# Universal Display

## OLED · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 90.40 USD

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

| | |
|---|---|
| Empresa: | 8.50/10 |
| Oportunidad: | 8.00/10 |
| NOTA FINAL: | 8.10/10 |

## ESPERAR

Riesgo: Medio-alto

Universal Display — Empresa 8,5/10; Oportunidad 8,0/10; Nota Final 8,1/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable con incertidumbre de demanda y monetización tecnológica. Nueva entrada: ESPERAR a 90,40 USD del 29/10/2026. Patentes, materiales y balance ofrecen valor, pero regalías ajustadas, menor margen de materiales y caja fiscal no recurrente aconsejan exigir más evidencia de retorno económico.

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

Universal Display — Empresa 8,5/10; Oportunidad 8,0/10; Nota Final 8,1/10. Riesgo medio-alto; tesis 5–10 años favorable con incertidumbre de demanda y monetización tecnológica. Nueva entrada: ESPERAR a 90,40 USD del 29/10/2026. Patentes, materiales y balance ofrecen valor, pero regalías ajustadas, menor margen de materiales y caja fiscal no recurrente aconsejan exigir más evidencia de retorno económico.

El negocio combina suministros de emisores, licencias de propiedad intelectual y desarrollo. Su know-how y compatibilidad con procesos de clientes crean costes de cambio y monetización por volumen; no son una obligación de compra ilimitada. Concentración en fabricantes de paneles asiáticos, vencimiento/defensa de patentes y tecnologías alternativas limitan la duración de esa ventaja. OLEDX, azul y NovaJet aportan opcionalidad, sin dar por hecho ingresos de despliegue comercial.

Q3 al 30/09: ingresos 160,432 millones USD frente a 139,613, +14,9%; materiales 79,709 frente a 82,634 y regalías/licencias 75,495 frente a 53,317. La comparación de regalías se beneficia de un ajuste fuera de periodo que redujo 2025 en 9,5 millones. Corregir sólo ese comparativo da crecimiento aproximado de regalías del 20,2%, no 41,6%; no es crecimiento orgánico certificado. Materiales tienen además −4,8 millones de cambio desfavorable en catch-up y mayor volumen unitario. [REL; Q]

Margen total Q3 73% frente a 75%, y margen de materiales aproximadamente 50% frente a 60%. Ingreso alto en licencias puede sostener margen total mientras el suministro pierde rentabilidad. Nueve meses: ingresos 454,800 frente a 477,684, beneficio operativo 150,104 frente a 181,342. La mejora trimestral no borra debilidad acumulada. La guía de ventas 630–670 millones sigue hacia el extremo bajo y requiere unos 175,2 millones en Q4 para llegar a 630, más que Q3; es exigencia, no resultado futuro. [REL; cálculos propios]

Q3 BPA GAAP 1,72 y ajustado 1,23 no son equivalentes. Beneficio 78,946 menos ganancia UDC Ventures 28,914 más impuesto relacionado 6,141 = 56,173 millones. El ajustado conserva ganancia FX de 7,2 millones sobre un crédito fiscal coreano, no caja cobrada. Nueve meses ajustados 141,490 millones y BPA 3,04 excluyen la misma ganancia una vez; no vuelvo a retirarla de un periodo ya ajustado. [REL, reconciliation; Q, note20]

Nueve meses, millones USD: CFO 234,058 menos PP&E pagado 17,507 = 216,551. Restar IP adquirida pagada 40,000 y SBC 18,857 añadido en CFO deja 157,694; retirar devolución fiscal estadounidense recibida 39,000 da diagnóstico 118,694. No es caja normalizada certificada: circulante, impuestos y mantenimiento futuro siguen pendientes. El CFO ya retira ganancias de inversión netas 26,360; no resto otra vez 28,914 como si fueran cobros del flujo. [Q, cash flows y note20]

