Rheinmetall

RHM · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 1012.00 EUR

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

Empresa:	8.20/10
Oportunidad:	6.60/10
NOTA FINAL:	7.00/10

Vigilar

Riesgo: Alto

Ventaja industrial y demanda presupuestaria relevantes; el crecimiento consume anticipos, inventario y capacidad. A 1.012 EUR el descuento desde máximos no basta para certificar oportunidad.

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

Rheinmetall combina munición, vehículos, defensa aérea, electrónica y naval. Certificaciones, capacidad, relaciones y compatibilidad con flotas crean barreras, sin convertir presupuestos públicos en cobros irrevocables. Referencia 29/10/2026,1.012 EUR en ETR:RHMG; Q 3 de noviembre queda fuera del corte.

La primaria H 1 registra ventas 5.227 millones EUR, no los 5.500 del resumen; Q 2 sí 3.289. Resultado operativo ajustado 562 frente a EBIT 483 en Q 2; el PDF tabula 475 y neto 124. No mezclo perímetros continuados, discontinuados, minoritarios y APM. Cartera 80.467 incluye 24.126 de marcos; sólo 56.342 son pedidos, por lo que la totalidad no es venta asegurada.

Caja H 1 de grupo: CFO-1.266 millones menos inversión física/intangible pagada 402 da-1.668 antes de desinversiones; OFCF continuado publicado-1.616 usa otro perímetro. Neto de intereses 16 e impuestos 216 ya están en CFO. No añado otra vez amortización ni la inversión llamada crecimiento. El inventario 6.248 es saldo frente a 4.721 de diciembre: diferencia 1.527, no aumento de 6.200; adquisición, FX y perímetro impiden llamarlo todo consumo orgánico.

Financiación y derechos: deuda financiera junio 2.978 millones, caja 255 del balance y neta continuada 2.722. Caja 356 del flujo incluye 101 discontinuados y no es todo excedente. Vencimiento corriente 1.740 requiere financiación y anticipos; no presento saldo de junio como octubre. La adquisición naval consume caja separada del capex. La guía de capex aplazada no desaparece y Arminius potencial no equivale a anticipo cobrado.

Valoración y exigencias del precio

La portada prevé BPA 37,2 (PER 27,2), pero la tabla proyecta 41,53/55,93/80,20 para 2026/27/28. A 1.012,41,53 implica 24,37 veces, no 27,2; ninguna serie es caja realizada. El BPA total 2,66 trimestral no se anualiza ni se mezcla con 8,43 continuado semestral. El precio objetivo externo no es valoración propia.

Sensibilidad contemporánea de BPA económico después de remuneración, impuestos y reinversión:30 a 18 veces=540 EUR;40 a 22=880;55 a 25=1.375. Son supuestos, no BPA demostrado. La base más frágil es convertir demanda y márgenes APM en beneficio distribuible por acción sin capital adicional. No sumo caja de operación a un equity que ya la necesita ni resto dos veces deuda en BPA apalancado.

Escenario propio 29/10/2026–29/10/2031: BPA 40 creciendo 8%, terminal 22 y dividendos hipotéticos 11,5/año deja precio 1.293 y riqueza terminal 1.351, aproximadamente 5,9% anual sin reinversión. Favorable 55 creciendo 12% a 25 más 57,5 de dividendos da 2.481, aproximadamente 19,6%; adverso 25 sin crecimiento a 18 sin dividendo da 450, cerca de-15,0%. Son retornos de riqueza, no TIR de flujos distribuidos ni probabilidades. Crecimiento exige plantas, circulante y cobros; si se financia con más acciones el BPA y retorno bajan.

