Zoetis

NYSE:ZTS · Revisión v8 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 29/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 77.80 USD

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

Empresa:	8.70/10
Oportunidad:	8.30/10
NOTA FINAL:	8.50/10

ESPERAR

Riesgo: Medio

ZOETIS — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,5/10. Empresa: 8,7/10. Oportunidad: 8,3/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis 5–10 años: favorable con revisión de demanda y capital. Nueva entrada: ESPERAR a 77,80 USD del 29/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

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

ZOETIS — ANÁLISIS PROFUNDO. Nota Final: 8,5/10. Empresa: 8,7/10. Oportunidad: 8,3/10. Riesgo: amarillo, medio. Tesis 5–10 años: favorable con revisión de demanda y capital. Nueva entrada: ESPERAR a 77,80 USD del 29/10/2026. Fecha editorial: 04/11/2026.

Zoetis combina medicamentos, vacunas y diagnósticos para animales con fabricación regulada, distribución veterinaria e investigación. Diversificación por especies y países ayuda, pero no elimina competencia, sustitución genérica ni sensibilidad del dueño de mascota al coste. Es un negocio atractivo que debe ganar caja después de I+D y capacidad productiva, no sólo vender tratamientos.

El comunicado Q2 del 06/08 fija ventas 2.468 millones de USD, BPA GAAP 1,65 y ajustado 1,87. La guía anual rebajada es ventas 9.120–9.320 millones, crecimiento orgánico operacional de −3% a −1%, BPA GAAP 5,55–5,65 y ajustado 6,15–6,25. No se usa el resultado de noviembre, posterior al corte. La caída de EE. UU. y mascotas contrasta con ganado e internacional; crecimiento ajustado por FX no es crecimiento reportado.

FDA aprobó Convenia RTU para perros el 20/10; no certifica rentabilidad ni sustituye ventas ya perdidas. La cartera de proyectos es opcionalidad con coste y riesgo de ejecución. Se mantiene I+D, fabricación y comercialización dentro de los márgenes y toda inversión en caja: no se concede crecimiento gratuito por pipeline, diagnósticos o AI.

Valoración y exigencias del precio

El original del 29/10 referencia 77,80 USD. Con BPA de portada 6,41 resulta 12,14x; con LTM 6,13 de página 4, 12,69x. La guía primaria GAAP 5,55–5,65 implica 13,77–14,02x y la ajustada 6,15–6,25 implica 12,45–12,65x. La tabla de página 3 estima 6,26/6,31/6,50, pero sus crecimientos 3,7%/7,5% no coinciden con cocientes entre esas cifras. No se elige la base más barata ni se equipara ajuste contable con caja.

Se revisaron visualmente páginas 3 y 4: gráfico trimestral descendente frente a pie que afirma 0% y 1,61 estable; título FY2026 con pie FY2025. Página 4 declara USD millones excepto acciones en miles y muestra 413,2; no se transforma por plausibilidad. Su LTM termina junio y CFO 2.840 no es caja anual certificada al 29/10. El 10-Q usa millones de acciones en sus estados y da 414.154.046 acciones en circulación al 30/06. No se comparan denominadores como si fueran idénticos.

Puente semestral primario, millones de USD: CFO 1.056 − capex 227 =829; retirando SBC añadido 51 quedan 778 de caja económica antes de otros usos. El alquiler operativo 36 y efectivo de interés 148 ya atraviesan CFO; no se restan otra vez. No se añade todo D&A 238 al resultado además de partir de CFO. Esta caja no se anualiza mecánicamente ni se devuelve capex como si todo fuera discrecional.

El semestre pagó dividendos 447 y recompras 1.190: 1.637 supera CFO menos capex 829 en 808 millones. Dividendos/recompras son usos de capital, no retorno gratuito que se sume al crecimiento de BPA. Compra de inversiones 208 cambia la forma de activos; no se confunde toda inversión con gasto operativo recurrente. Menor número de acciones puede sostener BPA mientras cae resultado total.

Al 30/06 efectivo 1.476 incluye 3 restringidos; inversiones cortas 200. Principal de bonos 9.150 difiere de valor contable neto 9.048 y deuda del proveedor 9.255; perímetro de leases y costes importa. Vencimientos de principal: 2027 750, 2028 1.350, 2029 2.000 y 2030 750; después 4.300. Línea 1.250 sin disponer y cumplimiento declarados a junio, no certificado al corte de octubre. Liquidez no equivale a caja excedentaria propia disponible para repartir.

