SIEMENS AG

Informe propio de The Long Thesis · Versión 3

Fecha del informe: 15/10/2026

reference_price: 275.10 EUR

Publicación editorial: 18/10/2026

Acción nominativa ordinaria · ISIN DE0007236101 · Xetra SIE

Empresa: 9,1/10 · Oportunidad: 7,3/10 · NOTA FINAL: 8,1/10

Riesgo: Medio · MANTENER · Nueva entrada: ESPERAR

Siemens conserva una tesis favorable a 5-10 años por su base instalada, ingeniería, electrificación y software industrial. A 275,10 EUR, la valoración exige crecimiento sostenido y deja una entrada menos convincente que la calidad del negocio. MANTENER con contexto para tenencia; ESPERAR para nueva entrada.

Esta revisión utiliza el mismo Q3 FY2026 que la ficha del 01/10/2026. La referencia pasa de 275,50 a 275,10 EUR (-0,145%). Empresa pasa de 9,3 a 9,1; Oportunidad de 8,2 a 7,3 y Final de 8,9 a 8,1; se conserva MANTENER. El cambio de notas es juicio revisado sobre valoración, bases de beneficio y caja, no deterioro trimestral demostrado. IBM del 14/10 aporta investigación cualitativa, sin ventas cuantificadas.

La fuente privada muestra 275,10 EUR en portada y 275,05 EUR en el cuerpo; se mantiene 275,10 como ancla, sin sustituirla por un precio posterior. El original ProResearch no forma parte de esta publicación.

Negocio y evidencia al corte

La base instalada y la integración de herramientas y procesos críticos favorecen costes de cambio. Smart Infrastructure se beneficia de redes y centros de datos; Digital Industries combina automatización y software, con parte del crecimiento adquirido. Mobility requiere ejecución y circulante de contratos largos. Healthineers y SFS añaden rentas, derechos de minoritarios y financiación que no equivalen a caja industrial libre.

Q3 FY2026 (abril-junio): pedidos 27.902 M EUR y ventas 20.794 M EUR, +14% y +8% comparable, frente a +13% y +7% nominal. Beneficio industrial 3.524 M EUR, margen 17,3%; beneficio neto consolidado 2.583 M EUR, atribuible a Siemens 2.270 M EUR. BPA diluido 2,91 EUR y pre-PPA 3,14 EUR. Backlog a 30/06: 132.000 M EUR; no es ingreso ni margen garantizado. Hay devoluciones arancelarias, desinversiones y costes de integración: no todo el récord es recurrente.

Digital Industries: ventas 4.932 M EUR, software 1.790 M EUR y margen 18,7%; integración Altair/Dotmatics de 35 M EUR. Smart Infrastructure: pedidos 8.002 M EUR y margen 20%. Mobility: margen 8,6%, con FCF de nueve meses negativo en 282 M EUR y Q3 positivo en 327 M EUR; anticipos y ejecución importan. Healthineers: margen Q3 de 18,2%, también favorecido por devoluciones arancelarias.

Q3: impuesto contable 863 M EUR sobre beneficio antes de impuestos de 3.441 M EUR (25,1%), frente a 834 M EUR pagados. Calendario fiscal no es ahorro permanente. Crecimiento comparable y nominal en EUR no son intercambiables. No se capitalizan devoluciones arancelarias ni ganancias de cartera como perpetuas sin conciliación. SFS obtuvo 238 M EUR antes de impuestos en Q3, incluidos 156 M EUR de venta de una inversión; el ingreso financiero del grupo no es rendimiento de toda la caja.

La colaboración IBM-Siemens del 14/10 es investigación sobre arquitectura nanostack; no aporta importe de contratos ni BPA garantizado. No se usan resultados económicos publicados después del 15/10.

Caja, derechos y financiación

A 30/06/2026, efectivo y equivalentes consolidados 10.930 M EUR; la presentación añade aproximadamente 1.100 M EUR de valores corrientes. No se demuestra cuánto es restringido, operativo o excedentario por filial. Los otros activos financieros incluyen el negocio SFS y no se suman como caja libre. La caja retenida conserva derechos y productividad; en la valoración por beneficio no añado aparte un excedente no certificado ni califico esa retención como pérdida.

