nota Final 7,5/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años de recuperación con financiación exigente. Nueva entrada: ESPERAR a 0,35 EUR del 29/10/2026. Mejora operativa y cartera ofrecen opcionalidad, pero liquidez no libre, litigios y bonos impiden demostrar retorno financiado suficiente.

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

OHLA — Empresa 7,4/10; Oportunidad 7,5/10; Nota Final 7,5/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años de recuperación con financiación exigente. Nueva entrada: ESPERAR a 0,35 EUR del 29/10/2026. Mejora operativa y cartera ofrecen opcionalidad, pero liquidez no libre, litigios y bonos impiden demostrar retorno financiado suficiente.

Construcción civil, transporte, hospitales e industrial se apoyan en experiencia local, avales y ejecución. Son contratos finitos con riesgo de costes y certificación. Concesiones exigen capital, mantenimiento y permisos; cartera no es beneficio cobrado. Seleccionar obra importa más que crecer a cualquier margen. [H; R]

H1 continuado: ventas 1.748,953 millones EUR, +3,5%, frente a 1.689,452. Servicios discontinuado añade 286,040 y suma 2.034,993, los 2.035 del titular. No se mezcla ese total con margen continuado. Construcción 1.650,542 y margen EBITDA 7,3% mejoran; Industrial 78,411 y EBITDA 5,9 se recuperan de pérdidas a escala pequeña. [H; R]

EBIT IFRS 57,851 + amortización 35,572 = 93,423 millones; APM EBITDA 96,1 también añade provisiones 2,685, dando 96,108. Excluir Flaggers 20,8 lleva 116,9 recurrente, no caja. Con Servicios 7,5: 116,9 − 20,8 + 7,5 = 103,6; una frase primaria dice 124,4, contradicción conservada, sin usarla como EBITDA propio. [H, estados/APM; R, p.3]

Beneficio consolidado 10,744 menos minoritarios 10,239 da atribuible 0,505. Ajuste corporativo Flaggers/Herman +26,6 da 27,1: principal judicial 20,8 + interés 20,1 − crédito fiscal 14,3. No demuestra recuperación futura de daños. FX favorable 8,459, ganancia por desconsolidar Chile 11,631 y pérdida Canalejas 7,877 deben separarse; el titular recurrente no certifica renta normalizada. [H, notas3.20/4.4]

IAS7 H1, millones: 19,427 antes de impuestos + 76,681 ajustes − 98,170 circulante − 18,649 otros flujos = CFO −20,711. Impuestos pagados 19,758 ya incluidos; interés pagado 24,879 en financiación y cobrado 9,375 en inversión. Tras capex pagado 10,303 e interés neto efectivo queda −46,518, antes de principal de leases no aislado, adquisiciones y remuneración económica no conciliada. No se resta otra vez todo gasto financiero. [H, cash flow]

Inversión IAS7 neta −17,417 incluye pagos 29,710: capex 10,303, compañías 5,202 y otros activos financieros 14,205; cobros 3,415 y otros flujos 8,878. Financiación −34,425 y FX +7,523 explican caja −65,030 desde 646,122 a 581,092. Compra/venta de autocartera 21,266/21,229 no son reparto neto de 21 millones. Crecer y aportar garantías cuesta capital. [H, nota3.21]

Caja operativa alternativa −90,6 y generación Q2 +96,4 usan otro enfoque, expresamente distinto de IAS7. PR Q1 −233,9 + Q2 213,2 = −20,7, compatible con IAS7 H1; ni Q2 aislado ni yield FCF 26,1% prueban caja anual sostenible. Circulante consumió 98,170 IAS7; obra sin facturar sube 502,891 a 748,450 millones, retenciones 199,390 y factoring sin recurso 79,772. Liberar circulante una vez no es crecimiento perpetuo. [H; R; PR]

Liquidez 714,468 = caja 581,092 + activos financieros corrientes 133,376. Incluyen 57,143 pignorados, 23,245 para cumplimiento de obras y 52,988 otros depósitos/créditos; no son caja libre. Caja UTE 300,189 está dentro de 581,092: conserva derechos, pero acceso a matriz y capital operativo deben comprobarse. No se excluye automáticamente todo UTE ni se suma toda caja a equity que ya valora su renta. [H, notas2.7/3.8]