La deuda convertible de 2.000 vence en junio de 2029 y exige efectivo por principal incluso si se convierte; el exceso puede pagarse en caja o acciones según contrato. El precio inicial de conversión 148,20 no permite ignorar vencimiento a 77,80. El modelo paga principal sin refinanciación y no presupone que futuras recompras compensen obligaciones.

Tres escenarios propios parten de 9.220 millones de ventas, punto medio de guía, con crecimiento orgánico anual −2%/3%/6% y margen de caja operativo antes de interés de 30%/35%/39%, tras costes de producto, I+D, comercialización, alquiler y SBC. Impuesto cash 22%, capex completo 5% de ventas y circulante 5% del incremento positivo financian expansión. No se añade amortización fiscal ni M&A sin pagar. Son hipótesis conjuntas, no guía o probabilidades.

Durante cinco intervalos de 29/10/2026 a 29/10/2031, interés cash supuesto 3,5% del principal inicial de cada año tiene escudo fiscal de 22%; se pagan vencimientos 750/1.350/2.000/750/0. Caja inicial supuesta 1.673 excluye 3 restringidos e incluye cartera corta; reserva operativa 800 no es saldo legalmente restringido. Dividendo máximo anual 879,8, equivalente a 2,12 por 415 millones de acciones, sólo se paga si queda reserva después de deuda; no se promete dividendo financiado externamente. No hay recompra futura ni reinversión personal.

Valor operativo terminal a 12x/16x/20x caja sin interés, menos deuda remanente 4.300 y más caja sobre reserva, se divide entre 415 millones de acciones supuestos. Al pagar principal bajan caja y deuda una vez; no se vuelve a deducir todo principal original. El alquiler entra en margen, por lo que no se descuenta de nuevo todo pasivo de leases. SBC queda como coste y no se impone además dilución por la misma remuneración futura; instrumentos existentes requieren sensibilidad adicional.

Qué exige el precio: 77,80 a 15x requiere 5,19 USD de beneficio económico por acción; a 12x requiere 6,48, frente a guía GAAP 5,55–5,65, que aún no es caja. El mejor argumento contra esperar es que el múltiplo ya descuenta debilidad y la recuperación de visitas, ganado y nuevos productos sostenga margen sin pagar una valoración de crecimiento. La objeción es la combinación de deterioro comercial y uso de caja para deuda: una acción barata sobre BPA puede rendir poco si precio y volumen se erosionan juntos.

IDEXX es candidato por diagnósticos veterinarios; Elanco por salud animal. Mezcla, márgenes, propiedad de pipeline, deuda y ciclos difieren. No se reconstruyeron múltiplos homogéneos primarios ni se inventa prima sectorial o media. Se comparan bases propias: BPA ajustado, GAAP, caja tras capex/SBC y retorno después de financiar crecimiento y vencimientos.

Escenarios vigentes, nominales terminales / dividendos acumulados por acción / TIR anual sin reinversión: adverse 40.88 / 0.53 USD / -11.94%; middle 85.52 / 10.52 USD / 4.52%; favourable 150.06 / 10.60 USD / 16.18%. El adverso paga 219,95 millones del dividendo ya declarado y suspende los dividendos posteriores modelados para preservar financiación de deuda; no es previsión de recorte ni se afirma revocado el dividendo ya declarado. No se suma yield a TIR; no son valor presente, rentabilidad esperada o precio objetivo.

La política de distribución cambia según financiación: limitar sólo el dividendo de cada año no garantiza reservar dinero para vencimientos posteriores. En el adverso se retienen los cinco flujos futuros pagando 219,95 del dividendo ya declarado y sin los posteriores modelados; el efectivo mínimo queda en 1570.03 millones, por encima de reserva 800, y la caja final en 3663.04. El medio conserva pagos hasta 10.52 USD acumulados por acción, condicionados a fondos. Son intervalos anuales agregados, no calendario diario: vencimiento convertible de junio de 2029 y dividendo declarado de diciembre de 2026 requieren puente de tesorería específico. No se afirma que esa cobertura intranual esté certificada.

