Raymond James Financial

RJF · Revisión v3 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 21/10/2026

reference_price: 155.30 USD

Publicación editorial: 26/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.70/10
Oportunidad:	8.50/10
NOTA FINAL:	8.60/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio: tipos, mercados y crédito

Raymond James combina asesoramiento patrimonial, intermediación, gestión y banca. La relación con asesores y clientes, escala tecnológica y activos en cuentas con comisiones crean recurrencia, pero no ingresos contractualmente inmunes a mercados. Empresa 8,7/10: franquicia sólida y diversificada, limitada por riesgo bancario, dependencia de tipos y mercados, coste de captar asesores y litigios sobre cash sweep.

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

Raymond James combina asesoramiento patrimonial, intermediación, gestión y banca. La relación con asesores y clientes, escala tecnológica y activos en cuentas con comisiones crean recurrencia, pero no ingresos contractualmente inmunes a mercados. Empresa 8,7/10: franquicia sólida y diversificada, limitada por riesgo bancario, dependencia de tipos y mercados, coste de captar asesores y litigios sobre cash sweep.

Identidad verificada visualmente en página 1: acción ordinaria NYSE:RJF, 21/10/2026, 155,30 USD. El informe contiene BPA realizado, ajustado y estimado que no son intercambiables. Las previsiones FY26 12,47 USD, FY27 14,09 y FY28 15,73 son consenso del proveedor, no resultados realizados ni guía propia verificada. Se mantiene el corte, sin usar el resultado de octubre posterior.

No se usa FCF industrial: préstamos, depósitos, financiación y activos de clientes alteran el flujo operativo sin representar caja del propietario. Intereses se devengan y pueden no cobrarse en el mismo periodo. Client cash y bank sweep pertenecen a clientes o financian activos bancarios; no se suman como caja libre a equity. La caja corporativa tampoco se considera excedentaria en su totalidad.

El crecimiento patrimonial requiere pagos a asesores, personal, tecnología, capital regulatorio y posibles adquisiciones. El beneficio GAAP ya soporta remuneración y gastos; no se resta SBC de nuevo ni se añaden automáticamente todos los ajustes de adquisiciones. Las recompras son distribución de capital y alteran acciones futuras, no FCF adicional. M&A y crecimiento de préstamos compiten por el mismo capital.

Revisión adicional del primer sello: la conciliación Q3 muestra beneficio común GAAP 595 millones USD y ajustado 620; ajustes de adquisiciones 32 antes de impuestos menos 7 de efecto fiscal = 25 netos. No añado 25 a caja

económica automáticamente: retención de empleados y costes de integración son usos económicos, mientras amortización requiere separar inversión histórica y reposición. Los BPA 3,01 GAAP y 3,14 ajustado no son anualizados como si fueran FY26 realizados. El rango propio de BPA económico 11-12,5 se mantiene como normalización ilustrativa con coste de crecimiento, no beneficio certificado.

Valoración y exigencias del precio

Al precio 155,30 USD: 12,47 USD de consenso FY26 implica 12,45x; 14,09 FY27 implica 11,02x; 15,73 FY28 implica 9,87x. Son múltiplos de estimaciones y fechas diferentes, no una progresión confirmada. A 66,11 USD de valor contable por acción de junio, P/B es 2,35x; a 53,74 USD tangible, P/TBV es 2,89x. No se añade de nuevo capital bancario a un beneficio que ya remunera ese capital.

Normalización contemporánea ilustrativa: BPA económico 11-12,5 USD y múltiplos de 11-14x producen 121-175 USD; punto central 12 x 13 = 156 USD. No es DCF ni valor validado. Inversión del precio: a 13x, exige 11,95 USD de beneficio por acción sostenible; a 11x, 14,12 USD. La primera combinación está próxima al consenso FY26, la segunda exige crecimiento o recuperación que aún consume capital.

Escenario propio a cinco años, desde 21/10/2026 hasta 21/10/2031: BPA económico inicial 12 USD, crecimiento del 7% anual y múltiplo final 13x; dividendo anual supuesto 2,16 USD al final de cada año, sin reinversión. Terminal 218,80 USD; riqueza acumulada 229,60 USD; CAGR de riqueza 8,1%, no TIR ni expectativa probabilística. El crecimiento exige retención de beneficios y capital, de modo que no se distribuye todo el BPA ni se añade una recompra independiente al retorno por acción.