Nueve meses: CFO 8.196 M EUR menos capex de inmovilizado e intangibles 1.655 M EUR = FCF 6.541 M EUR. Intereses pagados 1.144 M EUR están en financiación: después quedan 5.397 M EUR. Restar dividendos pagados a minoritarios (508 M EUR) deja 4.889 M EUR, pero sus pagos no equivalen a su FCF generado: no es owner FCF exacto. Quedan principal de alquileres y SBC económico por tratar. Intereses y dividendos cobrados ya están en CFO; activos arrendados a clientes también: no se cuentan dos veces.

Deuda consolidada a 30/06: 49.924 M EUR, frente a deuda neta industrial ajustada de 9.342 M EUR y ratio 0,6. La conciliación excluye aproximadamente 29.100 M EUR de financiación SFS y ajusta pensiones y garantías: no es simplemente toda la deuda menos toda la caja. SFS mantiene riesgo de crédito, capital y financiación. La reducción de deuda neta en Q3 incluye unos 3.800 M EUR por liquidar el forward Siemens Energy; no es caja recurrente ni un activo que pueda sumarse otra vez.

La deuda corta era 8.600 M EUR a junio. H1 documenta una línea sindicada no utilizada de 7.000 M EUR extendida a FY2031; no certifica su saldo al 15/10. No se supone renovada la línea bilateral de 450 M EUR que vencía en septiembre. Refinanciar no genera caja para repartir. Un coste adicional de 200 puntos básicos sobre 8.600 M EUR supondría 172 M EUR brutos anuales si afectara a todo ese saldo: sensibilidad, no previsión ni prueba de insolvencia.

Crecimiento financiado

R&D de nueve meses (4.994 M EUR) ya está en gasto; se deduce todo el capex, sin devolver automáticamente la parte de crecimiento. Licencias y desarrollo se reconocen según su contrato, sin una segunda reserva arbitraria para IA. M&A externo queda fuera del FCF definido y no es crecimiento gratuito. PPA no elimina el precio de las adquisiciones ni su coste de integración/reposición. No se añade IPR&D por etiqueta non-GAAP.

El detalle de principal de alquileres y SBC de nueve meses no está certificado. Los 699 M EUR de movimiento de caja del pasivo de alquileres y 535 M EUR de SBC de FY2025 son referencias históricas, no importes FY2026. En un modelo de BPA diluido se conserva el gasto SBC y no se resta de nuevo el mismo coste. En un presupuesto desde CFO se reserva el coste económico añadido en partidas sin caja. Compras propias no equivalen automáticamente al coste SBC ni garantizan reducción neta de acciones.

Presupuesto anual ilustrativo, no guía ni anualización de nueve meses: FCF consolidado 10.000 M EUR menos intereses 1.600, principal de alquileres 700, derechos/distribuciones de minoritarios 800 y SBC económico 600 = 6.300 M EUR. Dividendo de 5,35 EUR por unas 774 millones de acciones consume aproximadamente 4.141 M EUR y deja 2.159 M EUR antes de M&A y principal no refinanciado. Con FCF 8.300/11.000 M EUR, el residual sería 459/3.159 M EUR. Son hipótesis explícitas, no owner earnings demostrado; no financian a la vez toda recompra, nuevas adquisiciones y crecimiento sin retención, activos o deuda.

Retener capital no equivale a perderlo. Una hipotética distribución extra de 2.000/4.000 M EUR sólo añadiría valor separado si se prueba disponible y se ajustan de forma coherente las rentas y capital que dejan de permanecer en el negocio. No se suma al mismo beneficio capitalizado sin cambios. Principal no refinanciado o M&A consumen el residual: un rollover no es ingreso de propietario.

Valoración y escenarios fechados

La guía primaria FY2026 es BPA pre-PPA de 11,20-11,50 EUR, no BPA IFRS confirmado. A 275,10 EUR implica 23,92-24,56 veces; 20-22 veces esa guía darían 224-253 EUR como sensibilidad nominal contemporánea, no valor intrínseco validado. Las bases de BPA y PER del proveedor discrepan y no se fuerzan con un FX o split inventado. Los resultados completos FY2026, previstos para el 12/11, no estaban publicados al corte del 15/10.