Deuda primaria banco/bonos 371,141 y leases 68,687 difieren del PR 542,9; además hay deuda Galería para venta y préstamos con asociadas 76,191. No se fuerza conciliación completa sin perímetro homogéneo. Neto APM −343,3 resta también activos financieros; caja simple 581,092 − 371,141 = 209,951 antes de leases/otras obligaciones no demuestra excedente. Equity atribuible 624,239 excluye minoritarios 24,882. [H; R]

Bonos: principal 347,464 millones, cupón efectivo 5,1% y PIK 4,65% hasta fin de 2026, 6,15% desde 2027 y 8,95% desde 2028, vencen diciembre de 2029. PIK es deuda capitalizada, no ingreso gratis. Flujos contractuales con interés/PIK futuro 8,813 en 2026, 18,128 en 2027, 19,328 en 2028 y 477,790 en 2029. Restringen repartos, deuda y uso de desinversiones sin covenant de ratio. Cumplimiento junio no certifica octubre ni refinanciación comprometida. [H, nota3.14]

Acciones primarias 1.383.432.275 emitidas, 984.326 propias según R; media diluida requiere otra definición. Ampliaciones de 2025 reforzaron equity y redujeron deuda con dilución. Convocatoria del 14 de octubre propone votar agrupación 1 por 10 el 16/17 de noviembre, no ejecutada al corte: no se rescalan precio, BPA ni historial. PR 1.382 con pie miles contradice gráfico en miles de millones; se conserva unidad pendiente usando primaria, no factor por plausibilidad. [H; R; J; PR, pp.3/4]

Remuneración: gasto acumulado de opciones 1,359 millones y gasto H1 por salidas de directivos 1,322. Acumulado no equivale a nuevo coste semestral ni coste cero; beneficios ya cargados no se restan dos veces. Falta conciliar coste, liquidación y dilución del mismo plan. Equipos, avales, circulante y concesiones financian crecimiento; retener caja mantiene derechos y retrasa reparto. [H, nota3.20]

Contraevidencia favorable: cartera con Servicios 9.639,2 millones, +2,6% frente junio anterior; continuada 9.030,9, −0,9% frente diciembre, comparaciones distintas. Book-to-bill 0,9 y margen Construcción 7,3% permiten recuperación. Dirección no prevé tensión de continuidad a 12 meses; EY emitió revisión limitada no modificada, no auditoría completa ni garantía de retorno. [H; R]

Revisión de doce meses: la aritmética IAS7 41,175 de 2025 − (−134,175) H1 anterior + (−20,711) H1 actual = 154,639 millones, próxima al PR 154,6. Capex comparable mecánico 38,552 − 22,142 + 10,303 = 26,713; interés pagado 53,004 − 20,477 + 24,879 = 57,406 y cobrado 17,621 − 8,083 + 9,375 = 18,913. Diagnóstico 154,639 − 26,713 − 57,406 + 18,913 = 89,433 antes de leases y conciliación de remuneración/perímetro. Es contraevidencia real a extrapolar H1 negativo; Servicios se reclasifica en 2026 y el empalme no certifica idéntico perímetro ni caja normal futura. [A, p.6; H, cash flow]

La primaria adicional cierra media de acciones: nota1.4 informa 1.382.414.616 ponderadas, sin diferencia básico/diluido al 30 de junio. No convierte las emitidas de cierre en media ni resuelve la unidad errónea del proveedor. Nota2.7 recoge cobros H1 Doha 40,8 y Túneles del Norte 17,9, este último por ejecución provisional recurrida: mejor liquidez incluye recuperación puntual. Herman se pagó el 6 de julio con recursos Judlau; compensación futura no está reconocida como activo, por lo que no se añade al flujo. [H, notas1.4/2.7/4.4]

Valoración y exigencias del precio

0,35 EUR / BPA estimado redondeado 0,03 = 11,67 veces, no PER forward 14,0; éste implicaría 0,025 con bases homogéneas, inferencia no BPA exacto certificado. Capitalización 489,9 millones y precio redondeado no fijan acciones exactas. Fair value 0,45 y targets 0,58–0,70 no determinan valor propio. [PR]

