# Rigel Pharmaceuticals, Inc.

## NASDAQ:RIGL · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 50.70 USD

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

| | |
|---|---|
| Empresa: | 7.90/10 |
| Oportunidad: | 7.50/10 |
| NOTA FINAL: | 7.60/10 |

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

Riesgo: Alto

Rigel — Nota Final 7,6/10; Empresa 7,9; Oportunidad 7,5. Riesgo alto. Tesis favorable condicionada a conversión financiada. 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. Rigel Pharmaceuticals, Inc., NASDAQ:RIGL, original del 29/10/2026 a 50,70 USD; fecha editorial 04/11/2026. Se leyeron las once páginas extraídas y se vieron realmente páginas 3 y 4, incluidas tablas, encabezados, escalas y notas. Q2/H1 termina el 30/06/2026; no se usan resultados Q3 publicados después del corte. Los textos del proveedor que dicen Q2 2024 con cifras 2026 no cambian el periodo primario.

Negocio y ventaja. Rigel combina comercialización especializada en hematología/oncología con licencias de productos y desarrollo propio. TAVALISSE aporta 84,7 MUSD del producto H1 121,938, aproximadamente 69,4%: cuatro marcas no eliminan concentración. Prescripción, acceso a especialistas, evidencia clínica e IP dan defensa, pero no garantizan renovación de pacientes, reembolso ni duración perpetua. GAVRETO está autorizado para indicaciones RET concretas de pulmón y tiroides; datos en otros tumores no equivalen a una autorización general de tumores sólidos.

Resultados y comparables. Q2 ventas 78,703 MUSD, producto 67,015 (+13,7%) y contratos 11,688. Frente a ventas 101,685 y beneficio 59,613 anteriores, no se deduce deterioro uniforme: Q2 2025 incluía liberación no monetaria de pasivo Lilly 39,981. La primaria declara Q2 2026 beneficio 17,290 y BPA diluido 0,88, EBIT 23,575; H1 ventas 137,521, producto 121,938 (+19,0%), EBIT 35,460 y beneficio 25,944. R&D H1 sube de 15,257 a 25,637 y SG&A de 56,972 a 63,293. Crece el producto, pero comercializar y desarrollar consume recursos.

Guía separada de caja. En agosto la dirección elevó ventas 2026 a 285–295 MUSD, con producto 255–265 excluyendo VEPPANU y contratos unos 30. No aumentó la guía del producto ni dio ventas de VEPPANU; tampoco guía anual de FCF. Lanzamiento confirmado el 13/08, después del cierre H1. Precio de lista 29.400 USD por suministro de treinta días no es ingreso neto cobrado por paciente: duración, descuentos, acceso y royalties importan. No se convierte mercado direccionable en ventas garantizadas ni se anualiza Q2.

Beneficio fiscal y PER. La memoria 2025 registra liberación de provisión fiscal diferida 245,852 MUSD. El LTM neto es 367,024 + 25,944 − 71,059 = 321,909; restar ese beneficio no monetario deja 76,057, sin convertirlo automáticamente en beneficio sostenible. Beneficio antes de impuestos LTM 121,827 + 35,242 − 71,493 = 85,576. Aplicar solo como normalización 26% daría 63,326, unos 3,23 USD con base ilustrativa 19,6 millones de instrumentos. El PER 2,94 del proveedor usa beneficio inflado; su BPA Actual 6,43 tampoco se reconcilia con 16,5 LTM de la tabla.

Caja H1. CFO 33,378 MUSD ya incorpora interés pagado 4,956 y alquileres operativos; no se restan otra vez ni se aplica un principal IFRS ficticio. No hubo capex físico declarado en el flujo H1. CFO añade SBC 10,300: deducir coste económico una vez deja 23,078 antes de licencias. El flujo resta clientes 4,278, inventarios 3,840 y proveedores 3,180; no se devuelven como caja libre por conveniencia. El gasto R&D ya está en la operación; no se añade ni se resta entero de nuevo.

