Orange

ENXTPA:ORA · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 30/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 14.40 EUR

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

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	8.10/10
NOTA FINAL:	8.20/10

ESPERAR

Riesgo: Medio

ORANGE — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,2/10. Empresa: 8,3/10. Oportunidad: 8,1/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis 5–10 años: favorable con integración y disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 14,40 EUR del 30/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

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

ORANGE — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,2/10. Empresa: 8,3/10. Oportunidad: 8,1/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis 5–10 años: favorable con integración y disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 14,40 EUR del 30/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

Se analiza la acción ordinaria de Orange en Euronext París, símbolo ORA y referencia EUR; el PDF la rotula EPA:ORAN y la descarga procede de ENXTPA:ORA. Se conserva ese alias del proveedor sin sustituir por ADR estadounidense ni inferir un tipo de cambio. Orange reúne móvil, fibra, empresa y Orange Money: escala y recurrencia conviven con competencia, regulación, monedas y costes de red.

El Q3 publicado el 27/10 informa ingresos 12.200 millones de EUR y EBITDAaL 4.100, con crecimiento comparable de 3,6% y 4,6%. África/Oriente Medio +14,2% y Francia +0,5% muestran ritmos distintos. La guía sube EBITDAaL a más de 4,5%, eCapex aproximadamente 15% de ventas y organic cash flow aproximadamente 4.300 millones. Son objetivos y medidas alternativas, no toda caja libre atribuible a la acción ordinaria.

MasOrange pasó de puesta en equivalencia a consolidación total en junio tras comprar el 50% restante por 4.250 millones. SFR es una adquisición conjunta pendiente de aprobación y condiciones, no negocio ya adquirido; la cuota de Orange anunciada ronda 5.600 millones. Se paga crecimiento adquirido o no se incluye: sinergias, ciberseguridad y AI requieren inversión y ejecución.

Valoración y exigencias del precio

La portada 14,40 EUR dividida por EPS 0,86 da 16,74x, no 9,65x; con LTM 1,32 de página 4 da 10,91x. La tabla de página 3 prevé 1,66/1,38/1,53 y múltiplos 9,6/11,5/10,4, que no resultan de esta referencia: 14,40 dividido por 1,66 da 8,67x. La portada estima 1,49 y PER 9,56, otra base. No se elige el EPS más favorable ni se aplica una conversión ADR para forzar coherencia.

Páginas 3 y 4 se revisaron visualmente completas: FY2026 lleva pie FY2025 y menciona EPS 0,92→1,01 con dólar aunque el informe es EUR; tabla anual y gráfico tampoco comparten cifra. La página 4 usa LTM terminado junio, declara acciones en miles y muestra 2.657; no se cambia escala por plausibilidad. La fila FCF apalancado cero no certifica caja nula y no concilia yield 13,1% de portada.

Semestre primario, millones de EUR: CFO 6.275 − inversión neta en activos 3.521 − principal de leases 774 − principal de activos financiados 16 − cupón subordinado 137 da 1.827 por suma de cifras redondeadas frente a FCF all-in reportado 1.826. Se conserva el euro millón de diferencia, sin alterar el original. Organic cash flow 2.134 añade de vuelta licencias 167 y litigios 4 y omite cupón híbrido; excluyendo costes de cerrar Orange Bank 34, la compañía presenta 2.167. Ninguna es idéntica a EBITDAaL menos eCapex o beneficio IFRS.

Corrección aditiva del puente: el all-in reportado 1.826 menos ventas de activos 349 y SBC añadido a CFO 8 deja 1.469. La nota de patrimonio reconoce dividendos minoritarios 442, pero su pie y el flujo de financiación indican sólo 305 pagados en efectivo. Caja observada tras ese pago: 1.164; reservar además los 137 reconocidos aún no pagados deja 1.027. Se distinguen explícitamente importe reconocido y pagado: 442 no es salida ya realizada. Ni subtotal es caja anual normalizada. CFO ya incluye interés cash 636, del cual 130 de leases, e impuesto cash 586: no se descuentan otra vez. Dividendos ordinarios pagados 1.197 y adquisiciones netas 4.153 necesitan caja total y financiación.

