THE LONG THESIS

Rheinmetall

RHM | Informe v3 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 1090.00 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

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

NOTA FINAL: 7.70/10 | Empresa: 8.80/10 | Oportunidad: 7.10/10

MANTENER / ESPERAR

Negocio y decisión

Empresa 8,80: Rheinmetall reúne tecnología, homologaciones y capacidad industrial difíciles de replicar en defensa. La escala y la cartera plurianual ayudan, pero los contratos marco no equivalen a pedidos firmes cobrados. La exposición a decisiones presupuestarias y programas grandes mantiene un riesgo de ejecución y concentración relevante.

Oportunidad 7,10 a 1.090 EUR del 19/10/2026. Mantengo esperar: el informe mezcla perímetros y BPA previstos distintos. La fuente corporativa del 06/08 fija ventas H 1 de 5.227 millones, no 5.500, y distingue BPA continuado diluido 8,43 de BPA total 5,03; el ajustado continuado básico es 10,38. No convierto una previsión de 37,20 o 41,78 en resultado realizado.

Caja, inversión y valoración

La conciliación H 1 de operaciones continuadas parte de CFO negativo de 1.250 millones, resta inversión material e intangible de 374 y añade ocho de subvenciones para inversiones aún no iniciadas: OFCF publicado negativo de 1.616. Sin ese anticipo de subvención, el presupuesto observado es negativo de 1.624 antes de normalizar remuneración y derechos minoritarios. El flujo neto de intereses de -16 y el de impuestos de -216 pertenecen al grupo total y ya están en su CFO; no los aplico de nuevo ni mezclo perímetros.

Existencias de 6.248 millones son un saldo de junio, frente a 4.721 en diciembre: no una salida semestral de 6.200. La compra naval consumió capital; la deuda financiera neta continuada era 2.722 millones. El 08/10 se renovó la línea de crédito de 750 hasta 1.500 millones: amplía capacidad, no beneficio ni 1.500 millones de caja nueva gratuita. Anticipos de clientes todavía esperados no financian repartos realizados.

Mi sensibilidad contemporánea usa BPA económico normalizado de 22/30/40 EUR y múltiplos de 18/22/25: 396/660/1.000 EUR. El centro necesita mayor conversión tras inversión y remuneración; no es anualizar el BPA de H 1 ni sumar otra vez activos que producen esos beneficios. La guía de ventas de 13.700–14.200 millones y margen operativo cercano al 19% no es beneficio neto atribuible ni FCF certificado.

Al 19/10/2031, crecimiento anual de ese BPA del 3%/12%/18% daría aproximadamente 459/1.163/2.288 EUR. Cinco dividendos hipotéticos de 11,50 suman 57,50: centro cercano a 1.221, antes de impuestos y sin reinvertir dividendos, una compensación limitada desde 1.090. El centro retiene 18,50 EUR por acción inicial para capacidad, circulante y deuda, además de costes orgánicos ya incluidos; no permite distribuir todo el beneficio y financiar a la vez fábricas gratuitas. El capex aplazado a 2027 sigue siendo una necesidad, no ahorro permanente.

Riesgos

Cancelaciones como F 126, costes de ampliación, clientes que retrasan anticipos y renegociaciones pueden reducir conversión y múltiplo. Las opciones de pedidos y el anticipo potencial de Arminius se mantienen condicionados. La remuneración combina acciones y efectivo, y su normalización íntegra y el calendario detallado vigente de financiación requieren seguimiento. No atribuyo insolvencia por un semestre estacional ni certifico acceso futuro por una línea actual.