Sensibilidad de derechos sobre caja: reconocer sólo 50% de caja terminal sobre reserva en el medio, conservando derechos sobre el resto y sin declararlo perdido, baja precio terminal de 85.52 a 83.23 USD y TIR de 4.52% a 3.99%. La caja retenida ya pagó inversión, impuestos, interés, deuda y dividendos; no se suma otra distribución ni renta financiera capitalizada. El recorte de crédito expresa incertidumbre de acceso/asignación/retorno, no pérdida legal de propiedad.

La revisión instrumental identifica que los convertibles financiaron recompras: 187 millones fueron coste de capped calls, 248 recompra inicial y 1.535 recompras posteriores completadas a marzo. No son caja aún disponible. Las calls separadas cubren unos 13,5 millones de acciones entre strike 148,20 y cap 211,72, sujetas a condiciones/contrapartes; no se les da valor realizable gratuito ni protección ilimitada. El principal 2.000 sigue pagándose; por encima de cap puede haber dilución. La valoración favorable cercana a 150 exige revisar liquidación y hedge, sin cargar dos veces principal ni declarar 415 millones como dilución futura certificada.

Conciliación Q2: beneficio GAAP 691 +24 de purchase accounting +2 de costes de adquisición +64 de partidas significativas después de impuesto =781 ajustado. Antes de impuesto 866 +30 +2 +81 =979; gasto fiscal pasa de 175 a 198. No se convierte todo ajuste en caja disponible ni se suma otra vez amortización a CFO. BPA 1,65 frente a 1,63 crece mientras beneficio 691 frente a 726 cae, por denominador diluido 417,7 frente a 445,5 millones. El cambio de calendario de filiales elimina desfase de un mes y recasta comparativos: un LTM del proveedor no se concilia mezclando series originales y recastadas.

El acuerdo Neogen cuesta 160 millones sujeto a ajustes y condiciones: el 10-Q del vendedor presentado 07/10 aún informa operación pendiente y revisión regulatoria de segunda fase. No se asume cerrada ni se añade su ingreso al crecimiento orgánico. Un estrés conjunto adicional reserva 160 por adquisición y 450 por reclamación fiscal, sin afirmar pago cierto, reduce margen cash a 28%, sube capex a 6,5% y tax cash a 25% con ventas −2%, múltiplo 12x y pago inicial del dividendo declarado 219,95, sin distribuciones posteriores. Caja mínima -50.30 millones, déficit frente a reserva 850.30, precio terminal 26.02 USD y TIR -19.54%. Si falta reserva, exige recortar inversión/distribuciones adicionales, vender activos o conseguir financiación; no se da por disponible. La caja negativa de este estrés es déficit de financiación, no supervivencia autofinanciada viable; precio terminal y TIR son aritmética condicional antes de una solución cuyo coste no está modelado.

Fuentes: 10-Q de junio presentado el 06/08/2026, estados de caja y balance, notas 2, 8, 9, 12 y 15 y MD&A; resultados Q2 del 06/08, guía y conciliación; aprobación FDA del 20/10; dividendo declarado el 08/10; 10-Q Neogen presentado el 07/10, nota 3 y MD&A; VMD balance beneficio-riesgo del 16/02 y actualización del 26/05. Acceso primario real mediante extractos de búsqueda, apertura y localización; no lectura íntegra ni bytes remotos archivados. Original autorizado conservado en extracción local completa; páginas 3 y 4 revisadas visualmente.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Caída de visitas, competencia en dermatología/parasiticidas y genéricos pueden presionar precio y volumen a la vez. Recuperación de demanda no está asegurada por la caída bursátil. Seguridad y farmacovigilancia, litigios, calidad de fabricación y acceso regulatorio pueden generar costes o invalidar productos; no se inventa sanción ni pérdida probable concreta.

El 10-Q identifica reclamación fiscal IRS de unos 450 millones, excluidos intereses y sanciones, en apelación y discutida por la empresa. No se afirma obligación firme de pagar todo ni se omite del escenario de liquidez. La caja internacional puede requerir impuestos al repatriarse; efectivo consolidado no certifica acceso sin coste.

Corte económico 29/10/2026; último resultado financiero primario usado es Q2 publicado 06/08. La declaración de dividendo del 08/10 y aprobación FDA del 20/10 son conocidas al corte. Cobertura de novedades y financiación es parcial, sin certificado de todas las actuaciones hasta el último instante; no se incorporan hechos financieros posteriores.

