Siemens

SIE · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 273.70 EUR

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

Empresa:	9.10/10
Oportunidad:	8.10/10
NOTA FINAL:	8.30/10

ESPERAR

Riesgo: Medio-alto

Siemens — Empresa 9,1/10; Oportunidad 8,1/10; Nota Final 8,3/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable con disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 273,70 EUR del 29/10/2026. Automatización, electrificación y software sostienen calidad; el precio exige crecimiento financiado y conversión de caja, con menor margen frente a costes de transición y cartera.

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

Siemens — Empresa 9,1/10; Oportunidad 8,1/10; Nota Final 8,3/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable con disciplina de capital. Nueva entrada: ESPERAR a 273,70 EUR del 29/10/2026. Automatización, electrificación y software sostienen calidad; el precio exige crecimiento financiado y conversión de caja, con menor margen frente a costes de transición y cartera.

Digital Industries integra automatización y software de diseño/simulación; Smart Infrastructure electrificación y edificios; Mobility ferrocarril/servicios. Integración, base instalada y costes de cambio aportan ventaja, pero ciclos de fábrica, ejecución de proyectos y competencia siguen presentes. IA y centros de datos amplían demanda, sin convertir todos los pedidos en suscripción ni margen garantizado. [Q]

Q3 fiscal abril–junio: pedidos 27.902 millones EUR, +13% nominal/+14% comparable; ventas 20.794, +7%/+8%. Nueve meses ventas 59.688 frente 57.488, +4% nominal/+7% comparable, no mismo crecimiento. Backlog 132.000 millones y book-to-bill Q3 1,34 dan visibilidad, no caja instantánea. Beneficio Industrial 3.524, margen 17,3%, incluye severance 83; no se elimina como gratis recurrente. [Q]

DI Q3 vende 4.932 millones, software 1.790; margen 18,7% con integración Altair/Dotmatics 35 incluida. SI pedidos 8.002, +42% comparable, margen 20,0%; Mobility ventas 3.244 y margen 8,6%, sin trasladar margen software a trenes. Healthineers aporta 5.764 de ventas y margen 18,2%, favorecido por devoluciones arancelarias: crecimiento Diagnostics débil y recuperación fiscal no son mejora estructural automática. [Q]

Beneficio nueve meses 7.040 millones menos minoritarios 713 deja 6.327 para Siemens; BPA básico 8,14 y diluido 8,06. EPS pre PPA 8,75 no es la misma base. Q3 EPS básico 2,93/pre PPA 3,14; guía agosto FY2026 pre PPA 11,20–11,50, no 13,14 del cuadro proveedor con base no conciliada. Amortización adquirida no demuestra coste de renovar tecnología cero; se conservan I+D, desarrollo y coste de compras. [Q]

Caja nueve meses: CFO consolidado 8.196 menos capex 1.655 da FCF corporativo 6.541; CFO continuado 8.219 y discontinuado −23, no otro flujo que sumar. Interés pagado 1.144 está en financiación: restarlo deja 5.397 antes de principal de leases, SBC y derechos de minoritarios. Interés cobrado 1.821 ya está en CFO y no se añade otra vez; impuestos pagados 2.460 ya están incluidos. [Q, cash flow]

Circulante nueve meses: contratos activos −521, existencias −1.043, clientes −903, proveedores +76 y pasivos contractuales +1.134 suman −1.257 millones. Anticipos financian parte de obra, pero implican entregar producto/servicio. Añadidos a activos arrendados a terceros −281 ya están en CFO; no se restan de nuevo como capex. Otros activos/pasivos −775 incluye efectos que requieren detalle. H1 soportó pago nuclear 400: no se inventa una normalización residual para alcanzar yield. [Q; H]

LTM hasta junio: CFO 13.257 de 2025 + 8.196 actual − 7.113 anterior = 14.340 millones. Capex 2.445 + 1.655 − 1.609 = 2.491; FCF mecánico 11.849. Interés pagado LTM 1.733 + 1.144 − 1.147 = 1.730 deja 10.119 antes de leases, SBC y minoritarios. Rendimiento bruto FCF 11.849/210.200 = 5,64%, próximo pero no idéntico a 5,71% PR; no es yield de propietario certificado. [A; Q]