BAE y Saab contrastan capacidad/contratos; no hay mediana homogénea al corte que justifique una prima mecánica. La historia propia pasa de una compañía industrial a una defensa con más pedidos y mayor inversión; un múltiplo antiguo sin ese capital no es ancla. La cancelación F 126 rebaja guía de ventas 300 millones y recuerda riesgo de cliente.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Presupuestos, permisos, ejecución naval, suministro y capital circulante importan. La guía 13.700–14.200 millones y margen 19% es futura. Una línea de crédito es capacidad; la expectativa de anticipo Arminius superior a 3.000 millones no está disponible para pagar hoy. Reprogramar energéticos a 2027 no mejora estructuralmente el coste de financiar crecimiento.

El mejor argumento contrario es que el desarme de inventario y anticipos normalice caja rápidamente mientras la capacidad especializada gana escala. La cartera y márgenes favorecen conservar; el riesgo de ejecución y precio limita una nueva compra, sin que una mala mitad de caja por sí sola obligue a vender.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,2 por capacidad estratégica, barreras y demanda, contenida por cliente público y ejecución. Oportunidad 6,6 por potencial operativo frente a una recuperación de caja exigente y precio aún anticipatorio. Final 7,0 es Vigilar, juicio separado sin promedio: el negocio puede ser bueno y faltar margen suficiente para una entrada.

Podemos estar equivocados si anticipos y entregas permiten financiar el crecimiento sin deteriorar retornos. Cambiaría el juicio la conciliación entre pedidos firmes, anticipos cobrados, reinversión y caja después de obligaciones. El punto menos respaldado es el BPA económico a cinco años y el múltiplo al agotarse el acelerón presupuestario.

Mantener con condiciones: cartera firme y capacidad respaldan seguir participando, siempre que el crecimiento se transforme en caja sin financiación que destruya el beneficio por acción; no hay deterioro confirmado que obligue a vender.

Mantener mientras entregas, márgenes y anticipos permitan financiar capacidad y obligaciones preservando la rentabilidad por acción.

Considerar reducir si atrasos y circulante hacen recurrente el déficit y nuevas emisiones diluyen de forma material el caso de conservación.

Considerar vender si cancelaciones firmes o pérdidas de ejecución invalidan los retornos esperados y no existe financiación viable.

La cartera puede convertir la caja negativa transitoria en una fuerte expansión financiada por clientes; salir ahora perdería esa mejora, aunque los marcos no sean pedidos irrevocables.

La caja y deuda de octubre y la conversión de anticipos previstos no están completamente verificadas.

Qué vigilamos

• Probar anticipos recibidos y entregas firmes que conviertan inventario en caja.

• Cubrir reinversión, circulante y vencimientos antes de distribuir o depender de nuevas acciones.

Fuentes y alcance

ir.rheinmetall.com · DE0007030009 Q2 2026 EQ E 00.pdf | New targeted primary H 1 text key figures,p 24-26 cash/balance and outlook; original all 11 pages text and p 1/p 5 visual. No complete 47 page visual claim.

Rheinmetall

RHM · v4 · Report 29/10/2026 · Reference 1012.00 EUR

Company 8.20/10 | Opportunity 6.60/10 | Overall 7.00/10

Watch

Risk: High

Industrial advantages and budget demand matter; growth absorbs advances, inventory and capacity. At EUR 1,012 the fall from highs alone does not establish an opportunity.

Business, developments and cash

Rheinmetall combines ammunition, vehicles, air defence, electronics and naval systems. Certification, capacity, relationships and installed-fleet compatibility create barriers without turning public budgets into irrevocable cash. The 29 October 2026 ETR:RHMG reference is EUR 1,012; NovemberQ 3 is excluded.

Primary H 1 sales are EUR 5,227 million rather than the summary's 5,500; Q 2 is 3,289. Adjusted Q 2 operating result 562 differs from EBIT 483, while the provider tables 475 and net 124. Continuing/discontinued operations, minorities and APM are not interchangeable. Total backlog 80,467 includes 24,126 framework volume versus 56,342 orders, so not all is assured revenue.

