Indra

IDR · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 63.20 EUR

Publicación en la web: 30/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	7.30/10
NOTA FINAL:	8.00/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

Defensa y espacio aceleran; anticipos y factoring impiden tratar la caja publicada como rentabilidad recurrente del accionista.

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

Indra combina defensa, radares, tráfico aéreo, espacio y Minsait. Certificaciones, programas de larga duración y conocimiento del cliente público apoyan barreras; contratación no equivale a beneficio y el crecimiento adquirido necesita capital. La exposición presupuestaria y política española limita la diversificación aparente.

En 9M2026 el informe muestra ventas de 4.645 millones EUR, EBIT de 454 millones y beneficio de 355 millones. La cartera de 22.200 millones ofrece visibilidad, no caja libre garantizada. Minsait crece orgánicamente solo 1%; no extrapolo el crecimiento de defensa a toda la empresa. El PDF alterna EBIT de 451 y 454: mantengo la diferencia y no infiero precisión adicional.

El FCF publicado de 1.692 millones EUR incluye 1.809 millones de anticipos PEM; el comparable excluyendo anticipos y normalizando factoring es 70 millones. Restar solo 1.809 a 1.692 daría -117, no 70: hay ajuste de factoring y bases adicionales. El 17,1% de FCF yield de cabecera no es rendimiento recurrente. Los anticipos financian obligaciones de entrega, no una ganancia repetible del propietario.

Valoración y exigencias del precio

A 63,20 EUR, BPA histórico 2,48 implica 25,48 veces; previsión 2,78, 22,73 veces. La tabla de proyecciones usa 3,10/3,60/4,33, pero el resumen 2,78→3,87: no mezclo series para fabricar una ganga. El dividendo es pequeño; el retorno depende sobre todo de crecimiento rentable y caja después de reinversión.

Sensibilidad contemporánea propia de BPA económico 2,40/2,80/3,20 a 18/22/25 veces: 43,20/61,60/80,00 EUR. Son hipótesis, no un DCF. Para sostener 63,20 a 22 veces se necesitan 2,87 EUR de beneficio económico contemporáneo. La valoración ya reconoce ejecución y recuperación de caja; ni el objetivo externo ni el backlog sustituyen ese puente.

En cinco años desde 29/10/2026, BPA inicial supuesto de 2,80 EUR creciendo 8% anual y salida a 20 veces daría unos 82,29 EUR el 29/10/2031; al 12% y 23 veces, 113,49 EUR. CAGR de precio aproximado 5,4% y 12,4%, sin dividendos ni reinversión: no TIR ni rentabilidad esperada. El crecimiento debe absorber circulante, desarrollo y capex espacial; los anticipos se consumen al entregar y no se suman otra vez como excedente terminal.

Thales o Leonardo son contrastes industriales más defendibles que una media de software: regulación, defensa y programas largos, con diferencias de aviación, geografía y balance. No tengo una reconciliación primaria homogénea de sus múltiplos al mismo corte y no les asigno un objetivo medio. La historia operativa de Indra y la conversión de backlog en caja ofrecen un contraste más directo.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La caja neta declarada de 1.192 millones EUR a septiembre cambia a deuda neta de 431 millones al excluir anticipos PEM y homogeneizar factoring, según el comunicado primario. Ambas medidas tienen derechos y obligaciones distintos; no sumo 1.192 como exceso distribuible y capitalizo también las ventas prefinanciadas. IRIS² y adquisiciones comprometen capital más allá de los próximos trimestres; la guía de FCF superior a 375 millones sigue siendo previsión.

La mejor objeción a esperar es la expansión de defensa y la visibilidad de programas soberanos: pueden sostener crecimiento orgánico y apalancamiento operativo durante años. El aumento de cartera apoya ese argumento. El adverso conjunto combina retrasos presupuestarios, margen más bajo y uso de anticipos: podrían crecer ventas sin mejorar la caja atribuible. No hay prueba de rotura de tesis solo por cotizar cerca de máximos.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,8 por posición tecnológica y programas duraderos, limitada por capital, integración y cliente público. Oportunidad 7,3 porque el precio exige crecimiento y la caja aparente no es recurrente. Nota Final 8,0 es juicio independiente, no media. Esperar para una nueva entrada hasta ver conversión sin anticipos y una valoración mejor respaldada.

Por qué podemos estar equivocados: defensa y espacio podrían escalar márgenes y caja más rápido que lo asumido. Qué dato cambiaría el juicio: FCF comparable sin anticipos ni mayor factoring que cubra inversión y compromisos, con entregas y márgenes de programa verificables. La parte menos respaldada de valoración es la caja libre de la fase de expansión y el beneficio normalizado de 2028, no el volumen de cartera contratado.

Mantener con condiciones: la cartera y las capacidades tecnológicas apoyan conservar, pero los anticipos no son beneficio y la compra nueva sigue necesitando mayor respaldo de caja. No hay señal clara de venta acreditada al corte.

Mantener mientras los programas se conviertan en entregas rentables y caja comparable sin depender de nuevos anticipos o mayor factoring.

Financiar inversión, principal y liquidez antes de remuneración discrecional, preservando capacidad para cumplir obligaciones de defensa y espacio.

Considerar reducir si ventas y cartera crecen durante varios periodos sin mejorar caja económica por acción y las inversiones exigen financiación cada vez más onerosa.

Considerar vender si se acredita deterioro duradero de programas o gobernanza que destruya márgenes y caja, o si la financiación de entregas fuerza dilución material sin retorno defendible.