Compras de activos 3.529, pago por variación de proveedores de activos 348, donaciones anticipadas 7 y ventas 349 explican inversión neta 3.521. eCapex 3.200 del comunicado no es el mismo flujo. No se añade todo capex como crecimiento opcional ni se deduce amortización y mantenimiento dos veces. Circulante y actividad bancaria aportan 630 a CFO; no se perpetúa una liberación semestral o una venta de activos.

Beneficio consolidado 3.555 incluye una ganancia importante por tomar control de MasOrange; resultado atribuible al grupo 3.206 difiere de ese total. La nota de EPS identifica 2.036 millones o 0,77 por acción relacionados con esa ganancia frente a EPS básico 1,17 y diluido 1,16. Ajustado semestral 1.350 y EPS ajustado 0,34 no son equivalentes al BPA LTM 1,32 del proveedor. El beneficio de toma de control no es ingreso recurrente ni efectivo disponible para dividendos.

A junio, deuda financiera neta 35.683 excluye leases IFRS16; bruto financiero después de derivados 46.821 menos activos que computan 11.138 concilia esa deuda. El proveedor informa deuda total 56.751: obligaciones financieras 47.625 +leases 8.859 +derivados pasivos 267 =56.751. Híbridos 4.993 figuran en patrimonio, pero su cupón 137 consume caja del común. No se trata clasificación contable como cancelación de derechos de otros acreedores.

Efectivo y equivalentes 9.305 no son los activos de liquidez amplios de 11.138 ni todo excedente repartible. Dinero electrónico restringido 2.647 tiene obligación correspondiente y no es caja libre de accionistas. Liquidez y financiación deben actualizarse: adquisición Scorefit de 1.300 se completó en julio y emisión de bonos de 4.100 en septiembre es hecho posterior al saldo junio; sumar sólo deuda nueva sin caja/uso tampoco produciría saldo actual.

Tres escenarios propios parten de ventas 45.500 millones, previsión del proveedor usada sólo como supuesto, con crecimiento orgánico −1%/2%/4% y conversión operativa cash tras interés, impuestos, renta, SBC, minoritarios y cupón híbrido de 23,5%/25%/27%, antes de inversiones. Se paga red completa de 16,5%/16%/15,5% de ventas, espectro 1%/1%/0,75% y circulante de 2% del incremento positivo. No son márgenes IFRS ni proforma certificada; no incorporan SFR o ingresos AI sin financiarlos.

Durante cinco intervalos de 30/10/2026 a 30/10/2031 se supone dividendo 0,79 EUR anual por 2.660 millones de acciones. Incluye el anticipo 0,30 ya aprobado para diciembre; resto 0,49 depende de junta y pagos posteriores son supuestos. La referencia precede a la fecha ex prevista del 01/12, así que no se elimina por error el anticipo del retorno de una nueva entrada; se exige mantener derecho según calendario. Para TIR se agrupan pagos al final de cada año, sin reinversión o impuesto personal.

El excedente después de dividendos amortiza deuda neta, no se suma además como caja retenida o segunda distribución. Deuda neta inicial del modelo 36.983 es proxy de junio 35.683 más reserva de 1.300 por Scorefit ya realizado, no afirmación de deuda al 30/10. Valores terminales de 8x/10x/12x caja del común después de interés son valores de patrimonio, por lo que no se descuenta deuda completa otra vez. Renta y cupón ya están en conversión. Refinanciación bruta y acceso a caja no quedan certificados por un objetivo de 2x.

Qué exige el precio: a 10x, 14,40 EUR requiere 1,44 de caja económica por acción, unos 3.830 millones para 2.660 millones de acciones. La guía organic cash flow de 4.300 no es automáticamente suficiente después de licencias, híbridos y minoritarios. El mejor argumento contra esperar es crecimiento de África, fibra e integración española con inversión moderada y margen creciente. La objeción es que adquisiciones, regulación y compromisos consuman esa mejora antes de llegar al común.

Telefónica, Deutsche Telekom y Vodafone son candidatos por telecomunicaciones europeas; sus filiales, minoritarios, monedas, híbridos y leasing cambian la comparación. No se reconstruyeron múltiplos homogéneos primarios ni se inventa una prima sectorial. Se contrastan medidas propias del grupo: crecimiento comparable, orgánico, resultado consolidado/atribuible, EBITDAaL y caja después de todos los derechos.

