Johnson & Johnson

NYSE:JNJ · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 271.00 USD

Publicación en la web: 04/11/2026 · Revisión editorial: 04/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.80/10
Oportunidad:	5.80/10
NOTA FINAL:	6.90/10

ESPERAR / VIGILAR para entrar; MANTENER con condiciones para titulares.

Riesgo: Medio-alto

JNJ — Nota Final 6,9/10; Empresa 8,8; Oportunidad 5,8. Riesgo medio-alto. Tesis favorable con precio exigente. ESPERAR para entrar; MANTENER con condiciones para titulares.

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

Identidad. Johnson & Johnson, NYSE:JNJ, informe original de 29/10/2026, precio 271,00 USD; fecha editorial 04/11/2026. Se conserva esa referencia, no una cotización actual. El 10-Q del periodo terminado 27/09/2026 se presentó el 21/10 y estaba disponible al corte. Kenvue quedó separado en 2023: la tesis actual se apoya en Innovative Medicine y MedTech, no en sumar otra vez consumo.

Negocio y ventajas. J&J combina patentes, evidencia clínica, acceso comercial y capacidad de fabricación farmacéutica con productos y relaciones hospitalarias de MedTech. La diversidad de oncología, inmunología, neurociencia, cardiovascular, cirugía y visión reduce la dependencia de una sola plataforma; no convierte los medicamentos en perpetuidades. La pérdida de exclusividad de STELARA muestra que mantener la franquicia requiere I+D, licencias y adquisiciones. Esa reposición es un coste económico aunque su clasificación contable cambie.

Crecimiento al corte. Q3 2026: ventas 25.399 MUSD, +5,9% reportado, +6,0% operacional y +6,1% operacional ajustado por adquisiciones/desinversiones. Innovative Medicine crece 7,9% operacional y MedTech 2,5%. Los primeros nueve meses suman 74.771 MUSD frente a 69.629. TREMFYA, DARZALEX, CARVYKTI y nuevas terapias compensan parte de STELARA; CAPLYTA incorpora una adquisición de 2025. No se llama orgánico a todo el crecimiento ni se convierte un resultado clínico temprano en ventas garantizadas.

Beneficio y ajustes. Q3: beneficio GAAP 210 MUSD y BPA diluido 0,09; ajustado 6.339 y 2,59, este último −7,5%. La conciliación suma, antes de impuestos, litigios 5.519, amortización 1.240, reestructuración 195, separación de Orthopaedics 369, integración −34, pérdidas de valores 10 y deterioro IPR&D 339. Después incorpora efecto fiscal de ajustes −1.677 y otros impuestos +168: 210 + 7.638 − 1.677 + 168 = 6.339. No son 7.638 MUSD libres ni un único cargo de talco. El gasto de adquirir Firefly y el de Sail permanecen dentro del ajustado; no se añade IPR&D por la sola etiqueta non-GAAP.

Caja de nueve meses. CFO 18.850 − capex 3.732 = FCF corporativo 15.118 MUSD, cifra realizada del 10-Q que concreta el aproximadamente 15.100 estimado en el comunicado. El CFO añade 1.115 de SBC y 964 de IPR&D adquirido al beneficio: para caja económica se resta la SBC y se conserva el desembolso inversor de IPR&D/milestones 995. El CFO ya carga intereses, impuestos y alquileres operativos; no se restan otra vez. En el 10-K, alquileres pagados de 2025 eran aproximadamente 300 MUSD dentro de operación; no se aplica el ajuste de principal IFRS de una aerolínea a este emisor US GAAP.

Coste de crecimiento. Firefly costó aproximadamente 1.000 MUSD en efectivo como adquisición de activos; Sail recibió pagos iniciales 800, de ellos 500 de inversión y el resto principalmente prima de opción. El 10-Q sitúa el desembolso principalmente en compras de inversiones y añade la prima al beneficio dentro de ajustes no monetarios. Restar esos 800 del presupuesto evita convertir su gasto contable en dinero gratuito; no se resta de nuevo el total de compras de inversiones 1.218. Además hay adquisiciones de negocios netas 352 y otros desembolsos inversores 199, incluidos licencias/milestones capitalizados. Presupuesto de nueve meses: 15.118 − 1.115 − 995 − 800 − 352 − 199 = 11.657 MUSD; después del dividendo pagado 9.585 quedan 2.072, antes de recompras y otros usos. Es un presupuesto definido, no FCF sostenible certificado.