El pago de IP completa la compra Merck de 50 millones: 10 anticipados en 2025 y 40 en 2026, amortizada en diez años. No descuento 50 de nuevo del periodo actual ni añado todo como crecimiento gratis. R&D de 106,567 millones, patente y servicios PPG ya atraviesan gastos/caja. Separar mantenimiento y expansión exige más que llamar capex al PP&E; crecer requiere tecnología y suministro, no sólo fábricas de los clientes. [Q, notes7,13; REL]

CFO mejora con cobros, inventario y anticipos: cuentas por cobrar liberaron 30,776 millones, inventario 4,045 y diferidos aportaron 15,146. No extrapolo estas variaciones como crecimiento perpetuo. Los activos no facturados y contratos reconocidos antes de cobrar no son caja. Inventario 236,867 millones mantiene riesgo de mix y obsolescencia; stock estratégico útil no es excedente distribuible. [Q, notes5,21 y cash flows]

Al 30/09: efectivo 93,447 millones, inversiones cortas 340,020 y bonos públicos largos 394,606 = 828,073. No llamo a todo efectivo ni lo sumo entero a una valoración que ya capitaliza renta financiera. Participaciones minoritarias y convertibles tienen sus propios derechos y riesgo de valoración; la ganancia no realizada no es caja. La cartera debe separarse del negocio si se añade como activo, retirando su renta de la base. No certifico excedente operativo exacto. [Q, note4]

Leases operativos 21,394 millones no equivalen a deuda bancaria; los alquileres ya atraviesan CFO, sin una segunda resta del pasivo en un múltiplo de equity después de alquileres. Compromisos firmes de inventario 36,6 millones y mantenimiento de patentes compiten con reparto. Recompras 192,960 y dividendos pagados 69,373 superaron 176,551 de caja tras PP&E e IP antes de SBC y normalización fiscal. Reducir cartera financia diferencia, no ingreso operativo nuevo ni rollover garantizado. [Q, notes9,14,18 y cash flows]

Las páginas 3–5 del PDF se contrastaron visualmente: proyecciones BPA 4,27/4,79/5,94 para 2026/2027/2028; estados financieros llegan a Q2 pese a narrativa Q3. Pie de acciones dice miles pero filas alrededor de 46 y gráfico en millones no concilian escala. La fuente primaria declara 45.787.266 acciones diluidas medias Q3 y 45.279.598 al cierre: bases distintas. No infiero conversión corporativa ni certifico tabla del proveedor por plausibilidad. [PR; Q; REL]

La revisión de contratos limita la duración supuesta: licencia Samsung efectiva desde enero de 2023 hasta final de 2027, con extensión de dos años a opción de Samsung. No equivale a renovación asegurada ni compromiso de volumen. En Q3 el volumen material subió 9% con ventas inferiores; más unidades no garantizan margen. En nueve meses la mejora de regalías incluye cambio favorable de ajuste de 11,1 millones ligado a menor demanda futura estimada por ciertos clientes y mayor ingreso medio por gramo; no demuestra aceleración comercial. [Q, revenue y MD&A]

Presupuesto real de nueve meses: caja después de PP&E e IP 176,551, más ventas/vencimientos netos de inversiones 47,147, menos recompras 192,960, retenciones de acciones 7,786 y dividendos 69,373, más emisión 1,515, concilia caída de caja de 44,906 millones. El presupuesto usa pagos reales; no resta otra vez SBC económica ni trata ventas de cartera como beneficio. Liquidez permite financiar el desfase, pero mantenerlo reduce capital para innovación. [Q, cash flows]

La fiscalidad no se normaliza mecánicamente: la ley estadounidense de julio de 2025 recupera deducción inmediata de I+D nacional, pero la compañía estima impacto limitado. No atribuyo toda mejora de impuestos pagados a esa norma ni considero recurrente la devolución de 39 millones. La reclamación coreana y el impuesto estadounidense asociado siguen siendo derechos y obligaciones contingentes, no caja cobrada. [Q, tax]

## Valoración y exigencias del precio

A 90,40, consenso 2026 4,27 implica 21,17 veces y 2027 4,79 implica 18,87; son beneficios estimados con bases que necesitan conciliación, no retornos actuales. BPA portada 5,08 es distinto del LTM 4,14 de la tabla y del reciente ajustado; no mezclo denominadores. El fair value 111,1 y targets externos no fijan valor propio. [PR, pp.1–4]