Resultados condicionales, precio terminal / dividendos acumulados por acción / TIR anual: adverse 7.81 / 3.95 EUR / -4.54%; middle 15.03 / 3.95 EUR / 6.26%; favourable 26.65 / 3.95 EUR / 17.50%. No se suma yield otra vez a TIR; no son valor presente, precio objetivo o retorno esperado. Refinanciación y pagos futuros están condicionados.

Revisión de capital y perímetros: dinero electrónico restringido 2.647 figura en otros activos con obligación correspondiente, no dentro de efectivo 9.305; no se resta otra vez de esa caja. Activos financieros deducidos de deuda 11.138 tampoco son idénticos a efectivo. Híbridos 4.993 tienen cupón y derechos aunque se clasifiquen patrimonio; el nuevo 850 de junio no tiene vencimiento fijo, primer reset/call en 2033, por lo que no se inventa amortización obligatoria en 2027. La emisión 4.100 de septiembre refinancia/aporta recursos, no reduce deuda neta automáticamente. No se suma inversión Scorefit ni pago MasOrange dos veces.

Calidad de crecimiento y caja: ventas H1 IFRS suben 5,5% pero comparables 3,5%; sin ingreso mayorista/cofinanciación francés excepcional Q1, crecimiento 3,0% y EBITDAaL 3,7% frente al 5,0% comunicado. MasOrange consolida sólo junio; no se atribuye al crecimiento orgánico toda adquisición. CFO previo consolidado 4.710 difiere del perímetro telecom comparable 5.425 y del cierre bancario. Cesiones sin recurso de cuentas por cobrar 500 frente a 140 incluyen España/Polonia y no se perpetúan como creación gratuita de caja o nueva deuda automática. África crece, pero Enterprise y precios franceses son contraevidencia real.

Estrés conjunto, no previsión: crecimiento −1%, conversión después de derechos antes de inversión 21,5%, red 17,5%, espectro 1,5%, coste cash adicional de interés después de impuesto 500 millones anual y múltiplo 7x. Dividendo supuesto 0,395 anual incluye el 0,30 ya declarado; no se revoca ni se prevé recorte. Si SFR cierra, se reserva desembolso 5.600 en 2028 sin añadir ganancias adquiridas. No es deuda ya contraída o cierre garantizado. Caja terminal 581.75 millones, precio 1.53 EUR y TIR -28.70%; deuda neta proxy terminal 44817.37. Los años con residual negativo requieren financiación adicional, recorte de gasto/distribución futura o activos; no se certifica acceso ni solvencia.

Amortizar deuda preserva valor, no convierte excedente en pérdida. El medio mantiene interés fijo, sin sumar principal como dividendo; una sensibilidad separada aplica coste 3,5% e impuesto 25% supuestos a deuda neta reducida. Alivio terminal 228.90 millones; reconocer mitad/todo eleva precio de 15.03 a 15.46/15.89 EUR sin anticipar ahorro previo. Se condiciona a precio de refinanciación y acceso a caja. Deuda financiera corriente 5.298, leases corrientes 1.653 y proveedores de activos 2.562 no equivalen a una sola deuda con calendario común; liquidez amplia 11.138 y líneas no usadas no prueban cobertura de todos los vencimientos, reservas, SFR o financiación intraperiodo.

Fuentes consultadas: estados H1 publicados 28/07, páginas 9–10 flujo de caja, patrimonio/dividendos, deuda y hechos posteriores; Q3 del 27/10, crecimiento, guía y dividendo; comunicado H1 del 28/07, integración y operaciones; bonos del 08/09. Se consultaron extractos genuinos de búsqueda/apertura/localización, no documentos remotos íntegros o archivo de bytes primarios. Original autorizado: extracción local completa y revisión visual completa de páginas 3 y 4.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Competencia francesa y española, transición de cobre a fibra y declive de negocio legado empresarial pueden combinar presión de precio y gasto. Crecimiento africano tiene riesgo regulatorio, de moneda y repatriación; Money no convierte fondos de clientes en propiedad del accionista. El voto estatal y el de largo plazo pueden limitar control del minoritario sobre asignación de caja.

SFR sigue pendiente y podría exigir precio, integración y remedios mayores. El acuerdo de centros de datos con Morrison contempla inversión de 3.000 millones con activos, equity del socio y deuda; no se imputa todo al común ni se regala todo crecimiento. La carta de intención satelital es exploratoria, no adjudicación o beneficio. No se incluyen multas o financiación barata inventadas.