Remuneración y leases: A identifica coste equity-settled 535 millones FY2025, incluidos 134 Healthineers, y principal de leases pagado 699. Son base histórica, no costes exactos LTM2026. Sensibilidad ilustrativa 10.119 − 700 leases − 535 SBC = 8.884, antes de minoritarios y reinversión financiera; no se afirma normalización certificada. SBC se cobra una vez y no se duplica mediante dilución del mismo coste. Liquidar con autocartera no lo hace gratuito. [A, notas16/26]

Financiación nueve meses: recompras 2.656, dividendos Siemens 4.165 y minoritarios 508, devolución de deuda 4.818, sin nueva deuda larga; +1.216 de deuda corta/otros y +1.488 de reemisión/otras transacciones con propietarios son financiación, no renta. M&A pagada 118 actual no representa coste recurrente de crecimiento comprado: 2025 gastó 14.236 en negocios, incluidos Altair y Dotmatics. LTM adquisiciones 14.236 + 118 − 9.967 = 4.387, sin sumar otra vez al capex ya cargado. [Q; A]

Deuda junio 8.600 corriente + 41.324 larga = 49.924 millones, incluye negocio SFS; caja 10.930 no es excedente íntegro. Neto industrial oficial 9.342 y 0,6x EBITDA LTM usan ajustes SFS, pensiones y garantías: no equivale a 49.924 menos caja. SFS tiene activos 33.365 y EBT nueve meses 468; prestar capital exige financiación y riesgo de crédito, no se trata deuda cautiva como apalancamiento industrial idéntico ni toda cobranza como reparto. [Q; A, nota20]

H identifica a marzo leases 3.216 millones dentro de deuda, línea sindicada 7.000 no usada extendida a 2031 y compromisos/garantías. Son datos fechados, no certificado de octubre ni refinanciación universal. Caja y activos financieros incluyen financiación de clientes, inversiones y garantías; goodwill junio 41.488 e intangibles 11.815 no se suman como caja. Equity Siemens 68.260 excluye minoritarios 6.898. Retener capital conserva derechos y puede crear valor, pero retrasa reparto. [H; Q]

Derechos: H comunica venta de 2% Healthineers por 1.101 millones y posteriormente 67% de participación; no deducimos otro porcentaje desde bases discrepantes. SP prevé voto en febrero de 2027 para transferencia directa de acciones; agosto aclara temas fiscales, sin consumar spin-off al corte. Si se entrega parte, el accionista mantiene esos derechos directamente; no se suma el valor entregado sobre un terminal que ya capitaliza beneficios Healthineers completos. [H; SP; Q]

Acciones: H certifica cancelación de 18 millones en marzo, emitidas 782 millones, no split ni segunda distribución. Q usa medias básicas 777,542 millones nueve meses y 774,050 Q3; cierre/medias/diluidas difieren. Original p.4 muestra 768,0 con pie miles y gráfico en millones, contradicción conservada; p.3 BPA 13,14/14,09/16,4 y PER 23,6/21,7/18,6 no reproducen exactamente 273,70. No se corrigen por factor plausible ni se reescribe historial. [H, nota5; Q; PR, visualpp3/4]

La revisión de compras verifica Altair: contraprestación 9.500 millones, 9.100 en caja y 400 de obligaciones por premios de acciones; caja adquirida 500 y liquidación de convertible 300 incluida en compras. Dotmatics: contraprestación 3.300 y pago de préstamo 900 incluido en adquisiciones; goodwill 3.000 e intangibles 1.500 son asignación, no caja adicional. No se suman esas obligaciones otra vez a los 14.236 pagados de 2025 sin puente. La base amplía capacidad de software, pero sinergias esperadas no son beneficio cobrado ni crecimiento orgánico gratuito. [A, nota3]

Derechos y perímetro revisados: nota3 de A muestra Healthineers 69% tras ventas FY2025; nota2 de H documenta después venta de 2% y 67%, cerrando esa secuencia con evidencia, no simple resta desde una FAQ. Healthineers confirma en julio crecimiento 2,8%, Diagnostics −5,5%, mejora EPS guiada atribuida a devoluciones arancelarias y FCF favorecido por ellas; no se cuantifica una resta arbitraria al grupo sin puente. Capacidad clínica sigue teniendo valor, pero distribución o desconsolidación futura exige rebasar beneficios/caja/derechos coherentemente. [A; H; SH]

