THE LONG THESIS | Charles Schwab Corp | SCHW

Análisis editorial V7 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 89.60 USD | Ticker: SCHW

Empresa: 8,90/10

Oportunidad actual: 8,50/10

NOTA FINAL: 8,70/10

Compra selectiva · Riesgo: Medio-alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Schwab combina custodia, intermediación, asesoramiento y banca. En el tercer trimestre de 2026 generó ingresos netos de 7.171 millones de dólares: 3.476 de margen de intereses, 1.913 de gestión, 1.158 de negociación, 345 de acuerdos de depósitos y 279 de otros ingresos. Los 13,33 billones de activos de clientes respaldan la escala comercial, pero no pertenecen al accionista.

El beneficio total GAAP fue 2.906 millones; después de 95 millones para preferentes y otros conceptos quedaron 2.811 millones para el común. Con 1.733 millones de acciones diluidas medias resulta un BPA de 1,62 dólares. El ajustado de 1,69 añade 141 millones de amortización y 10 de integración, menos 36 de efecto fiscal. Mi valoración no necesita convertir todos esos ajustes en caja distribuible.

La captación neta principal alcanzó 190.400 millones, equivalente al 5,8% anualizado, y el margen de intereses fue 3,04%. El efectivo transaccional agregado aumentó 7.100 millones hasta 492.800 millones, mientras los depósitos bancarios bajaron de 249.700 a 244.100 millones. Son perímetros distintos: el agregado incluye saldos de estrategias largas y cortas, y su crecimiento no demuestra recuperación de financiación bancaria barata.

El informe mezcla métricas que no concilian: 89,6 dividido por BPA de 4,87 equivale a 18,40 veces, no 15,1; dividido por 6,49 previsto equivale a 13,81, no 14,2. También confunde beneficio total con beneficio común. Los ceros y vacíos de flujo de caja no acreditan ausencia de generación económica: en una entidad financiera importan capital, liquidez y financiación de activos.

La acción ordinaria SCHW mantiene su cotización principal en NYSE; el anuncio de una cotización secundaria en Texas no cambia la unidad por acción. En septiembre, la matriz mostraba 12.071 millones de liquidez, mientras las recompras comunes acumulaban 3.900 millones en el año. Esa liquidez ofrece flexibilidad, pero no equivale íntegramente a capital distribuible.

Valoración y comparación

Tomo 6 dólares de BPA común anual como hipótesis contemporánea prudente, no guía ni resultado anual cerrado. A 89,6 dólares son 14,93 veces. El trimestre GAAP anualizado arroja 6,48, pero no certifica un año normal. El dividendo trimestral de 0,32 supone 1,28 anual y un 1,43% sobre este precio. Mantengo la remuneración en acciones dentro de gastos y el denominador diluido; no la resto otra vez.

El escenario central propio a cinco años supone crecimiento del BPA del 8%, sin reducir las 1.733 millones de acciones de referencia. Entre el 20 de octubre de 2027 y el de 2031, el BPA sería 6,48; 7,00; 7,56; 8,16 y 8,82. Distribuir el 40% por año produciría 15,21 dólares acumulados por acción; a 15 veces el último BPA, el valor terminal sería 132,24. La TIR de esos flujos fechados ronda el 11,0%; el aumento nominal total no es una TIR.

Retener el 60% del beneficio del primer año supone unos 6.738 millones, frente a unos 1.721 millones necesarios para que activos regulados ajustados de 491.841 millones crezcan un 5% conservando capital del 7%. Esta diferencia ofrece capacidad potencial para deuda, inversión y colchón; no autoriza transferencias automáticas entre banco y matriz. No cuento recompra adicional ni sumo patrimonio y cartera al precio calculado

por beneficios.

En un escenario favorable de crecimiento del BPA del 12%, distribución del 40% y múltiplo final de 18, el terminal sería 190,33 dólares y los pagos acumulados 17,08. En el adverso conjunto, salida de depósitos, mayor coste financiero y menores comisiones reducen el BPA inicial a 4,5, que crece sólo un 2%; se distribuye el 20% y el múltiplo termina en 11. El terminal sería 54,65 y los pagos 4,78: el precio actual no queda protegido frente a ese deterioro.

Raymond James es una comparación económica útil porque combina asesoramiento y banco; su negocio bancario tenía 63.300 millones de depósitos y 56.200 de préstamos en junio. Schwab ofrece mayor escala de custodia y negociación, pero distinta exposición a valores y barridos de efectivo. No aplico un PER de Raymond James sin precio simultáneo y ajustes homogéneos; el múltiplo de 15 del escenario es una hipótesis de valoración, no una prima demostrada por una tabla de pares.

El valor del capital retenido se reconoce a través del crecimiento y del beneficio terminal, sin sumar de nuevo los activos que generan esa renta. Como sensibilidad separada, 10 dólares por acción que fueran realmente excedentarios al final, con su renta excluida del BPA valorado, aportarían 0, 5 o 10 dólares adicionales si se reconociera el 0%, 50% o 100%. No afirmo que hoy exista ese excedente ni que la retención reduzca los derechos del accionista.