LTM homogéneo y coste de crecer. CFO 75,655 + 33,378 − 29,644 = 79,389 MUSD; SBC 12,711 + 10,300 − 6,600 = 16,411; caja tras SBC y capex físico cero, 62,978. VEPPANU consumió 70,347 en inversión H1 y GAVRETO 5,000 como pago de cierre en financiación. Incorporarlos da −52,269 en H1 y −12,369 LTM. No se presume adquisición idéntica cada año, pero tampoco se valora crecimiento adquirido como gratuito ni se llama FCF a vencimientos/ventas de valores financieros.

Derechos y obligaciones de licencias. El acuerdo VEPPANU entró en vigor 11/06: 70 MUSD pagados, hasta 15 de transición, hasta 60 regulatorios y 260 comerciales, royalties desde mitad de decena hasta mitad de veintena porcentual. Hay reembolso de estudios hasta 40 acumulados con límites hasta 2029; 1,5 ya se reconoció en R&D H1. La tecnología aprobada se capitalizó por unos 70,6 y se amortiza en quince años: esa amortización no paga por sí sola hitos futuros. Los royalties ya reconocidos en coste no se restan dos veces, pero los nuevos pagos de activos requieren financiación.

Balance y financiación fechados. A 30/06 caja 60,816 y valores cortos 34,513 = 95,329 MUSD; el flujo incluye 0,057 de caja restringida aparte. Deuda bruta revolving 40,000, neta contable 39,236. En julio se pagaron 32 y quedaron 8: no se combina ese 8 con toda la caja de junio como snapshot de octubre. Restar solo ese pago, sin otros movimientos, dejaría liquidez 63,329 y la misma caja neta bruta 55,329. Es puente parcial, no saldo actual. Activo fiscal 238,068 no es efectivo disponible para lanzar medicamentos.

Acceso y reinversión. Revolver de cinco años desde 05/05/2026, capacidad 40 y opción condicionada a 60, SOFR mínimo 2% + 4%; tipo de junio 7,6%. Disponibilidad depende de clientes/inventario elegibles, covenants y lockbox; garantía sobre prácticamente todos los activos, incluida IP. Cumplimiento al cierre no garantiza futura financiación. Fabricación TAVALISSE tiene compromisos 16,3 y VEPPANU take-or-pay 26,8 hasta 2030, incluidos 4,6 de este último para resto de 2026. No se restan todos como gasto incremental si el inventario se vende y pasa por coste; sí se prueba liquidez frente a compra mínima y cobros más lentos.

Contraste de flujos y SBC. Se vieron realmente los estados de caja de Q2, página 7, y memoria 2025, página impresa 105 (física 106); columnas y unidades en miles corroboran los puentes. En una ruta distinta de liquidez, H1 CFO 33,378 menos retención fiscal de acciones 4,251 más cobros de planes 2,185 deja 31,312 antes de pagos de activos, o −44,035 tras 75,347. No se suma ni se resta junto con la ruta económica tras SBC de −52,269: son dos tratamientos de remuneración, no dos costes. Hay 30,3 MUSD de SBC sin reconocer en unos 2,29 años; no es coste cero ni deuda pagadera íntegra hoy.

Derechos revisados y final de Lilly. La primaria aclara que GAVRETO 5 MUSD en financiación es precio aplazado de activo bajo ASC 230, no servicio ordinario de préstamo ni coste adicional por encima de la compra: se retiene una vez. La licencia Lilly terminó el 15/06/2026 después de aviso de abril; derechos vuelven a Rigel, pero no se esperan más hitos ni royalties de ese acuerdo. No se convierte la antigua liberación de pasivo 39,981 en cobro futuro. El ahorro de coste comprometido y los derechos recuperados son reales; conseguir otra colaboración rentable sigue pendiente.

## Valoración y exigencias del precio

Precio y denominadores. 50,70 USD por 18.679.864 acciones declaradas al 30/07 da capitalización histórica aproximada 947,069 MUSD, cercana a 947,8 del proveedor. La primaria H1 usa media básica 18,477 y diluida 19,619 millones; el pie del proveedor dice miles mientras filas/gráfico sugieren millones. No se certifica recuento exacto de octubre por factor arbitrario. Con beneficio LTM sin reversión fiscal 76,057 el múltiplo equity es 12,45; con impuesto normalizado 26% sobre pretax sería 14,96, lejos de 2,94. Consenso 3,69 da 13,74, estimación y no caja libre después de licencias.