Valoración y exigencias del precio

273,70 / EPS estimado portada 11,60 = 23,59 veces; /13,14 tabla = 20,83, no 23,6. /12,90 actual portada = 21,22 frente a /10,1 LTM tabla = 27,10. Guía pre PPA 11,20–11,50 implica 24,44–23,80, con ajuste económico pendiente; no se elige la menor base para justificar compra. Fair value 238,14 y targets no fijan valor propio. [PR; Q]

Qué exige el precio: a múltiplos contemporáneos 18/22/26 se necesitan BPA económicos 15,21/12,44/10,53 EUR después de remuneración, financiación y reinversión. Un negocio de calidad puede sostener múltiplo alto, pero rentabilidad a 273,70 exige crecimiento real o retorno de caja financiado; no basta EPS pre PPA sin coste de adquirir/renovar software.

Presupuesto ilustrativo, no guía: 8.000 millones anuales de caja económica ya después de interés, leases, remuneración y minoritarios, menos reserva de compras 2.000, dividendos 4.200 y recompras 2.000 deja −200 antes de principal no refinanciado y nuevas reservas. Reserva elegida como escenario, no regla universal ni coste corporativo certificado. Repartos pueden reducirse; no se supone financiar todo crecimiento con deuda o repetir compras de 14.236 cada año. El coste de crecimiento adquirido no desaparece para mantener BPA creciente.

Escenarios al 29/10/2031, sin dividendos: BPA económico contemporáneo ilustrativo 11,00 crece 7% anual cinco años y múltiplo 22 da 339,42 EUR, CAGR de precio 4,4%; crece 10% y múltiplo 25 da 442,89 y 10,1%. Precio requiere ejecución sostenida; no son probabilidades ni retorno esperado. Financiación/reinversión incluidas en EPS y acciones constantes, sin sumar recompra como dividendo o volver a reducir acciones. Mantener dividendos podría añadir retorno, pero no se suma yield constante a una TIR no calculada.

Adverso conjunto contemporáneo: BPA económico 11,00 cae 15% por ciclo, costes IA y crédito; múltiplo 18 da 168,30 EUR, pérdida nominal 38,5%. No se supone caída proporcional de costes ni se vende Healthineers sin perder su beneficio. Más demanda data center puede superar este riesgo, pero no se presupuesta expansión permanente de márgenes.

Pares económicos Schneider Electric y ABB comparten electrificación/automatización, con distintas mezclas de software, salud y financiación; Rockwell se concentra en automatización. No se obtuvo paquete primario homogéneo de pares al corte. PR RB8/AZ2 no establece descuento por media; contrastamos retorno sobre capital, caja, costes de adquisición y permanencia de contratos.

No se exige distribuir toda caja: invertir en I+D, digitalización, capacidad y crédito puede sostener ventaja. Pero retorno futuro debe incorporar impuestos/FX, capex, compras y capital SFS. La parte menos defendida es crecimiento económico tras costes y derechos de separación, no dividir precio por BPA.

Revisión de caja: dividendos minoritarios LTM 382 + 508 − 381 = 509 millones; restar sólo ese efectivo a diagnóstico 8.884 deja 8.375, no caja totalmente atribuible, porque la retención en subsidiarias conserva derechos ajenos y SFS necesita capital. En BPA atribuible esos minoritarios ya están separados y no se restan otra vez. Si caja económica anual de 8.000 baja 15% a 6.800, el mismo presupuesto de compras/dividendos/recompras exige 1.400 adicionales antes de principal: repartir menos o financiarse es una elección, no ingreso automático.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Ciclo industrial, competencia china, capex data center concentrado, FX, ejecución ferroviaria, crédito SFS y regulación pueden erosionar margen. Devolución arancelaria y venta de inversiones no se perpetúan. SFS Q3 EBT 238 incluye ganancia 156 por venta UK, por lo que ROE puntual 28,1% no certifica rentabilidad futura. [Q]

Mejor objeción a esperar: cartera, pedidos SI y software DI crecen con margen/caja, y capital industrial neto moderado permite reinversión. Crecimiento comparable 7% y negocio digital +18% podrían justificar el múltiplo antes de confirmarse monetización IA. Esperar puede perder esa creación de valor; aun así las exigencias de precio y usos concurrentes de caja limitan nueva entrada.