Doce meses comparables. FY2025 + nueve meses 2026 − nueve meses 2025: CFO 24.530 + 18.850 − 17.221 = 26.159 MUSD; capex 4.832 + 3.732 − 2.995 = 5.569; FCF 20.590. SBC 1.354 + 1.115 − 1.045 = 1.424. Tras SBC, IPR&D/milestones 995, Sail 800 y otros inversores 262, quedan 17.109 antes de adquisiciones de negocios; estas suman 17.541 + 352 − 14.459 = 3.434, dejando 13.675. Frente a capitalización aproximada 652.500 MUSD, las tres rentabilidades son 3,16%, 2,62% y 2,10%. La última incluye Halda y no se impone como coste anual permanente; la primera tampoco es distribuible sin coste de reposición.

Balance y usos concurrentes. A 27/09/2026, caja y valores negociables aproximadamente 17.200 MUSD, deuda 44.600 y deuda neta 27.400. No se trata toda la caja como excedentaria. El 10-Q identifica aproximadamente 9.000 de reservas por talco, 3.200 de bonos corrientes y una opción para adquirir Sail por 2.600, además de 900 pendientes de acuerdos de opioides. La opción no es una adquisición ejecutada ni necesariamente un pago obligatorio. El papel comercial de 5.600 vence de media en unos dos meses; la línea comprometida de 12.500 expira el 23/06/2027. Ayuda al acceso, pero no es caja propia ni demuestra una refinanciación futura cerrada.

Guía contrastada. El CFO mantiene FCF 2026 cercano a 21.000 MUSD; no es caja realizada. Los acuerdos Firefly/Sail reducen BPA ajustado 0,64 USD en 2026 y se prevé impacto de 1,36 en 2027. No se añade automáticamente esa diferencia a beneficios futuros. La previsión incorpora una semana fiscal 53: no se mezcla ese año con doce meses naturales sin advertirlo.

Contraste de partidas y periodos. La amortización y las provisiones no se convierten en caja por excluirlas del BPA. El 10-Q separa deterioro IPR&D 375 MUSD de nueve meses, gasto de activos adquiridos 964 añadido en CFO y desembolso inversor 995; son conceptos distintos. El presupuesto conserva el desembolso 995 una sola vez y Sail 800 una sola vez. La nota de leases declara compromisos de finance lease no significativos; los alquileres operativos ya cargan el CFO. El historial de dividendo de 56 años del proveedor contradice los 63 aumentos consecutivos que declara el 10-K para 2025; se usa la primaria, sin completar un año posterior por inferencia.

Valoración y exigencias del precio

Precio y denominadores. La portada del ProResearch mezcla EPS Actual 10,8 con PER 41,2; la fila LTM muestra BPA diluido 6,58. La conciliación primaria de beneficio LTM es 26.804 + 10.979 − 21.688 = 16.095 MUSD: 271 / 6,58 = 41,19. El 10,8 se parece al ajustado 2025 de 10,79, no al BPA GAAP LTM. La guía corporativa 2026 de 11,05–11,15 ajustado implica PER 24,30–24,52, o 24,41 al centro 11,10. El consenso 11,28 de la tabla da 24,02, pero no sustituye la guía ni demuestra beneficio económico. El número de acciones del PDF dice miles en el pie mientras su fila 2.407 y capitalización implican millones; el 10-Q confirma 2.448,6 millones de media diluida Q3 y 2.445,8 en nueve meses. No se certifica un recuento exacto al 29 de octubre por plausibilidad.

Margen y normalización. El margen bruto de nueve meses baja de 68,0% a 67,6%; el beneficio ajustado antes de impuestos cae de 35,4% a 32,3% sobre ventas y el BPA ajustado pasa de 8,33 a 8,19. No se extrapola el margen GAAP castigado por talco ni se elimina toda la amortización como si reemplazar el pipeline fuese gratis. La guía de ventas reportadas 101.000–101.400 MUSD difiere de la operacional 100.500–100.900 por FX. La dirección guía BPA ajustado, no GAAP, por la incertidumbre de litigios y otras partidas. Los escenarios siguientes son hipótesis del analista con inversión financiada, no una valoración intrínseca validada.