Adverso conjunto: BPA inicial 10,5 USD por menor ingreso sobre cash sweep, mercados y coste de crédito, crecimiento 3%, múltiplo 11x y dividendo 1,80 USD; terminal 133,90 USD y riqueza acumulada 142,90 USD, inferior al precio. Favorable ilustrativo: BPA 12,5, crecimiento 9%, múltiplo 14x y dividendo 2,16 produce terminal 269,26 USD, riqueza 280,06 USD. Estas combinaciones no son intervalos de confianza ni importan una rentabilidad exigida universal.

Comparables: Stifel se aproxima por riqueza y banca de inversión, pero mix, balance y escala cambian la exposición; Piper Sandler tiene más dependencia de transacciones y menor banco, por lo que su múltiplo no valora directamente RJF. No se han reconstruido estados primarios homogéneos de pares al corte y no se usa su media. El contraste con la propia historia operativa primaria muestra crecimiento de activos y beneficios, junto a presión de margen bancario y menor colchón de capital relativo. Oportunidad 8,5/10: precio razonable frente a crecimiento financiable, sin margen amplio en normalización plana. Final 8,6/10 es juicio independiente: Compra selectiva por recurrencia, crecimiento y capital, limitada por riesgos conjuntos y normalización del beneficio.

Normalización de crédito revisada: Q3 registra beneficio de provisiones bancarias de 26 millones USD, frente a cargo de 15 un año antes; la variación favorece beneficio antes de impuestos en 41 millones. Los charge-offs son 15 millones frente a 3 y las reservas 398 frente a 465; mora 152 frente a 214 y préstamos criticados 593 frente a 572. Por tanto mejora de mora no prueba menor coste de riesgo en todas las categorías. No se resta íntegra una reserva de balance al beneficio: el ajuste razonable depende del gasto normal de crédito y de su base fiscal, pendiente. Este contraste da fundamento al BPA adverso de 10,5 y a mantener cautela en Oportunidad.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento contrario es que el PER aparentemente bajo capitaliza beneficios altos sobre saldos de clientes y mercados elevados. Una caída de activos reduce comisiones al mismo tiempo que aumenta el coste de captar/retener asesores; menor spread y mayores provisiones presionan el banco. La base de clientes y capital regulatorio ofrecen resistencia, pero no eliminan esta correlación.

La liberación de provisiones no es cobro de caja sostenible. Las reservas se revisan junto a impagos, préstamos criticados, charge-offs y composición; no se extrapola un trimestre benigno. Los préstamos garantizados por valores aportan colateral, pero también sensibilidad simultánea a mercados y liquidez. Las restricciones de filiales limitan la caja disponible para la matriz.

Faltan un puente completo de septiembre/octubre para capital y financiación, sensibilidad contractual de depósitos y reconstrucción de costes de M&A, litigios e inversión futura. No se llaman actuales los saldos de junio ni se

convierte autorización de recompras en ejecución. Los datos faltantes que pueden cambiar el juicio son spreads, capital retenido y coste de crédito; el redondeo de los múltiplos no lo cambia.

Revisión de capital y liquidez: RJF publica a junio CET1 21,6% y tier 1 leverage 11,7%, frente a 22,7% y 13,1% un año antes; son colchones amplios pero decrecientes. La nota regulatoria del 10-Q separa RJB CET1 15,1%, TriState 18,5% y exceso de net capital de RJ&A 892 millones USD: no son la misma ratio ni efectivo sumable a la matriz. La caja de clientes en sweep puede emigrar a alternativas mejor remuneradas; comisiones sobre terceros y margen bancario sobre depósitos propios son mecanismos distintos. La empresa no puede repartir depósitos o todo su capital sin afectar préstamos, regulación y liquidez. El modelo por acción no añade capital/caja nuevamente.