Existe contraevidencia regulatoria concreta, en ambos sentidos: VMD del 16/02 mantiene balance beneficio-riesgo positivo de Librela para la mayoría de perros, con vigilancia; actualización del 26/05 añade efectos articulares muy raros y precauciones. No se deduce retirada, causalidad individual ni inocuidad. El 10-Q también describe demanda colectiva por supuestas declaraciones sobre seguridad, competencia y cuota de productos, en etapa inicial y con defensas alegadas; no es condena o pérdida cuantificada. Estas fuentes justifican vigilar seguridad/reputación sin eliminar recuperación como posibilidad.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,7 reconoce ciencia, fabricación, marca, distribución y diversificación; competencia, precio sensible y reinversión limitan duración del moat. Oportunidad 8,3 reconoce valoración comprimida, caja y posibilidad de recuperación, pero exige financiar vencimientos sin usar recompras como sustituto de crecimiento. Nota Final 8,5 pondera calidad, retorno y pérdida permanente mediante juicio propio, sin media o pesos. ESPERAR para nueva entrada hasta mejor prueba de demanda/caja o un margen de precio más amplio.

Para quien ya tiene la acción: mantener con condiciones. Diversificación, caja operativa y opcionalidad de productos permiten conservar exposición a recuperación sin prueba al corte de ruptura irreversible que exija vender. Mantener no significa aumentar ni presupone coste de compra, fiscalidad o concentración personales; falta de margen para entrar no obliga a salir.

Por qué podemos estar equivocados: el precio puede reflejar demasiado pesimismo y una estabilización de clínicas y competencia puede dar retorno suficiente sin crecimiento elevado. Qué dato cambiaría el juicio: recuperación comparable de volumen/margen y caja después de I+D, capex, SBC y vencimientos. La parte menos respaldada son márgenes y múltiplo a cinco años, no la suma del puente de caja histórico.

El contraste de caja, instrumentos y demanda mantiene 8,7/8,3/8,5 y ESPERAR. La política adversa necesita retener caja y recortar dividendos modelados antes de financiar deuda; el medio ofrece sólo TIR de 4.52% y no crea amplio margen frente a estrés. La innovación, escala y diversificación preservan el favorable como posibilidad; sin nueva prueba comparable no se confirma estabilización ni erosión irreversible. Mantener con condiciones exige disciplina de capital y revisión de clínica/precio neto; no supone comprar por la caída.

Mantener mientras: Diversificación y productos sostienen caja por acción después de I+D, capex, SBC y obligaciones sin pérdida duradera de demanda.

Reducir si: La recuperación no compensa menor margen y el retorno de conservar al precio revisado queda insuficiente aun contrastando un favorable financiado.

Vender si: Deterioro duradero de seguridad, acceso comercial, clientes o financiación invalida la tesis tras contrastar contraevidencia.

Contraargumento: Qué exige el precio: 77,80 a 15x requiere 5,19 USD de beneficio económico por acción; a 12x requiere 6,48, frente a guía GAAP 5,55–5,65, que aún no es caja. El mejor argumento contra esperar es que el múltiplo ya descuenta debilidad y la recuperación de visitas, ganado y nuevos productos sostenga margen sin pagar una valoración de crecimiento. La objeción es la combinación de deterioro comercial y uso de caja para deuda: una acción barata sobre BPA puede rendir poco si precio y volumen se erosionan juntos.

Incertidumbre: Demanda, caja normalizada, financiación al corte y retorno de pipeline siguen abiertos.

Qué vigilamos

- Demanda clínica, precio neto y cuota
- Caja después de inversión y vencimientos

Fuentes y alcance

www.sec.gov · zts 20260630 | 2026-08-06 | original-cutoff

investor.zoetis.com · default.aspx | 2026-08-06 | original-cutoff

www.fda.gov · fda approves ready use cefovecin injectable treatment certain skin infections dogs | 2026-10-20 | original-cutoff

www.sec.gov · zts 20261008 | 2026-10-08 | original-cutoff

www.sec.gov · neog 20260831 | 2026-10-07 | original-cutoff

www.gov.uk · regulator completes in depth assessment of osteoarthritis pain relief injections for dogs | 2026-02-16 | original-cutoff

www.gov.uk · spc update librela solution for injection for dogs | 2026-05-26 | original-cutoff

Zoetis

NYSE:ZTS · v8 · Report 29/10/2026 · Reference 77.80 USD

Company 8.70/10 | Opportunity 8.30/10 | Overall 8.50/10

WAIT

Risk: Medium

ZOETIS — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.5/10. Company: 8.7/10. Opportunity: 8.3/10. Risk: yellow, medium.
Five-to-ten-year thesis: favourable with demand and capital review. New position: WAIT at USD 77.80 on October 29, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

Business, developments and cash

ZOETIS — DEEP ANALYSIS. Overall: 8.5/10. Company: 8.7/10. Opportunity: 8.3/10. Risk: yellow, medium. Five-to-ten-year thesis: favourable with demand and capital review. New position: WAIT at USD 77.80 on October 29, 2026. Editorial date: November 4, 2026.