Qué exige 271 USD. A 20 veces beneficio normalizado contemporáneo se necesitan 13,55 USD por acción; a 22 veces, 12,32; a 24 veces, 11,29. La última combinación se aproxima a guía, pero exige sostener una prima mientras STELARA pierde exclusividad, MedTech mejora y nuevos productos cubren reposición y coste de crecimiento. Una sensibilidad contemporánea de BPA 10–12 y múltiplo 18–22 da 180–264 USD, sin descuento temporal porque no se presenta como beneficio futuro. El precio requiere más crecimiento o prima que esa normalización; el target de terceros 279,41 y el fair value 249,9 son contexto, no el fundamento de la decisión.

Retorno fechado a cinco años. Entrada ilustrativa el 29/10/2026 a 271 USD y valor final el 29/10/2031: adverso BPA terminal 10, PER 16 y dividendos acumulados 26 produce riqueza 186; central 14,5 × 20 + 30 = 320; favorable 17 × 23 + 32 = 423. CAGR de riqueza sin reinvertir dividendos: aproximadamente −7,3%, 3,4% y 9,3% anual. No es TIR de pagos fechados ni rentabilidad esperada con probabilidades. El central supone crecimiento de BPA desde guía 11,10 de alrededor del 5,5% anual, con gasto interno de I+D ya cargado y capex completo. No supone reducción gratuita de acciones, una venta gratuita de Orthopaedics ni duplicar la caja inicial o descontar deuda neta otra vez del valor por PER.

Puente de reparto y financiación. Dividendo vigente 1,34 USD trimestral: anualización indicativa 5,36, rendimiento 1,98%; futuros aumentos no están comprometidos. El dividendo LTM pagado es 12.381 + 9.585 − 9.250 = 12.716 MUSD frente a presupuesto LTM después de operaciones de inversión 13.675. Las recompras LTM 5.953 + 5.958 − 4.029 = 7.882 no se suman como otro dividendo en el modelo: compiten con adquisiciones, litigios y deuda. El favorable solo es defendible si más caja operativa financia más crecimiento y remuneración, no repartiendo todo el beneficio ajustado. El calendario exacto de pleitos y licencias impide certificar hoy el remanente sostenible.

Comparación y notas. Merck y Lilly son referencias farmacéuticas naturales por patentes, I+D, regulación y riesgo de pipeline; Lilly concentra crecimiento metabólico y J&J combina MedTech, mientras Merck tiene otra exposición a patentes. Sin una conciliación primaria homogénea de IPR&D, litigios, perímetro y financiación al corte, no se usa el promedio de PER GAAP del PDF como valor justo. La historia primaria propia muestra ventas +6,0% en 2025 y +7,4% en nueve meses 2026, con inversión material para sostenerlas. Empresa 8,8/10 reconoce cartera, escala, caja y acceso financiero sólidos, limitada por caducidad de patentes, ejecución y responsabilidad legal. Oportunidad 5,8/10 refleja prima de valoración y escaso retorno central después de los costes de reposición. Nota Final 6,9/10 es juicio propio: negocio de calidad con entrada poco convincente a 271 USD, sin fórmula ni media matemática.

Prueba de guía frente a caja del propietario. Sobre 21.000 MUSD de FCF previsto se ilustran costes cercanos a los observados: SBC 1.400, IPR&D/licencias 1.000, Sail 800 y otros inversores 262. Quedan 17.538 antes de compras de negocios, o 14.104 si estas repiten 3.434. Frente al dividendo LTM 12.716, el remanente sería 4.822 o 1.388. No son reservas elegidas para fabricar un valor: muestran la diferencia entre FCF corporativo y usos de crecimiento, y no certifican su recurrencia. La guía de FCF puede incluir pagos legales esperados; no se restan otra vez los 9.000 de reserva íntegra como si todos fueran un gasto incremental anual.

Financiación en el adverso conjunto. El 10-Q clasifica aproximadamente la mitad de la reserva de talco de 9.000 MUSD como corriente; no acredita un calendario de pago exacto. Un choque de caja legal adicional al ya incluido en operación, simultáneo a menor margen y mayor reposición, reduciría reparto o recompras y consumiría liquidez. Los bonos corrientes 3.200 no son la misma obligación que papel comercial 5.600; si se renuevan, el rollover no es ingreso distribuible; si no, compiten por caja. Dos puntos más de coste sobre 5.600 equivalen a 112 MUSD anuales antes de impuestos. Aislado es absorbible por la escala; con presión operativa y legal persistente, el acceso importa más que ese cálculo de interés.