Corte 30/10/2026: se usan Q3 del 27/10, estados H1 publicados 28/07 y hechos fechados hasta septiembre. Los saldos auditados a junio no son certificados a octubre. Se observó en la página actual un enlace de recompra del 03/11, excluido del juicio al corte; no se afirma cobertura legal/financiera completa hasta el último instante.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,3 reconoce red, marca, fibra y crecimiento diversificado; competencia, regulación y capital intensivo limitan ventaja y control sobre retornos. Oportunidad 8,1 reconoce mejora comparable y distribución, pero valoración exige caja del común que no se confunda con ganancias de consolidación u organic cash flow antes de otros derechos. Nota Final 8,2 es juicio propio de calidad, retorno y pérdida permanente, sin media o pesos. ESPERAR para nueva entrada hasta puente de caja y financiación más completo o precio con mayor colchón.

Para quien ya tiene la acción: mantener con condiciones. Red, crecimiento en África y mejora de margen permiten conservar exposición a integración y desapalancamiento sin evidencia al corte de ruptura permanente que obligue a vender. Mantener no significa aumentar ni presupone coste, impuestos o concentración personales. Dividendo no sustituye caja sostenible ni obliga a conservar si se deterioran derechos o financiación.

Por qué podemos estar equivocados: sinergias y crecimiento comparable pueden producir más caja por acción que el medio sin aumentar proporcionalmente inversión o deuda. Qué dato cambiaría el juicio: conversión del crecimiento en caja del común tras licencias, alquileres, híbridos, minoritarios y adquisiciones. La parte menos respaldada son conversión económica, resultado de SFR y financiación a cinco años, no la resta de cifras publicadas.

La corrección reconocido/pagado conserva 8,3/8,1/8,2 y ESPERAR: mejora el subtotal observado, pero no libera el derecho pendiente ni normaliza caja futura. Contraste conjunto, asignación de inversión y alternativa favorable sostienen mantener con condiciones; el medio 6,26% exige disciplina y no demuestra margen suficiente para nueva entrada. Queda por verificar calendario de financiación, retornos incrementales de inversión y caja ordinaria comparable después de integración.

Mantener mientras: Crecimiento e integración sostienen caja por acción después de inversión, licencias, híbridos, minoritarios y obligaciones.

Reducir si: Conversión o financiación se debilitan y conservar al precio revisado ofrece retorno insuficiente incluso contrastando un favorable financiado.

Vender si: Erosión duradera de red, clientes, derechos económicos o financiación invalida la tesis tras examinar contraevidencia.

Contraargumento: Qué exige el precio: a 10x, 14,40 EUR requiere 1,44 de caja económica por acción, unos 3.830 millones para 2.660 millones de acciones. La guía organic cash flow de 4.300 no es automáticamente suficiente después de licencias, híbridos y minoritarios. El mejor argumento contra esperar es crecimiento de África, fibra e integración española con inversión moderada y margen creciente. La objeción es que adquisiciones, regulación y compromisos consuman esa mejora antes de llegar al común.

Incertidumbre: Caja normalizada del común, calendario de financiación y retorno de integración siguen pendientes.

Qué vigilamos

- Caja ordinaria tras todos los derechos
- Financiación de adquisiciones y crecimiento orgánico

Fuentes y alcance

assets.orange.com · pm_12751_581_581331 j56h8mbjg3.pdf | 2026-07-28 | original-cutoff

newsroom.orange.com · orange maintains solid revenue growth in the third quarter and raises its full year ebitdaal growth target | 2026-10-27 | original-cutoff

newsroom.orange.com · orange achieved record first half growth both in revenue 35 and ebitdaal 50 | 2026-07-28 | original-cutoff

newsroom.orange.com · orange realise avec succes une emission obligataire en 4 tranches pour un montant total de 41 milliards deuros 494134 | 2026-09-08 | original-cutoff

Orange

ENXTPA:ORA · v4 · Report 30/10/2026 · Reference 14.40 EUR

Company 8.30/10 | Opportunity 8.10/10 | Overall 8.20/10

WAIT

Risk: Medium

ORANGE — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.2/10. Company: 8.3/10. Opportunity: 8.1/10. Risk: yellow, medium. Five-to-ten-year thesis: favourable with integration and capital discipline. New position: WAIT at EUR 14.40 on October 30, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

