Nu Holdings

NU · Revisión v6 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 12.00 USD

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

Empresa:	8.60/10
Oportunidad:	8.60/10
NOTA FINAL:	8.50/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Alto

Nu Holdings — Empresa 8,6/10; Oportunidad 8,6/10; Nota Final 8,5/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años favorable con exigencia de disciplina crediticia y capital. Nueva entrada: COMPRA SELECTIVA a 12,00 USD del 29/10/2026. Escala, eficiencia y monetización crean una oportunidad real, limitada por crédito sin garantía, concentración brasileña, divisa y capital consumido al crecer.

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

Nu Holdings — Empresa 8,6/10; Oportunidad 8,6/10; Nota Final 8,5/10. Riesgo alto; tesis 5–10 años favorable con exigencia de disciplina crediticia y capital. Nueva entrada: COMPRA SELECTIVA a 12,00 USD del 29/10/2026. Escala, eficiencia y monetización crean una oportunidad real, limitada por crédito sin garantía, concentración brasileña, divisa y capital consumido al crecer.

La ventaja es servir y conocer a muchos clientes con infraestructura digital de bajo coste, ampliar productos y convertir la cuenta en relación principal. El dato transaccional puede mejorar selección y cobro de crédito; no demuestra que un modelo de IA suprima el ciclo. Competidores pueden remunerar depósitos y copiar funcionalidades, mientras regulación, confianza y ejecución local condicionan la expansión.

Q2 al 30/06: 138,9 millones de clientes, actividad 83,5%, ARPAC 17,1 USD y eficiencia 19,5%, frente a 17,6% en Q1. La compañía atribuye parte del aumento de gasto a calendario e internacionalización. El crecimiento publicado del comunicado es FX neutral salvo indicación; no equivale a crecimiento en dólares para el accionista. [REL]

El comunicado separa ingreso gerencial 5.875,7 millones USD de ingreso contable 5.513,2; ambos terminan en beneficio 1.061,1. NIM ajustado por riesgo 12,4%, mora 15–90 días 4,8% y más de 90 días 6,9%. Es rentabilidad atractiva con riesgo deliberadamente mayor, no margen garantizado. La bajada estacional de mora temprana no cancela pérdidas futuras de cohortes nuevas. [REL, bridge y asset quality]

La cartera de crédito de 39.400 millones y depósitos de 45.300 dan cociente bruto aproximado 87,0%; no es un ratio prudencial certificado ni una cartera homogénea de préstamos. El 35% citado en el PDF corresponde a México en la fuente primaria, no a todo el grupo. Tener depósitos no significa poder prestarlos todos: vencimientos, activos elegibles, liquidez y capital importan. El coste de depósitos comunicado es 88% del interbancario. [REL; cálculo propio]

Adapto la caja al banco: no convierto CFO negativo ni depósitos captados en FCF industrial del propietario. En H1 el flujo operativo contable fue −1.242,048 millones USD, con expansión de activos crediticios y valores, depósitos y cobros/pagos de intereses e impuestos. La caja sirve al negocio regulado y respalda pasivos; no se suma entera al equity valorado por beneficio. No hay caja excedentaria distribuible certificada en este análisis. [FS, cash flows]

Revisión fiscal y de fondeo: H1 registra beneficio 1.932,520 millones USD, gasto fiscal 258,099, beneficio diferido 991,046 y pagos fiscales 1.788,558. No resto todo el diferido como extraordinario ni transformo el impuesto contable en cobro: la recuperabilidad de activos fiscales exige beneficios futuros. Caja 13.551,611 millones no es capital libre; depósitos de clientes y RDB tienen exigibilidad propia. Financiación financiera de 4.682,252 incluye 1.867,914 de margin loans con vencimientos hasta junio de 2027, respaldados por valores. El colateral conserva riesgo de valoración y refinanciación; ni se ignora esa financiación ni se descuenta de nuevo del equity valorado después de intereses. [FS, cash flows y notes 24,30,32]

SBC H1 216,826 millones USD está cargado en beneficio y añadido de vuelta en CFO; conservar beneficio contable evita regalar esa remuneración o restarla dos veces. BPA diluido H1 0,3936 y Q2 0,2162 usan medias diluidas, diferentes de acciones al cierre. Recompras pagadas 500,393 millones retiran capital real; no sumo recompra y aumento de BPA de esas mismas acciones como dos retornos. [FS, notes 9–10,31]