Pendientes: cash owner después de SBC/leases/minoritarios, coste incremental IA, capital SFS, compras futuras y estructura final Healthineers. Corte 29 de octubre, fuentes consultadas 4 de noviembre; cobertura primaria parcial sin inventario exhaustivo de hechos posteriores a junio. EQS mostró título de comunicación del 2 de noviembre sin abrirlo ni incorporar hechos; no se incorporan futuros resultados del 12 de noviembre.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,1: integración industrial, software, base instalada y electrificación sostienen calidad alta con ciclo y reinversión permanente. Oportunidad 8,1: caja y crecimiento son sólidos, pero múltiplo exige costes financiados y disciplina de compras. Final 8,3: juicio separado de retorno frente a pérdida permanente, sin media ni fórmula. ESPERAR nueva entrada a 273,70 EUR; la calidad no garantiza margen económico suficiente al precio.

Por qué podemos estar equivocados: crecimiento rentable de IA/electrificación y separación pueden acelerar valor, perdiendo subida. Qué dato nos haría cambiar: caja por acción después de mantener/desarrollar activos, remunerar y financiar compras/crédito, con derechos de Healthineers trazables. Qué parte de valoración tiene menos respaldo: crecimiento económico financiado y coste de separación, no múltiplo aritmético. No se fija zona exacta de compra ni peso sin ese puente.

Revisión sustantiva: mantengo 9,1/8,1/8,3 y Esperar, con Mantener condicionado. Compras y derechos Healthineers quedan mejor trazados; la devolución arancelaria y ganancias de cartera limitan extrapolar un trimestre récord. LTM positivo y deuda industrial baja son contraevidencia real a una visión excesivamente cauta, pero rentabilidad al precio depende de coste de crecimiento y usos de caja. La espera se apoya en esa exigencia económica, no en que cotice sobre un fair value del proveedor ni en una penalización mecánica por deuda SFS.

Tenencia: Mantener con condiciones: la base instalada, cartera y recuperación de caja respaldan conservar a 273,70 EUR mientras reinversión y separación preserven retorno por acción. La valoración aconseja disciplina al aumentar, sin evidencia de pérdida duradera de ventaja que exija venta completa.

Mantener: Conservar mientras caja económica por acción financie desarrollo, remuneración, capital SFS y deuda con derechos de Healthineers preservados.

Reducir: Reconsiderar reducir si el precio exige expansión persistente mientras compras y costes de IA reducen de forma duradera caja por acción.

Vender: Reconsiderar vender si pérdida duradera de integración o capacidad tecnológica impide reinversión rentable y deteriora contratos estructuralmente.

Contraargumento: Conservar puede mantener capital en un conglomerado sobrevalorado si crecimiento adquirido y anticipos ocultan deterioro de rentabilidad orgánica.

Incertidumbre: Coste incremental IA, retorno de compras, financiación cautiva y estructura final de separación siguen pendientes.

Qué vigilamos

- Caja económica tras financiación y remuneración
- Retorno de compras y derechos de separación

Fuentes y alcance

Siemens ProResearch 29 October 2026 | 2026-10-29 | Authorized PDF retained/hash; original pp3/4 actually visually inspected Poppler1500, remaining text read. Vendor ETR:SIEGn versus UI XTRA:SIE.

Siemens Q3 FY2026 earnings and financial results | 2026-08-06 | Actual partial primary PDF text read, authored notes retained; no full literal bytes claimed.

Siemens half-year financial report FY2026 | 2026-05-13 | Issuer report retrieved via EQS company filing index dated 13 May. Actual partial text reads including rights/cancellation/credit facilities; no full bytes claimed.

Siemens Annual Report FY2025 | 2025-12-03 | Actual partial primary PDF text reads; 2025 accounting/financing definitions and cash base, not old editorial grades. Authorised Dec1 per note1; issuer index Dec3 publication.

Siemens clarifies Healthineers spin-off timeline | 2026-04-17 | Actual primary corporate statement read. Proposed rights retained, not cash sale or completed distribution.

Siemens Healthineers Q3 FY2026 results announcement | 2026-07-31 | Postseal actual primary release read; tariff refund benefit and Diagnostics sales weakness jointly considered, not future facts.

