Siemens

SIE · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 266.80 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	9.00/10
Oportunidad:	8.30/10
NOTA FINAL:	8.70/10

Compra selectiva

Riesgo: Medio

Software industrial y electrificación sostienen retorno de largo plazo. Compra selectiva limitada por valoración, ajustes de caja y Healthineers.

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

Q3 FY2026: pedidos 27.900 M EUR, ventas 20.800 M EUR y FCF del grupo 4.100 M EUR. Beneficio atribuido y beneficio del grupo difieren por minoritarios; BPA pre PPA y contable son bases distintas. Fuente: información corporativa al corte.

Siemens combina automatización, software industrial, electrificación y movilidad. El software integrado en procesos críticos, la base instalada y la ingeniería crean costes de cambio y relaciones duraderas. La infraestructura eléctrica aporta una vía de crecimiento distinta del ciclo corto de fábricas. El riesgo es pagar crecimiento estructural por pedidos cíclicos o grandes contratos de bajo margen. Schneider Electric y ABB son contrastes útiles para electrificación/automatización; Rockwell para ciclo corto, pero ninguno replica software, movilidad, servicios financieros y la participación en Healthineers. No traslado múltiplos de los tickers RB8/AZ2 del proveedor sin identidad y perímetro. El contraste cualitativo respalda una prima por integración, no cualquier prima.

CFO de nueve meses 8.196 M EUR menos capex 1.655 M = FCF 6.541 M. Tras intereses en financiación 1.144 M y dividendos a minoritarios 508 M quedan 4.889 M, antes de cerrar alquileres/SBC. No se anualiza 12/9. Desarrollo ya incluido; deuda de SFS y derechos de Healthineers requieren perímetros consistentes.

Valoración y exigencias del precio

A 266,80 EUR y guía FY2026 EPS pre PPA 11,20–11,50, el múltiplo es 23,8–23,2x sobre una previsión ajustada, no GAAP realizado. El 22,9x y los BPA 13,21/14,54 del PDF no son una base reconciliada. Escenario a 22/10/2031: BPA económico atribuible inicial 10,70 EUR, deliberadamente inferior al punto medio pre PPA por ajustes/reinversión, crecimiento 8% y 22x final; terminal 345,88 EUR más 31 EUR de dividendos acumulados financiados dentro de caja, riqueza 376,88 y CAGR sin reinversión 7,15%. Adverso conjunto: base 9,50 EUR, crecimiento 3% y 17x, terminal 187,22 más 23 EUR, riqueza 210,22 y CAGR -4,65%. La reinversión ordinaria ya está en el BPA/caja; no supongo adquisiciones futuras gratis. El crecimiento base exige que automatización y software compensen ciclo y coste de financiación. Para riqueza compuesta 8% desde 266,80, con dividendos 31 y 22x, se requiere BPA 2031 16,41 EUR, aproximadamente 8,9% anual desde 10,70. Un múltiplo 20x exige 18,05 EUR. Esta sensibilidad muestra una oportunidad razonable y limitada, no una ganga ni garantía.

El BPA económico inicial de 10,70 EUR es un supuesto del analista, no una conciliación publicada desde 11,35 pre PPA. El primer borrador no disponía de desglose neto íntegro para demostrar ese ajuste: queda abierto y se sensibiliza con 9,50. El retorno base no se apoya en certificar ese punto exacto. Los 31 EUR de dividendos acumulados necesitan que la caja atribuible, tras alquileres, SBC, intereses, minoritarios, capex y reserva para deuda/M&A, financie un promedio de 6,20 EUR por acción al año. No se demuestra sólo con FCF consolidado de nueve meses: el primer ejercicio comparable debe confirmar ese presupuesto. El crecimiento orgánico exige inversión ya cargada en gasto/capex; crecimiento adquirido adicional requeriría retener más caja o reducir el dividendo, no deuda gratuita. Si esos usos reducen dividendos acumulados de 31 a 20 EUR, manteniendo crecimiento 8% y 22x, la riqueza final baja a 365,88 EUR y CAGR a 6,52%; si además el crecimiento se reduce a 5% y múltiplo a 20x, con dividendos 20, la riqueza sería 293,12 EUR y CAGR 1,90%. La selección exige vigilar ese puente; no supongo que todos los vencimientos se renueven. La deuda actual de 8.600 M EUR y la caja del grupo no prueban exceso disponible: SFS y sociedades mantienen derechos/obligaciones distintos. Mantengo selectiva como juicio limitado sobre crecimiento orgánico y riesgo, sin convertir el escenario en distribución certificada.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El descenso material llega si el ciclo chino/europeo, los márgenes de grandes pedidos y la integración de adquisiciones decepcionan juntos, mientras el mercado reduce el múltiplo. Los reembolsos arancelarios y ganancias por desinversiones no deben proyectarse perpetuamente. El mejor argumento contra comprar es que 23–24x pre PPA ya paga expansión del negocio digital y su caja consolidada sobrestima lo repartible al accionista; el escenario adverso confirma pérdida posible. La contraevidencia es el crecimiento de pedidos/ventas comparables y la diversificación eléctrica, apoyados en fuentes corporativas. Acepto Compra selectiva por negocio y vía orgánica de retorno, limitada por la valoración y por la reestructuración del perímetro: no es Compra plena ni una sugerencia de tamaño. Reconsideraría negativamente si crece el beneficio ajustado mientras la caja después de intereses, alquileres y minoritarios no acompaña; positivamente con evidencia estable de conversión y crecimiento de doble dígito sin nuevo M&A significativo.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 9,0: integración tecnológica, base instalada y electrificación fuertes, con ciclo y complejidad. Oportunidad 8,3: retorno base razonable a 266,80 EUR, limitado por prima y ajustes. Final 8,7: Compra selectiva para horizonte largo, con el límite concreto de valoración/perímetro y financiación; ninguna nota deriva de una media. Podemos equivocarnos si las ventajas de software no monetizan el coste de adquisiciones o la electrificación se normaliza. Cambiaría el juicio caja atribuible después de todos los usos que no acompañe ventas/margen, o la evidencia contraria de conversión durable. Lo menos respaldado es el BPA económico de 2031 en el perímetro posterior a Healthineers y el múltiplo de salida.