27,1 millones H1 ex Flaggers / 1.383,432275 millones emitidas = 0,01959 EUR por acción. Duplicar produce 0,03918 y PER 8,93, sólo sensibilidad de ritmo, no BPA anual normal ni media diluida. Faltan FX, otros resultados, estacionalidad, coste de cobro y capital. No se suma recuperación judicial hipotética. [H; cálculos propios]

Qué exige el precio: a múltiplos contemporáneos 10/12/14 se necesitan BPA económicos 0,0350/0,02917/0,0250 EUR. Si fueran sostenibles después de impuestos, remuneración, financiación y reinversión, no exige recuperación perfecta; hoy falta evidencia de caja accesible. Precio menor mejora oportunidad si sobrevive retorno por acción.

Presupuesto ilustrativo, no guía: caja económica anual 70 millones después de interés, mantenimiento, leases y remuneración, menos 30 para circulante/proyectos, 18 de principal no refinanciado y 20 para liquidez deja 2 para repartir. Reservas elegidas para sensibilidad, no mínimos universales ni cifras certificadas. Retraso de cobro adicional 50 exige financiar 48, reducir inversión o usar reservas; nueva deuda no es ingreso. No se exige pagar todo bono hoy ni se garantiza renovación.

Escenarios al 29/10/2031 sin dividendos: BPA económico 0,025 por 10 da 0,25 EUR terminal y CAGR de precio −6,5%; 0,040 creciendo 5% anual cinco años por 12 da 0,613 y 11,9%; 0,050 por 14 da 0,70 y 14,9%. No son retornos esperados ni probabilidades. Suponen costes de proyectos financiados y acciones constantes; emitir reduce BPA. Sin presupuesto no se añade reparto al crecimiento ni toda caja al terminal que ya recoge su renta.

Adverso conjunto contemporáneo: BPA económico 0,035 cae 20%, acciones suben 10% para financiar obras y múltiplo 10: 0,255 EUR, pérdida nominal 27,3%. PIK mayor y desinversiones retrasadas pueden empeorarla; costes no caen automáticamente con ventas. Escenarios no sustituyen caja normalizada.

Pares ACS, Sacyr y Acciona mezclan obra, concesiones maduras, energía y financiación diferentes. No se obtuvo conjunto primario homogéneo completo al corte; PR ANA/SCYR no justifica descuento por media. Mejor contraste es margen de obra, cobros, avales y retorno sobre capital.

No dividendo no implica pérdida automática: reinversión puede crear valor si contratos y balance sostienen retorno por acción. Ingesan/Galería requieren precio, deuda, impuestos y uso contractual de cobros antes de sumar reparto; no duplicar activos y beneficios capitalizados. Lo menos defendido es conversión sostenible a caja para propietario.

El contraste LTM positivo mejora la evidencia de capacidad de cobro, pero 89,433/489,9 = 18,3% sería sólo rendimiento del diagnóstico mecánico previo a leases/remuneración/perímetro, no yield propietario certificado. El EPS ex Flaggers anualizado usando media ponderada sería 54,2/1.382,414616 = 0,03921 frente a 0,03918 con emitidas: diferencia pequeña que no resuelve los pendientes económicos decisivos. PIK 7,895 ya está en beneficio semestral; no se resta otra vez a ese BPA, pero debe reconocerse la obligación futura al presupuestar caja.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo alto: contratos fijos, costes laborales/materiales, certificaciones, avales, FX y litigios absorben márgenes. Avales no son financiación libre; PIK traslada coste al vencimiento. Clientes públicos no eliminan plazo/disputa. Sin penalización mecánica por toda deuda. [H]

Mejor objeción a esperar: mejora real de márgenes, ahorro estructural, litigios resueltos y activos monetizables pueden permitir refinanciación barata y caja antes del reconocimiento del mercado. Sostiene conservar opcionalidad sin certificar importe/fecha de cobros o reparto. Exigimos evidencia suficiente de financiación/retorno, no ausencia total de incertidumbre.