Siemens

SIE · v5 · Report 29/10/2026 · Reference 273.70 EUR

Company 9.10/10 | Opportunity 8.10/10 | Overall 8.30/10

WAIT

Risk: Medium-high

Siemens — Company 9.1/10; Opportunity 8.1/10; Overall 8.3/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis with capital discipline. New position: WAIT at EUR 273.70 on 29 October 2026. Automation, electrification and software support quality; price requires funded growth and cash conversion with less room for transition and portfolio costs.

Business, developments and cash

Siemens — Company 9.1/10; Opportunity 8.1/10; Overall 8.3/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis with capital discipline. New position: WAIT at EUR 273.70 on 29 October 2026. Automation, electrification and software support quality; price requires funded growth and cash conversion with less room for transition and portfolio costs.

Digital Industries integrates automation/design/simulation software; Smart Infrastructure serves electrification/buildings; Mobility supplies rail/services. Integration, installed base and switching costs support advantage, but factory cycles, project execution and competition persist. AI/data centres expand demand without making every order recurring or margin guaranteed. [Q]

Fiscal Q 3 April–June: orders EUR 27,902 million grew 13% nominal/14% comparable; revenue 20,794 grew 7%/8%. Nine-month revenue 59,688 versus 57,488 grows 4% nominal/7% comparable, different bases. Backlog 132 billion and Q 3 book-to-bill 1.34 offer visibility, not instant cash. Industrial profit 3,524 at 17.3% includes severance 83, retained rather than free recurring addback. [Q]

DI Q 3 revenue 4,932 million includes software 1,790; margin 18.7% retains Altair/Dotmatics integration costs 35. SI orders 8,002 grow 42% comparable with margin 20.0%; Mobility revenue 3,244 and margin 8.6% do not inherit software margins. Healthineers revenue 5,764 and margin 18.2% benefit from tariff refunds: weak Diagnostics and refunds are not automatic structural improvement. [Q]

Nine-month net income 7,040 million less minorities 713 leaves 6,327 for Siemens; basic EPS 8.14 and diluted 8.06. Pre-PPA EPS 8.75 is another basis. Q 3 basic EPS 2.93/pre-PPA 3.14; August FY 2026 pre-PPA guidance 11.20–11.50 is not vendor-table 13.14 on an unreconciled basis. Acquired amortisation does not prove technology renewal costs zero; retain R&D, development and acquisition costs. [Q]

Nine-month cash: consolidated CFO 8,196 less capex 1,655 gives corporate FCF 6,541; continuing CFO 8,219 and discontinued −23 are not additional cash to add. Paid interest 1,144 is financing: deducting leaves 5,397 before lease principal, SBC and minority rights. Received interest 1,821 is already in CFO and is not added again; paid tax 2,460 is included. [Q, cash flow]

Nine-month working capital: contract assets −521, inventory −1,043, receivables −903, payables +76 and contract liabilities +1,134 sum to −1,257 million. Advances partly fund work but require delivery. Additions to assets leased to others −281 are already CFO, not another capex charge. Other assets/liabilities −775 need detail. H 1 bore a 400 million nuclear-disposal payment; no residual normalisation is invented to reach yield. [Q; H]

LTM through June: FY 2025 CFO 13,257 plus current 8,196 less prior 7,113 gives 14,340 million. Capex 2,445 + 1,655 − 1,609 = 2,491; mechanical FCF 11,849. LTM paid interest 1,733 + 1,144 − 1,147 = 1,730 leaves 10,119 before leases, SBC and minorities. Gross FCF yield 11,849/210,200 = 5.64%, close but not identical to PR 5.71%, not certified owner yield. [A; Q]

Compensation/leases: A identifies FY 2025 equity-settled cost 535 million, including Healthineers 134, and lease principal paid 699. Historical bases, not exact LTM 2026 costs. Illustrative sensitivity 10,119 − 700 leases − 535 SBC = 8,884 before minorities and financial reinvestment, not certified normal cash. SBC is charged once without duplicating the same cost through dilution. Treasury settlement is not free. [A, notes 16/26]

Nine-month financing: buybacks 2,656, Siemens dividends 4,165, minority dividends 508 and debt repayment 4,818 with no new long debt; short-debt/other financing +1,216 and re-issuance/other owner transactions +1,488 are financing, not income. Current acquisition cash 118 is not recurring purchased-growth cost: FY 2025 spent 14,236 on businesses including Altair/Dotmatics. LTM acquisitions 14,236 + 118 − 9,967 = 4,387, separate from already-charged capex. [Q; A]