Zoetis combines animal medicines, vaccines and diagnostics with regulated manufacturing, veterinary distribution and research. Species/geographic diversity helps but does not remove competition, generic substitution or pet-owner price sensitivity. An attractive business must generate cash after research and production capacity, rather than merely sell treatments.

The August 6 Q2 release reports USD 2,468 million sales, GAAP EPS 1.65 and adjusted EPS 1.87. Reduced annual guidance is revenue 9,120–9,320 million, organic operational growth negative 3% to negative 1%, GAAP EPS 5.55–5.65 and adjusted EPS 6.15–6.25. November results after cutoff are excluded. US/companion weakness contrasts with livestock/international; growth adjusted for FX is not reported growth.

FDA approved Convenia RTU for Dogs on October 20; approval does not certify profitability or replace lost sales. The pipeline offers optionality with cost and execution risk. Research, manufacturing, commercial expenses and all cash investment remain funded: pipeline, diagnostics and AI do not receive free growth.

Valuation and price expectations

The October 29 original reference is USD 77.80. Cover EPS 6.41 implies 12.14x versus page 4 LTM EPS 6.13 giving 12.69x. Primary GAAP guidance 5.55–5.65 implies 13.77–14.02x and adjusted 6.15–6.25 implies 12.45–12.65x. Page 3 estimates 6.26/6.31/6.50 but its growth labels 3.7%/7.5% do not match ratios between those figures. No cheapest basis is selected or accounting adjustment equated with cash.

Original pages 3/4 were visually inspected: the quarterly chart falls while its caption claims flat EPS 1.61; a FY2026 heading has a FY2025 caption. Page 4 specifies USD millions except shares in thousands but shows 413.2; scale is not changed by plausibility. Its LTM ends June and CFO 2,840 is not certified annual cash at October 29. The 10-Q uses millions of shares in statements and gives 414,154,046 outstanding at June 30. These denominators are not treated as identical.

Primary half-year bridge, USD million: CFO 1,056 less capex 227 equals 829; removing SBC addback 51 leaves economic cash 778 before other uses. Operating rent 36 and cash interest 148 already enter CFO and are not deducted again. D&A 238 is not added a second time when starting from CFO. This cash is not mechanically annualised or all capex returned as discretionary.

The half-year paid dividends 447 and buybacks 1,190: combined 1,637 exceeds CFO less capex 829 by 808 million. Distributions and buybacks are capital uses rather than free returns added to EPS growth. Investments purchased 208 change asset form rather than representing only recurring operating expense. Lower share count may support EPS while total income falls.

At June 30 cash 1,476 includes restricted 3; short investments are 200. Bond principal 9,150 differs from net carrying value 9,048 and provider debt 9,255; lease scope and issuance costs matter. Principal maturities are 750 in 2027, 1,350 in 2028, 2,000 in 2029, 750 in 2030 and 4,300 later. Undrawn facility 1,250 and compliance were reported at June, not certified at October cutoff. Liquidity is not freely distributable owned surplus.

The 2,000 convertible matures June 2029 and requires cash for principal even upon conversion; excess can be settled in cash/shares under the contract. Initial conversion price 148.20 does not permit ignoring maturity at a 77.80 quote. The model pays principal without refinancing and does not assume future buybacks offset obligations.

Three authored joint scenarios start at revenue 9,220 million, guidance midpoint, with annual organic growth negative 2%/3%/6% and cash operating margins before interest 30%/35%/39%, after products, research, commercial costs, rent and SBC. Cash tax 22%, full capex 5% of revenue and working capital 5% of positive incremental sales fund growth. No amortisation tax shield or unpaid acquisitions are added. These are assumptions, not guidance or probabilities.