Pendientes: caja mínima accesible matriz/UTE, principal de leases y remuneración incremental, ingreso no recurrente, desinversiones netas y refinanciación. Cobertura primaria parcial al 29 de octubre, no inventario exhaustivo posterior a junio. No se incorporan resultados posteriores al corte. Snippets externos de contrasplit orientaron búsqueda, sustituidos por convocatoria primaria; consulta 4 de noviembre.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,4: experiencia, cartera y recuperación crean valor, limitadas por competencia, contratos finitos y capital. Oportunidad 7,5: precio puede remunerar ejecución normal, pero BPA ajustado y liquidez total no prueban retorno financiado. Final 7,5: juicio propio sin media ni descuento fijo por deuda. ESPERAR nueva entrada a 0,35 EUR mientras falta puente de caja accesible y costes de crecimiento.

Por qué podemos estar equivocados: cobros y desinversiones pueden normalizar caja más rápido, perdiendo recuperación. Qué dato nos haría cambiar: caja por acción después de mantener activos, remunerar, atender deuda y financiar contratos rentables con acceso a matriz. Qué parte de valoración tiene menos respaldo: conversión de beneficios y capital operativo, no PER. Sin zona precisa de compra ni peso de cartera con ese puente abierto.

Revisión sustantiva: mantengo 7,4/7,5/7,5 y Esperar, con Mantener condicionado para tenedores. El LTM positivo evita confundir estacionalidad H1 con incapacidad permanente; media de acciones y aritmética se han cerrado. Persisten perímetro, leases, cobros puntuales, acceso UTE y coste creciente de bonos. Esos factores pueden invertir el retorno distribuible aunque no el cálculo de PER; justifican esperar evidencia de caja repetible financiada, no penalizar mecánicamente deuda o falta de dividendo.

Tenencia: Mantener con condiciones: mejora de márgenes y cartera permite conservar opcionalidad a 0,35 EUR si cobros y financiación protegen capital por acción. No aumentar antes de verificar caja disponible; no hay prueba suficiente de deterioro duradero que exija venta completa.

Mantener: Conservar mientras caja accesible y financiación cubran contratos rentables, avales, mantenimiento y deuda sin dilución destructiva.

Reducir: Reconsiderar reducir si cobros se retrasan persistentemente y PIK o nuevas emisiones absorben el retorno de mejora operativa.

Vender: Reconsiderar vender si pérdida duradera de capacidad de avales o ejecución rentable impide financiar y cumplir la cartera.

Contraargumento: Conservar puede inmovilizar capital si beneficio ajustado no se cobra y desinversiones sólo aplazan nuevas necesidades financieras.

Incertidumbre: Liquidez mínima, reparto UTE, refinanciación, remuneración y conversión de beneficio siguen abiertos.

Qué vigilamos

- Caja accesible tras capital y remuneración
- Cobros, capacidad de avales y PIK

Fuentes y alcance

OHLA ProResearch 29 October 2026 | 2026-10-29 | Authorized original retained with SHA256; pp.3/4 actually visually viewed via Poppler, remaining pages extracted text read.

OHLA H1 2026 interim consolidated accounts with limited review | 2026-08-13 | Actual partial primary PDF text reads; underlying H1 publication13Aug from company index, English file in September directory, precise English upload day unknown. Authored notes retained, no full literal bytes claimed; download failed DNS.

OHLA H1 2026 results report | 2026-08-13 | Actual partial primary PDF relevant text read; APM versus IAS7 and numerical contradictions retained.

OHLA extraordinary meeting notice filed with CNMV | 2026-10-14 | Actual primary corporate filing read. Proposed1-for10 grouping, not approval/execution as at29Oct.

OHLA December2025 condensed consolidated interim financial statements | 2026-02-27 | Post first seal actual partial primary PDF text reads for twelve-month cash/period comparison. Not old editorial judgments; audited full annual PDF fetch failed size, this is interim 12 month statement.

OHLA FY2025 results report | 2026-02-27 | Postseal actual partial primary textread; alternativecash52.0 distinctfromIAS7 andcapitalraise financing.

OHLA

OHLA · v6 · Report 29/10/2026 · Reference 0.35 EUR

Company 7.40/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 7.50/10

WAIT

Risk: High

OHLA — Company 7.4/10; Opportunity 7.5/10; Overall 7.5/10. High risk; 5–10-year recovery thesis with demanding funding. New position: WAIT at EUR 0.35 on 29 October 2026. Operating improvement and backlog offer optionality, but non-free liquidity, litigation and bonds prevent demonstrating sufficient funded return.