June debt 8,600 current plus 41,324 long equals 49,924 million, including SFS; cash 10,930 is not all surplus. Official industrial net debt 9,342 and 0.6 times LTM EBITDA use SFS/pension/guarantee adjustments, not simply gross debt less cash. SFS assets 33,365 and nine-month EBT 468 require funding and credit risk; captive finance debt is not mechanically industrial leverage or every collection a distribution. [Q; A, note 20]

H identifies March leases 3,216 million within debt, unused syndicated line 7,000 extended to 2031 and commitments/guarantees. Dated data, neither October certificate nor universal refinancing. Cash/financial assets include customer financing, investments and guarantees; June goodwill 41,488 and intangibles 11,815 are not extra cash. Siemens equity 68,260 excludes minorities 6,898. Retained capital preserves rights and may create value while delaying distributions. [H; Q]

Rights: H reports sale of 2% Healthineers for 1,101 million and subsequently 67% ownership; another percentage is not inferred from inconsistent bases. SP envisages February 2027 vote for direct share transfer; August clarifies tax matters without completing spin-off at cutoff. Delivered shares preserve direct economic rights; do not add their value above a terminal already capitalising full Healthineers earnings. [H; SP; Q]

Shares: H certifies March cancellation of 18 million, leaving 782 million issued, neither split nor second distribution. Q basic averages are nine-month 777.542 million and Q 3 774.050; closing/average/diluted differ. Original p.4 shows 768.0 with thousands footnote and million-scale graph, a retained contradiction; p.3 EPS 13.14/14.09/16.4 and multiples 23.6/21.7/18.6 do not reproduce 273.70. No plausibility conversion or historical rewrite. [H, note 5; Q; PR, visualpp 3/4]

Acquisition review verifies Altair consideration 9,500 million, including cash 9,100 and share-award liabilities 400; acquired cash 500 and convertible settlement 300 included in acquisitions. Dotmatics consideration 3,300 and bank-loan payment 900 included in acquisitions; goodwill 3,000 and intangibles 1,500 are allocation, not extra cash. Those obligations are not added again to FY2025 paid acquisitions 14,236 without a bridge. Software capability expands, but expected synergies are neither collected profit nor free organic growth. [A, note3]

Reviewed rights/scope: A note3 shows Healthineers 69% after FY2025 disposals; H note2 then documents a 2% sale and 67%, resolving that sequence with evidence rather than subtraction from a FAQ. July Healthineers confirms growth 2.8%, Diagnostics −5.5%, EPS-guidance improvement attributed to tariff refunds and cash benefiting too; no arbitrary group deduction without bridge. Clinical capability retains value while future distribution/deconsolidation requires consistent earnings/cash/rights bases. [A; H; SH]

Valuation and price expectations

273.70 divided by header forecast EPS 11.60 gives 23.59 times; table 13.14 gives 20.83 rather than 23.6. Header actual 12.90 gives 21.22 versus table LTM 10.1 giving 27.10. Pre-PPA guidance 11.20–11.50 implies 24.44–23.80, with economic adjustment unresolved; do not choose the lowest basis to justify buying. Fair value 238.14 and targets do not establish own value. [PR; Q]

Price requirements: contemporary multiples 18/22/26 need economic EPS EUR 15.21/12.44/10.53 after compensation, funding and reinvestment. Quality may sustain high multiples, but return at 273.70 requires real growth or funded cash return; pre-PPA EPS without software acquisition/renewal cost is insufficient.

Illustrative budget, not guidance: annual economic cash 8,000 million already after interest, leases, compensation and minorities, less acquisition reserve 2,000, dividends 4,200 and buybacks 2,000 leaves −200 before unrefinanced principal/new reserves. Chosen scenario reserve, not universal rule or certified company cost. Distributions can fall; growth is not entirely debt-funded and 14,236 acquisitions are not assumed every year. Purchased-growth costs cannot disappear while EPS keeps growing.

Scenarios dated 29 October 2031 without dividends: illustrative contemporary economic EPS 11.00 growing 7% annually five years at 22 gives EUR 339.42 and price CAGR 4.4%; 10% growth at 25 gives 442.89 and 10.1%. Sustained execution is needed; neither probabilities nor expected returns. EPS includes funding/reinvestment with constant shares, no buybacks as dividends or another share reduction. Continuing dividends may add return, but constant yield is not added to an uncalculated IRR.

