THE LONG THESIS | Capital One Financial Corporation | COF

Análisis editorial V6 · Metodología V1.0 · Publicación: 22/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 199.80 USD | Ticker: COF

Empresa: 8,00/10

Oportunidad actual: 7,00/10

NOTA FINAL: 7,60/10

ESPERAR / VIGILAR · Riesgo: Medio-alto — ciclo crediticio e integración

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Análisis de la acción ordinaria NYSE: COF a 199,80 USD, referencia del ProResearch de 20/10/2026; el resumen cita 199,83 USD, diferencia de redondeo que no altera el juicio. Fecha editorial 22/10/2026. El nombre codificado del PDF indica generación 20/10 a 14:04 UTC y el propio documento anuncia resultados tras el cierre ese día: se excluyen esos resultados y las comunicaciones posteriores. Los balances de junio y datos de agosto no se presentan como saldos de octubre. No se ha sustituido la referencia por una cotización actual.

Capital One combina financiación de tarjetas, depósitos, banca comercial y, tras Discover, una red propia de pagos. La escala de datos, financiación minorista y tecnología favorece la selección del riesgo y la distribución; Discover aporta una opción estratégica real para internalizar economía de red. No equivale a Visa: conserva crédito, consumo y necesidades regulatorias de capital. Brex amplía el gasto corporativo y exige otra integración. Las adquisiciones ya cerradas no son crecimiento orgánico ni sinergias garantizadas.

El informe mezcla bases bancarias. En su tabla de Q2 aparece ingreso 12.861 millones USD; la fuente corporativa publica ingreso neto 15.850 millones y provisiones 2.989 millones: 15.850−2.989=12.861. El dato del proveedor es posterior al coste crediticio y no debe compararse como ventas con ingreso antes de provisiones. El crecimiento interanual tampoco es orgánico: Discover sólo se incorporó desde mayo 2025 y Brex desde abril 2026. Las tasas porcentuales de consenso FY27 y FY28 del documento no concilian con su propia secuencia de BPA 20,69→22,05→23,86: el crecimiento aritmético es 6,6% y 8,2%, no aproximadamente 17%.

Q2 genera beneficio neto 3.020 millones, pero sólo 2.935 millones corresponden a la base común tras 57 millones de preferentes y 28 millones asignados a títulos participantes. El denominador diluido es 621,1 millones; 613,5 millones son acciones al cierre y no intercambiables. BPA contable 4,73 USD frente a 5,81 USD ajustado: la conciliación corporativa suma 494 millones de amortización de adquisiciones, 298 de integración Discover y 96 de integración Brex, menos 219 millones de efecto fiscal, 669 millones netos. La amortización no es salida presente, pero adquirir intangibles sí consumió contraprestación; los 394 millones de integración son coste real y no se convierten en caja disponible por excluirlos. Además, una liberación de reservas de 662 millones favorece el trimestre: no se anualiza como beneficio recurrente. No se mezcla tipo fiscal de ajustes con impuesto pagado ni se presume ahorro fiscal estructural.

En un banco, CFO menos capex y el FCF yield 24,2% del proveedor no miden capacidad de reparto. Crédito, depósitos, titulizaciones, liquidez y capital compiten con distribuciones. A junio había 484.257 millones de depósitos, 54.714 millones de efectivo y equivalentes y 1.167 millones restringidos para inversores de

titulización; no se suman como excedente al valor de las acciones. CET1 era 13,7%, capital 70.776 millones y RWA 516.267 millones. Capital tangible común 64.546 millones y valor tangible 105,21 USD por acción, frente al valor contable 167,2 del proveedor. A 199,80 USD se pagan 1,90 veces tangible: el 1,19 veces contable oculta buena parte de la prima por intangibles. No se añade el capital tangible otra vez a un valor que ya capitaliza todo el beneficio bancario. La revisión adicional de la carta de la Reserva Federal de febrero y su tabla de requisitos de junio confirma un SCB del 4,5% y requisito CET1 total del 9,0%, mantenido salvo actuación posterior hasta el cambio previsto en 2027. Los 4,7 puntos entre 13,7% y 9,0% describen junio, no capital libre repartible ni el buffer que la dirección deba mantener durante una recesión. El requisito se basó en Capital One previo a Discover: no certifica el riesgo del grupo combinado.