Brasil: CET1 11,9% y CAR 15,7%, frente a 13,0% y 16,6% en diciembre; México 14,9% y Colombia 15,3%. Hay cumplimiento declarado, pero el colchón no es infinito. RWA brasileño creció más rápido que capital regulatorio: retener beneficios puede ser reinversión necesaria, conservando derechos del accionista, no una pérdida automática ni dinero disponible para repartir. [FS, note 33]

La autorización de recompra de hasta 1.000 millones USD del 04/06 es opcional; la dirección afirma que crecimiento y colchones están financiados. Esa afirmación favorable importa, pero no sustituye sensibilidad de crédito y depósitos. El lanzamiento estadounidense del 10/09 usa banco socio y carta condicional; no se valora como franquicia madura. El 30/09 Nu negó perseguir una operación con Monzo. [BUY; US; MONZO]

Valoración y exigencias del precio

A 12,00, el consenso del PDF de BPA 2026 0,92 implica 13,04 veces, no exactamente 13,5; el BPA 2027 1,14 es futuro y no una rentabilidad actual. La portada dice BPA actual 0,63 y la tabla LTM 0,73: no mezclo ambos para certificar PER. Tampoco uso el fair value 14,7 ni el target 18,97 como valor propio. [PR, pp.1–4]

Las páginas 3 y 4 del original se inspeccionaron visualmente: años 2026/2027/2028 y BPA 0,92/1,14/1,41; la tabla financiera declara acciones en miles, pero muestra 4.830 y el gráfico en miles de millones. La fuente primaria usa 4.904.837 miles de media diluida Q2. No convierto la tabla del proveedor por plausibilidad ni certifico sus unidades; el modelo usa BPA primario y evita reconstruir capitalización con un denominador dudoso. [FS, note 9; PR]

Contraste propio sin llamarlo LTM: duplicar BPA H1 0,3936 da ritmo anual ilustrativo 0,7872 y PER 15,24; multiplicar Q2 0,2162 por cuatro da 0,8648 y 13,88 veces. La estacionalidad y el mix de crédito impiden tratarlos como guía. Para alcanzar 0,92 desde H1 se necesitaría BPA H2 0,5264, un 33,7% más que H1; es exigencia aritmética, no previsión ni prueba de incumplimiento.

P/B aproximado 4,40 sobre book del proveedor 2,73 requiere rentabilidad sobre capital duradera y crecimiento rentable; el patrimonio no es liquidación sin pérdidas. No aplico automáticamente múltiplo de banco maduro a plataforma en expansión, ni considero barato cualquier PER bajo. Con mayor mora, coste de financiación y BRL débil, beneficio y prima sobre libros pueden comprimirse juntos. [PR; juicio propio]

Sensibilidad contemporánea nominal: BPA 0,70 a 12 veces da 8,40 USD; 0,85 a 15 veces da 12,75; 1,00 a 18 veces da 18,00. Son supuestos ilustrativos de rentabilidad y persistencia distintos, no probabilidades, DCF ni rango validado. El precio de 12 exige BPA 1,00 a 12 veces, 0,80 a 15 o 0,667 a 18. El escenario central no se eligió para reproducir el precio; contrasta ritmo H1/Q2 y deterioro conjunto.

Horizonte fechado: partir hipotéticamente de BPA contemporáneo 0,85 y crecer 10% anual hasta 29/10/2031, con terminal a 15 veces, produce 20,53 USD y CAGR de precio cercano a 11,4% desde 12,00; sin dividendos ni TIR. Requiere reinversión rentable y financiación: no distribuyo todo el beneficio y además supongo crédito creciendo gratis. Sin crecimiento, el terminal 12,75 implica sólo 1,2% anual. Ninguno es retorno esperado.

Presupuesto de capital ilustrativo, separado de una norma regulatoria: sobre RWA brasileño observado 35.710,139 millones USD, crecer 20% exigiría 714,203 millones de CET1 adicional si se mantuviera razón 10%; a 12% exigiría 857,043. No son requisitos legales ni proyección de RWA. Con pérdidas crediticias o de divisa simultáneas, el beneficio retenido disponible y el colchón pueden caer mientras la demanda de capital sube. No uso beneficios globales como si fueran transferibles libremente a Brasil.