Exigencias del precio. A PER económico contemporáneo 14–18, el precio requiere BPA 3,62–2,82; la normalización ilustrativa 3,23 cabe en ese rango, sin demostrar barata la expansión. Caja LTM 62,978 antes de nuevas licencias rinde 6,65% sobre equity histórico; tras pagos de activos fue negativa. Si se capitaliza beneficio incluyendo rentas financieras, no se añade toda cartera financiera otra vez. Tampoco se resta deuda dos veces de un valor equity por PER. La clave es margen neto tras royalties, R&D, empleados e hitos, no el múltiplo titular.

Retorno fechado, sin probabilidades. Entrada 29/10/2026 a 50,70 USD y terminal 29/10/2031, sin dividendos supuestos: adverso BPA económico 1,5 × PER 12 = 18; central 4,5 × 18 = 81; favorable 6 × 22 = 132. CAGR de precio aproximado −18,7%, 9,8% y 21,1% anual. Son sensibilidades, no objetivos ni rentabilidad esperada. Base ilustrativa 20 millones de instrumentos cubre dilución existente sin declarar recuento exacto; SBC futura se paga económicamente en márgenes, no se impone otra dilución por idéntica remuneración. Ningún ingreso de R289 aprobado se presupone en el central.

Crecimiento financiado. Sobre ventas LTM 276,785 MUSD, hipótesis anual 0%/10%/15% durante cinco años da 276,8/445,8/556,7. Beneficios terminales con 20 millones de instrumentos son 30/90/120: márgenes netos económicos 10,8%/20,2%/21,6%, después de empleados, royalties, impuesto y desarrollo continuo. Central necesita BPA creciendo unos 6,9% desde 3,23. Los 70 pagados por VEPPANU ya compran parte de ese crecimiento; transición 15, estudios y hitos adicionales requieren retención de caja y margen real, no se distribuye simultáneamente el CFO. No se añade amortización entera como disponible sin coste de reposición de cartera.

Financiación y adverso. El presupuesto H1 tras SBC 23,078 no pagó solo 75,347 de compras/cierre: recurrió a recursos financieros existentes, con reforma de deuda y 40 de revolver. Tras el pago de julio y sin otros movimientos la caja/valores sería 63,329; descontar por sensibilidad transición 15 dejaría 48,329 antes de operar, inventario y estudios. No es previsión de saldo ni se deducen de nuevo los 70 ya pagados. Menor lanzamiento y cobro con gasto comercial creciente pueden exigir volver al revolver o capital; una opción a 60 no es financiación comprometida. No se asigna probabilidad ficticia a ese adverso.

Comparables y notas. PLX/ADMA comparten biotecnología comercial, pero enfermedades, patentes, fabricación, pasivos y mix de royalties difieren; no se usa su PER medio como valor justo sin conciliación. Historia primaria propia: producto 144,902 en 2024, 231,983 en 2025 y H1 121,938 en 2026; expansión real con compras de derechos y mayor gasto. Empresa 7,9 reconoce ejecución comercial y cartera aprobada, limitada por concentración, patentes/licencias y financiación condicionada. Oportunidad 7,5 refleja precio moderado sobre beneficio depurado y central atractivo, pero pérdida adversa amplia y caja tras inversión negativa. Nota Final 7,6 es juicio propio: ESPERAR evidencia de lanzamiento financiado; el 9,8% central no basta por sí solo para comprar una trayectoria todavía no demostrada. No es media ni penalización fija.

Retorno invertido y uso de caja. Sin dividendos, para sensibilidad de 8% anual en cinco años y PER terminal 18 hacen falta 4,14 USD de BPA: 50,70 × 1,08^5 / 18. El central 4,5 lo supera, pero depende de margen neto cercano al 20% con royalties y gastos de lanzamiento; 8% no es umbral metodológico ni demuestra que el central sea probable. Una inversión que conserve toda caja puede financiar crecimiento mejor que una que la reparta; aquí no se añaden dividendos, recompras ni caja inicial gratuita al terminal. Hitos comerciales con capitalización pueden consumir más caja que la amortización y son el límite material a extrapolar beneficio.