Business, developments and cash

OHLA — Company 7.4/10; Opportunity 7.5/10; Overall 7.5/10. High risk; 5–10-year recovery thesis with demanding funding. New position: WAIT at EUR 0.35 on 29 October 2026. Operating improvement and backlog offer optionality, but non-free liquidity, litigation and bonds prevent demonstrating sufficient funded return.

Civil construction, transport, hospitals and industrial work rely on local experience, guarantees and execution. Finite contracts carry cost/certification risks. Concessions need capital, maintenance and permits; backlog is not collected profit. Selecting work matters more than growing at any margin. [H; R]

Continuing H1 revenue EUR 1,748.953 million grew 3.5% from 1,689.452. Discontinued Services adds 286.040 for 2,034.993, headline 2,035. That total is not mixed with continuing margins. Construction revenue 1,650.542 and EBITDA margin 7.3% improve; Industrial revenue 78.411 and EBITDA 5.9 recover from losses at small scale. [H; R]

IFRS EBIT 57.851 plus amortisation 35.572 gives 93.423 million; APM EBITDA 96.1 also adds provisions 2.685 for 96.108. Excluding Flaggers 20.8 gives recurring 116.9, not cash. With Services 7.5: 116.9 − 20.8 + 7.5 = 103.6; a primary sentence says 124.4, retained as contradiction rather than own EBITDA. [H, statements/APM; R, p.3]

Consolidated profit 10.744 less minorities 10.239 gives attributable 0.505. Corporate Flaggers/Herman adjustment adds 26.6 for 27.1: legal principal 20.8 plus interest 20.1 less tax credit 14.3. This does not establish future damages recovery. Favourable FX 8.459, Chile deconsolidation gain 11.631 and Canalejas loss 7.877 require separate treatment; headline recurring earnings are not certified normal income. [H, notes3.20/4.4]

IAS7 H1, EUR million: pretax 19.427 plus adjustments 76.681 less working capital 98.170 and other flows 18.649 gives CFO −20.711. Paid tax 19.758 is included; paid interest 24.879 is financing and received 9.375 investing. After paid capex 10.303 and net cash interest, diagnostic is −46.518 before unisolated lease principal, acquisitions and unreconciled economic compensation. Entire finance expense is not deducted again. [H, cash flow]

IAS7 net investing −17.417 includes payments 29.710: capex 10.303, companies 5.202 and financial assets 14.205; proceeds 3.415 and other flows 8.878. Financing −34.425 and FX +7.523 explain cash −65.030 from 646.122 to 581.092. Treasury purchases/sales 21.266/21.229 are not a net 21 million distribution. Growth and guarantees cost capital. [H, note3.21]

Alternative operating cash −90.6 and Q2 generation +96.4 use an explicitly different approach from IAS7. PR Q1 −233.9 plus Q2 213.2 gives −20.7, consistent with IAS7 H1; isolated Q2 or FCF yield 26.1% is not sustainable annual cash. IAS7 working capital consumed 98.170; unbilled work rises from 502.891 to 748.450 million, retentions are 199.390 and non-recourse factoring 79.772. A working-capital release is not perpetual growth. [H; R; PR]

Liquidity 714.468 equals cash 581.092 plus current financial assets 133.376. These include pledged 57.143, performance-related 23.245 and other deposits/receivables 52.988, not free cash. JV cash 300.189 sits inside 581.092: rights persist while parent access and operating capital need verification. Neither exclude every JV balance nor add all cash to equity already valuing its income. [H, notes2.7/3.8]

Primary bank/bonds 371.141 and leases 68.687 differ from PR debt 542.9; Galería debt held for sale and associate borrowings 76.191 also exist. No forced full reconciliation without homogeneous scope. APM net debt −343.3 also subtracts financial assets; simple cash 581.092 less 371.141 gives 209.951 before leases/other obligations, not certified surplus. Parent equity 624.239 excludes minorities 24.882. [H; R]