El dato mensual primario disponible de agosto respalda una mejora limitada: tarjetas domésticas con charge-offs anualizados 4,16% y morosidad a 30 días o más del 3,57%; no se sustituye por la cifra 4,33% que el resumen de noticias atribuye a una cesta sectorial. Son medidas distintas y un mes no normaliza todo el ciclo. El coste del riesgo puede volver a subir antes de que aparezca en mora. La red de Discover y las sinergias reducen costes potenciales, pero no cancelan la exposición a tarjetas ni el coste de originar y financiar más activos. Un contraste adverso separado ilustra la concentración: 2 puntos más de pérdidas sobre 259.000 millones de préstamos domésticos implican unos 5.180 millones USD antes de impuestos; 50 puntos básicos más de coste sobre 456.464 millones de depósitos remunerados equivalen a unos 2.282 millones anuales. Son sensibilidades propias sobre saldos de junio, con balances constantes y sin represar créditos o costes; no previsiones ni impactos netos certificados. Se consideran conjuntamente dentro de una menor ROTE del caso adverso, sin volver a restarlos allí. Si faltase liquidez o capital después de los ajustes regulatorios, reducir sólo el dividendo podría ser insuficiente.

Valoración y comparación

El precio exige rentabilidad tangible sostenida. 199,80/20,69=9,66 veces el BPA de consenso FY26, no beneficio verificado; 199,80/16,16=12,36 veces la suma de los cuatro BPA contables Q3’25–Q2’26, aproximación que no reconstruye un LTM agregado con denominador constante. El BPA ajustado de esos cuatro trimestres suma 20,04, pero incluye las decisiones de exclusión del emisor; tampoco es una normalización certificada. Una perpetuidad ilustrativa P/TBV=(ROTE−g)/(r−g), sin recompra ni capital adicional, requiere ROTE de 17,3% si se supone coste común 11% y crecimiento 4%, o 19,2% si se supone 12% y 4%. No son tasas oficiales del método: muestran qué combinación sostiene 1,90 veces tangible y cuánto importa conservar la rentabilidad tras el ciclo e integración. La cabecera del proveedor también muestra BPA actual 19,6, distinto del 16,2 de su tabla LTM y del 16,16 sumado con el suplemento; esa definición no está conciliada y no fundamenta la valoración. El ROTE contable anualizado de Q2 fue 18,04%, pero descontar sólo la liberación de reservas con un impuesto supuesto del 25% lo acercaría al 15%: es un diagnóstico, no un ROTE publicado ni sostenible. El favorable 22% se aproxima al beneficio ajustado anualizado sobre tangible medio; depende de materializar ahorros y no volver a cargar costes que la normalización excluye.

Para enlazar retorno y crecimiento se conservan tres escenarios propios de cinco años desde el corte, sin probabilidades ni precio objetivo. Parten del tangible 105,21 USD de junio como aproximación explícita al capital inicial, sin añadir caja libre, sin adquisiciones nuevas, emisión o recompras. El beneficio común ya carga impuestos, financiación, riesgo, inversión operativa y remuneración; no se añade SBC ni se carga la misma dilución otra vez. Con ROTE 16%, retención 45% y múltiplo terminal 1,5 veces tangible, el capital retenido crece 7,2% anual, se distribuyen 53,46 USD y quedan 223,42 USD de valor terminal. Con 22%, la misma retención y 1,9 veces, se distribuyen 77,57 y quedan 320,48 USD. En un adverso conjunto de ROTE 6%, 8%, 10%, 12%, 12%, retención 100%, 100%, 80%, 65%, 65% y múltiplo 1,0, las distribuciones son 13,76 y el terminal 151,16 USD. La riqueza final sin reinvertir repartos equivale a CAGR de 6,7%, 14,8% y −3,8%; no es TIR y no supone que se alcance el terminal. Al descontar los flujos anuales a un 10% elegido sólo como sensibilidad del analista,

resultan 178,72, 256,75 y 103,06 USD al corte. No son valores intrínsecos validados ni una recomendación automática por ese descuento.

La retención del escenario central aporta unos 4.650 millones USD de capital en el primer año, frente a unos 4.240 millones necesarios si los RWA crecieran 6% manteniendo 13,7% de CET1. Es una comprobación aproximada de financiación: tangible retenido y CET1 no evolucionan exactamente igual por AOCI, deducciones de intangibles y regulación. No acredita permisos de reparto ni renovación asegurada de depósitos o deuda. En el adverso se frena el reparto para preservar financiación; no se usa el mismo capital a la vez para expandir crédito y recomprar acciones. Una crisis con pérdidas, fuga de depósitos o deterioro de capital más severo queda fuera de estos escenarios y podría exigir capital externo.