Duplicar nueve meses no construye un año. Un ritmo ilustrativo de BPA ajustado 3,04 por 4/3 sería 4,053 y PER 22,30; no es LTM, guía ni neutraliza FX fiscal y mix. La normalización de 1,72 a 1,23 está trazada por la empresa; atribuir todo el ajustado a operación recurrente sigue siendo demasiado fuerte. La renta financiera de 25,388 millones en nueve meses depende de cartera y tipos, no del moat de materiales. [Q; REL]

Qué exige el precio: a 18, 22 y 26 veces beneficio económico contemporáneo necesita BPA 5,02, 4,11 y 3,48 USD. Contraste nominal sin probabilidades: BPA 3,50 a 18 = 63,00; 4,25 a 22 = 93,50; 5,00 a 26 = 130,00. No son DCF ni valor intrínseco validado. Preservar beneficio en mix débil y financiar reinversión son decisivos, no elegir un múltiplo para copiar precio.

La yield FCF 5,63% del proveedor no es yield propietaria verificada. Sobre capitalización redondeada 4.200 millones, diagnóstico de nueve meses 118,694 equivale a 2,83% en ese periodo, sin anualizar ni prometer retorno. El diagnóstico conserva interés de cartera y una compra IP real; no es válido sumar toda la cartera encima sin separar la renta y el capital operativo. Si se retiene caja para tecnología, los derechos se conservan, pero no puede distribuirse a la vez.

Horizonte fechado ilustrativo: BPA económico contemporáneo 4,25 creciendo 6% anual hasta 29/10/2031 y terminal 22 veces da 125,12 USD y CAGR de precio 6,7% desde 90,40, sin dividendos ni TIR. El dividendo aprobado de 0,50 pagadero el 31/12/2026 no garantiza cinco años de reparto; anualizarlo a 2,00 sólo da ritmo/yield 2,21%, sin sumarlo al terminal como reinversión. Crecimiento exige R&D/IP y liquidez después de repartos; no incorporo ingresos de azul garantizados.

Adverso conjunto: retraso de adopción, menor volumen y mix menos rentable pueden bajar beneficio y múltiplo, elevar inventario y consumir cartera. La alternativa favorable es nuevos formatos e IT con volumen rentable, licencias defendibles y caja tras inversión. No hay deuda bancaria elevada que obligue hoy a apostar por una recuperación, pero recomprar no crea retorno por sí mismo si deteriora capacidad de reinversión. No fijo una zona exacta de compra con coste de IP y caja sostenible aún abiertos.

Pares económicos: proveedores de materiales OLED como Merck y firmas de IP; fabricantes Samsung/LG son clientes con capex y ciclos distintos, y no equivalentes para aplicar múltiplo. El peer industrial mixto del PDF no es base homogénea de patentes, licencias y suministro. No se obtuvo conjunto primario comparable completo al corte; contrasto márgenes, demanda y caja propia entre periodos, sin usar media de PER como justo valor. [PR, p.6; Q]

Prueba adversa conjunta ilustrativa: BPA económico contemporáneo 4,25 reducido 20% y múltiplo 18 da 61,20 USD, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Menor demanda puede afectar simultáneamente unidades, mix, ajustes contractuales e inventario. Una necesidad anual hipotética de IP de 20/40/60 millones cambia caja disponible dólar por dólar, sin borrar I+D ya gastada; no se extrapolan nueve meses como año normal. A 90,40 no queda demostrada protección suficiente ante ambas tensiones.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo medio-alto: poder de compra de pocos clientes, mix y precios por gramo, protección y renovación de IP, sustitutos, China/Corea y restricciones comerciales, inventario, caja fiscal y valor de cartera. Mayor área OLED no implica automáticamente igual ingreso por unidad ni captura de margen. La comercialización azul y NovaJet no se cuantifica como beneficio cierto. [Q, business, revenue y risks]

Mejor objeción a esperar: IP difícil de replicar, margen total elevado, balance líquido y expansión del parque OLED pueden sostener recuperación antes de estabilizar materiales. La recompra a precios deprimidos y un dividendo financiable pueden mejorar retorno por acción. Persiste que la mejora de regalías incluye comparativos alterados y el flujo depende de devolución y calendario; conservar opcionalidad es defendible, comprar requiere mejor caja o precio con margen bajo supuestos prudentes.