Revisión de financiación, crecimiento y actualidad: el crecimiento 7% del BPA exige gastos de captación/tecnología ya soportados más retención para balance/M&A; con 12 USD de partida y 2,16 de dividendo ilustrativo, 9,84 queda retenido antes de otras distribuciones, suficiente aritméticamente pero no certificado como financiación disponible. No se asume acceso ilimitado a deuda ni todas las recompras autorizadas. El relevo bancario anunciado por la compañía el 15/09/2026 para enero de 2027 se trata como futuro, no ejecutado. El PDF declara creación 21/10/2026 20:19:01 UTC; no es un timestamp independiente. No incorporo fuentes de resultados del mismo día cuya disponibilidad anterior a esa hora no se haya probado, ni resultados posteriores.

Conclusión y justificación de las notas

Juicio revisado: mantengo Empresa 8,7, Oportunidad 8,5 y Final 8,6, COMPRA SELECTIVA. La franquicia y el capital soportan crecimiento financiado; normalizar crédito reduce la tentación de capitalizar un trimestre récord. La combinación central a cinco años produce riqueza acumulada creciente aun sin múltiplo expansivo, pero el adverso puede perder capital. Esta relación justifica selección, sin fórmula de notas ni obligación de rebaja. La revisión es del mismo sistema; la exposición accidental ya declarada permanece y no se atribuye independencia externa.

COMPRA SELECTIVA para nueva entrada a 155,30 USD: la franquicia puede crecer con beneficios retenidos y el múltiplo no exige realizar íntegramente el consenso FY28. La limitación es que la normalización central está cerca del precio y un shock conjunto puede producir pérdidas. No se interpreta como Compra plena ni como orden de aumentar una posición existente.

Por qué podemos estar equivocados: el BPA económico de partida puede estar elevado por tipos, mercados y provisiones favorables. Qué dato nos haría cambiar de opinión: capital regulatorio y liquidez tras crecimiento/recompras, ingresos netos sobre cash sweep, flujos orgánicos, gasto de captación y coste de crédito comparable; deterioro simultáneo exigiría revisar. Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el crecimiento del BPA a cinco años y el múltiplo terminal, no los cocientes aritméticos al precio fuente.

Fuentes: ProResearch autorizado 21/10/2026, pp.1-11; resultados Q3 de RJF publicados 22/07/2026 y 10-Q a junio presentado 05/08/2026, URLs y localizadores en expediente. Consulta 26/10/2026: aperturas web parciales y extractos, sin bytes íntegros retenidos ni hash atribuido a páginas. PDF/texto originales sí retenidos con SHA-256. Exposición accidental antes del primer sello: búsqueda SEC mostró un resultado de picks.kamadorueda.com/company/RJF con encabezado de infravaloración y resumen de balance; no se abrió, no se usó como objetivo ni se vieron puntuaciones. No se afirma análisis ciego o independencia externa.

Comparación con la ficha anterior. Empresa/Oportunidad/Final: 8,60/7,80/8,10 a 8,70/8,50/8,60. Veredicto: COMPRA SELECTIVA a COMPRA SELECTIVA. Referencia nueva: 155,30 USD · referencia del informe (21/10/2026); anterior: 156.80 USD · referencia del informe (14/10/2026). Se concilian beneficio GAAP y ajustado, crédito/provisiones y capital de holding y filiales. La referencia del informe es menor; la Compra selectiva sigue apoyada en beneficio normalizado y capital para crecer, no en tratar saldos de clientes como caja libre. Se utilizan resultados y fuentes de julio/agosto, sin incorporar resultados de octubre posteriores al documento generado el 21/10 a las 20:19:01 UTC según su metadata declarada. No se afirma un trimestre nuevo ni una caja corporativa íntegramente excedentaria. La nueva valoración mantiene selectividad y exige que crédito, márgenes y capital retenido sostengan la evolución del beneficio. El cambio de nota no equivale a nueva evidencia realizada de FY/Q4. Se conservan el punto cero, las observaciones y todas las versiones anteriores.