Pares por economía: Itaú para banca brasileña y ciclo de crédito, Inter para banco digital, Mercado Pago para distribución y pagos; XP tiene más plataforma de inversiones y no es equivalente a prestar sin garantía. País, etapa, capital y mezcla impiden adoptar la media de PER/PB de la tabla como valor. No se obtuvo conjunto primario homogéneo de precios, capital y provisiones al corte; el contraste defendible aquí es operativo entre periodos y la sensibilidad propia. [PR, p.6]

Contraste aditivo del original: la página 5 se inspeccionó visualmente. Su ingreso Q2 2.474 millones se aproxima a 5.513,208 contable menos 1.556,650 de gastos financieros y 1.482,213 de pérdidas esperadas = 2.474,345. Es una base neta distinta del ingreso gerencial de 5.875,7; no un colapso de ventas ni margen industrial de 100%. El puente aclara la presentación Q2, sin certificar por extensión toda la serie LTM del proveedor. [PR, p.5; FS, income statement]

Adverso conjunto adicional, no previsión: sobre beneficio Q2 1.061,089 millones, un coste crediticio trimestral adicional de 250 millones con ahorro fiscal supuesto de 35% deja 898,589; una reducción adicional supuesta del 10% en beneficio USD consolidado deja 808,730. Con media diluida Q2 de 4.904,837 millones son BPA trimestral 0,1649 y ritmo anual 0,6595; a 12 veces, 7,91 USD. La traducción agregada del 10% es un estrés explícito, no elasticidad BRL certificada. No simula cambio de RWA ni toda la interacción fiscal/capital; sí demuestra que múltiplo razonable no elimina pérdida importante.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo alto: mora y provisiones pueden reaccionar con retraso al crecimiento; depósitos sensibles a rentabilidad y confianza; concentración en Brasil y traducción de BRL a USD; impuestos, liquidez, gobierno corporativo y ejecución internacional. El PDF relata elección y caídas de mercado: no he verificado ese relato con fuente primaria electoral y no lo convierto en hecho causal propio. La exposición macro existe sin necesitar ese titular.

Mejor objeción a comprar selectivamente: el descuento puede pagar un pico de ROE, mejoras estacionales de crédito y capital cada vez más ajustado. Coste de servicio bajo no neutraliza selección adversa o competencia por depósitos. A favor, primariedad, monetización y eficiencia ya producen beneficio; México y expansión de productos aportan reinversión plausible. El balance entre ambas evidencias permite entrada limitada, sin justificar compra plena ni un suelo de cotización.

Pendientes materiales: beneficio y pérdidas crediticias a través de ciclo completo; capital retenido por país y restricciones de transferencia; liquidez en estrés y depósitos no asegurados por cohortes; recuperación efectiva de activos fiscales; financiación y retorno marginal de nuevas geografías. He consultado fuentes hasta el corte con cobertura parcial, no inventario exhaustivo. No uso resultados Q3 posteriores al 29/10.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,6: escala, eficiencia, relación principal y crecimiento monetizado sostienen calidad alta; crédito sin garantía y concentración impiden tratarla como negocio sin ciclo. Oportunidad 8,6: 12,00 USD deja múltiplos razonables sobre ritmos primarios y consenso, pero exige rentabilidad y capital sostenibles. Nota Final 8,5: juicio propio sobre retorno y pérdida permanente, sin media ni penalización sectorial fija. COMPRA SELECTIVA por precio y motor de reinversión; límite concreto en capital, crédito y divisa.

Por qué podemos estar equivocados: el beneficio puede deteriorarse antes de que los atrasos revelen riesgo de cohortes, o la expansión consumir más capital del previsto. Qué dato nos haría cambiar: rentabilidad después de pérdidas y coste de depósitos, junto con CET1 y liquidez, mejorando o empeorando de forma coherente en un periodo nuevo. Qué parte tiene menos respaldo: beneficio sostenible en USD y capital distribuible del crecimiento internacional, no la división de precio por BPA. No fijo precio de compra exacto sin cerrar esas variables.

Revisión sustantiva: mantengo 8,6/8,6/8,5 y Compra selectiva. La conciliación de ingresos evita una lectura industrial falsa; los impuestos pagados y capital decreciente refutan repartir todo el beneficio. La mejor objeción persiste: crédito, FX y compresión de múltiplo pueden deteriorarse juntos. Primariedad, eficiencia y beneficios reales sostienen una entrada selectiva aun con ese adverso; no certifican precio suelo ni capital sobrante. El juicio actual de tenencia se fundamenta en esta evidencia, sin confirmaciones de condiciones anteriores.

Tenencia: Mantener con condiciones: la franquicia rentable y la reinversión justifican conservar a 12,00 USD, pero la exposición a crédito, capital y divisa exige seguimiento. No se ha demostrado deterioro irreversible que justifique una venta general.