Business, developments and cash

ORANGE — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.2/10. Company: 8.3/10. Opportunity: 8.1/10. Risk: yellow, medium. Five-to-ten-year thesis: favourable with integration and capital discipline. New position: WAIT at EUR 14.40 on October 30, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

This analysis concerns Orange's Euronext Paris ordinary share, symbol ORA and EUR reference. PDF label EPA:ORAN and downloaded ENXTPA:ORA are preserved as provider aliases without substituting a US ADR or guessing FX. Mobile, fiber, enterprise and Orange Money combine scale/recurrence with competition, regulation, currencies and network costs.

Q3 released October 27 reports revenue EUR 12,200 million and EBITDAaL 4,100, comparable growth 3.6%/4.6%. Africa/Middle East 14.2% and France 0.5% show different momentum. Raised annual guidance is EBITDAaL growth above 4.5%, eCapex around 15% of sales and organic cash flow around 4,300 million. These targets/alternative measures are not all free cash belonging to ordinary shares.

MasOrange changed from equity accounting to full consolidation in June after buying the remaining half for 4,250 million. Joint SFR acquisition remains subject to approvals/conditions, rather than already acquired operations; announced Orange share is around 5,600 million. Acquired growth is funded or excluded: synergies, cybersecurity and AI require investment/execution.

Valuation and price expectations

EUR 14.40 divided by cover EPS 0.86 gives 16.74x rather than 9.65x; page 4 LTM EPS 1.32 gives 10.91x. Page 3 forecasts 1.66/1.38/1.53 with multiples 9.6/11.5/10.4 do not match this reference: 14.40/1.66 is 8.67x. Cover estimate 1.49 and forward P/E 9.56 are another basis. No cheapest EPS or ADR conversion is chosen to force consistency.

Original pages 3/4 were visually inspected in full: FY2026 has a FY2025 caption quoting dollar EPS 0.92 to 1.01 despite EUR reporting; annual table/chart also differ. Page 4 LTM ends June, labels shares in thousands but shows 2,657; no plausibility scale correction is imposed. Zero leveraged FCF neither certifies zero cash nor reconciles cover yield 13.1%.

Primary half-year, EUR million: CFO 6,275 less net asset investment 3,521 less lease principal 774 less financed-asset principal 16 less subordinated coupon 137 gives 1,827 from rounded inputs versus reported all-in FCF 1,826. The one-million difference is preserved. Organic cash flow 2,134 adds back licences 167 and litigation 4 and omits hybrid coupon; excluding Orange Bank closure cash 34 produces reported 2,167. None equals EBITDAaL less eCapex or IFRS profit.

Additive bridge correction: reported all-in 1,826 less asset disposals 349 and CFO SBC addback 8 leaves 1,469. Equity note recognises minority dividends 442, but its footnote and financing cash statement identify only 305 cash paid. Observed cash after that payment is 1,164; reserving the recognised but unpaid 137 leaves 1,027. Recognition is distinguished explicitly from payment; 442 is not presented as cash already paid. Neither subtotal certifies annual normal cash. CFO already includes cash interest 636, including lease interest 130, and cash tax 586, neither deducted again. Paid ordinary dividends 1,197 and net acquisitions 4,153 need total cash/funding.

Asset purchases 3,529, asset-payable movement payment 348, advance investment donations 7 and asset sales 349 explain net investment 3,521. Release eCapex 3,200 is a different measure. Capex is not all discretionary growth or depreciation and maintenance deducted twice. Working capital/banking activities add 630 to CFO; a half-year release or asset sale is not perpetuated.

Consolidated income 3,555 includes a substantial MasOrange control gain; group-attributable income 3,206 differs. EPS note identifies 2,036 million, or 0.77 per share, from that gain against basic EPS 1.17 and diluted 1.16. Half-year adjusted income 1,350 and adjusted EPS 0.34 are not provider LTM EPS 1.32. Control gain is not recurring revenue or cash for dividends.