Expectativas implícitas y margen de error. Para una riqueza acumulada creciendo 6% anual durante cinco años, con 30 USD de dividendos no reinvertidos y PER terminal 20, el BPA terminal necesario sería aproximadamente 16,63 USD: (271 × 1,06^5 − 30) / 20. Eso exige alrededor del 8,4% anual desde guía 11,10 y no constituye una tasa mínima de la metodología. Si el crecimiento fuese solo el central 5,5%, el retorno depende de conservar una prima o de que la caja residual resulte realmente excedentaria. El favorable explica por qué todavía puede defenderse conservar; no prueba que pagar hoy esa prima tenga margen. La reinversión que sostenga esos BPA debe salir de la caja retenida o de financiación identificada, no de un reparto simultáneo de todos los flujos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo: medio-alto. Talco, patentes, presión de pagadores, China y ejecución de MedTech pueden coincidir. El acuerdo propuesto de cáncer de ovario por 5.500 MUSD requiere al menos 95% de participación y no resuelve el litigio de mesotelioma ni todo Canadá. La reserva no es una pérdida nueva de caja cada año, pero tampoco desaparece por excluir un cargo del BPA ajustado. Un recuento de demandas o un resultado de fase temprana no se convierte en probabilidad clínica o judicial inventada.

Fiscalidad, FX y reinversión. La tasa GAAP de nueve meses baja a 14,0%, frente a 21,5%: influyen talco, impuestos diferidos y beneficios de remuneración en acciones, no solo mejora operativa. No se convierte la devolución fiscal o la depreciación acelerada en ahorro permanente sin puente de pagos. El capex ya se resta completo; el gasto de I+D de nueve meses 11.832 MUSD ya pasa por beneficio/CFO salvo los ajustes identificados de activos adquiridos. No se resta otra vez toda esa I+D ni se devuelve capex de crecimiento sin desglose. El ROI marginal de nuevos fármacos y manufactura no está demostrado por un objetivo comercial.

La mejor objeción a esperar es la capacidad demostrada de reemplazar STELARA mediante nuevas terapias y MedTech, con años de inversión ya realizada y estabilidad de dividendo. Si esa cartera acelera el BPA y la caja, la prima de hoy puede ser razonable. La contraevidencia es que el crecimiento operacional de ventas no evita caída del BPA ajustado, y que la reposición externa consume dinero. No se ha demostrado una ruptura de la franquicia ni una valoración tan indefendible incluso en el favorable como para ordenar una venta general.

Conclusión y justificación de las notas

Nueva entrada: ESPERAR / VIGILAR a 271 USD. Tesis 5–10 años: favorable con valoración exigente. El negocio tiene recursos para innovar y distribuir, pero el PER ajustado de unas 24,4 veces y una caja económica antes de nuevas compras de negocios cercana al 2,6% del valor bursátil dejan poco colchón. La evidencia puede mejorar con conversión de nuevos lanzamientos y de MedTech en caja, o con un precio que no exija simultáneamente tanto crecimiento y prima; no se fija una zona exacta de compra con normalización incompleta.

Por qué podemos estar equivocados: la cartera puede acelerar hasta crecimiento duradero de doble dígito, elevando beneficio y caja sin adquisiciones grandes adicionales. Qué dato nos haría cambiar de opinión: periodos comparables con mejora de margen y caja después de SBC, inversión e IPR&D/licencias, con litigios financiados y nueva innovación reemplazando pérdida de exclusividad. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: crecimiento de BPA normalizado, coste de reposición del pipeline y múltiplo de salida de 2031; los escenarios no acreditan ninguno de los tres.

Titular actual — Mantener con condiciones: la cartera diversificada y la caja permiten conservar el negocio mientras se convierte el pipeline en resultados; el precio exigente limita añadir, pero el caso favorable y la capacidad financiera todavía respaldan conservar frente a una salida general.

Condición para mantener: Mantener mientras la caja después de inversión, SBC y reposición de activos cubra el dividendo ordinario y las obligaciones legales sin deterioro estructural de financiación.

Condición para mantener: Mantener mientras los nuevos productos compensen la pérdida de exclusividad y MedTech conserve una senda verificable de rentabilidad.

Condición para reducir: Considerar reducir si la prima de valoración persiste mientras varios periodos comparables muestran caja económica y margen deteriorándose sin una mejora financiada del pipeline.

