THE LONG THESIS | Shell PLC | SHEL

Análisis editorial V3 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 23/10/2026 | 46.50 EUR | Ticker: SHEL

Empresa: 8,10/10

Oportunidad actual: 6,40/10

NOTA FINAL: 7,10/10

Esperar · Riesgo: Medio-alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Empresa 8,1. La combinación de producción, LNG, logística, clientes y trading proporciona escala y flexibilidad que un productor aislado no tiene. Conocimiento de aguas profundas y contratos amplían opciones, pero las materias primas fijan gran parte de la rentabilidad y los yacimientos se agotan. Hay que reponer reservas y pagar seguridad, desmantelamiento y carbono. LNG Canada y ARC aportan recurso y ruta comercial, con coste de desarrollo. No se convierte LNG vendido o una decisión de inversión en renta garantizada. La sede principal está en Londres, no Países Bajos como afirma el resumen; cotizar en Ámsterdam no fija domicilio.

Referencia €46,50 el 23/10/2026, generación 10:39:16 UTC. El ticker Amsterdam vigente es SHELL con ISIN GB00BP6MXD84; SHEL es alias de expediente/proveedor y también ticker de otros mercados. La ordinaria europea no lleva multiplicador; el ADS NYSE representa dos ordinarias. BCE 22/10: 1 EUR=1,1205 USD, precio equivalente 52,10325 USD; fixing 23/10 posterior excluido. Q2 ingresos 94.664 millones USD, neto atribuible 10.821, ajustado 9.836, BPA básico 1,94 y ajustado 1,76; el 1,92 del proveedor usa dilución. No se divide EUR 46,50 por BPA USD ni se equipara ajuste a GAAP. Guía/consenso FY26 de BPA 6,38 es estimación, no beneficio sostenible.

Q3 definitivo del 29/10 queda fuera; sí se incluye actualización del 07/10.

La referencia es una ordinaria de Ámsterdam a €46,50, ticker bursátil SHELL e ISIN GB00BP6MXD84; SHEL se conserva como identificador de empresa del informe. Cada ADS de Nueva York representa dos ordinarias. Una referencia histórica ADR en USD no permite calcular directamente variación frente a esta ordinaria EUR. Sede y residencia fiscal británicas; cotización holandesa no implica sede holandesa.

Q2 CFO 21.432 millones USD y flujo inversor −3.908 dan FCF corporativo 17.524, no 17.401 del proveedor. El FCF Shell incluye desinversiones e ingresos financieros y es anterior al interés pagado clasificado en financiación. Q2 circulante libera 3.446 y tiempos de emisiones/biofuel +1.288; no se perpetúan. H1 CFO 27.495, inversión −7.044 y FCF 20.451; capex cash 8.439 incluye inversión JV, no sólo equipos. H1 pagó interés 2.204 fuera del CFO y leases dentro de repayment; no todo FCF llega al accionista. Dividendos de JV 1.142 ya están en CFO: no se suman otra vez.

Impuesto H1 pagado 5.235 frente al devengado y ajustes de derivados/stock no permite convertir todos los ajustes contables en caja. FY2025 CFO 42.863 y FCF 26.052 muestran una base distinta del trimestre fuerte. Los costes de desmantelamiento H1 1.200 ya reducen CFO y no se añaden gratis para normalizar.

A junio deuda total 73.076 millones USD, de ella leases 29.627; deuda sin leases 43.449. Caja 31.374 y ajustes de derivados/colateral dan deuda neta 41.754, incluyendo leases. No se llama saldo exacto de octubre tras compras y recompras. ARC cerró 02/09: equity aproximadamente 13.900 millones USD, con 3.300 cash y 10.600 acciones; añade unos 2.500 de deuda y leases, enterprise 16.500 con redondeos. No se paga todo 16.500 en caja ni se ignora dilución. Capital con voto a 30/09 publicado 01/10:5.729.497.530 ordinarias sin tesorería; modelo usa 5.750 millones como supuesto conservador de denominador sin recompras futuras gratuitas.

El gasto histórico de SBC de patrimonio no es recompra ni cero coste: se contempla coste económico futuro aparte sin doble dilución de la misma concesión. ARC espera acreción de FCF/acción desde 2027: objetivo, no

constatación. La compra incorpora crecimiento adquirido; no se extrapola como orgánico sin coste.

El update de 07/10 prevé una salida de unos $2.500 millones por emisiones BEHG, aun en CFFO excluyendo circulante, y circulante entre −$4.000 y +$1.000 millones; no es resultado trimestral realizado. El margen indicativo de refino de $42/barril frente a $24 en Q2 contrasta con química $208/tonelada frente a $270: un único trimestre no fija caja de ciclo. LNG Canada fase 2 se aprobó el 29/09, Shell posee 40% y primeras ventas se esperan en los primeros años de la década de 2030. El comunicado no cuantifica capex total: no invento su presupuesto ni anticipo en 2027 todo el volumen futuro.

El presupuesto propio de inversión incluye reposición y desarrollo; ensayo además sobrecoste sin crecimiento adicional.