Financiación y riesgos

El Tier 1 leverage consolidado preliminar de septiembre era 8,9%; incluyendo AOCI, la medida ajustada era 7,0%. No son CET1 ni efectivo libre. El capital ajustado de 34.393 millones incorpora una reducción de 10.389 millones por AOCI. La cartera HTM de 126.600 millones y la AFS de 59.000 millones contienen riesgo de duración: mantener hasta vencimiento y vender para financiar retiradas producen consecuencias distintas.

El préstamo bancario creció a 72.300 millones al mismo tiempo que bajaron los depósitos. Si un 10% de esos depósitos se sustituye con financiación tres puntos más cara, el coste anual incremental sería unos 732 millones antes de impuestos, alrededor de 0,32 dólares por acción con un impuesto supuesto del 24%. Esa sensibilidad no incluye pérdidas de venta de valores, crédito ni menores comisiones; el escenario adverso los combina sin tratarlos como riesgos independientes.

Los 36.700 millones de caja consolidada no son excedente íntegro distribuible; los 31.800 millones segregados son otra categoría protegida. En junio, el calendario contractual de deuda a largo plazo incluía 1.010 millones para el resto de 2026, 3.493 en 2027, 1.999 en 2028, 5.268 en 2029 y 1.579 en 2030. Es una fotografía histórica, no deuda confirmada al corte; cada refinanciación compite con distribuciones y exige acceso real al mercado.

La objeción más fuerte a la compra selectiva es que los 6 dólares normalizados sigan siendo elevados cuando se encarezcan los depósitos y caiga la actividad. Los salarios, tecnología, ciberseguridad y nuevas funciones consumen recursos: no añado un ahorro de inteligencia artificial ni capex de crecimiento a la caja. El margen y la recuperación de valores pueden tardar más de lo previsto; el apalancamiento operativo también funciona a la baja.

En agosto, Schwab emitió 2.600 millones de deuda: 1.250 al 5,108% hasta 2032 y 1.350 al 5,655% hasta 2037. Los fondos netos de 2.582 millones ya preceden al balance de septiembre; no los añado como caja libre adicional. Los cupones iniciales suponen unos 140 millones anuales antes de impuestos. La emisión prueba acceso a financiación, pero también que sostener el balance tiene un coste económico.

El crecimiento del balance necesita financiación además de capital. En el primer año central, el aumento supuesto de activos de 24.592 millones superaría los 6.738 millones de beneficios retenidos: habría que captar unos 17.854 millones de pasivo adicional o reducir otros activos. El coste de esa financiación importa especialmente porque los depósitos bancarios vienen descendiendo; no supongo que toda captación comercial se convierta en depósitos baratos.

Los créditos cortos de estrategias largas y cortas aumentaron 19.600 millones, más que los 7.100 millones de subida del efectivo transaccional agregado. Excluyendo únicamente ese componente, el resto bajó 12.500 millones; no es una medida pura de retiradas bancarias. La cartera bancaria era 96% a tipo fijo, con duración de 3,3 años: una presión simultánea sobre pasivo, comisiones y valores puede dañar caja y capital.

Juicio y condiciones de revisión

Asigno calidad 8,9, oportunidad 8,5 y conjunto 8,7, con Compra selectiva a 89,6 dólares. La franquicia, captación y capacidad de retener capital sostienen una entrada limitada; la incertidumbre bancaria impide tratarla como oportunidad excepcional. Las tres notas reflejan juicios distintos y no una fórmula.

¿Qué exige el precio? Que un BPA alrededor de 6 dólares sea sostenible y que la franquicia crezca sin diluirse ni deteriorar el colchón de capital. ¿Qué cambiaría mi opinión? Una retirada persistente de depósitos que obligue a financiar el crecimiento caro, o pérdidas que consuman capital ajustado. ¿Qué valor está menos sustentado? El terminal favorable de 190,33 dólares, porque exige cinco años de crecimiento del 12% y mantener un múltiplo de 18.

Fuentes y alcance

Schwab — resultados y tablas del tercer trimestre, 15 octubre 2026: https://pressroom.aboutschwab.com/press-releases/press-release/2026/Schwab-Delivers-Record-Net-New-Assets--Earnings/default.aspx

Reserva Federal — decisión de tipos, 16 septiembre 2026: https://www.federalreserve.gov/newsevents/pressreleases/monetary20260916a.htm

Schwab — Form 10-Q a 30 junio 2026; capital, liquidez y vencimientos: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/316709/000031670926000031/schw-20260630.htm

Raymond James — resultados y métricas bancarias a junio 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/720005/000072000526000066/rjf20260630q326earnings.htm

Schwab — cotización secundaria TXSE y permanencia en NYSE, 1 octubre 2026: https://pressroom.aboutschwab.com/press-releases/press-release/2026/Schwab-Initiates-Secondary-Listing-on-the-Texas-Stock-Exchange/default.aspx

Schwab — emisión ejecutada de deuda, Form 8-K de 12 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/316709/000119312526347083/d42452d8k.htm

Schwab — condiciones y destino de fondos de notas 2032 y 2037: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/316709/000119312526345662/d123949d424b5.htm

Schwab — presentación de otoño, 15 octubre 2026; capital y balance: https://content.schwab.com/web/retail/public/about-schwab/schwab_fall_business_update_101526.pdf

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.