Tensión de liquidez, no previsión. Partiendo del puente parcial 63,329 MUSD posterior al pago de julio, dos años futuros de CFO acumulado 40, después de gasto de estudios, suministro, royalties, intereses e impuestos, menos transición 15 y devolución de los 8 restantes sin renovación darían 80,329 antes de nuevos hitos/activos. Con CFO −40 en adverso de lanzamiento e inversión la misma cuenta deja 0,329. Son supuestos de caja operacional que ya incluyen compras mínimas y estudios: no se vuelven a restar todos los 26,8 de inventario o 40 de cap de estudios. No certifican saldo ni suficiencia de 40; muestran que capital, financiación y nueva inversión compiten incluso sin reparto.

## Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgos al corte. Competencia de moléculas y tecnologías, acceso y reembolso, manufactura de terceros, pérdida de protección y fallos clínicos pueden afectar caja duraderamente. Cuatro productos no convierten una pequeña farmacéutica en cartera diversificada de gran escala. R289 sigue en fase temprana; designaciones regulatorias no prueban éxito y no se inventa probabilidad de aprobación. Ahorros por IA o búsqueda de pacientes citados por el proveedor no se modelan como margen demostrado.

Mejor objeción a esperar. Producto H1 crece 19%, TAVALISSE marca récord y hay capacidad comercial compartida. VEPPANU ya está aprobado y disponible, de modo que el crecimiento no depende solo de ensayos binarios; R289 sería opcionalidad adicional. El comunicado 19/10 de GAVRETO aporta evidencia clínica en 49 pacientes de otros tumores con ORR 53%, no prueba de ingreso ni autorización ampliada. Ese conjunto puede hacer conservador esperar. Persiste falta de ventas VEPPANU al corte y la obligación de financiar royalties, estudios y suministro; tampoco hay fracaso estructural probado que justifique salida general.

Fiscalidad y normalización revisadas. La liberación de la provisión valorativa del activo fiscal se retira del beneficio, no otra vez del CFO que ya la neutraliza. NOL y créditos explican menor impuesto federal pagado esperado por la empresa, pero utilizarlos reduce activo fiscal: no se suman 238,068 MUSD como caja y se mantiene beneficio sin impuestos perpetuos. La extinción de deuda H1 0,209 y parte del interés pagado son distintos de interés ordinario devengado; no se devuelve todo el pago para fabricar una caja normalizada. Margen de producto, descuentos y royalties deben observarse, sin presentar IP como perpetuidad ni ORR de estudios como probabilidad de retorno.

## Conclusión y justificación de las notas

Nueva entrada: ESPERAR / VIGILAR a 50,70 USD. Tesis 5–10 años favorable pero condicionada, riesgo alto. El negocio comercial mejora y el central puede generar retorno, pero precio normalizado no es ganga demostrada y el coste de expansión y adverso conjunto limitan margen de seguridad. No se fija zona exacta sin ventas netas y conversión de VEPPANU con sus obligaciones.

Por qué podemos estar equivocados: VEPPANU puede aprovechar infraestructura existente y acelerar ventas/margen sin nueva licencia grande, acercando el favorable. Qué dato nos haría cambiar de opinión: periodos comparables de ventas netas, margen tras royalties y caja tras empleados, desarrollo y pagos de activos, con acceso financiero confirmado. Qué parte de valoración tiene menos respaldo: margen neto terminal, capacidad de financiar hitos y permanencia del múltiplo; aprobación clínica no certifica esos tres supuestos.

Titular actual — Mantener con condiciones a 50,70 USD: producto y cartera aprobada respaldan conservar mientras se prueba VEPPANU; el central y la franquicia existente no justifican salida general, pero caja tras licencias negativa y financiación condicionada limitan ampliar.

Condición para mantener: Mantener mientras ventas netas y margen después de royalties sostengan caja tras empleados, desarrollo y obligaciones de licencias, con liquidez y covenants atendidos.

Condición para reducir: Considerar reducir si la valoración mantiene expansión exigente mientras varios periodos de lanzamiento decepcionan en caja y margen o requieren financiación dilutiva sin retorno respaldado.