Qué vigilamos

- Caja atribuible tras intereses, alquileres y minoritarios
- Pedidos orgánicos y margen sin reembolsos arancelarios
- Separación de Healthineers y retorno adquirido

Fuentes y alcance

original.pdf; full text read; pages 1 and 4 visually checked, note of share scale conflicts retained | 2026-10-22 | original-cutoff

assets.new.siemens.com · HQCOPR202608037433EN.pdf | 2026-08-06 | original-cutoff

Analyst scenarios; five-year horizon 22 October 2026 to 22 October 2031; no probabilities | 2026-10-22 | analyst-assumption

Siemens

SIE · v4 · Report 22/10/2026 · Reference 266.80 EUR

Company 9.00/10 | Opportunity 8.30/10 | Overall 8.70/10

Selective buy

Risk: Medium

Industrial software and electrification support a credible long-term return. Selective buy, limited by valuation, cash adjustments and the changing Healthineers perimeter.

Business, developments and cash

Q3 FY2026 orders were EUR 27.9 billion, revenue EUR 20.8 billion and group FCF EUR 4.1 billion. Attributable profit differs from group net income because of minorities. Pre-PPA EPS is adjusted and includes a different basis from IFRS EPS. Tariff refunds and divestment gains should not be extrapolated. Source: corporate information available by cutoff.

Siemens combines installed automation, industrial software, electrification and rail expertise. Embedded engineering creates switching costs; Smart Infrastructure adds a growth route beyond the short factory cycle. Backlog is useful visibility, not guaranteed profit or cash.

Nine-month CFO EUR 8,196 million less capex EUR 1,655 million gives FCF EUR 6,541 million. Deducting financing-classified interest EUR 1,144 million and minority dividends EUR 508 million leaves EUR 4,889 million, still before a fully reconciled lease-principal and share-compensation charge. This is not annualized by 12/9. R&D and capitalized development are already in expenditure. Gross debt also funds financial services; it cannot simply be deducted again from an equity earnings valuation. The Healthineers separation changes both earnings and rights: its value is not added while retaining all its profit.

Valuation and price expectations

EUR 266.80 divided by FY2026 pre-PPA EPS guidance EUR 11.20–11.50 is 23.8–23.2x, a forecast on an adjusted basis. Five-year scenario ending 22 October 2031: economic EPS starts at EUR 10.70, below pre-PPA guidance to allow for ownership costs, grows 8%, and exits at 22x. Terminal EUR 345.88 plus EUR 31 cumulative dividends gives EUR 376.88 and 7.15% wealth CAGR without reinvestment. Joint adverse: EUR 9.50 starts, 3% growth, 17x and EUR 23 dividends gives EUR 210.22 and -4.65% CAGR. These are conditional scenarios, not expected returns or IRRs. For 8% CAGR with the base distributions and 22x, final EPS must reach about EUR 16.41, or 8.93% annual growth. At 20x it must reach EUR 18.05. Organic reinvestment stays charged; future acquisitions are not free.

Initial economic EPS EUR 10.70 is an analyst assumption, not a published reconciliation from EUR 11.35 pre PPA; EUR 9.50 is the adverse starting case. The EUR 31 cumulative dividend assumption needs cash attributable to ordinary shareholders averaging EUR 6.20 a year after rents, economic share compensation, interest, minorities, capex and competing debt/M&A reserves. Nine-month group FCF alone does not prove that budget. Organic investment is already charged; extra acquisitions require retained cash or lower payouts. Cutting cumulative dividends to EUR 20, with 8% growth and 22x unchanged, lowers wealth to EUR 365.88 and CAGR to 6.52%. Combining EUR 20 distributions with 5% growth and 20x gives approximately EUR 293.12 and 1.90% CAGR. Refinancing is not assumed committed and group cash is not entirely surplus. The selective decision remains limited by this cash bridge; EPS is not certified owner cash.

Risks and monitoring

The material downside combines weak factory demand, low-margin order conversion, acquisition disappointment and a lower multiple. The strongest contrary case is that 23–24x adjusted earnings already pays for growth while group FCF exceeds parent cash. Schneider's organic electrification demand offers supporting evidence but a different business mix prevents importing its multiple. The base return remains credible through software and infrastructure; selection is limited by the premium, normalization and perimeter uncertainty. Failure of cash after interest, rents and minority claims to follow earnings would reverse the purchase case.

Conclusion and independent score judgments

Company 9.0: strong technology integration and installed base, with cyclicality and complexity. Opportunity 8.3: a reasonable conditional return at EUR 266.80, limited by the premium and adjustments. Overall 8.7: Selective buy for a long horizon; no arithmetic score formula. We could be wrong if software cannot earn its acquisition cost or infrastructure demand normalizes. Persistent divergence between attributable cash and adjusted profit would change our view. The least-supported part is 2031 economic EPS after the Healthineers perimeter change and its final multiple.

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.