Pendientes: caja económica a través del ciclo tras impuestos y compras de tecnología, coste de IP para sostener ventaja, cuota y calendario comercial de azul, margen por mix de clientes, cartera realmente excedente y resultado del litigio fiscal coreano. Fuentes primarias y búsquedas al corte ofrecen cobertura parcial, no inventario exhaustivo de eventos. Ningún resultado posterior al 29/10 se incorpora.

## Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,5: patentes, know-how, licencias y capacidad de financiar investigación sostienen calidad; concentración y transición tecnológica limitan duración cierta. Oportunidad 8,0: precio y liquidez son favorables, pero alrededor de 21 veces consenso no es baratura automática con materiales y caja ajustados. Nota Final 8,1: juicio separado de retorno/riesgo, sin media ni penalización mecánica por incertidumbre. ESPERAR a 90,40 para nueva entrada; una buena franquicia puede necesitar más margen económico.

Por qué podemos estar equivocados: IT, plegables y adopción tecnológica pueden acelerar beneficio mientras la cartera protege el bache; esperar perdería parte de esa recuperación. Qué dato nos haría cambiar: volumen y margen de materiales mejorando junto con caja tras impuestos, SBC e IP, sin depender de plusvalías o liberaciones transitorias. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: ingreso sostenible por gramo y coste de renovación de tecnología, no el PER calculado. No pronosticamos fecha de despliegue ni objetivo de cotización.

Revisión sustantiva: mantengo 8,5/8,0/8,1 y Esperar. El volumen trimestral y la liquidez apoyan conservar la opción industrial, mientras plazo contractual, calidad de regalías y distribución superior a caja después de IP refuerzan exigir más margen para comprar. La decisión no depende de una nota anterior ni de certificar caja normalizada.

Tenencia: Mantener con condiciones: propiedad intelectual, licencias y liquidez permiten conservar a 90,40 USD mientras se financia innovación, pero margen de materiales y caja depurada limitan aumentar. No se ha demostrado pérdida duradera de la franquicia que exija venta general.

Mantener: Conservar mientras materiales y licencias produzcan caja económica suficiente para investigación, IP y liquidez después de remuneración e impuestos.

Reducir: Reconsiderar reducir si margen y volumen se deterioran persistentemente mientras recompras y compras de tecnología consumen capacidad necesaria para sostener la franquicia.

Vender: Reconsiderar vender si evidencia nueva demuestra pérdida duradera de relevancia de IP o de clientes clave que haga inviable una reinversión rentable.

Contraargumento: Conservar puede atrapar capital si el cambio tecnológico reduce ingresos por gramo y exige reinversión sin retorno, aun con liquidez y patentes actuales.

Incertidumbre: Caja normalizada, durabilidad de licencias, monetización azul y retorno de IP adquirida siguen abiertos.

## Qué vigilamos

- Caja tras IP y margen de materiales
- Duración de licencias y asignación de capital

## Fuentes y alcance

Universal Display ProResearch 29 October 2026 | 2026-10-29 | Authorized original PDF bytes and full text retained. Pages3,4,5 actually visually inspected; other pages read as text only.

Universal Display September 2026 Form 10-Q | 2026-10-28 | Partial primary HTML opened and relevant statements/footnotes read; authored evidence notes retained, no full literal response bytes asserted.

Universal Display Q3 2026 results and reconciliation | 2026-10-28 | Partial primary corporate release read including financial/reconciliation tables. Separates net income, investment gain and tax.