Condición para vender: Considerar vender si pérdida duradera de relevancia clínica, derechos, reembolso o financiación invalida caja futura después de contrastar efectos transitorios y el argumento de conservar.

Contraargumento de conservar: Conservar puede ser demasiado paciente si pagos de derechos, estudios y competencia absorben la caja del producto y hacen inviable la expansión sin dilución significativa.

Incertidumbre: Se desconocen cartera, fiscalidad y necesidades del titular; no se prescribe tamaño ni orden.

Incertidumbre: Ventas VEPPANU, pagos contingentes y ROI de desarrollo siguen inciertos; no se monetiza éxito clínico no demostrado.

La revisión conserva 7,9/7,5/7,6 y la separación entre esperar nueva entrada y mantener condicionado. El producto aprobado y central sostienen conservar; no se demuestra todavía que caja y financiación permitan lanzar, desarrollar y pagar hitos con margen suficiente para añadir. El registro efectivo anterior 22/10/2026 v3 carece de juicio de tenencia: no se inventan condiciones históricas comprobadas.

## Qué vigilamos

- Ventas netas VEPPANU y conversión después de royalties
- Liquidez, hitos y base del revolver
- ROI de desarrollo y durabilidad de cartera

## Fuentes y alcance

pp1–11, visually inspected pp3–4 | 2026-10-29 | Complete extracted text read; pages 3 and 4 actually rendered and visually inspected, including forecast columns, graph/footnote share scales and accounting bases. No full original visual review claimed.

www.rigel.com · 0001034842 26 000052.pdf | 2026-08-04 | Complete issuer-hosted filing PDF bytes archived; selected statements, licences, funding, leases, tax and business notes read. Cash statement page 7 rendered and actually visually inspected; selected figures and identity cross-checked with official SEC web view. No full filing visual coverage claimed.

www.rigel.com · 0001034842 26 000015.pdf | 2026-03-03 | Complete issuer-hosted annual filing PDF archived; selected financial statements and deferred-tax/cash notes consulted. Cash statement printed page 105 (physical 106) and equity printed page 104 (physical 105) actually rendered and visually inspected. No full report reading or visual coverage claimed.

www.rigel.com · rigel reports second quarter 2026 financial results | 2026-08-04 | Complete official HTML archived; selected financial release body consulted and reconciled to filing.

www.rigel.com · rigel announces availability of veppanu vepdegestrant | 2026-08-13 | Complete official HTML archived; selected availability, price and indication content consulted, not full clinical evidence review.

www.rigel.com · rigel highlights new gavreto pralsetinib data across | 2026-10-19 | Complete official HTML archived; selected study-summary paragraphs consulted. Announcement is not expanded approval or proof of commercial uptake.

# Rigel Pharmaceuticals, Inc.

NASDAQ:RIGL · v4 · Report 29/10/2026 · Reference 50.70 USD

Company 7.90/10 | Opportunity 7.50/10 | Overall 7.60/10

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

Risk: High

Rigel — Overall 7.6/10; Company 7.9; Opportunity 7.5. High risk. Favourable thesis conditional on funded conversion. WAIT for entry; conditional HOLD for holders.

## Business, developments and cash

Identity. Rigel Pharmaceuticals, Inc., NASDAQ:RIGL, original dated 29 October 2026 at USD 50.70; editorial date 4 November 2026. All eleven extracted pages were read and pages 3 and 4 actually viewed, including tables, headings, scales and footnotes. Q2/H1 ends 30 June 2026; no later Q3 results enter the cutoff judgment. Vendor text calling 2026 figures Q2 2024 does not change the primary period.

Business and advantage. Rigel combines specialised hematology/oncology commercialisation with licensed products and internal development. TAVALISSE contributes USD 84.7m of H1 product sales 121.938m, about 69.4%: four brands do not remove concentration. Prescribing access, specialist relationships, evidence and IP support the franchise but guarantee neither patient renewal, reimbursement nor perpetuity. GAVRETO has specific RET lung and thyroid indications; other-tumour data are not a broad solid-tumour authorisation.