Five annual periods run October 29, 2026 to October 29, 2031. Assumed cash interest 3.5% of opening annual principal gets a 22% tax shield; principal payments are 750/1,350/2,000/750/0. Assumed starting cash 1,673 excludes restricted 3 and includes short investments; operating reserve 800 is illustrative, not legally restricted. Annual dividends capped at 879.8, equivalent to 2.12 times 415 million shares, are paid only if reserves remain after debt. No externally funded dividend, future buyback or personal reinvestment is promised.

Terminal operating values at 12x/16x/20x unlevered cash, less remaining debt 4,300 plus cash above reserves, use assumed shares 415 million. Principal payment reduces cash and debt once; the full original principal is not deducted again. Rent enters margins, so all lease liabilities are not also subtracted. SBC is charged once without a second dilution charge for the same future compensation; existing instruments need further sensitivity.

Price requirements: USD 77.80 at 15x needs economic EPS 5.19, or 6.48 at 12x, versus GAAP guidance 5.55–5.65 which is not yet cash. The strongest argument against waiting is that valuation discounts weakness while clinic recovery, livestock and new products sustain margins without a growth multiple. The objection is combined commercial deterioration and debt funding: a low EPS multiple may still deliver weak returns if price and volume erode together.

IDEXX is a candidate for veterinary diagnostics and Elanco for animal health. Mix, margins, pipeline ownership, leverage and cycles differ. Comparable primary multiples were not reconstructed and no sector premium or average invented. Own bases distinguish adjusted/GAAP EPS, post-capex/SBC cash and returns after funding growth and maturities.

Selected scenarios, nominal terminal prices / cumulative dividends per share / annual IRR without reinvestment: adverse 40.88 / 0.53 USD / -11.94%; middle 85.52 / 10.52 USD / 4.52%; favourable 150.06 / 10.60 USD / 16.18%. Adverse assumptions pay 219.95 million for the declared dividend and suspend subsequent modelled dividends to preserve debt funding; this is not a cut forecast or assertion that the declared dividend was revoked. Yield is not added to IRR; these are not present values, expected returns or targets.

Distribution policy depends on funding: capping each annual dividend does not itself reserve money for later maturities. Adverse assumptions retain all five future flows paying the declared dividend of 219.95 and no subsequent modelled dividends; minimum cash is 1570.03 million, above reserve 800, and ending cash 3663.04. Middle cumulative dividends reach 10.52 per share only as funds permit. Annual aggregates are not a daily cash calendar: the June 2029 convertible maturity and declared December 2026 dividend require a specific treasury bridge. Intra-year coverage is not certified.

Cash-rights sensitivity credits only 50% of terminal cash above reserves in the middle case while preserving rights to the remainder rather than declaring it lost. Terminal price falls from USD 85.52 to 83.23 and IRR from 4.52% to 3.99%. Retained cash already paid investment, tax, interest, debt and dividends; no further distribution or capitalised financial income is added. Reduced credit represents access/allocation/return uncertainty rather than legal loss of ownership.

Instrument review identifies convertible-funded buybacks: 187 million paid for capped calls, 248 funded initial repurchases and 1,535 later repurchases completed by March. Those proceeds are not still available cash. Separate calls cover about 13.5 million shares between strike 148.20 and cap 211.72, subject to terms/counterparties; no free realisable asset or unlimited hedge is assigned. Principal 2,000 remains payable and dilution can arise above the cap. A favourable value near 150 requires settlement/hedge review without double-charging principal or certifying assumed shares 415 million as complete future dilution.

Q2 reconciliation: GAAP income 691 plus after-tax purchase accounting 24, acquisition costs 2 and significant items 64 equals adjusted 781. Pretax 866 plus 30 plus 2 plus 81 equals 979, while tax expense moves from 175 to 198. Adjustments are not all distributable cash and amortisation is not added again to CFO. EPS 1.65 versus 1.63 rises while income 691 versus 726 falls, through diluted denominator 417.7 versus 445.5 million. Removal of international subsidiaries' one-month reporting lag recasts comparatives; provider LTM cannot be reconciled by mixing original and recast series.