Notes principal 347.464 million carries cash coupon 5.1% and PIK 4.65% through 2026, 6.15% from 2027 and 8.95% from 2028, maturing December 2029. PIK capitalises debt, not free income. Contractual cash with future interest/PIK: 8.813 in 2026, 18.128 in 2027, 19.328 in 2028 and 477.790 in 2029. Terms restrict distributions, borrowing and disposals without ratio covenant. June compliance is neither October certification nor committed refinancing. [H, note3.14]

Primary shares are 1,383,432,275 issued, with treasury 984,326 in R; diluted average needs another definition. The 2025 raises strengthened equity and reduced debt with dilution. The 14 October notice proposes a 1-for10 grouping vote on 16/17 November, unexecuted at cutoff: price, EPS and history are not rescaled. PR 1,382 with thousands footnote conflicts with billion-scale graph; retain unresolved unit and use primary shares, not a plausibility factor. [H; R; J; PR, pp.3/4]

Compensation: cumulative options expense 1.359 million and H1 manager departure expense 1.322. Cumulative is neither new H1 cost nor zero cost; earnings costs are not deducted twice. Cost, settlement and dilution of the same plan remain unreconciled. Equipment, guarantees, working capital and concessions fund growth; retained cash preserves rights while delaying distributions. [H, note3.20]

Favourable counterevidence: backlog with Services 9,639.2 million grows 2.6% versus prior June; continuing 9,030.9 falls 0.9% versus December, different comparisons. Book-to-bill 0.9 and Construction margin 7.3% allow recovery. Management sees no 12-month continuity stress; EY issued an unmodified limited review, not full audit or return guarantee. [H; R]

Twelve-month review: IAS7 arithmetic FY2025 41.175 less prior H1 (−134.175) plus current H1 (−20.711) = EUR 154.639 million, close to PR 154.6. Mechanical capex 38.552 − 22.142 + 10.303 = 26.713; paid interest 53.004 − 20.477 + 24.879 = 57.406 and received 17.621 − 8.083 + 9.375 = 18.913. Diagnostic 154.639 − 26.713 − 57.406 + 18.913 = 89.433 before leases and compensation/scope reconciliation. Genuine counterevidence to extrapolating negative H1; Services is reclassified in 2026 and stitching does not certify identical scope or normal future cash. [A, p.6; H, cash flow]

Additional primary reading resolves weighted shares: note1.4 gives 1,382,414,616 average shares with no basic/diluted difference at June 30. Closing issued shares are not converted into that average, nor vendor units thereby certified. Note2.7 records H1 Doha collections 40.8 and North Tunnels 17.9, the latter provisionally enforced under appeal: liquidity improvement includes one-off recovery. Herman was paid July 6 from Judlau resources; future compensation is not recognised as an asset and is not added to cash. [H, notes1.4/2.7/4.4]

Valuation and price expectations

EUR 0.35 divided by rounded forecast EPS 0.03 gives 11.67 times rather than forward P/E 14.0; the latter implies 0.025 if bases match, not certified exact EPS. Market cap 489.9 million with rounded price does not fix exact shares. Fair value 0.45 and targets 0.58–0.70 do not determine own value. [PR]

H1 ex-Flaggers 27.1 million divided by issued 1,383.432275 million shares gives EUR 0.01959 per share. Doubling gives 0.03918 and P/E 8.93, a pace sensitivity rather than normal annual/diluted-average EPS. FX, other gains, seasonality, collection cost and capital remain unresolved. Hypothetical legal recovery is not added. [H; own calculations]

Price requirements: contemporary multiples 10/12/14 need economic EPS EUR 0.0350/0.02917/0.0250. If sustainable after tax, compensation, funding and reinvestment, perfect recovery is unnecessary; accessible cash evidence is lacking today. Lower price helps opportunity when per-share returns survive.

Illustrative budget, not guidance: annual economic cash 70 million after interest, maintenance, leases and compensation, less working capital/projects 30, unrefinanced principal 18 and liquidity 20 leaves 2 to distribute. Reserves are sensitivity choices, not universal minima or certified figures. Extra collection delay 50 requires financing 48, cutting investment or using reserves; new debt is not income. Neither full repayment today nor guaranteed rollover is assumed.