Results and comparability. Q2 revenue USD 78.703m comprises product 67.015 (+13.7%) and contracts 11.688. Prior revenue 101.685 and income 59.613 do not imply uniform deterioration: Q2 2025 included noncash Lilly cost-share liability release 39.981. Primary Q2 2026 income is 17.290, diluted EPS 0.88 and EBIT 23.575; H1 sales 137.521, product 121.938 (+19.0%), EBIT 35.460 and income 25.944. H1 R&D rises from 15.257 to 25.637 and SG&A from 56.972 to 63.293. Product grows, but commercialisation and development consume resources.

Guidance versus cash. August management raised 2026 sales to USD 285–295m, comprising product 255–265 excluding VEPPANU and contracts about 30. It did not raise product guidance or provide VEPPANU sales, nor annual FCF guidance. Launch is confirmed on 13 August, after H1 closing. List price USD 29,400 per thirty-day supply is not net collected revenue per patient: duration, discounts, access and royalties matter. Addressable market is not guaranteed sales and Q2 is not annualised.

Tax earnings and P/E. The 2025 filing reports a deferred-tax valuation allowance release USD 245.852m. LTM net income is 367.024 + 25.944 − 71.059 = 321.909; removing that noncash benefit leaves 76.057 without proving sustainability. LTM pretax income is 121.827 + 35.242 − 71.493 = 85.576. Applying 26% solely as normalisation gives 63.326, about USD 3.23 on illustrative 19.6m instruments. Vendor P/E 2.94 uses inflated income; cover EPS Actual 6.43 also does not reconcile to table LTM 16.5.

H1 cash. CFO USD 33.378m already bears paid interest 4.956 and operating leases; neither is deducted twice nor fictitious IFRS principal applied. No physical capex is reported in H1 cash flow. CFO adds SBC 10.300: one economic-cost deduction leaves 23.078 before licences. Cash flow deducts receivables 4.278, inventories 3.840 and payables 3.180; these are not returned as free cash for convenience. R&D already runs through operations and is neither added nor deducted in full again.

Homogeneous LTM and growth cost. CFO 75.655 + 33.378 − 29.644 = USD 79.389m; SBC 12.711 + 10.300 − 6.600 = 16.411; post-SBC cash with zero physical capex is 62.978. VEPPANU consumed 70.347 investing cash in H1 and GAVRETO 5.000 as acquisition closing payment in financing. Including them gives −52.269 in H1 and −12.369 LTM. No identical annual acquisition is imposed, but acquired growth is not free and investment maturities/sales are not operating FCF.

Licence rights and obligations. VEPPANU became effective 11 June: USD 70m paid, up to 15 transition, 60 regulatory and 260 commercial milestones, royalties from mid-teens to mid-twenties percentages. Study reimbursement is capped at 40 cumulatively with limits through 2029; 1.5 was already in H1 R&D. Approved technology was capitalised at about 70.6 and amortised over fifteen years: amortisation alone does not fund future milestones. Royalties already in costs are not deducted twice, while new asset payments require funding.

Dated balance sheet and funding. At 30 June cash 60.816 plus short investments 34.513 equals USD 95.329m; cash-flow cash includes another 0.057 restricted. Gross revolver is 40.000, net carrying amount 39.236. July repayment 32 leaves 8: that 8 is not combined with all June cash as an October snapshot. Deducting only this payment without other flows leaves liquidity 63.329 and unchanged gross net cash 55.329. This is a partial bridge, not a current balance. Deferred-tax asset 238.068 is not launch cash.

Access and reinvestment. Five-year revolver from 5 May 2026, capacity 40 and conditional option to 60, SOFR floor 2% plus 4%; June rate 7.6%. Availability depends on eligible receivables/inventory, covenants and lockbox; security covers substantially all assets including IP. Closing compliance does not assure future funding. TAVALISSE manufacturing commitments are 16.3 and VEPPANU take-or-pay 26.8 through 2030, including 4.6 for the rest of 2026. All are not incremental expense when inventory is sold through costs, but liquidity is tested against minimum purchases and slower receipts.