Sensibilidad de equity del 15/10/2026 al 15/10/2031: BPA inicial normalizado supuesto de 10,50 EUR, después de intereses, impuestos y SBC; no conciliación IFRS certificada. Prudente: BPA +3% anual y 18 veces final, valor terminal 219,10 EUR y dividendos acumulados 29,26 EUR. Central: +6% y 22 veces, terminal 309,13 EUR y dividendos 30,14 EUR. Favorable: +9% y 26 veces, terminal 420,04 EUR y dividendos 31,04 EUR. Dividendos parten de 5,35 EUR y crecen 3%/4%/5%; pagos hipotéticos cada 15/10 de 2027-2031, no calendario del emisor.

El crecimiento anualizado de (valor terminal + dividendos acumulados) frente a 275,10 EUR sería -2,02% / 4,28% / 10,40%, sin reinversión. No es TIR ni retorno esperado: no se asignan probabilidades y se omiten impuestos y costes individuales. Beneficio retenido sostiene crecimiento y financiación; no se distribuye además todo el FCF ni se añade toda la caja inicial. No se resta deuda otra vez a un valor de equity que ya refleja sus intereses.

La distribución propuesta de un 30% de Healthineers se sometería a votación en febrero de 2027; al corte no estaba ejecutada. Los escenarios representan valor económico combinado de Siemens remanente y derechos de Healthineers, no precio futuro de SIE ex-spin. No se suman las acciones recibidas conservando íntegro el mismo beneficio previo. Asignación de deuda, capital, costes e impuestos puede cambiar el resultado y sigue sin certificarse.

Juicio y fuentes

Riesgo medio: ciclo industrial y China; concentración de demanda en centros de datos/IA; competencia y ciberseguridad de sistemas críticos; ejecución de M&A; crédito y financiación SFS; FX, minoritarios y escisión. Caja excedentaria por filial, FCF atribuible exacto, SBC/alquileres de nueve meses y reparto final del spin siguen sin certificación. Estos límites impiden prometer valor preciso o repartos, no se ocultan con una cifra de owner FCF inventada.

Empresa 9,1/10: ventajas de ingeniería, software, base instalada y generación de caja justifican calidad alta; ciclo, cartera compleja y ejecución limitan convicción. Oportunidad 7,3/10: cerca de 24 veces guía ajustada y dividendo histórico del 1,94% exigen crecimiento sostenido; el escenario central ilustra retorno moderado y compresión de múltiplo puede absorberlo. NOTA FINAL 8,1/10: juicio integrado de tesis favorable y precio exigente, sin media, pesos ni penalizaciones automáticas.

MANTENER es contextual para una tenencia existente; exige revisar concentración, coste, fiscalidad y alternativas. Para nueva entrada: ESPERAR una relación precio, evidencia y riesgo más favorable. Un deterioro orgánico, pérdidas de crédito, problemas de refinanciación o asignación de capital que no financie crecimiento pueden cambiar la decisión. La autorización de publicación es editorial: no constituye aprobación financiera independiente. Análisis asistido y revisión del mismo sistema; V1 vigente, sin activar V2.

Fuentes primarias disponibles al corte: Siemens Q3 FY2026, resultados y presentación publicados el 06/08/2026; informe H1 FY2026 (13/05/2026), notas de deuda y capital; Annual Report 2025, notas de financiación, liquidez y remuneración; información básica de la acción del emisor; Siemens, calendario de escisión de Healthineers (17/04/2026); IBM, investigación conjunta (14/10/2026). Consulta documental: 18/10/2026. Alcance: Q3 íntegro y secciones financieras relevantes de los otros informes; no auditoría independiente.

Primarias: press.siemens.com/global/en/pressrelease/earnings-release-and-financial-results-q3-fy-2026 · siemens.com/investor/ · newsroom.ibm.com/2026-10-14-ibm-and-siemens-collaborate-on-research-to-advance-nanostack-architecture

Horizonte de análisis: 5-10 años. Notas y escenarios son juicio editorial, sin garantía de rentabilidad ni asesoramiento personalizado. Publicar no transforma la revisión del mismo sistema en aprobación financiera independiente.