Condición para vender: Considerar vender si el deterioro duradero de innovación, rentabilidad o financiación invalida la caja futura que respalda conservar, tras contrastar efectos transitorios y el mejor argumento de mantener.

Contraargumento de conservar: Conservar puede resultar demasiado paciente: la reposición del pipeline y los litigios podrían absorber la caja que hoy sostiene el dividendo y una valoración alta, sin que el crecimiento de ventas se traduzca en retorno suficiente.

Incertidumbre: No se dispone de cartera, fiscalidad o necesidades personales del titular; este juicio se refiere al negocio y su valoración al corte.

Incertidumbre: Calendario final de talco, inversión externa necesaria y retorno marginal de nuevos activos siguen inciertos.

La revisión mantiene las tres notas y la distinción entre esperar y conservar. La guía de caja refuerza capacidad financiera, pero los usos de crecimiento, responsabilidad legal y valoración siguen limitando una nueva entrada. No hay base anterior registrada de juicio de tenencia para comprobar condiciones históricas: el nuevo juicio se establece por esta evidencia, sin inventar confirmaciones.

Qué vigilamos

- Caja económica después de inversión externa
- Nuevos productos frente a pérdida de patentes
- Financiación legal y asignación de capital

Fuentes y alcance

original.pdf pp1–11; p1 identity, pp3–5 tables, pp7–11 narrative | 2026-10-29 | Full authorized PDF and extracted text read; no earlier company report consulted

s203.q4cdn.com · 3Q26 Earnings Press Release Final with attachments.pdf | 2026-10-13 | Full official PDF bytes preserved; selected financial tables and definitions read

www.sec.gov · jnj 20260927 | 2026-10-21 | Full public mirror HTML preserved, selected statements/notes read; issuer filing identity and selected cash line checked against official SEC web view. No claim of identical byte retrieval from SEC.

www.sec.gov · jnj 20251228 | 2026-02-11 | Full public mirror HTML preserved; selected financial tables/notes read. Official SEC filing index and annual report web view checked; no claim of original PDF download.

s203.q4cdn.com · Johnson Johnson reports Q4 and Full Year 2025 results 2026.pdf | 2026-01-21 | Full official PDF preserved; historical EPS and reported cash estimate checked

www.jnj.com · johnson johnson q3 2026 earnings ceo and cfo prepared remarks | 2026-10-13 | Actual full parsed web-tool response preserved, selected CFO section read; not originalHTML and not fullQ&A transcript

Johnson & Johnson

NYSE:JNJ · v4 · Report 29/10/2026 · Reference 271.00 USD

Company 8.80/10 | Opportunity 5.80/10 | Overall 6.90/10

WAIT / WATCH for a new entry; conditional HOLD for existing holders.

Risk: Medium-high

JNJ — Overall 6.9/10; Company 8.8; Opportunity 5.8. Medium-high risk. Favourable thesis at a demanding price. WAIT for entry; conditional HOLD for existing holders.

Business, developments and cash

Identity. Johnson & Johnson, NYSE:JNJ, original report dated 29 October 2026, reference price USD 271.00; editorial date 4 November 2026. That anchor is retained instead of a current quote. The 10-Q for the period ended 27 September 2026 was filed on 21 October and available at cutoff. Kenvue separated in 2023: the current thesis rests on Innovative Medicine and MedTech without adding consumer health again.

Business advantages. J&J combines patents, clinical evidence, commercial access and pharmaceutical manufacturing with MedTech products and hospital relationships. Diversity across oncology, immunology, neuroscience, cardiovascular, surgery and vision reduces reliance on one platform; it does not make medicines perpetuities. STELARA loss of exclusivity demonstrates that sustaining the franchise requires R&D, licences and acquisitions. Replenishment is an economic cost even when accounting classification changes.

Growth at cutoff. Q3 2026 revenue was USD 25,399 million, up 5.9% reported, 6.0% operational and 6.1% operational adjusted for acquisitions/divestitures. Innovative Medicine grew 7.9% operationally and MedTech 2.5%. Nine-month revenue was 74,771 versus 69,629. TREMFYA, DARZALEX, CARVYKTI and new therapies partly offset STELARA; CAPLYTA incorporates a 2025 acquisition. All growth is not labelled organic and early clinical results do not guarantee sales.