Qué vigilamos

- Capital, flujos orgánicos y spreads de cash sweep
- Beneficios normalizados y supuestos de valoración

Fuentes y alcance

PDF | original.pdf pp.1-11; source.txt; page 1 rendered with pdftoppm and inspected | 2026-10-21

Q3 | https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/720005/000072000526000066/rjf20260630q326earnings.htm ; results, bank, capital and non-GAAP reconciliation | 2026-07-22

10Q | https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/720005/000072000526000070/rjf-20260630.htm ; regulatory capital and sweep program; partial opening/search extract | 2026-08-05

A | Explicit analyst scenario, no asserted publication | 2026-10-21

LEAD | https://www.globenewswire.com/news-release/2026/09/15/3362656/0/en/raymond-james-financial-announces-key-executive-leadership-appointments.html ; company-issued release, search extract | 2026-09-15

Raymond James Financial

RJF · v3 · Report 21/10/2026 · Reference 155.30 USD

Company 8.70/10 | Opportunity 8.50/10 | Overall 8.60/10

SELECTIVE BUY

Risk: Medium: rates, markets and credit

Raymond James combines wealth advice, brokerage, asset management and banking. Advisor/client relationships and technology scale create recurring economics, while market levels still affect fees. Company 8.7/10 recognizes a durable diversified franchise, constrained by banking risk, rates, advisor recruitment costs and cash-sweep litigation.

Business, developments and cash

Raymond James combines wealth advice, brokerage, asset management and banking. Advisor/client relationships and technology scale create recurring economics, while market levels still affect fees. Company 8.7/10 recognizes a durable diversified franchise, constrained by banking risk, rates, advisor recruitment costs and cash-sweep litigation.

Page 1 visually confirms NYSE:RJF ordinary equity, 21 October 2026 and USD155.30. Reported, adjusted and forecast earnings are distinct. Supplier consensus EPS of USD12.47 FY26, USD14.09 FY27 and USD15.73 FY28 is not realized performance or independently verified guidance. Later October results are excluded.

Industrial FCF is unsuitable: loans, deposits, financing and client assets move operating cash flow without measuring owner cash. Accrued interest may be collected in another period. Client cash and bank sweeps are client claims or banking funding, not surplus equity cash. Corporate cash is not assumed wholly distributable.

Growth requires advisor payments, staff, technology, regulatory capital and sometimes acquisitions. GAAP earnings already bear compensation and expenses; SBC is not deducted twice and acquisition adjustments are not universally added back. Buybacks are capital distributions, not extra FCF. Loan growth and M&A compete for retained capital.

Additional review reconciles Q3 common GAAP profit USD595 million to adjusted USD620 million: USD32 million acquisition adjustments before tax less USD7 million tax effect equals USD25 million net. This is not automatically added to owner cash: retention/integration spending is economic and amortization needs separate historical/replacement analysis. Quarterly EPS is not annualized as realized FY26. USD11-12.50 economic EPS remains an illustrative normalization.

Valuation and price expectations

At USD155.30, supplier EPS estimates imply 12.45x FY26, 11.02x FY27 and 9.87x FY28. These have different forecast dates and are not confirmed earnings progression. June book value USD66.11 implies 2.35x P/B; tangible book USD53.74 implies 2.89x. Capital is not added again to earnings already generated using that capital.

Illustrative contemporary normalization: economic EPS USD11-12.50 with 11-14x multiples gives USD121-175; central USD12 x 13 = USD156. This is not a DCF or validated value. Reverse valuation requires sustainable EPS of USD11.95 at 13x, or USD14.12 at 11x; the latter requires growth or recovery and capital retention.

Own five-year scenario from 21 October 2026 to 21 October 2031: initial economic EPS USD12, annual growth 7%, terminal multiple 13x, annual USD2.16 dividends at each year-end without reinvestment. Terminal USD218.80, accumulated wealth USD229.60, wealth CAGR 8.1%; neither IRR nor probabilistic expected return. Growth relies on retained earnings/capital, so the full EPS is not distributed and buybacks are not added as a second return stream.

Joint downside: USD10.50 initial EPS, 3% growth, 11x terminal multiple and USD1.80 annual dividends produce USD133.90 terminal price and USD142.90 accumulated wealth, below cost. An illustrative favorable case with

USD12.50 initial EPS, 9% growth, 14x and USD2.16 dividends gives USD269.26 terminal price and USD280.06 wealth. These are not confidence intervals or a universal return hurdle.

Stifel has a closer wealth/investment-banking mix but different balance and scale; Piper Sandler has greater transaction exposure and less banking. Homogeneous primary peer financials were not reconstructed, so peer averages are excluded. Own primary operating history supports asset/earnings growth while bank margins and relative capital headroom warrant caution. Opportunity 8.5/10 reflects reasonable pricing with limited protection under flat normalization; overall 8.6/10 independently supports Selective buy, constrained by joint risks and earnings normalization.