# Universal Display

OLED · v7 · Report 29/10/2026 · Reference 90.40 USD

Company 8.50/10 | Opportunity 8.00/10 | Overall 8.10/10

## WAIT

Risk: Medium-high

Universal Display — Company 8.5/10; Opportunity 8.0/10; Overall 8.1/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis with demand and technology-monetisation uncertainty. New position: WAIT at USD 90.40 on 29 October 2026. Patents, materials and balance sheet provide value, but royalty adjustments, weaker material margins and non-recurring tax cash warrant more economic-return evidence.

## Business, developments and cash

Universal Display — Company 8.5/10; Opportunity 8.0/10; Overall 8.1/10. Medium-high risk; favourable 5–10-year thesis with demand and technology-monetisation uncertainty. New position: WAIT at USD 90.40 on 29 October 2026. Patents, materials and balance sheet provide value, but royalty adjustments, weaker material margins and non-recurring tax cash warrant more economic-return evidence.

The business combines emitter supplies, intellectual-property licences and development. Know-how and compatibility with customer processes create switching costs and volume monetisation, not unlimited purchase commitments. Concentrated Asian panel customers, patent expiry/enforcement and alternative technologies limit advantage duration. OLEDX, blue and NovaJet offer optionality without assuming commercial deployment revenue.

Q3 to 30 September: revenue USD 160.432 million versus 139.613, up 14.9%; materials 79.709 versus 82.634 and royalties/licences 75.495 versus 53.317. Royalty comparison benefits from a 9.5 million out-of-period reduction of 2025. Correcting only that comparison gives approximately 20.2% royalty growth, not 41.6%, and is not certified organic growth. Materials also include a minus 4.8 million unfavourable catch-up change and higher unit volume. [REL; Q]

Q3 total gross margin was 73% versus 75%, material margin approximately 50% versus 60%. Licensing can support total margin while supplies lose profitability. Nine-month revenue 454.800 versus 477.684, operating income 150.104 versus 181.342. Quarterly improvement does not erase cumulative weakness. Sales guidance 630–670 million remains near the low end and needs about 175.2 million Q4 to reach 630, above Q3: a requirement, not a future result. [REL; own calculations]

Q3 GAAP EPS 1.72 and adjusted 1.23 differ. Net income 78.946 less UDC Ventures gain 28.914 plus related tax 6.141 equals USD 56.173 million. Adjusted income retains 7.2 million FX gain on a Korean tax receivable, not received cash. Nine-month adjusted profit 141.490 million and EPS 3.04 exclude the same gain once; it is not removed again from an already-adjusted period. [REL, reconciliation; Q, note20]

Nine months, USD million: CFO 234.058 less paid PP&E 17.507 equals 216.551. Deducting paid acquired IP 40.000 and SBC 18.857 added in CFO leaves 157.694; removing received US tax refund 39.000 gives diagnostic 118.694. This is not certified normalised cash: working capital, taxes and future maintenance remain unresolved. CFO already removes net investment gains 26.360, so 28.914 is not deducted again as if cash receipts. [Q, cash flows and note20]

The IP payment completes Merck consideration of 50 million: 10 prepaid in 2025 and 40 in 2026, amortised over ten years. The entire 50 is not deducted again from this period or added back as free growth. R&D 106.567 million, patent and PPG services already pass through expense/cash. Maintenance versus growth requires more than labelling PP&E capex; growth needs technology and supply, not just customer fabs. [Q, notes7,13; REL]

CFO improves with collections, inventory and advances: receivables released 30.776 million, inventory 4.045 and deferred revenue added 15.146. These changes are not perpetual growth. Unbilled receivables and recognised contract assets are not cash. Inventory 236.867 million retains mix and obsolescence risk; useful strategic stock is not distributable surplus. [Q, notes5,21 and cash flows]

At 30 September: cash 93.447 million, short investments 340.020 and long government bonds 394.606 equal 828.073. It is not all cash or all added to an earnings valuation already capitalising financial income. Minority investments and convertibles have separate rights and valuation risks; unrealised gain is not cash. Adding portfolio assets requires separating their income from operations. No exact operating surplus is certified. [Q, note4]

