Tullow Oil

TLW · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 0.11 GBP

Publicación en la web: 29/10/2026 · Revisión editorial: 29/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	5.40/10
Oportunidad:	4.20/10
NOTA FINAL:	4.50/10

No incorporar

Riesgo: Muy alto

No incorporar a 0,11 GBP. La empresa produce mejor, pero la acción sigue siendo una apuesta apalancada sobre petróleo, fiscalidad y reestructuración. Exijo caja recurrente después de inversión y una solución financiable a obligaciones antes de elevar convicción.

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

Jubilee y TEN muestran recuperación real: producción semestral de 43,7 kboepd, disponibilidad superior al 99% y licencias hasta 2040. Las reservas de 121,7 mmboe dan recorrido, pero necesitan perforación y mantenimiento; no son caja libre ni protegen de un precio del petróleo débil.

La conciliación oficial corrige el aparente descuadre del resumen: 276,7 MUSD de flujo operativo, menos 73,7 de inversión neta, 68,9 de pagos de arrendamientos, 63,3 de financiación y 70,2 de comisiones, más 2,9 de FX, dejan 3,5 MUSD de FCF. Los 222,4 MUSD son otra APM, ya después de arrendamientos y con desmantelamiento añadido; no se les puede volver a restar todo como si fueran CFO.

Los cobros históricos de gas de 73 MUSD y la contraprestación de Kenia no son renta repetible. Tampoco el gasto de inversión devengado de 133,9 MUSD equivale a pagos de capex de 117,7 MUSD. La guía de FCF de 170-250 MUSD depende de Brent, cobros y calendario de cargamentos; no se anualiza el semestre.

La refinanciación de abril existe, pero incluye PIK y prioridades de acreedores. El vencimiento de los bonos y la línea de cargamentos puede adelantarse a mayo de 2028 si falta un acuerdo vinculante de venta en septiembre de 2027. El cash sweep preserva liquidez mínima y destina exceso a amortizar deuda; no a dividendos discrecionales.

Valoración y exigencias del precio

El ancla es 0,11 GBP por acción, equivalentes a 11 peniques. No utilizo la cotización en dólares errónea de una noticia del PDF. Un precio nominal pequeño no mide el descuento económico: el accionista recibe lo que quede tras acreedores, obligaciones fiscales y capex de los campos.

La deuda neta APM de junio, 1.397,7 MUSD, excluye arrendamientos; el FCF sí descuenta sus pagos. Para evitar doble cargo no resto otra vez el mismo servicio de leases al FCF ni trato el total bruto de leases operados como exposición neta exclusiva del grupo.

El laudo del 30 de septiembre reconoce que la evaluación de 196,5 MUSD no vulnera los contratos y deja las penalizaciones del 100% fuera de su protección. Hasta unos 393 MUSD de evaluación más penalización sería una tensión ilustrativa, no un pago ejecutado ni importe final con fecha cierta. Esa escala puede absorber varios años de caja antes de cualquier retorno común.

Empresa 5,4 reconoce activos productivos y mejora técnica, con concentración soberana, agotamiento y alto coste financiero. Oportunidad 4,2 porque el residual común no tiene margen contrastado frente a fiscalidad, inversión y vencimientos. Final 4,5 es juicio propio: la mejora operativa no elimina el riesgo de pérdida permanente. No calculo un valor intrínseco puntual con Brent o recuperación legal inventados.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El acuerdo de compra del FPSO TEN prevé alrededor de 126 MUSD netos al cierre esperado en 2027: reducir alquileres implica una inversión, no ahorro gratuito. Perforación 2027-28 y desmantelamiento siguen compitiendo por caja.

PIK ahorra caja hoy y aumenta principal futuro. La línea de cargamentos de 100 MUSD estaba sin disponer en junio y se devuelve con crudo; es liquidez de financiación, no venta adicional sin obligaciones.

Podría equivocarme si precios fuertes, nuevos pozos y una resolución fiscal manejable permiten amortizar deuda rápidamente. Revisaría entonces el residual para el accionista, manteniendo separado el precio de entrada de una recomendación sobre posiciones existentes.

Conclusión y justificación de las notas

No incorporar a 0,11 GBP. La empresa produce mejor, pero la acción sigue siendo una apuesta apalancada sobre petróleo, fiscalidad y reestructuración. Exijo caja recurrente después de inversión y una solución financiable a obligaciones antes de elevar convicción.

Empresa 5,4: producción y licencia mejoran; declino, concentración Ghana y deuda con PIK limitan capacidad de capitalizar esa mejora. Oportunidad 4,2: el precio deprimido no demuestra un residual suficiente ante laudo, vencimientos y FPSO. Final 4,5: evita convertir una recuperación productiva en compra del capital más subordinado; no es una media ni señal automática de venta.