Valoración y comparación

Oportunidad 6,4 a €46,50. Modelo de 23/10/2026 a 23/10/2031: CFO normalizado después de impuesto de 40.000/55.000/65.000 millones USD, no anualización del trimestre. El central se sitúa entre 42.863 de 2025 y 65.302 que resultaría de duplicar el H1 CFO excluyendo circulante 35.228 y retirando el beneficio temporal de emisiones 2.577; esa operación es sensibilidad, no dato anual ni normalización demostrada. Contra ello se presupuestan capex/inversión 24.000/26.000/28.000, interés cash 4.400, principal de leases 5.500, SBC económica 1.200 y minoritarios 100.

Flujo económico inicial 4.800/17.800/25.800, con crecimiento−2%/2%/4%, múltiplo equity terminal 8/11/13 y 5.750 millones de acciones fijas. Las hipótesis de commodities, mezcla, fiscalidad, reposición y ejecución pueden invertir el resultado. El presupuesto no es guía corporativa; mantener reservas exige capex incluso con petróleo barato. Se conserva todo el coste de inversión, sin sumar al flujo capex de crecimiento por etiqueta. Las anualidades del modelo terminan cada 23 de octubre de 2027 a 2031; no son ejercicios contables realizados. Reconociendo la caja retenida, terminales EUR 8.895 / 48.218 / 85.893 y CAGR de precio sin distribuciones -28.16% / 0.73% / 13.06%.

No son valores actuales, objetivos, TIR de dividendos ni probabilidades. Para sólo preservar el precio con el caso intermedio y su misma caja retenida, el flujo terminal requerido es 18646.3 millones de la moneda de cuentas; retorno atractivo exige más que esa preservación nominal.

Alternativa conjunta financiada, anualidades 23/10/2027–23/10/2031: se pagan 1000 millones USD de principal propio al final de cada año con caja retenible. El resto se renueva; no supongo cierre total del mercado. Sobre 1000 millones refinanciados adicionales por año ensayo sobrecoste de 200 puntos básicos, acumulativo hasta 100 millones anuales en 2031. Cada pago previo ahorra 4% anual de interés, sin beneficio fiscal supuesto. Son tipos de sensibilidad, no cupones contratados. No se descuenta de nuevo deuda en una valoración de equity.

Se añaden además $2.000 millones anuales de inversión y $1.000 millones de principal de leases sobre presupuesto, sin crecimiento adicional: se prueban simultáneamente costes de expansión/reposición y financiación. La caja tras todos los usos permanece positiva: 14136,0 a 15712,6 millones; retenida total 74584,6. El negocio terminal usa caja económica 16752,6, después de intereses y ahorro por los cinco repagos, sin perpetuar esos pagos voluntarios de principal. Con el mismo múltiplo 11 y acciones fijas, valor nominal terminal 40.178 EUR, CAGR de precio sin repartos -2.88%. Retener capital no lo elimina: reduce caja disponible hoy y conserva derechos sobre saldo y negocio.

Un cierre general de crédito exigiría vender activos, reducir retorno o más capital; esta alternativa no demuestra poder amortizar todo.

El modelo reconoce cada flujo anual retenido y el negocio terminal, sin sumar dividendos/recompras además del mismo efectivo. No añade caja inicial como excedente separado, pues respalda capital circulante, deuda, compras y liquidez; no se declara perdida. El múltiplo equity se aplica a caja después de intereses y leases y no resta deuda por segunda vez. Principal de bonos se supone renovado, net borrowing de rollover cero; acceso no garantizado. El informe 2025 sitúa deuda sin leases venciendo 4.500 millones en 2026, 9.000 entre 1–3 años, 6.700 entre 3–5 años y 26.800 después; son fotografías anteriores, no calendario actualizado de octubre.

Revolver 8.000 millones vence inicialmente 2030, extensiones potenciales 2032 no ejecutadas por mera opción. Central no da por comprometida esa renovación. Leases futuros 2026: cash 6.263, interés 1.652 y principal 4.611 según libro 2025; presupuesto principal 5.500 incorpora variabilidad y nueva flota, no es cifra publicada 2026. Interés 4.400 incluye coste de leases; no se vuelven a sumar sus 1.652. La FID de LNG Canada Phase 2 de 29/09 aumenta capacidad a 28 mtpa, Shell 40%; primeros volúmenes previstos en primeros 2030. Su

inversión no cuantificada debe caber en capex total o reducir caja; no añado toda producción sin financiarla.

TotalEnergies se elige por integración europea global, LNG y reposición intensiva antes de observar múltiplos. Su publicación Q2 llama explícitamente alto al entorno de commodities y presenta caja 9.800 millones y neto ajustado 6.000; esto respalda fuerza sectorial, no margen permanente específico de Shell. Su generación excluyendo circulante y tratamiento de inversiones no son directamente CFO IFRS Shell. Mayor electricidad/renovables y distintas geografías fiscales impiden trasladar una media de PER o yield. El contraste hace menos defendible usar un trimestre excepcional como renta ordinaria y no demuestra por sí solo que Shell cotice barata.