Mantener: Conservar mientras beneficio tras pérdidas crediticias financie capital y liquidez necesarios sin dilución estructural ni recompra a costa del colchón.

Reducir: Reconsiderar reducir si se deterioran rentabilidad ajustada por riesgo y capital mientras continúan expansión o recompras que consumen capacidad necesaria.

Vender: Reconsiderar vender si aparece pérdida duradera de capacidad de selección crediticia o de confianza en depósitos que haga inviable financiar el negocio sin destrucción material de valor.

Contraargumento: Conservar mantiene exposición a un ciclo crediticio adverso; ni clientes numerosos ni beneficio alto garantizan pérdidas futuras controladas.

Incertidumbre: La rentabilidad a través de ciclo y el capital transferible/distribuible por país siguen sin cerrarse.

Qué vigilamos

- Cohortes de crédito y márgenes ajustados por riesgo
- Capital por país, depósitos y crecimiento financiado

Fuentes y alcance

Nu Holdings ProResearch 29 October 2026 | 2026-10-29 | Complete original PDF text retained. Header USD 12.0, NYSE:NU. Only pages 3 and 4 visually inspected before first seal; other pages read as text.

Nu Q2 2026 release and accounting-managerial bridge | 2026-08-13 | Partial primary HTML read through web, numerical tables and definitions. Authored notes, not complete literal response retained.

Nu June 2026 interim financial statements | 2026-08-13 | Partial primary HTML opened and specific statements, EPS/SBC/tax/liquidity/capital notes read. Thousands USD unless noted; authored calculations retained, no full literal primary bytes.

Nu USD 1 billion repurchase authorization | 2026-06-04 | Short primary announcement read; authorization is optional and management funding assertion is not a stress certificate.

Nu launches US operations and Nu Global | 2026-09-10 | Partial dated corporate article read. Launch verified, future profitability not assumed.

Nu statement regarding Monzo reports | 2026-09-30 | Short primary 6-K read. No Monzo transaction being pursued as of statement; no acquisition proceeds or cost assumed.

Nu Holdings

NU · v6 · Report 29/10/2026 · Reference 12.00 USD

Company 8.60/10 | Opportunity 8.60/10 | Overall 8.50/10

SELECTIVE BUY

Risk: High

Nu Holdings — Company 8.6/10; Opportunity 8.6/10; Overall 8.5/10. High risk; favourable 5–10-year thesis requiring credit and capital discipline. New position: SELECTIVE BUY at USD 12.00 on 29 October 2026. Scale, efficiency and monetisation create a real opportunity, limited by unsecured credit, Brazilian concentration, currency and capital consumed by growth.

Business, developments and cash

Nu Holdings — Company 8.6/10; Opportunity 8.6/10; Overall 8.5/10. High risk; favourable 5–10-year thesis requiring credit and capital discipline. New position: SELECTIVE BUY at USD 12.00 on 29 October 2026. Scale, efficiency and monetisation create a real opportunity, limited by unsecured credit, Brazilian concentration, currency and capital consumed by growth.

The advantage is serving and understanding many customers with low-cost digital infrastructure, adding products and becoming the primary account. Transaction data can improve underwriting and collection; it does not prove AI removes the credit cycle. Competitors can pay more for deposits and copy features, while regulation, trust and local execution constrain expansion.

Q2 to 30 June: 138.9 million customers, 83.5% activity, USD 17.1 ARPAC and 19.5% efficiency versus 17.6% in Q1. Management attributes part of higher expenses to timing and internationalisation. Release growth is FX neutral unless stated; it is not dollar growth for shareholders. [REL]

The release separates managerial revenue USD 5,875.7 million from accounting revenue 5,513.2; both end with net income 1,061.1. Risk-adjusted NIM was 12.4%, early delinquency 4.8% and 90+ delinquency 6.9%. Attractive profitability includes deliberately higher risk, not guaranteed margins. Seasonal early-delinquency improvement does not cancel future losses in new cohorts. [REL, bridge and asset quality]

Credit portfolio 39,400 million divided by deposits 45,300 gives approximately 87.0%; this is neither a certified prudential ratio nor a homogeneous loan book. The PDF 35% ratio belongs to Mexico in the primary release, not the entire group. Deposits cannot all be lent: maturities, eligible assets, liquidity and capital matter. Reported deposit cost is 88% of interbank rates. [REL; own calculation]