Conservar puede capturar crecimiento de defensa y espacio durante años; esperar para comprar no demuestra que ese valor haya desaparecido ni obliga a salir por cotizar cerca de máximos.

El calendario de consumo de anticipos, inversión espacial, adquisiciones y recuperación de Minsait sigue condicionado; el backlog no certifica caja futura.

Qué vigilamos

• Mantener mientras los programas se conviertan en entregas rentables y caja comparable sin depender de nuevos anticipos o mayor factoring.

• Financiar inversión, principal y liquidez antes de remuneración discrecional, preservando capacidad para cumplir obligaciones de defensa y espacio.

Fuentes y alcance

www.indragroup.com · indra group accelerates its order intake in the third quarter again recording double digit growth in revenues and ebit

Indra

IDR · v4 · Report 29/10/2026 · Reference 63.20 EUR

Company 8.80/10 | Opportunity 7.30/10 | Overall 8.00/10

Wait

Risk: Medium-high

Defense and space accelerate; advances and factoring prevent treating reported cash as recurring shareholder yield.

Business, developments and cash

Indra combines defense, radar, air traffic, space and Minsait. Certification, long programs and public-sector customer knowledge create barriers; orders are not earnings and acquired growth requires capital. Spanish budget and political exposure limit apparent diversification.

For 9M2026 the report shows EUR 4,645 million revenue, EUR 454 million EBIT and EUR 355 million income. EUR 22,200 million backlog offers visibility rather than guaranteed free cash. Minsait organic growth is just 1%; defense growth is not extrapolated to the whole company. The PDF alternates EBIT of 451 and 454: the difference remains rather than implying greater precision.

Reported FCF of EUR 1,692 million includes EUR 1,809 million PEM advances; the comparable measure excluding advances and normalizing factoring is EUR 70 million. Subtracting 1,809 alone from 1,692 gives negative 117 rather than 70: factoring and other basis adjustments matter. Headline 17.1% FCF yield is not recurring yield. Advances fund delivery obligations, not repeatable owner profit.

Valuation and price expectations

At EUR 63.20, historical EPS of EUR 2.48 implies 25.48 times; forecast EUR 2.78 gives 22.73 times. The forecast table uses 3.10/3.60/4.33 while the summary uses 2.78 to 3.87: these series cannot be mixed to manufacture cheapness. The dividend is small; return mainly depends on profitable growth and post-reinvestment cash.

Authored contemporaneous sensitivity uses economic EPS of EUR 2.40/2.80/3.20 at 18/22/25 times, giving EUR 43.20/61.60/80.00. Assumptions, not a DCF. Supporting EUR 63.20 at 22 times needs EUR 2.87 contemporary economic earnings. Valuation already credits execution and cash recovery; an external target or backlog does not replace that bridge.

Over five years from October 29, 2026, assumed starting EPS of EUR 2.80 growing 8% annually with a 20 times exit gives around EUR 82.29 on October 29, 2031; 12% and 23 times gives EUR 113.49. Approximate price CAGR is 5.4% and 12.4%, excluding dividends and reinvestment: neither IRR nor expected return. Growth must absorb working capital, development and space capex; advances are consumed in delivery and cannot also be added as terminal surplus.

Thales and Leonardo are more defensible industrial comparisons than a software average: regulation, defense and long programs, with different aviation, geography and balance sheets. There is no reconciled primary same-cutoff multiple set here, so no peer-average target. Indra's operating history and backlog cash conversion provide a more direct contrast.

Risks and monitoring

Reported September net cash of EUR 1,192 million becomes net debt of EUR 431 million excluding PEM advances and normalizing factoring in the primary release. The measures carry different rights and obligations; I do not add 1,192 as distributable surplus while also capitalizing the prefunded sales. IRIS² and acquisitions commit capital beyond the next quarters; FCF guidance above EUR 375 million remains a forecast.

The strongest objection to waiting is defense expansion and sovereign program visibility, which can sustain organic growth and operating leverage for years. Backlog growth supports that argument. Joint downside combines budget delays, lower margin and advance consumption: revenue could grow without better attributable cash. Trading near highs alone does not prove a broken thesis.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.8 for technology positioning and durable programs, constrained by capital, integration and public customers. Opportunity 7.3 because the price requires growth and apparent cash is not recurring. Overall 8.0 is a separate judgment, not an average. Wait for new entry until cash conversion without advances and valuation support improve.

Why we could be wrong: defense and space could scale margins and cash faster than assumed. Evidence that would change the view: comparable FCF without advances or extra factoring covering investment and obligations, with verifiable program deliveries and margins. The least supported valuation inputs are free cash through expansion and normalized 2028 earnings, rather than contracted backlog volume.

Hold with conditions: backlog and technology capabilities support retaining shares, but advances are not earnings and new purchases still need greater cash support. No clear exit signal is established at the cutoff.

Hold while programs convert into profitable deliveries and comparable cash without dependence on new advances or greater factoring.

Fund investment, principal and liquidity before discretionary remuneration, preserving capacity to fulfill defense and space obligations.

Consider reducing if sales and backlog grow over several periods without better economic cash per share and investment needs increasingly costly funding.

Consider selling if durable program or governance deterioration destroys margins and cash, or delivery funding forces material dilution without defensible returns.

Retaining shares can capture years of defense and space growth; waiting to buy does not show that value has disappeared or force an exit near price highs.

Advance consumption timing, space investment, acquisitions and Minsait recovery remain conditional; backlog does not certify future cash.

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.