Group H 1 CFO minus 1,266 million less paid physical/intangible investment 402 leaves minus 1,668 before disposals; reported continuing OFCF minus 1,616 has a different scope. Net interest 16 and cash tax 216 are already in CFO. Depreciation and growth-labelled investment are not added back again. Inventories 6,248 versus 4,721 in December imply a 1,527 balance difference, not a 6,200 increase; acquisition/FX/scope prevent calling this entirely organic cash use.

Funding and rights: June financial debt 2,978 million, balance-sheet cash 255 and continuing net debt 2,722. Flow-statement cash 356 includes 101 discontinued and is not all excess. Current maturities 1,740 require funding/advances; June is not October. Naval acquisition cash is separate from capex. Delayed investment remains necessary, and potential Arminius awards are not collected advances.

Valuation and price expectations

The cover forecasts EPS 37.2(P/E 27.2), while the projection table shows 41.53/55.93/80.20 for 2026/27/28. EUR 1,012 divided by 41.53 is 24.37, not 27.2; neither series is realised cash. Quarterly total EPS 2.66 is neither annualised nor mixed with continuing half-year 8.43. External targets are not own valuations.

Contemporary economic EPS sensitivity after remuneration, tax and reinvestment:30 at 18 x gives EUR 540;40 at 22 gives 880;55 at 25 gives 1,375. These are assumptions, not demonstrated EPS. Converting demand/APM margins to distributable per-share economics without additional capital is weakest. Operating cash is not added to equity already requiring it, and debt is not deducted twice from levered EPS.

Own 29 October 2026–29 October 2031 case: EPS 40 growing 8%, terminal 22 x and hypothetical annual dividends 11.5 gives price 1,293 and terminal wealth 1,351, about 5.9% annualised without reinvestment. Favourable 55 growing 12% at 25 x plus 57.5 dividends gives 2,481, about 19.6%; adverse 25 flat at 18 x without dividends gives 450, about minus 15.0%. These are wealth returns rather than dated distribution IRRs or probabilities. Growth needs plants, working capital and collections; additional shares lower per-share results.

BAE and Saab provide capacity/contract contrasts, without a homogeneous cutoff median to justify a mechanical premium. Own history moves from industrial operations to a larger defence backlog with more required capital; an old multiple without that capital is no anchor. F 126 cancellation cuts sales guidance 300 million, reminding investors of customer risk.

Risks and monitoring

Budgets, approvals, naval execution, supply and working capital matter. Sales guidance EUR 13,700–14,200 million and 19% margin are forecasts. A credit line is capacity; expected Arminius advances above 3,000 million cannot pay today's bills. Postponing energetics to 2027 does not structurally reduce growth-funding costs.

The strongest contrary case is rapid cash normalisation through inventory delivery and advances while specialised capacity scales. Backlog/margins support retention; execution and price limit new entry without one weak cash half requiring a sale.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.2 reflects strategic capacity, barriers and demand, bounded by public-customer and execution exposure. Opportunity 6.6 balances operating potential against demanding cash recovery and a forward-looking price. Overall 7.0 Watch is a separate judgment, not an average: business quality can coexist with insufficient entry margin.

We may be wrong if advances and deliveries fund growth without impairing returns. Reconciled firm orders, collected advances, reinvestment and cash after obligations would change the view. Five-year economic EPS and the terminal multiple after budget acceleration are least supported.

Hold with conditions: firm orders and capacity support continued participation if growth converts to cash without funding that destroys per-share economics; no confirmed deterioration establishes a need to sell.

Hold while deliveries, margins and advances fund capacity and obligations while preserving per-share returns.

Consider reducing if delays and working capital make deficits recurring and new issuance materially dilutes the retention case.

Consider selling if firm cancellations or execution losses invalidate expected returns and viable funding is unavailable.

Customer advances and backlog can turn temporary negative cash into strong funded expansion; exiting now could miss this even though framework volume is not irrevocable orders.

October cash/debt and conversion of expected advances are not fully verified.

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.