June net financial debt 35,683 excludes IFRS16 leases. Gross financial debt after derivatives 46,821 less included financial assets 11,138 reconciles net debt. Provider total debt 56,751 reconciles financial liabilities 47,625 plus leases 8,859 plus derivative liabilities 267. Hybrids 4,993 are classified in equity but coupon 137 consumes ordinary-holder cash. Accounting classification does not cancel other capital holders' rights.

Cash/equivalents 9,305 differ from broad liquidity assets 11,138 and freely distributable surplus. Restricted electronic money 2,647 has matching obligations rather than shareholder ownership. Funding needs updating: Scorefit cost 1,300 completed July and September bonds 4,100 postdate June balances; adding only new borrowing without cash/uses also fails to establish current debt.

Three authored scenarios start with provider forecast revenue 45,500 million used solely as an assumption, growing organically negative 1%/2%/4%, with pre-investment cash conversion after interest, tax, rent, SBC, minorities and hybrid coupons 23.5%/25%/27%. Full network spending is 16.5%/16%/15.5% of sales, spectrum 1%/1%/0.75% and working capital 2% of positive incremental sales. These are not IFRS margins or certified pro forma results; no unpaid SFR/AI growth is included.

Five annual periods run October 30, 2026 to October 30, 2031. Annual dividend EUR 0.79 across assumed shares 2,660 million includes approved December interim 0.30; balance 0.49 needs shareholder approval and later payments are assumptions. Reference precedes expected December 1 ex-date, so the interim is not wrongly removed from new-entry returns; entitlement must be maintained under the calendar. IRR aggregates cash at annual ends without reinvestment/personal taxes.

Residual after dividends pays net debt rather than also accumulating/distributing. Model opening net debt 36,983 is June proxy 35,683 plus assumed 1,300 provision for completed Scorefit, not certified October debt. Terminal 8x/10x/12x post-interest ordinary-holder cash is equity value; net debt is not deducted again. Rent/coupon already enter conversion. A 2x target does not certify gross refinancing or cash access.

Price requirements: EUR 14.40 at 10x needs economic cash 1.44 per share or 3,830 million across 2,660 million shares. Guided organic cash flow 4,300 is not automatically enough after licences, hybrids and minorities. The strongest argument against waiting is African/fiber growth and Spanish integration with moderate investment and expanding margins. The objection is acquisition/regulatory/contract costs consuming improvement before ordinary holders receive it.

Telefónica, Deutsche Telekom and Vodafone are European telecom candidates; subsidiaries, minority interests, currencies, hybrids and leases alter comparisons. Comparable primary multiples were not reconstructed or sector premiums invented. Own measures distinguish comparable/organic growth, consolidated/attributable earnings, EBITDAaL and cash after every claim.

Conditional terminal price / cumulative dividends per share / annual IRR: adverse 7.81 / 3.95 EUR / -4.54%; middle 15.03 / 3.95 EUR / 6.26%; favourable 26.65 / 3.95 EUR / 17.50%. Yield is not added again to IRR; these are not present values, targets or expected returns. Refinancing and future payments remain conditional.

Capital/perimeter review: restricted electronic money 2,647 sits in other assets with matching liabilities rather than cash 9,305, so it is not subtracted again from cash. Financial assets deducted from debt 11,138 also differ from cash. Hybrids 4,993 retain coupon/claims despite equity classification; new June 850 has no fixed maturity and first reset/call in 2033, so mandatory 2027 repayment is not invented. September issuance 4,100 funds/refinances rather than automatically lowering net debt. Scorefit investment and MasOrange payment are not charged twice.

Growth/cash quality: H1 IFRS sales rise 5.5% versus comparable 3.5%; excluding exceptional Q1 French wholesale/cofinancing income gives 3.0% revenue and 3.7% EBITDAaL growth against reported 5.0%. MasOrange consolidates only June; acquired revenue is not all organic growth. Prior consolidated CFO 4,710 differs from comparable telecom 5,425 and bank wind-down scope. Nonrecourse receivable sales 500 versus 140 include Spain/Poland and are not perpetuated as free cash creation or automatically treated as new debt. African growth is favourable; Enterprise and French pricing remain real counterevidence.