Los comparables económicos elegidos son Synchrony, por crédito de tarjetas y financiación regulada, y American Express, por red cerrada y relación directa con el cliente; no FNB/Fifth Third por aparecer en el informe. Synchrony publicó en Q2 beneficio 885 millones frente a 967 y BPA 2,59 frente a 2,50: recomprar puede elevar BPA aunque caiga el beneficio total. American Express mostró crecimiento de ingresos 10% y BPA 11%, con base de gasto premium y peso de comisiones distintos. Respaldan que red y escala pueden mejorar economía, pero también que crecimiento por acción no demuestra mejora orgánica o menor riesgo. No hay aquí cotizaciones comparables al mismo corte reconstruidas; no se inventa una tabla homogénea de PER ni se aplica una prima o media de pares como valor propio.

Financiación y riesgos

La distribución no es ilimitada: en Q2 se recompraron 2.700 millones y se pagaron 501 millones de dividendo común; el CET1 cayó de 14,4% a 13,7% frente a marzo. El dividendo trimestral 0,80 USD anualizado mecánicamente a 3,20 implica 1,60% sobre 199,80, sin prometer cuatro pagos futuros. La emisión cerrada el 15/09 de 1.500 millones EUR, repartida entre vencimientos 2032 y 2037 y cupones iniciales 4,326% y 4,832%, es financiación, no ingreso ni caja excedentaria demostrada. La amortización de 1.000 millones USD de preferentes serie M se confirmó ejecutada el 01/09. No se netean automáticamente euros contra dólares ni se certifica el CET1 de octubre con esas operaciones. Intereses de depósitos y deuda ya están en beneficio; no se restan por segunda vez. Los 48.994 millones de deuda del proveedor difieren de 45.371 millones de deuda titulizada y otra deuda del suplemento: la diferencia de definición queda abierta y no altera un supuesto EV industrial que aquí no se utiliza.

Precisión de procedencia: 45.371 millones de deuda es una suma propia de 8.502 millones de deuda titulizada y 36.869 millones de otra deuda; no una celda original única. La diferencia frente a 48.994 millones del proveedor queda abierta. El 10-Q sólo pudo consultarse en su extracto primario de resultados: la apertura completa falló y la descarga alternativa agotó el tiempo. Los cálculos usan el suplemento corporativo conservado, no se afirma lectura íntegra del 10-Q. Los saldos de octubre y la ROTE sostenible siguen siendo incertidumbres del juicio de esperar.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,00/10: banco de escala, depósitos y tecnología con opcionalidad de red potente, limitado por concentración crediticia, integración y disciplina de capital aún en ejecución. Oportunidad 7,00/10: el consenso a menos de 10 veces puede remunerar una integración exitosa, pero 1,90 veces tangible ya exige rentabilidad sostenida; el caso central no ofrece holgura amplia frente al adverso. Nota Final 7,60/10: juicio global de una franquicia atractiva con tesis financiable en escenarios razonables, cuya relación entre retorno y riesgo a 199,80 USD aconseja ESPERAR / VIGILAR para nuevas entradas. No es media ni fórmula y no significa vender una posición existente. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable, condicionada a retorno tangible y control del crédito.

Por qué podemos estar equivocados: esperar podría infravalorar la economía de la red y una mejora crediticia que agosto sí apoya; el caso favorable produce retorno suficiente sin múltiplo mayor que el tangible actual. Qué dato nos haría cambiar de opinión: varios trimestres de rentabilidad tangible y beneficio común tras costes de integración, sin liberaciones recurrentes de reservas, junto con migración Discover completada, crecimiento financiado sin erosión persistente de CET1 y coste de riesgo estable. Una caída de precio aislada no basta. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: la ROTE sostenible posintegración y el múltiplo al final del ciclo; no hay prueba primaria de que el 22% favorable sobreviva a un deterioro simultáneo de crédito y financiación. No se fija una zona exacta de compra mientras esa combinación y el capital al corte no estén mejor delimitados.

Fuentes y alcance

Capital One Q2 2026 release and financial supplement (21 July): https://www.investor.capitalone.com/news-releases/news-release-details/capital-one-reports-second-quarter-2026-net-income-30-billion-or

Capital One June 2026 10-Q (28 July):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927628/000092762826000089/cof-20260630.htm

August credit metrics (14 September):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927628/000092762826000132/ex991august2026creditmetri.htm

EUR note closing (15 September):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927628/000119312526391921/d458116d8k.htm

Preferred M redemption confirmation (1 September):
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927628/000119312526378455/d477310d8k.htm

Federal Reserve 2026 capital requirements:
https://www.federalreserve.gov/publications/files/large-bank-capital-requirements-20260624.pdf

Synchrony Q2 2026 results:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1601712/000160171226000030/earningsrelease2q26.htm

American Express Q2 2026 results:
https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/4962/000000496226000318/q226exhibit991.htm

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.