The Neogen agreement costs 160 million subject to adjustments/conditions: the seller's October 7 10-Q still reports a pending transaction and second-phase regulatory reviews. No completed acquisition or acquired revenue is assumed in organic growth. Additional joint stress reserves 160 for the deal and 450 for the tax claim without asserting certain payment, cuts cash margin to 28%, raises capex to 6.5% and cash tax to 25%, retaining negative 2% sales growth, 12x multiple and initial declared dividend payment 219.95, with no subsequent distributions. Minimum cash is -50.30 million, reserve shortfall 850.30, terminal price USD 26.02 and IRR -19.54%. A reserve gap requires further spending/distribution cuts, asset sales or financing, none assumed available. Negative cash in this stress is a financing deficit, not feasible self-funded survival; terminal price and IRR are conditional arithmetic before a funding remedy whose cost is not modelled.

Sources: June 10-Q filed August 6, 2026, cash/balance statements, notes 2, 8, 9, 12 and 15 and MD&A; August 6 Q2 results, guidance/reconciliation; October 20 FDA approval; October 8 declared dividend; Neogen 10-Q filed October 7, note 3/MD&A; VMD February 16 benefit-risk assessment and May 26 label update. Actual primary search/open/find extracts were consulted, rather than complete documents or archived remote bytes. Authorised original is retained in complete local extraction; pages 3 and 4 were visually inspected.

Risks and monitoring

Lower clinic visits, dermatology/parasiticide competition and generics can pressure price and volume together. A lower share price does not guarantee demand recovery. Safety surveillance, litigation, manufacturing quality and regulatory access may create costs or invalidate products; no specific fine or probable loss is invented.

The 10-Q identifies an IRS claim around USD 450 million excluding interest/penalties, under appeal and disputed by management. This is neither asserted as a certain full payment nor omitted from liquidity stress. International cash may incur repatriation taxes; consolidated cash does not certify costless access.

Economic cutoff is October 29, 2026; latest primary financial results used are Q2 released August 6. The October 8 dividend declaration and October 20 FDA approval were available by cutoff. News/funding coverage is partial rather than a certificate of all events through the final instant; later financial facts are excluded.

Specific regulatory counterevidence runs both ways: the February 16 VMD review retained a positive Librela benefit-risk balance for most dogs with surveillance, while its May 26 update added very rare joint effects and precautions. Neither withdrawal, individual causation nor harmlessness is inferred. The 10-Q also describes an early-stage securities class action alleging statements about product safety, competition and share, with asserted defences; this is not a judgment or quantified loss. These sources support monitoring safety/reputation while retaining recovery as a possibility.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.7 recognises science, manufacturing, brand, distribution and diversity; competition, price sensitivity and reinvestment limit moat duration. Opportunity 8.3 recognises compressed valuation, cash and recovery potential but requires maturities funded without treating buybacks as growth. Overall 8.5 is an authored quality/return/permanent-loss judgment without average or weights. WAIT on new positions for better demand/cash evidence or a wider price cushion.

For existing holders, hold with conditions. Diversity, operating cash and product optionality support retaining recovery exposure without cutoff proof of irreversible impairment warranting sale. Holding is not adding and assumes no personal purchase cost, tax or concentration; missing entry margin alone does not require exit.

Why we may be wrong: price may discount excessive pessimism and stabilising clinics/competition may deliver adequate returns without rapid growth. What changes the view: comparable volume/margin recovery and cash after research, capex, SBC and maturities. Five-year margins and terminal multiples have less support than historical bridge arithmetic.

Cash, instrument and demand review retains 8.7/8.3/8.5 and WAIT. Adverse policy needs cash retention and modelled dividend cuts before funding debt; middle IRR only 4.52% gives little cushion against stress. Innovation, scale and diversity preserve favourable possibilities; without new comparable evidence neither stabilisation nor irreversible erosion is confirmed. Conditional holding requires capital discipline and clinic/net-price review rather than buying because shares fell.

Maintain while: Diversity and products sustain cash per share after research, capex, SBC and obligations without lasting demand impairment.

Reduce if: Recovery fails to offset lower margins and holding at the reviewed price offers insufficient return even against funded favourable assumptions.

Sell if: Lasting safety, commercial access, customer or funding deterioration invalidates the thesis after examining counterevidence.

Counterargument: Price requirements: USD 77.80 at 15x needs economic EPS 5.19, or 6.48 at 12x, versus GAAP guidance 5.55–5.65 which is not yet cash. The strongest argument against waiting is that valuation discounts weakness while clinic recovery, livestock and new products sustain margins without a growth multiple. The objection is combined commercial deterioration and debt funding: a low EPS multiple may still deliver weak returns if price and volume erode together.

Uncertainty: Demand, normal cash, cutoff financing and pipeline 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.