Earnings and adjustments. Q3 GAAP net income was USD 210 million, diluted EPS 0.09; adjusted net income 6,339 and EPS 2.59, down 7.5%. The reconciliation adds pretax litigation 5,519, amortisation 1,240, restructuring 195, Orthopaedics separation 369, integration −34, securities losses 10 and IPR&D impairment 339, then tax effects −1,677 and other tax +168: 210 + 7,638 − 1,677 + 168 = 6,339. These are neither 7,638 of free cash nor one talc charge. Firefly acquisition expense and Sail expense remain in adjusted earnings; IPR&D is not added back just because a measure is non-GAAP.

Nine-month cash. CFO 18,850 less capex 3,732 equals corporate FCF of USD 15,118 million, the filed amount refining the release estimate around 15,100. CFO adds SBC 1,115 and acquired IPR&D 964 back to earnings: economic cash deducts SBC and retains investing cash outflow of IPR&D/milestones 995. CFO already bears interest, taxes and operating rents; they are not deducted twice. The 10-K reports approximately 300 of operating lease cash in 2025 within operations; an airline IFRS lease principal adjustment is not applied to this US GAAP issuer.

Cost of growth. Firefly cost about USD 1,000 million cash as an asset acquisition; Sail received initial payments of 800, comprising 500 investment and the remainder mainly option premium. The 10-Q places cash primarily within investment purchases and adds the premium to earnings within noncash adjustments. Deducting 800 in the budget avoids treating its accounting expense as free money; total investment purchases of 1,218 are not deducted again. There are also net business acquisitions of 352 and other investing outlays of 199 including capitalised licences/milestones. Nine-month budget: 15,118 − 1,115 − 995 − 800 − 352 − 199 = 11,657; less dividends paid 9,585 leaves 2,072 before buybacks and other uses. This is a defined budget, not certified sustainable FCF.

Comparable twelve months. FY2025 plus nine months 2026 minus nine months 2025: CFO 24,530 + 18,850 − 17,221 = USD 26,159 million; capex 4,832 + 3,732 − 2,995 = 5,569; FCF 20,590. SBC 1,354 + 1,115 − 1,045 = 1,424. After SBC, IPR&D/milestones 995, Sail 800 and other investing 262, 17,109 remains before business acquisitions; these are 17,541 + 352 − 14,459 = 3,434, leaving 13,675. Against approximate capitalisation 652,500, yields are 3.16%, 2.62% and 2.10%. The last includes Halda and is not imposed as a permanent annual expense; the first is not distributable without replenishment cost either.

Balance sheet and competing uses. At 27 September 2026 cash and marketable securities were about USD 17,200 million, debt 44,600 and net debt 27,400. All cash is not presumed surplus. The 10-Q identifies approximately 9,000 of talc reserves, 3,200 current bonds and an option to acquire Sail for 2,600, plus 900 remaining opioid settlements. The option is not an executed acquisition or necessarily a mandatory payment. Commercial paper of 5,600 has an average maturity around two months; the committed 12,500 facility expires on 23 June 2027. It supports access but is neither owned cash nor proof of completed future refinancing.

Guidance checked. The CFO maintains FY2026 FCF near USD 21,000 million, a forecast. Firefly/Sail reduce adjusted EPS by 0.64 in 2026, with 1.36 expected in 2027; this difference is not automatically added to future earnings. Guidance includes a 53rd fiscal week, distinct from twelve calendar months.

Cross-check of items and periods. Amortisation and provisions do not become cash by exclusion from EPS. The 10-Q separates nine-month IPR&D impairment 375, acquired-asset expense 964 added in CFO and investing payment 995; these are distinct concepts. The budget retains payment 995 once and Sail 800 once. The lease note declares finance lease commitments insignificant; operating rent already burdens CFO. The vendor's 56-year dividend history conflicts with 63 consecutive increases in the FY2025 10-K; the primary history is used without inferring a later year.

Valuation and price expectations

Price and denominators. ProResearch mixes EPS Actual 10.8 and P/E 41.2 on its cover; the LTM row gives diluted EPS 6.58. Primary LTM net income reconciles as 26,804 + 10,979 − 21,688 = USD 16,095 million: 271 / 6.58 = 41.19. The 10.8 resembles FY2025 adjusted EPS 10.79 rather than GAAP LTM EPS. Corporate FY2026 adjusted guidance 11.05–11.15 implies P/E 24.30–24.52, or 24.41 at midpoint 11.10. Analyst consensus 11.28 gives 24.02 but neither replaces guidance nor establishes economic earnings. The PDF share footnote says thousands while its 2,407 row and capitalisation imply millions; the 10-Q confirms weighted diluted Q3 shares 2,448.6 million and nine-month 2,445.8. An exact 29 October count is not certified through plausibility.