Operating leases 21.394 million are not bank borrowing; rent already enters CFO, without deducting the liability again from equity valued after rent. Firm inventory commitments 36.6 million and patent maintenance compete with distributions. Paid buybacks 192.960 and dividends 69.373 exceeded 176.551 cash after PP&E and IP before SBC/tax normalisation. Selling investments funds the gap, not new operating income or guaranteed rollover. [Q, notes9,14,18 and cash flows]

Original pages 3–5 were visually crosschecked: EPS forecasts 4.27/4.79/5.94 for 2026/2027/2028; financial tables reach Q2 despite Q3 narrative. Share footnote says thousands but rows near 46 and millions chart conflict. Primary Q3 weighted diluted shares are 45,787,266 and closing shares 45,279,598: different bases. No corporate conversion or exact provider denominator is inferred from plausibility. [PR; Q; REL]

Contract review limits assumed duration: Samsung licence runs from January 2023 to the end of 2027, with a two-year extension at Samsung's option. This does not guarantee renewal or unit purchases. Q3 material units increased 9% despite lower revenue; units do not guarantee margins. Nine-month royalty improvement includes an 11.1 million favourable catch-up change linked to lower expected future demand from certain customers and higher average revenue per gram; it does not establish commercial acceleration. [Q, revenue and MD&A]

Actual nine-month funding budget: cash after PP&E and IP 176.551, plus net investment sales/maturities 47.147, less buybacks 192.960, equity withholding 7.786 and dividends 69.373, plus issuance 1.515 reconciles the 44.906 million cash decline. It uses actual payments without charging economic SBC a second time or calling portfolio sales earnings. Liquidity funds the gap, but repeating it reduces innovation capital. [Q, cash flows]

Tax is not normalised mechanically: July 2025 US law restores immediate domestic R&D deductions, but the company estimates limited impact. Neither all improved cash tax is attributed to it nor the 39 million refund treated as recurring. The Korean claim and related US tax remain contingent rights and obligations, rather than cash received. [Q, tax]

## Valuation and price expectations

At 90.40, PDF 2026 consensus EPS 4.27 implies 21.17 times and 2027 EPS 4.79 implies 18.87; estimates with bases needing reconciliation, not current returns. Header EPS 5.08 differs from table LTM 4.14 and recent adjusted earnings; denominators are not mixed. Fair value 111.1 and external targets do not determine own value. [PR, pp.1–4]

Multiplying nine-month figures does not construct a year. An illustrative annual pace of adjusted EPS 3.04 times 4/3 is 4.053 and P/E 22.30; not LTM or guidance, and fiscal FX/mix remain. Company reconciliation traces 1.72 to 1.23; calling all adjusted earnings recurring operations is still too strong. Nine-month financial interest income 25.388 million depends on portfolio and rates, not the materials moat. [Q; REL]

Price requirements: at 18, 22 and 26 times contemporary economic earnings it needs EPS USD 5.02, 4.11 and 3.48. Nominal sensitivity without probabilities: EPS 3.50 at 18 equals 63.00; 4.25 at 22 equals 93.50; 5.00 at 26 equals 130.00. These are not DCF or validated intrinsic values. Preserving earnings through weak mix and funding reinvestment matter, not choosing a multiple to echo price.

Provider 5.63% FCF yield is not verified owner yield. Against rounded market capitalisation USD 4,200 million, nine-month diagnostic 118.694 equals 2.83% over that period, without annualising or promising return. It retains investment interest and actual IP purchase cost; adding the entire portfolio requires separating income and operating capital. Retained technology funding preserves shareholder rights but cannot be distributed simultaneously.

Dated illustration: contemporary economic EPS 4.25 growing 6% annually to 29 October 2031 and a 22-times terminal gives USD 125.12 and price CAGR 6.7% from 90.40, without dividends or IRR. Approved 0.50 dividend payable 31 December 2026 does not guarantee five years of payments; annualising it to 2.00 gives only a 2.21% pace/yield and is not added to terminal as reinvestment. Growth needs R&D/IP and liquidity after distributions, without guaranteed blue revenue.