Scenarios dated 29 October 2031 without dividends: economic EPS 0.025 at 10 gives terminal EUR 0.25 and price CAGR −6.5%; 0.040 growing 5% annually five years at 12 gives 0.613 and 11.9%; 0.050 at 14 gives 0.70 and 14.9%. Neither expected returns nor probabilities. Project costs are funded and shares constant; issuance lowers EPS. Without budget, distributions are not added to growth or all cash to a terminal already valuing its income.

Joint contemporary adverse: economic EPS 0.035 falls 20%, shares rise 10% to fund projects and multiple is 10: EUR 0.255, nominal loss 27.3%. Higher PIK and delayed disposals can worsen loss; costs do not automatically fall with sales. Scenarios do not replace normalised cash.

Peers ACS, Sacyr and Acciona mix construction, mature concessions, energy and funding differently. No complete homogeneous primary cutoff set obtained; PR ANA/SCYR does not justify average-multiple discount. Better contrasts are project margin, collections, guarantees and capital returns.

No dividend is not automatic loss: reinvestment can create value if contracts/funding support per-share returns. Ingesan/Galería require prices, debt, taxes and contractual cash uses before distribution; do not double count assets and capitalised earnings. Sustainable conversion to owner-accessible cash remains least supported.

Positive LTM comparison strengthens collection-capacity evidence, but 89.433/489.9 = 18.3% is only mechanical diagnostic yield before leases/compensation/scope, not certified owner yield. Annualised ex-Flaggers EPS using weighted average is 54.2/1,382.414616 = 0.03921 versus 0.03918 on issued shares: a small difference that does not resolve decisive economic gaps. PIK 7.895 is already in H1 earnings, so it is not deducted again from that EPS; future obligations still belong in cash budgets.

Risks and monitoring

High risk: fixed-price contracts, labour/materials, certification, guarantees, FX and litigation absorb margins. Guarantees are not free funding; PIK shifts cost to maturity. Public clients do not eliminate timing/disputes. No mechanical penalty for every debt item. [H]

Strongest objection to waiting: real margin improvement, structural savings, resolved litigation and monetisable assets may allow cheaper refinancing and cash before market recognition. This supports retention of optionality without certifying amount/timing of collections or distributions. Require sufficient funding/return evidence, not zero uncertainty.

Gaps: minimum accessible parent/JV cash, lease principal and incremental compensation, non-recurring income, net disposals and refinancing. Partial primary coverage through 29 October, not exhaustive post-June event inventory. No later results incorporated. External reverse-split snippets directed research and were replaced by primary notice; consulted 4 November.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.4 reflects experience, backlog and recovery, limited by competition, finite contracts and capital. Opportunity 7.5 reflects price potentially rewarding normal execution while adjusted EPS/total liquidity do not establish funded return. Overall 7.5 is own judgment without average or fixed debt penalty. WAIT at EUR 0.35 for new entry pending accessible cash and growth costs.

Why we could be wrong: collections/disposals may normalise cash faster and waiting miss recovery. What would change our view: per-share cash after maintenance, compensation, debt and profitable-contract funding with actual parent access. Least-supported valuation is earnings conversion and operating capital, not P/E. No precise buy zone or portfolio weight while that bridge is unresolved.

Substantive review maintains 7.4/7.5/7.5 and Wait, with conditional Hold for existing holders. Positive LTM avoids equating H1 seasonality with permanent inability; share average and arithmetic are resolved. Scope, leases, one-off collections, JV access and rising bond costs remain. They can reverse distributable returns without changing P/E arithmetic, supporting a wait for repeatable funded cash rather than mechanical debt or no-dividend penalties.

Holder decision: Hold conditionally: improving margins and backlog support optionality at EUR 0.35 if collections and funding protect per-share capital. Do not add before accessible cash is verified; sufficient evidence of durable deterioration requiring complete sale is absent.

Hold: Retain while accessible cash and funding cover profitable contracts, guarantees, maintenance and debt without destructive dilution.

Reduce: Reconsider reducing if collections remain delayed and PIK or new issuance absorbs the operating recovery return.

Sell: Reconsider selling if durable loss of guarantee capacity or profitable execution prevents funding and fulfilling backlog.

Counterargument: Retention may trap capital if adjusted profit is not collected and disposals merely postpone fresh funding needs.

Uncertainty: Minimum liquidity, JV distributions, refinancing, compensation and earnings conversion remain unresolved.

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.