Cash requires bank treatment: neither negative CFO nor new deposits becomes industrial owner FCF. H1 accounting operating flow was minus USD 1,242.048 million, including credit/securities expansion, deposits, interest and tax receipts/payments. Cash supports regulated operations and liabilities; all of it is not added to an earnings-valued equity. No distributable surplus cash is certified here. [FS, cash flows]

Tax and funding review: H1 reports net income USD 1,932.520 million, tax expense 258.099, deferred benefit 991.046 and tax paid 1,788.558. The full deferred benefit is not removed as a one-off or turned into cash: tax assets need future taxable profit. Cash 13,551.611 million is not free capital; customer and RDB deposits carry their own redemption rights. Financial borrowings 4,682.252 include margin loans 1,867.914 maturing through June 2027, collateralised by securities. Collateral retains valuation and refinancing risk; this funding is neither ignored nor deducted twice from an equity valuation after interest. [FS, cash flows and notes 24,30,32]

H1 SBC USD 216.826 million is charged in earnings and added back in CFO; retaining accounting earnings avoids gifting that compensation or charging it twice. H1 diluted EPS 0.3936 and Q2 0.2162 use weighted diluted shares, unlike closing shares. Paid buybacks 500.393 million consume actual capital; repurchases and EPS uplift from those same shares are not two separate returns. [FS, notes 9–10,31]

Brazil CET1 was 11.9% and CAR 15.7%, versus 13.0% and 16.6% in December; Mexico 14.9% and Colombia 15.3%. Compliance is reported but buffers are finite. Brazilian RWA grew faster than regulatory capital: retained profit may be necessary reinvestment preserving shareholder rights, not an automatic loss or freely distributable cash. [FS, note 33]

The 4 June authorisation for up to USD 1,000 million repurchases is optional; management says growth and buffers remain funded. This favourable statement matters but does not replace credit and deposit stress analysis. The 10 September US launch uses a partner bank and conditional charter; it is not valued as a mature franchise. Nu denied pursuing Monzo on 30 September. [BUY; US; MONZO]

Valuation and price expectations

At 12.00, PDF consensus 2026 EPS 0.92 implies 13.04 times, not exactly 13.5; 2027 EPS 1.14 is future profit, not current yield. Header actual EPS 0.63 differs from LTM table 0.73: neither is mixed to certify P/E. Provider fair value 14.7 and target 18.97 are not adopted as own value. [PR, pp.1–4]

Original pages 3 and 4 were visually inspected: years 2026/2027/2028 with EPS 0.92/1.14/1.41; financial table footnote says shares in thousands, while showing 4,830 and a billions chart. Primary Q2 diluted weighted shares are 4,904,837 thousand. No provider conversion is inferred by plausibility or certified; valuation uses primary EPS without reconstructing market capitalisation from a doubtful denominator. [FS, note 9; PR]

Own comparison, not LTM: twice H1 EPS 0.3936 gives illustrative annual pace 0.7872 and P/E 15.24; four times Q2 EPS 0.2162 gives 0.8648 and 13.88 times. Seasonality and credit mix prevent treating these as guidance. Reaching 0.92 from H1 needs H2 EPS 0.5264, 33.7% above H1: an arithmetic requirement, not a forecast or proof of a miss.

Approximate P/B 4.40 on provider book 2.73 needs durable capital profitability and profitable growth; equity is not liquidation value without losses. A mature-bank multiple is not imposed automatically on an expanding platform, nor is any low P/E cheap. Higher delinquency, funding cost and weaker BRL can compress earnings and book premium together. [PR; own judgment]

Nominal contemporary sensitivity: EPS 0.70 at 12 times gives USD 8.40; 0.85 at 15 gives 12.75; 1.00 at 18 gives 18.00. These illustrate different profitability and persistence assumptions, not probabilities, DCF or a validated range. Price 12 requires EPS 1.00 at 12, 0.80 at 15 or 0.667 at 18. The central case was not chosen to reproduce price; it tests H1/Q2 pace and joint deterioration.

Dated horizon: hypothetical contemporary EPS 0.85 growing 10% annually to 29 October 2031 with a 15-times terminal gives USD 20.53 and price CAGR near 11.4% from 12.00, without dividends or IRR. It needs profitable reinvestment and funding: all earnings are not distributed while assuming free credit growth. With no growth, terminal 12.75 gives only 1.2% annually. Neither is expected return.

Illustrative capital budget, separate from regulation: observed Brazilian RWA USD 35,710.139 million growing 20% would need 714.203 million additional CET1 if maintaining a 10% ratio, or 857.043 at 12%. These are not legal requirements or RWA forecasts. Simultaneous credit or currency losses can reduce retained earnings and buffers while capital demand rises. Group profits are not assumed freely transferable to Brazil.