Joint downside: slower adoption, weaker volume and less profitable mix can reduce earnings and multiple, increase inventory and consume investments. Favourable alternative is new formats/IT with profitable volume, defensible licences and post-investment cash. No high bank debt forces a recovery bet today, but buybacks do not themselves create return if they erode reinvestment capacity. No exact buy zone is set with IP costs and sustainable cash unresolved.

Economic peers include OLED material suppliers such as Merck and IP businesses; Samsung/LG are customers with different capex/cycles, not equivalent valuation peers. The PDF mixed industrial set is not a homogeneous patent, licensing and supply basis. No complete primary comparable cutoff set was obtained; own margins, demand and cash across periods remain the contrast, without peer-average P/E as fair value. [PR, p.6; Q]

Illustrative joint adverse test: contemporary economic EPS 4.25 reduced 20% at 18 times gives USD 61.20, without probabilities or certified intrinsic value. Lower demand can affect units, mix, contractual estimates and inventory simultaneously. Hypothetical annual IP needs of 20/40/60 million change available cash dollar for dollar without erasing expensed R&D; nine months are not extrapolated into a normal year. At 90.40 sufficient protection against both stresses is not established.

## Risks and monitoring

Medium-high risk: few customers' bargaining power, mix and revenue per gram, IP protection/renewal, substitutes, China/Korea and trade restrictions, inventory, tax cash and portfolio value. More OLED area does not ensure equal revenue capture or margin. Blue and NovaJet commercialisation is not quantified as certain profit. [Q, business, revenue and risks]

Strongest objection to waiting: hard-to-replicate IP, high total margins, liquid balance sheet and OLED capacity expansion can support recovery before materials stabilise. Buybacks at depressed prices and a fundable dividend may improve per-share returns. Royalty growth still includes altered comparisons and cash includes refund/timing effects; keeping optionality is defensible, while buying needs stronger cash or a price with room under prudent assumptions.

Material gaps: through-cycle economic cash after tax and technology purchases, IP cost to sustain the moat, blue share/timing, customer-mix margins, actually surplus investments and Korean tax litigation outcome. Primary reads and cutoff searches give partial event coverage, not exhaustive inventory. No result after 29 October is incorporated.

## Conclusion and independent score judgments

Company 8.5 reflects patents, know-how, licences and capacity to fund research, limited by concentration and technological transition. Opportunity 8.0 reflects favourable price/liquidity, but around 21 times consensus is not automatically cheap with adjusted materials and cash. Overall 8.1 is a separate return/risk judgment, not an average or mechanical uncertainty penalty. WAIT at 90.40 for new entry; a good franchise may need more economic margin.

Why we could be wrong: IT, foldables and technology adoption can accelerate earnings while investments protect the trough; waiting may miss part of recovery. What would change our view: materials volume and margin improving with cash after taxes, SBC and IP, without unrealised gains or transitory releases. Least-supported valuation element: sustainable revenue per gram and technology-renewal cost, not calculated P/E. No deployment date or stock-price target is forecast.

Substantive review maintains 8.5/8.0/8.1 and Wait. Quarterly volume and liquidity support retaining industrial optionality, while contract duration, royalty quality and distributions exceeding post-IP cash reinforce requiring more margin to buy. The decision does not depend on a prior grade or certified normalised cash.

Holder decision: Hold conditionally: IP, licences and liquidity support retention at USD 90.40 while funding innovation, but material margins and cleaned cash limit adding. Durable franchise loss requiring a general sale is not established.

Hold: Retain while materials and licences generate enough economic cash for research, IP and liquidity after compensation and taxes.

Reduce: Reconsider reducing if margins and volume deteriorate persistently while buybacks and technology purchases consume capacity needed to sustain the franchise.

Sell: Reconsider selling if new evidence establishes durable IP irrelevance or loss of key customers making profitable reinvestment infeasible.

Counterargument: Retention can trap capital if technological change lowers revenue per gram and requires reinvestment without returns, despite current liquidity and patents.

Uncertainty: Normalised cash, licence durability, blue monetisation and acquired-IP returns 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.