Cash and SBC cross-check. Q2 cash statement page 7 and annual printed page 105 (physical 106) were actually viewed; columns and thousands units corroborate the bridges. In a separate liquidity route, H1 CFO 33.378 less share tax withholding 4.251 plus plan proceeds 2.185 leaves 31.312 before asset payments, or −44.035 after 75.347. This is neither added to nor combined as another deduction with economic post-SBC route −52.269: two remuneration treatments, not two costs. Unrecognised SBC USD 30.3m over about 2.29 years is neither free nor debt all due today.

Rights and Lilly termination reviewed. Primary notes clarify GAVRETO USD 5m in financing is deferred asset purchase price under ASC 230, neither ordinary loan service nor an additional cost above the purchase: retained once. Lilly ended on 15 June 2026 following April notice; rights revert but no further agreement milestones or royalties are expected. Prior liability release 39.981 is not a future receipt. Avoided cost obligations and returned rights are real; another profitable collaboration remains unproved.

## Valuation and price expectations

Price and denominators. USD 50.70 times 18,679,864 shares reported at 30 July gives historical equity value about USD 947.069m, close to vendor 947.8. Primary H1 weighted shares are 18.477m basic and 19.619m diluted; vendor footnote says thousands while rows/chart suggest millions. No exact October count is certified through an arbitrary factor. Equity multiple on LTM earnings excluding tax release 76.057 is 12.45; normalised 26% tax on pretax gives 14.96, far from 2.94. Consensus EPS 3.69 gives 13.74, an estimate rather than free cash after licences.

Price requirements. At contemporaneous economic P/E 14–18, price requires EPS 3.62–2.82; illustrative normalisation 3.23 lies within that range without proving expansion cheap. LTM cash 62.978 before new licences yields 6.65% on historical equity, but was negative after asset payments. Capitalising earnings including financial income does not permit adding the full portfolio again. Debt is not deducted twice from P/E equity value. Net margin after royalties, R&D, employees and milestones matters more than headline multiples.

Dated return without probabilities. Entry 29 October 2026 at USD 50.70 and terminal 29 October 2031, no assumed dividends: adverse economic EPS 1.5 times P/E 12 equals 18; central 4.5 times 18 equals 81; favourable 6 times 22 equals 132. Approximate price CAGR −18.7%, 9.8% and 21.1% annually. These are sensitivities, not targets or expected returns. Illustrative 20m instruments cover existing dilution without claiming exact shares; future SBC is economically paid in margins, not charged again through identical-remuneration dilution. Central assumes no approved R289 revenue.

Funded growth. On LTM sales USD 276.785m, assumed annual 0%/10%/15% over five years gives 276.8/445.8/556.7. Terminal income on 20m instruments is 30/90/120: economic net margins 10.8%/20.2%/21.6%, after employees, royalties, tax and continuing development. Central needs about 6.9% EPS growth from 3.23. VEPPANU payment 70 already buys part of growth; transition 15, studies and additional milestones need retained cash and real margin, not simultaneous CFO distribution. Full amortisation is not added as available without portfolio replacement cost.

Funding and adversity. H1 post-SBC budget 23.078 did not alone fund acquisition/closing cash 75.347: financial resources were used, alongside debt restructuring and revolver 40. After July repayment and no other flows cash/investments would be 63.329; deducting transition 15 solely as sensitivity leaves 48.329 before operations, inventory and studies. It is not a balance forecast and paid 70 is not deducted again. Slower launch/collection with higher commercial expense may require renewed revolver use or equity; option to 60 is not committed funding. No fictitious adverse probability is assigned.

Comparables and scores. PLX/ADMA share commercial biotechnology but diseases, patents, manufacturing, liabilities and royalty mix differ; average P/E is not fair value without reconciliation. Own primary history: product 144.902 in 2024, 231.983 in 2025 and H1 121.938 in 2026; real expansion with purchased rights and more spending. Company 7.9 recognises execution and approved portfolio, constrained by concentration, licences/patents and conditional funding. Opportunity 7.5 reflects moderate cleaned earnings price and attractive central return but large adverse loss and negative post-investment cash. Overall 7.6 is a separate judgment: WAIT for funded launch evidence; central 9.8% alone does not justify buying an unproved path. No average or fixed penalty.