Conclusión

Nota final 7,70, MANTENER / ESPERAR. La revisión mantiene las tres notas iniciales: gran oportunidad industrial, pero el precio exige materializar crecimiento y caja. Un escenario alcista fuerte no sustituye el retorno central y el capital necesario para alcanzarlo. Juicio propio a 5–10 años, sin media ni objetivos de analistas tratados como valor intrínseco.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 8.90/8.20/8.55 → 8.80/7.10/7.70. Veredicto actual: MANTENER / ESPERAR. Referencia 1090.00 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

Rheinmetall

English analysis

Report date: 19/10/2026 | Reference: 1090.00 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 7.70/10 | Company 8.80/10 | Opportunity 7.10/10 | HOLD / WAIT

Business and decision

Company 8.80: Rheinmetall combines technology, qualifications and industrial capacity that are difficult to replicate. Scale and a multiyear pipeline help, but framework agreements are not firm collected orders. Budget decisions and large programmes retain execution and concentration risk.

Opportunity 7.10 at EUR 1,090, the 19 October 2026 report reference. Waiting remains appropriate. The 6 August primary release reports H 1 sales of 5,227 million rather than 5,500. Continuing diluted EPS of 8.43 differs from total EPS of 5.03 and adjusted continuing basic EPS of 10.38. Forecasts of 37.20 or 41.78 are not realised earnings.

Cash, investment and valuation

Continuing H 1 operating cash flow of negative EUR 1,250 million less property and intangible investment of 374 plus eight of grants for investment not yet started reconciles to reported operating FCF of negative 1,616. Excluding that grant advance leaves an observed budget of negative 1,624 before complete compensation and minority normalisation. Net interest cash flow of negative 16 and tax cash flow of negative 216 refer to the whole group and are already in its operating cash; they are not deducted again or mixed across scopes.

Inventory of 6,248 million is a June balance, versus 4,721 in December, not 6,200 million of half-year cash consumption. Naval expansion required capital, and continuing net financial debt was 2,722 million. On 8 October, the credit facility was renewed and doubled from 750 to 1,500 million. It creates capacity rather than profit or 1,500 million of free new cash. Expected customer advances do not fund distributions already made.

My current sensitivity uses normalised economic EPS of EUR 22/30/40 and multiples of 18/22/25, producing EUR 396/660/1,000. The centre needs stronger conversion after investment and remuneration; it is not annualised H 1 EPS. Assets generating those earnings are not added again. Sales guidance of 13,700–14,200 million and an operating margin near 19% do not establish common-share earnings or sustainable FCF.

For 19 October 2031, annual EPS growth of 3%/12%/18% produces approximately EUR 459/1,163/2,288. Five hypothetical dividends of 11.50 total 57.50, taking central terminal wealth near 1,221 before tax and without reinvestment: limited compensation from 1,090. The centre initially retains 18.50 per share for capacity, working capital and debt, beyond organic costs already expensed. It cannot distribute every euro while assuming free factories. Capex deferred to 2027 remains a funding need.

Risks

F 126-type cancellations, expansion costs, delayed advances and renegotiation can reduce cash conversion and multiples. Order options and potential Arminius advances remain conditional. Compensation combines shares and cash; its full normalisation and current detailed financing schedule need monitoring. A seasonal cash deficit does not itself establish insolvency, nor does a facility guarantee all future access.

Conclusion

Overall 7.70, HOLD / WAIT. The substantive review maintains all initial scores. The industrial opportunity is substantial, but entry requires growth and cash delivery. A strong upside case cannot replace a central return assessment and funding needs. This five-to-ten-year judgment uses neither automatic averaging nor analyst targets as intrinsic value.

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.

Authorized original.pdf all pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://www.moreir.de/media/document/1bbcaadf-0e67-45bc-80df-bba822823824/assets/DE0007030009-Q2-2026-EQ-E-01.pdf?disposition=inline ; selected pages3,13,24-26,34,41-42

https://www.rheinmetall.com/en/media/news-watch/news/2026/08/2026-08-06-rheinmetall-news-half-yearly-financial-report-h1

https://www.rheinmetall.com/en/media/news-watch/news/2026/10/2026-10-08-rheinmetall-doubles-its-syndicated-credit-facility