Podemos estar equivocados si el escenario favorable descrito se convierte en caja y derechos conservados; el contraargumento concreto está en los riesgos anteriores. Cambiaríamos de opinión al comprobar: Acreditar acuerdo fiscal y penalizaciones de Ghana, calendario y financiación sin asumir que toda evaluación ya está pagada. Seguir caja tras perforación, compra TEN, abandono, leases y amortizaciones obligatorias, incluido vencimiento condicional de 2028. La parte menos respaldada de la valoración es: Calendario e importe final de la evaluación fiscal/penalizaciones y negociación aún abiertos. Estas lagunas pueden invertir la conclusión y no se cierran por un simple cambio de cotización.

Qué vigilamos

• Acreditar acuerdo fiscal y penalizaciones de Ghana, calendario y financiación sin asumir que toda evaluación ya está pagada.

• Seguir caja tras perforación, compra TEN, abandono, leases y amortizaciones obligatorias, incluido vencimiento condicional de 2028.

Fuentes y alcance

Tullow Oil · HY | 2026-09-28 | Páginas 1–3, 5, 30–36: actividad, caja, vencimientos y APM.

Tullow Oil · TAX | 2026-09-30 | Laudo sobre evaluación fiscal y alcance contractual de penalizaciones.

Tullow Oil · REFI | 2026-04-27 | Refinanciación ejecutada; no todo nominal es dinero nuevo libre.

Tullow Oil

TLW · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 0.11 GBP

Company 5.40/10 | Opportunity 4.20/10 | Overall 4.50/10

Do not initiate

Risk: Very high

Do not initiate at GBP 0.11. Company 5.4, Opportunity 4.2 and Overall 4.5 are separate judgments. Better operations have not established recurring residual cash after investment, creditors and tax exposure. Require a financeable settlement and cash conversion before increasing conviction.

Business, developments and cash

Jubilee and TEN have improved production, uptime and license duration. H1 output of 43.7 kboepd and 121.7 mmboe of reserves support operating value, but maintaining production still requires drilling and capital.

The official cash bridge resolves the summary mismatch: USD 276.7 m CFO minus 73.7 m net investing, 68.9 m leases, 63.3 m financing costs and 70.2 m fees, plus 2.9 m FX, equals USD 3.5 m FCF. The USD 222.4 m alternative metric already adjusts leases and decommissioning; it is not unadjusted CFO.

The USD 73 m recovery of old Ghana gas receivables and Kenyan consideration are not recurring earnings. Accrued investment of USD 133.9 m differs from cash capex of USD 117.7 m. USD 170-250 m annual FCF guidance depends on oil prices, cargo timing and collections; H1 is not mechanically annualized.

April refinancing was completed, but PIK compounds principal and creditors retain priority. Notes/cargo-facility maturity can accelerate to May 2028 without a binding asset-sale agreement by September 2027. Cash sweeps direct excess funds to debt rather than discretionary common distributions.

Valuation and price expectations

The anchor is GBP 0.11, or 11 pence; the incorrect dollar quote in one news item is excluded. A small nominal share price says nothing about the residual after creditors, tax claims and reinvestment.

June APM net debt of USD 1,397.7 m excludes leases, while FCF includes lease payments. Neither lease service nor gross operated lease obligations should be charged twice as if exclusively attributable to Tullow.

The September 30 award found that the USD 196.5 m assessment did not breach the petroleum agreements and that 100% penalties fell outside contractual protection. Approximately USD 393 m is an illustrative assessment-plus-penalty exposure, not a verified final payment or due date.

Company 5.4 rewards productive assets and recovery, constrained by sovereign concentration, depletion and costly debt. Opportunity 4.2 reflects an unproven common-equity residual. Overall 4.5 and Do not initiate recognize permanent-loss risk; no fabricated oil or legal probabilities support a point value.

Risks and monitoring

Buying the TEN FPSO involves approximately USD 126 m net consideration expected in 2027. Lower future rents require capital first. Drilling and decommissioning remain real cash uses.

PIK reduces today's payment but increases future debt. June's USD 100 m cargo facility was undrawn and repaid through future cargoes; it is financing, not obligation-free sales.

This caution could be wrong if strong prices, wells and a manageable tax settlement permit rapid deleveraging. Reassess the shareholder residual then, without confusing entry discipline with a personal exit decision.

Conclusion and independent score judgments

Do not initiate at GBP 0.11. Company 5.4, Opportunity 4.2 and Overall 4.5 are separate judgments. Better operations have not established recurring residual cash after investment, creditors and tax exposure. Require a financeable settlement and cash conversion before increasing conviction.

Scores are independent judgments, not an arithmetic average. Company 5.4 rewards productive assets and recovery, constrained by sovereign concentration, depletion and costly debt. Opportunity 4.2 reflects an unproven common-equity residual. Overall 4.5 and Do not initiate recognize permanent-loss risk; no fabricated oil or legal probabilities support a point value.

The favorable counterargument described above could overturn this judgment if it converts into retained cash and rights. Reconsider on the specific evidence monitored here: Establish the Ghana assessment/penalty settlement, payment calendar and funding without assuming all assessed amounts are paid. Track cash after drilling, TEN purchase, decommissioning, leases and debt sweeps, including conditional 2028 maturity. The least supported valuation input remains the unresolved cash/funding/rights assumption identified in the valuation section. These gaps can reverse the decision; a price move alone does not close them.

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.