Economic peers: Itau for Brazilian banking and credit cycles, Inter for digital banking, Mercado Pago for distribution/payments; XP has more investment-platform exposure and differs from unsecured lending. Country, stage, capital and mix prevent treating table-average P/E or P/B as value. No homogeneous primary cutoff set of prices, capital and provisions was obtained; operative period comparisons and own sensitivities remain the defensible contrast. [PR, p.6]

Additive original crosscheck: page 5 was visually inspected. Q2 revenue 2,474 million approximates accounting 5,513.208 less financial expenses 1,556.650 and expected credit loss 1,482.213 = 2,474.345. This is a different net basis from managerial revenue 5,875.7, not collapsing sales or a 100% industrial gross margin. The bridge explains Q2 presentation without certifying the entire provider LTM series. [PR, p.5; FS, income statement]

Additional joint downside, not a forecast: from Q2 net income 1,061.089 million, an extra quarterly credit cost of 250 million with assumed 35% tax relief leaves 898.589; a further assumed 10% reduction in consolidated USD earnings leaves 808.730. Q2 diluted weighted shares 4,904.837 million give quarterly EPS 0.1649 and annual pace 0.6595; at 12 times, USD 7.91. Aggregate 10% translation stress is explicit, not a certified BRL elasticity. It does not simulate changed RWA or every tax/capital interaction, but demonstrates material loss despite a reasonable starting multiple.

Risks and monitoring

High risk: delinquency and provisions can lag growth; deposits depend on yield and confidence; Brazilian concentration and BRL-to-USD translation; tax, liquidity, governance and international execution. The PDF narrates elections and market falls: no primary electoral verification was obtained, so this is not adopted as an independently established causal fact. Macro exposure exists without that headline.

Strongest objection to selective buying: the discount may purchase peak ROE, seasonal credit improvement and tightening capital. Low servicing cost does not neutralise adverse selection or competition for deposits. Conversely, primary relationships, monetisation and efficiency already generate profit; Mexico and new products offer plausible reinvestment. Together these support limited entry, not a full Buy or a stock-price floor.

Material gaps: through-cycle earnings and credit losses; retained capital and transfer restrictions by country; stressed liquidity and uninsured deposits by cohort; actual recovery of tax assets; marginal funding and returns in new countries. Cutoff research provides partial event coverage, not an exhaustive inventory. Q3 results after 29 October are excluded.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.6 reflects scale, efficiency, primary relationships and monetised growth; unsecured credit and concentration retain cyclicality. Opportunity 8.6 reflects reasonable earnings multiples at USD 12.00 on primary run rates and consensus, requiring sustainable profit and capital. Overall 8.5 is own return/permanent-loss judgment, not an average or fixed sector penalty. SELECTIVE BUY for price and reinvestment potential, specifically limited by capital, credit and currency.

Why we could be wrong: earnings may weaken before arrears reveal cohort risk, or expansion may consume more capital than assumed. What would change our view: post-loss profitability and deposit costs together with CET1 and liquidity improving or deteriorating coherently in a new period. Least-supported valuation element: sustainable USD earnings and distributable capital from international growth, not price/EPS arithmetic. No exact buy price is set without resolving those variables.

Substantive review: retain 8.6/8.6/8.5 and Selective Buy. Revenue reconciliation avoids a false industrial reading; paid taxes and declining capital ratios refute distributing all profit. The strongest objection persists: credit, FX and multiple compression can deteriorate together. Primary relationships, efficiency and actual earnings support selective entry despite that downside, without certifying a price floor or surplus capital. The current holder judgment is grounded in this evidence, without confirmations of earlier conditions.

Holder decision: Hold conditionally: the profitable franchise and reinvestment support retention at USD 12.00, while credit, capital and currency exposure require monitoring. Irreversible impairment sufficient for a general sale has not been established.

Hold: Retain while post-credit-loss profit funds necessary capital and liquidity without structural dilution or buybacks at the expense of buffers.

Reduce: Reconsider reducing if risk-adjusted profitability and capital deteriorate while expansion or buybacks consume necessary capacity.

Sell: Reconsider selling if durable loss of underwriting ability or deposit confidence makes funding the business infeasible without material value destruction.

Counterargument: Retention preserves exposure to an adverse credit cycle; many customers and high earnings do not guarantee controlled future losses.

Uncertainty: Through-cycle profitability and transferable/distributable capital by country remain unresolved.

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.