Reverse return and cash use. With no dividends, an 8% annual five-year sensitivity and terminal P/E 18 need EPS USD 4.14: 50.70 times 1.08^5 divided by 18. Central 4.5 exceeds it but depends on net margin near 20% with royalties and launch expense; 8% is no methodology hurdle and proves no central probability. Retaining cash can fund growth better than distributing it; no dividends, buybacks or free opening cash are added to terminal value here. Capitalised commercial milestones can consume more cash than amortisation, materially limiting earnings extrapolation.

Liquidity stress, not forecast. Starting from partial post-July bridge USD 63.329m, future cumulative two-year CFO 40 after study expense, supply, royalties, interest and tax, less transition 15 and remaining debt 8 repaid without renewal gives 80.329 before new milestone/asset payments. With CFO −40 under launch/investment adversity, the same account leaves 0.329. These operating-cash assumptions already include minimum purchases and studies: all inventory 26.8 or study cap 40 is not deducted again. They certify neither balance nor adequacy of 40; capital, finance and new investment compete even without distributions.

## Risks and monitoring

Cutoff risks. Molecule/technology competition, access and reimbursement, outsourced manufacture, protection loss and clinical failure can permanently affect cash. Four products do not make a small pharma a large diversified portfolio. R289 remains early stage; regulatory designations prove no success and no approval probability is invented. Vendor AI/patient-identification savings are not modelled as demonstrated margin.

Strongest objection to waiting. H1 product grows 19%, TAVALISSE sets a record and commercial capacity is shared. VEPPANU is approved and available, so growth is not purely binary trials; R289 adds optionality. The 19 October GAVRETO release offers clinical evidence in 49 other-tumour patients with ORR 53%, not revenue proof or an expanded approval. This may make waiting conservative. Cutoff VEPPANU sales evidence is absent and royalties, studies and supply still need funding; neither is structural failure proved to justify a general exit.

Tax and normalisation review. Release of the deferred-tax valuation allowance is removed from earnings, not again from CFO that already neutralises it. NOLs/credits explain company expectations of lower federal cash tax, but use reduces tax assets: USD 238.068m is not added as cash while perpetual untaxed earnings are assumed. H1 debt extinguishment 0.209 and part of paid interest differ from ordinary accrued interest; all payment is not returned to fabricate normal cash. Product margins, discounts and royalties need observation; IP is not perpetuity and study ORR is not investment return probability.

## Conclusion and independent score judgments

New entry: WAIT / WATCH at USD 50.70. Favourable but conditional five-to-ten-year thesis, high risk. Commercial business improves and central can return capital attractively, but normalised price is not a demonstrated bargain; expansion cost and joint adversity limit the cushion. No exact zone is set without VEPPANU net sales/conversion and obligations.

Why we could be wrong: VEPPANU may use existing infrastructure to accelerate sales/margin without another large licence, approaching favourable. What would change our view: comparable periods of net sales, post-royalty margin and cash after employees, development and asset payments, with confirmed financial access. Least supported valuation components: terminal net margin, milestone funding and exit multiple; clinical approval certifies none of them.

Existing holder — Hold conditionally at USD 50.70: product and approved portfolio support retention while VEPPANU is tested; central and the existing franchise do not justify a general exit, but negative post-licence cash and conditional funding limit additions.

Hold condition: Hold while net sales and post-royalty margins support cash after employees, development and licence obligations, with liquidity and covenants met.

Reduce condition: Consider reducing if valuation retains demanding expansion while several launch periods disappoint in cash/margin or need dilutive funding without supported returns.

Sell condition: Consider selling if lasting loss of clinical relevance, rights, reimbursement or funding invalidates future cash after testing temporary effects and the case to retain.

Case against retention: Holding may be overly patient if rights payments, studies and competition absorb product cash and make expansion unviable without substantial dilution.

Uncertainty: The holder's portfolio, tax and needs are unknown; no position size or order is prescribed.

Uncertainty: VEPPANU sales, contingent payments and development ROI remain uncertain; unproved clinical success is not monetised.

The review preserves 7.9/7.5/7.6 and separates waiting for entry from conditional retention. Approved product and central support holding; cash and finance do not yet demonstrate launching, developing and paying milestones with enough cushion to add. The prior effective 22 October 2026 v3 record lacks a holder judgment: historical fulfilled conditions are not invented.

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.