Margins and normalisation. Nine-month gross margin fell from 68.0% to 67.6%; adjusted pretax margin from 35.4% to 32.3% and adjusted EPS from 8.33 to 8.19. Neither talc-depressed GAAP margin is extrapolated nor all amortisation removed as if replacing the pipeline were free. Reported sales guidance USD 101,000–101,400 million differs from operational 100,500–100,900 through FX. Management guides adjusted EPS rather than GAAP because litigation and other outcomes are uncertain. The following scenarios are analyst assumptions with funded investment, not validated intrinsic value.

What USD 271 requires. A contemporary normalised earnings multiple of 20 requires EPS 13.55; 22 requires 12.32; 24 requires 11.29. The last is close to guidance but requires a sustained premium while STELARA loses exclusivity, MedTech improves and new products cover replenishment and growth costs. Contemporary EPS 10–12 and multiples 18–22 imply USD 180–264 without temporal discount because these are not presented as future earnings. Price needs more growth or premium than that normalisation; third-party target 279.41 and fair value 249.9 are context rather than the decision foundation.

Dated five-year return. Illustrative entry on 29 October 2026 at USD 271 and terminal value on 29 October 2031: adverse terminal EPS 10, P/E 16 and accumulated dividends 26 gives wealth 186; central 14.5 × 20 + 30 = 320; favourable 17 × 23 + 32 = 423. Wealth CAGR without dividend reinvestment is approximately −7.3%, 3.4% and 9.3% annually. This is neither IRR on dated payments nor probability-weighted expected return. Central implies EPS growth around 5.5% annually from guidance 11.10, with internal R&D already expensed and full capex. It assumes neither free share reduction, a free Orthopaedics sale, duplicate opening cash nor net debt deducted again from P/E equity value.

Distribution and funding bridge. Current quarterly dividend USD 1.34 annualises indicatively to 5.36, yielding 1.98%; future increases are uncommitted. LTM paid dividends are USD 12,381 + 9,585 − 9,250 = 12,716 million against LTM budget after investing operations of 13,675. LTM buybacks 5,953 + 5,958 − 4,029 = 7,882 are not another dividend in the model: they compete with acquisitions, litigation and debt. The favourable scenario is only defensible if more operating cash funds greater growth and remuneration, not if all adjusted income is distributed. Exact litigation and licensing timing prevents certification of sustainable residual cash.

Comparison and scores. Merck and Lilly are natural pharmaceutical references for patents, R&D, regulation and pipeline risk; Lilly concentrates metabolic growth while J&J includes MedTech and Merck has different patent exposure. Without homogeneous primary reconciliation of IPR&D, litigation, scope and funding at cutoff, the PDF average GAAP P/E is not fair value. Own primary history shows revenue growth 6.0% in FY2025 and 7.4% in nine months 2026, with material investment to sustain it. Company 8.8/10 recognises strong portfolio, scale, cash and funding access, constrained by patent expiry, execution and legal liability. Opportunity 5.8/10 reflects valuation premium and limited central return after replenishment costs. Overall 6.9/10 is a separate judgment: quality business with an unconvincing entry at USD 271, without a formula or arithmetic average.

Guidance-to-owner-cash test. Starting with forecast FCF of USD 21,000 million, illustrative costs close to observed levels are SBC 1,400, IPR&D/licences 1,000, Sail 800 and other investing 262. This leaves 17,538 before business purchases, or 14,104 if these repeat 3,434. Against LTM dividends 12,716, residual would be 4,822 or 1,388. These are not reserves chosen to manufacture value: they expose corporate FCF versus funded growth uses without certifying recurrence. FCF guidance may include expected legal payments; the full 9,000 reserve is not deducted again as an incremental annual expense.