Joint stress, not forecast: negative 1% growth, 21.5% post-claim pre-investment cash conversion, 17.5% network, 1.5% spectrum, additional after-tax cash interest 500 million annually and 7x multiple. Assumed annual dividend 0.395 includes declared 0.30; neither revocation nor a forecast cut is asserted. If SFR closes, 5,600 cash is reserved in 2028 without acquired earnings. This is neither incurred debt nor guaranteed closing. Terminal cash 581.75 million, price EUR 1.53 and IRR -28.70%; terminal proxy net debt 44817.37. Negative residual years require extra funding, future spending/distribution cuts or assets; access/solvency is not certified.

Debt repayment preserves value rather than making residual a loss. Middle interest stays fixed without adding principal as dividends; a separate sensitivity applies assumed cost 3.5% and tax 25% to reduced net debt. Terminal relief 228.90 million; crediting half/all raises price from EUR 15.03 to 15.46/15.89 without earlier savings. Refinancing price/cash access remain conditions. Current financial debt 5,298, current leases 1,653 and asset payables 2,562 are not one debt with matching dates; broad liquidity 11,138 and unused lines do not prove every maturity, reserve, SFR or intraperiod funding need covered.

Consulted sources: H1 statements released July 28, pages 9–10 cash flow, equity/dividends, debt and subsequent events; October 27 Q3, growth, guidance and dividend; July 28 H1 release, integration/transactions; September 8 bonds. Genuine search/open/find extracts were consulted, rather than entire remote documents or primary-byte archives. Authorised original has complete local extraction and full visual inspection of pages 3 and 4.

Risks and monitoring

French/Spanish competition, copper-to-fiber transition and declining legacy enterprise operations may combine price pressure with spending. African growth faces regulatory/currency/repatriation risks; Money does not make customer funds shareholder property. State and long-held-share voting rights may limit minority control over cash allocation.

Pending SFR may demand larger price/integration/remedies. Morrison data-center agreement envisages investment 3,000 million through assets, partner equity and debt; neither all spending nor free growth is assigned to ordinary holders. Satellite intent is exploratory rather than an award/profit. No fine or cheap funding is invented.

October 30 cutoff uses October 27 Q3, H1 statements released July 28 and dated events through September. June balances are not certified at October. A November 3 buyback link appeared on the current page and was excluded from cutoff judgment; complete legal/financial coverage through the last instant is not claimed.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.3 recognises networks, brand, fiber and diversified growth; competition, regulation and capital intensity limit advantage/return control. Opportunity 8.1 recognises comparable progress/distributions but needs ordinary-holder cash separate from consolidation gains or organic cash before other claims. Overall 8.2 is an authored quality/return/permanent-loss judgment without averages/weights. WAIT on new positions for a fuller cash/funding bridge or wider price cushion.

For existing holders, hold with conditions. Networks, African growth and margin progress support retaining integration/deleveraging exposure without cutoff evidence of permanent impairment requiring sale. Holding is not adding and assumes no personal cost, tax or concentration. Dividends do not replace sustainable cash or require holding through deteriorating rights/funding.

Why we may be wrong: synergies and comparable growth may deliver more per-share cash than middle assumptions without proportionate investment/debt. What changes the view: growth converted into ordinary-holder cash after licences, leases, hybrids, minorities and acquisitions. Five-year economic conversion, SFR outcome and funding have less support than published bridge arithmetic.

Recognition/payment correction retains 8.3/8.1/8.2 and WAIT: observed subtotal improves without cancelling the unpaid claim or normalising future cash. Joint downside, funded investment and favourable alternatives support conditional holding; middle 6.26% needs discipline rather than proving sufficient entry margin. Funding calendar, incremental investment returns and comparable post-integration ordinary cash remain to verify.

Maintain while: Growth/integration sustain cash per share after investment, licences, hybrids, minorities and obligations.

Reduce if: Conversion or funding weakens and holding at the reviewed price offers insufficient return even under funded favourable assumptions.

Sell if: Lasting network, customer, economic-rights or funding erosion invalidates the thesis after examining counterevidence.

Counterargument: Price requirements: EUR 14.40 at 10x needs economic cash 1.44 per share or 3,830 million across 2,660 million shares. Guided organic cash flow 4,300 is not automatically enough after licences, hybrids and minorities. The strongest argument against waiting is African/fiber growth and Spanish integration with moderate investment and expanding margins. The objection is acquisition/regulatory/contract costs consuming improvement before ordinary holders receive it.

Uncertainty: Normal ordinary-holder cash, funding calendar and integration returns 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.