Financiación y riesgos

Adverso conjunto: commodity más débil, margen de trading/refino normalizado, inversión rígida y mayor coste/acceso de deuda. Con flujo económico 4.800 millones iniciales, dividendo indicativo de 0,3906 trimestral por 5.750 millones equivale a unos 8.984 anuales: no cabe conservar reparto y recompras sin otras fuentes. Se tendrían que reducir recompras/dividendo, limitar crecimiento o usar crédito/caja; no se promete renovar todo. En central, 200 pb sobre 20.000 millones renovados reduce caja hasta 400 anuales antes de impuesto; deben bajarse flujo retenido y terminal.

Pagar 1.000 millones de principal neto cada año compite con retorno y genera ahorro de interés, no deuda restada de nuevo. Riesgos de LNG oversupply, interrupciones geopolíticas, metano/carbono y litigios no desaparecen por valoración aparente baja. La nota Q3 anticipa salida temporal BEHG de 2.500 millones y deuda impactada por ARC y shipping: prueba concreta contra repetir Q2. Los contratos de compra incluyen costes operativos ya en CFO: no se deducen completos otra vez.

El rescate anticipado anunciado de las notas ARC exige financiación o efectivo; no basta con conservar su vencimiento original en un calendario. El último saldo trimestral no certifica la liquidez posterior a compra, emisiones, dividendos y rescates. Inversión y leases mayores reducen el capital disponible aunque el negocio siga generando caja.

Juicio y condiciones de revisión

Nota Final 7,1: buena plataforma integrada y disciplina comercial, limitada por ciclo, agotamiento, nuevas inversiones y precio. La oportunidad no se deduce del Piotroski ni de PER forward 8,2. Espero para nuevas entradas sin ordenar venta. Por qué podemos estar equivocados: LNG/ARC, ahorro de costes y red comercial pueden sostener caja por acción superior incluso después de reposición. Cambiaría con generación repetida después de leases/interés e inversión, evidencia de rendimiento de ARC y presupuesto completo de LNG Canada con liquidez/vencimientos actualizados, o precio que deje holgura sin perpetuar el pico.

Lo menos respaldado es CFO de ciclo 55.000 y coste total de reponer/desarrollar el recurso, junto al múltiplo terminal; el cambio de moneda es un dato de referencia, no cobertura de cinco años.

Tres respuestas de cierre: 1) La caja propia procede de recursos, LNG, refino y clientes después de impuestos, reposición, desarrollo, interés, leases y minoritarios; no del EBITDA ni de sumar otra vez dividendos JV ya cobrados. 2) A €46,50 hacen falta caja de ciclo persistente y proyectos financiados sin que el pico de margen y circulante se perpetúe. 3) Cambiaría ante mayor caja repetida por ordinaria después de ARC y coste de LNG Canada, o precio con margen bajo un ciclo prudente. El mejor contraargumento es que integración comercial, LNG y ARC eleven la caja incluso reponiendo reservas. CFO normalizado y coste de desarrollo futuro son lo menos respaldado.

Fuentes y alcance

Resultados Q2 2026 y estados/conciliaciones: https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/quarterly-results/_jcr_content/root/main/section/simple/promo_1962010312_cop/links/item1.stream/1785372069018/bc8fbda1b9bf1a883a12938b6c100aa51acf8abf/q2-2026-qra-document.pdf

Cierre de ARC, caja, acciones y deuda: https://www.shell.com/news-and-insights/newsroom/news-and-media-releases/2026/shell-completes-acquisition-of-arc-resources.html

Perspectiva Q3 publicada antes del corte: https://www.shell.com/news-and-insights/newsroom/news-and-media-releases/2026/shell-third-quarter-2026-update-note.html

LNG Canada Phase2: decisión de inversión: https://www.shell.com/news-and-insights/newsroom/news-and-media-releases/2026/shell-takes-final-investment-decision-to-double-lng-canada-capacity.html

Capital con voto a septiembre, incluido ARC:
https://shell.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/total-voting-rights-13

BCE 22 octubre: cambio previo al corte:
https://www.ecb.europa.eu/stats/exchange/eurofxref/shared/pdf/2026/10/20261022.pdf

Annual Report 2025: deuda, leases y liquidez: https://www.shell.com/investors/results-and-reporting/annual-report/_jcr_content/root/main/section_2113846431/link_list/links/item1.stream/1779352356739/36306d968747b6079d3f800b2b1552a033856b5d/shell-integrated-annual-and-sustainability-report.pdf

TotalEnergies Q2: contraste de ciclo integrado:
https://totalenergies.com/newsroom/second-quarter-and-first-half-2026-results/?lang=eng

Identidad ordinaria frente a ADS:
https://shell.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/shell-sets-out-expected-timetable-simplification

ARC: aviso de rescate anticipado de notas senior: https://www.arcresources.com/news-releases/arc-resources-ltd-announces-redemption-of-all-outstanding-senior-notes/

Instrumentos, divisas y ratio ADS:
https://shell.gcs-web.com/news-releases/news-release-details/shell-sets-out-expected-timetable-simplification

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.