Credit review: the USD26 million provision benefit versus a USD15 million prior-year charge improves pretax results by USD41 million. Charge-offs rose to USD15 million from USD3 million; reserves were USD398 million versus USD465 million, nonperforming assets USD152 million versus USD214 million and criticized loans USD593 million versus USD572 million. Better nonperformers do not prove lower risk across all categories. A balance-sheet reserve is not deducted wholesale from earnings. Normal credit expense/tax remains uncertain and supports the downside EPS assumption.

Risks and monitoring

The strongest objection is that a low-looking P/E capitalizes favorable client-cash and market conditions. Falling assets reduce fees while advisor retention costs persist; tighter spreads and higher provisions also hurt banking. Client relationships and capital help but do not eliminate this correlation.

Reserve releases are not sustainable cash receipts. Reserves require review alongside nonperformers, criticized loans, charge-offs and portfolio mix. Securities-backed loans provide collateral but can correlate with market/liquidity stress. Subsidiary restrictions constrain upstream cash.

A complete September/October capital/funding bridge, deposit repricing sensitivity and future M&A/litigation/investment costs remain unresolved. June balances are not called current and repurchase authorization is not execution. Spreads, retained capital and credit costs can change the verdict; multiple rounding cannot.

Capital review: June consolidated CET1 21.6% and tier 1 leverage 11.7% compare with 22.7% and 13.1% a year earlier. The 10-Q separately reports RJB CET1 15.1%, TriState 18.5% and RJ&A excess net capital USD892 million; these cannot be added as parent cash. Sweep fees on third-party deposits and bank spreads on internal deposits have different economics. Client funds and required capital cannot all be distributed without affecting funding, regulation and growth.

Funding and freshness review: with USD12 starting EPS and USD2.16 illustrative dividends, USD9.84 remains before other distributions. That is arithmetic retention, not certified financing capacity for 7% EPS growth, loan growth and M&A. Recruitment/technology costs remain charged; unlimited debt or full authorized buybacks are not assumed. The company announcement of 15 September 2026 concerns a January 2027 banking leadership transition, not an executed event. The PDF declares creation at 20:19:01 UTC on 21 October 2026, not an independently certified timestamp; same-day earnings without proven prior availability and later results are excluded.

Conclusion and independent score judgments

Reviewed judgment maintains company 8.7, opportunity 8.5, overall 8.6 and SELECTIVE BUY. Franchise and capital support funded growth, while credit normalization and correlated stress limit conviction. Central wealth growth does not require multiple expansion; the downside can lose capital. No scoring formula or forced downgrade is applied. The review is same-system and preserves the disclosed accidental exposure.

SELECTIVE BUY for a new investment at USD155.30: the franchise can grow with retained earnings and the price does not require full realization of FY28 consensus. Central contemporary normalization is close to the price and joint stress can cause losses. Existing positions need portfolio context.

Why could we be wrong? Starting economic earnings may be elevated by rates, markets and benign provisioning. What would change our view? Post-growth/buyback capital and liquidity, net sweep economics, organic flows, recruiting costs and comparable credit losses. Which valuation component has least support? Five-year EPS growth and the terminal multiple, rather than the arithmetic price ratios.

Sources: authorized ProResearch dated 21 October 2026, pages 1-11; RJF Q3 release dated 22 July 2026 and June 10-Q filed 5 August 2026. Consulted 26 October 2026 using partial web openings/extracts; webpage bytes and hashes are not claimed. Original PDF/text are retained with SHA-256. Before sealing, a SEC-focused search accidentally displayed an unrequested prior-analysis result at picks.kamadorueda.com/company/RJF with an undervaluation heading and balance summary. It was not opened or used as a target; no scores were seen. No blind-analysis or external-independence claim is made.

Previous dated Company/Opportunity/Overall: 8.6/7.8/8.1; current: 8.7/8.5/8.6. The report reference is 155.30 USD on 21/10/2026, not a live quote. The operating periods overlap with the previous report; a new interpretation of available evidence is not a newly reported quarter. The new judgment is preserved separately from previous scores. Earlier versions, baseline and observations remain intact. N/A, where present, means a score withheld for insufficient evidence rather than zero.

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.