Joint contemporary adverse: economic EPS 11.00 falls 15% on cycles, AI costs and credit; multiple 18 gives EUR 168.30, nominal loss 38.5%. Costs do not fall proportionately, nor Healthineers get sold without earnings loss. Data-centre demand may overcome risks without perpetual margin expansion assumed.

Economic peers Schneider Electric and ABB share electrification/automation with different software, healthcare and finance mixes; Rockwell focuses on automation. No homogeneous primary cutoff peer set obtained. PR RB 8/AZ 2 does not establish average-multiple discount; compare capital returns, cash, acquisition costs and contract durability.

Full cash distribution is unnecessary: R&D, digitalisation, capacity and credit investment may sustain advantage. Future returns must include taxes/FX, capex, acquisitions and SFS capital. Least-supported element is economic growth after costs and separation rights, not division by EPS.

Cash review: LTM minority dividends 382 + 508 − 381 = 509 million; deducting only that cash from diagnostic 8,884 leaves 8,375, not fully attributable cash because subsidiary retention preserves outside rights and SFS needs capital. Attributable EPS already separates minorities, so no second deduction. If annual economic cash 8,000 falls 15% to 6,800, the same acquisition/dividend/buyback budget needs 1,400 extra before principal: lower distributions or funding are choices, not automatic income.

Risks and monitoring

Industrial cycles, Chinese competition, concentrated data-centre capex, FX, rail execution, SFS credit and regulation can erode margins. Tariff refunds and investment disposals are not perpetuated. SFS Q 3 EBT 238 includes UK disposal gain 156, so one-quarter ROE 28.1% does not certify future returns. [Q]

Strongest objection to waiting: backlog, SI orders and DI software grow with margins/cash, and modest net industrial debt permits investment. Comparable 7% growth and digital business 18% growth may justify price before AI monetisation is proven. Waiting may miss value creation; price requirements and concurrent cash uses still constrain entry.

Gaps: owner cash after SBC/leases/minorities, incremental AI costs, SFS capital, future deals and final Healthineers structure. Cutoff 29 October, consulted 4 November; partial primary coverage, no exhaustive post-June inventory. EQS showed a 2 November capital-market heading without opening/incorporating facts; no future 12 November results used.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.1 reflects industrial integration, software, installed base and electrification with cycles/permanent reinvestment. Opportunity 8.1 reflects strong cash/growth but a multiple requiring funded costs and deal discipline. Overall 8.3 is separate return/permanent-loss judgment without average/formula. WAIT at EUR 273.70 for new entry: quality does not guarantee sufficient economic margin at price.

Why we could be wrong: profitable AI/electrification growth and separation can accelerate value and waiting miss gains. What would change our view: per-share cash after asset maintenance/development, compensation and acquisition/credit funding with traceable Healthineers rights. Least-supported valuation element is funded economic growth and separation costs, not arithmetic multiples. No exact buy zone or portfolio weight without that bridge.

Substantive review maintains 9.1/8.1/8.3 and Wait with conditional Hold. Acquisitions and Healthineers rights are better traced; tariff refunds and portfolio gains limit extrapolation of a record quarter. Positive LTM cash and modest industrial debt are genuine counterevidence to excessive caution, but returns at price depend on growth costs and cash uses. Waiting rests on that economic requirement rather than vendor fair value or a mechanical penalty for SFS debt.

Holder decision: Hold conditionally: installed base, backlog and cash recovery support retention at EUR 273.70 while reinvestment and separation preserve per-share returns. Valuation calls for discipline in adding, without established durable advantage loss requiring full sale.

Hold: Retain while economic per-share cash funds development, compensation, SFS capital and debt with Healthineers rights preserved.

Reduce: Reconsider reducing if price requires persistent expansion while deals and AI costs durably reduce cash per share.

Sell: Reconsider selling if durable loss of integration or technology capability prevents profitable reinvestment and structurally erodes contracts.

Counterargument: Retention may preserve capital in an overpriced conglomerate if acquired growth and advances conceal weaker organic returns.

Uncertainty: Incremental AI costs, acquisition returns, captive financing and final separation structure 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.