Funding under joint adversity. The 10-Q classifies about half of the USD 9,000 million talc reserve as current but does not establish an exact payment schedule. A legal cash shock additional to cash already in operations, alongside lower margin and greater replenishment, would reduce distributions or buybacks and consume liquidity. Current bonds 3,200 are distinct from commercial paper 5,600; refinancing is not distributable income, while non-renewal competes for cash. A two percentage point higher cost on 5,600 is 112 annually pretax. This is absorbable alone at J&J's scale; under persistent operating and legal pressure, access matters more than that interest calculation.

Implied expectations and error cushion. For accumulated wealth growing 6% annually for five years, USD 30 of uninvested dividends and terminal P/E 20, required terminal EPS is approximately 16.63: (271 × 1.06^5 − 30) / 20. That requires around 8.4% annual growth from guidance 11.10 and is not a methodology minimum return. If growth is only central 5.5%, returns depend on retaining a premium or residual cash proving genuinely surplus. The favourable case explains why retention remains defensible, not why paying today's premium has a cushion. Reinvestment sustaining those EPS must come from retained cash or identified financing rather than simultaneous distribution of all flows.

Risks and monitoring

Risk: medium-high. Talc, patents, payer pressure, China and MedTech execution can coincide. The proposed ovarian cancer resolution of USD 5,500 million requires at least 95% participation and does not resolve mesothelioma or all Canadian litigation. The reserve is not a fresh annual cash loss but does not vanish by excluding a charge from adjusted EPS. Claim counts or early trial results do not become invented judicial or clinical probabilities.

Tax, FX and reinvestment. Nine-month GAAP tax rate fell to 14.0% from 21.5%: talc, deferred tax and equity compensation benefits contribute, not just operations. Refunds or accelerated depreciation do not establish permanent tax savings without a cash bridge. Full capex is already deducted; nine-month R&D expense of USD 11,832 million already runs through earnings/CFO except identified acquired-asset adjustments. All R&D is not deducted again and growth capex is not added back without separation. Marginal ROI on new drugs and manufacturing is not proved by a commercial target.

The strongest case against waiting is demonstrated replacement of STELARA through new therapies and MedTech, years of investment already made and stable dividends. If this portfolio accelerates EPS and cash, today's premium may be reasonable. Counterevidence is that operational sales growth does not prevent adjusted EPS decline and external replenishment consumes cash. The evidence establishes neither franchise failure nor valuation so indefensible even in the favourable case that a general sale is warranted.

Conclusion and independent score judgments

New entry: WAIT / WATCH at USD 271. Five-to-ten-year thesis: favourable with demanding valuation. The business can innovate and distribute, but adjusted P/E around 24.4 and economic cash before new business acquisitions near 2.6% of equity value offer little cushion. Evidence may improve with new launches and MedTech converting to cash, or a price requiring less simultaneous growth and premium; no exact buy zone is set while normalisation remains incomplete.

Why we could be wrong: the portfolio may accelerate to durable double-digit growth, raising earnings and cash without additional large acquisitions. What would change our view: comparable periods of better margin and cash after SBC, investment and IPR&D/licences, with funded litigation and innovation replacing lost exclusivity. The least supported valuation component is normalised EPS growth, pipeline replenishment cost and the 2031 exit multiple; scenarios prove none of these.

Existing holder — Hold conditionally: portfolio diversity and cash support retaining the business while the pipeline converts into results; demanding price limits additions, but the favourable case and financial capacity still support retention over a general exit.

Hold condition: Hold while cash after investment, SBC and asset replenishment covers ordinary dividends and legal obligations without structural funding deterioration.

Hold condition: Hold while new products replace lost exclusivity and MedTech retains a verifiable profitability path.

Reduce condition: Consider reducing if valuation premium persists while several comparable periods show deteriorating economic cash and margin without funded pipeline improvement.

Sell condition: Consider selling if lasting deterioration in innovation, profitability or funding invalidates future cash supporting retention, after testing temporary effects and the strongest case for holding.

Case against retention: Retaining could be overly patient: pipeline replenishment and litigation may absorb cash supporting today's dividend and high valuation without sales growth translating into adequate returns.

Uncertainty: The holder's portfolio, tax and personal needs are unknown; this judgment concerns the business and its cutoff valuation.

Uncertainty: Final talc timing, required external investment and marginal returns on new assets remain uncertain.

The review maintains all three scores and the distinction between waiting and retaining. Cash guidance strengthens financial capacity, but funded growth uses, legal liability and valuation continue to limit new entry. No prior registered holder judgment exists for historical condition testing: the new judgment rests on this evidence without invented confirmations.

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.