Nota: Banco Santander

Diversificación, transformación y crecimiento

B. Santander

Precio Objetivo:	14,55 €/acc
Potencial:	28,9%
Recomendación:	Comprar

Analista: Rafael Alonso

Datos Básicos

Capitalización Bursátil	164.401 M€
Nº Acciones	14.556 M
Precio (11/11/2026; Cierre)	11,29 €/acc
Max/Min (52 sem)	13,12 / 8,72
Revalorización (YTD)	12,15%
Cód. Reuters / Bloomberg	SAN.MC / SAN.SM

Múltiplos de Valoración

	2025	2026 e	2027 e	2028 e
PER	11,7 x	10,5 x	9,0 x	8,6 x
P/VCT	2,0 x	1,8 x	1,7 x	1,5 x
Div. Yield	2,0%	2,4%	3,5%	3,7%

Principales cifras y ratios

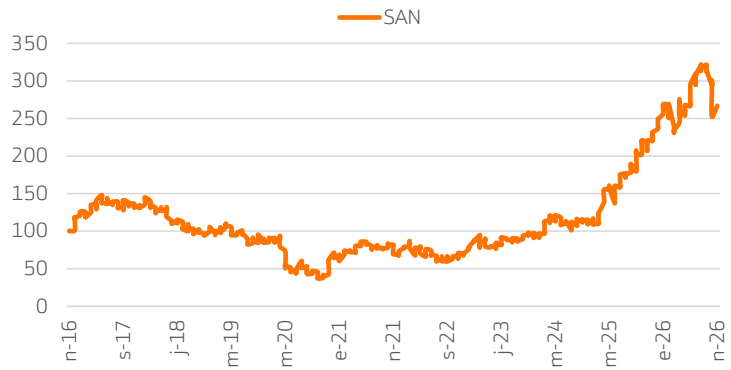
Datos en M€	2025 r	2026 e	2027 e	TAMI(1)
Margen Bruto	62.390	63.758	69.105	+5,2%
Margen Neto	36.665	37.193	41.796	+6,8%
Provisiones	-12.411	-13.157	-13.683	+5,0%
Tax, Min & Otros.	-10.153	-8.397	-9.832	-1,6%
BNA	14.101	15.640	18.281	+13,9%
BPA	0,96	1,10	1,33	+17,6%

(1) Tasa Anual Media de Incremento.

Síntesis de Valoración: Método WEV

Crecimiento sostenible esperado (g)	3,0%
ROTE sostenible estimado	19,0%
Coste de capital (Ke)	10,5%
Precio objetivo (€/acc.)	**14,55**
Potencial de Revalorización	**28,9%**

Evolución Bursátil



Fuentes: Bloomberg & Análisis Bankinter

Conclusión: SAN tiene una propuesta de creación de valor acertada (+ actividad comercial/ingresos - costes/mejoras de eficiencia = + rentabilidad). Las cifras 9M 2026 evolucionan positivamente gracias a la **actividad comercial** en todas las líneas de negocio (*Retail, CIB, Wealth*...), la **disciplina en costes** del plan *One Transformation* y un **Coste del Riesgo/CoR bajo.**

SAN avanza en la buena dirección para alcanzar los objetivos 2026/2028 con la **rentabilidad/RoTE** al alza (16,0%; +1,1 p.p.), buenos índices de calidad crediticia y una ratio de capital confortable (CET1 ~12,7% vs 12,8%/13,0% objetivo en 2026).

Reiteramos recomendación de **Comprar** tras revisar nuestro Precio Objetivo hasta 14,55 €/acc. (vs 14,25 €/acc. ant.).

Resultados 9M 2026: SAN bate expectativas con un BNA Ordinario de 3.848 M€ en 3T 2026 (+19,2% vs 3.793 M€ esperado) y **reitera objetivos 2026/2028** (rentabilidad/RoTE>20% vs 16,0% actual). En 9M 2026 el BNA Ordinario alcanza 11.176 M€ (+16,0%) vs BNA publicado de 12.405 M€ (+20,0%).

Las cifras evolucionan positivamente gracias a la **actividad comercial** (+10,0% en M. Intereses; +8,0% constante), la **disciplina en costes** del plan *One Transformation* (+0,0% en € constantes) y un **coste del riesgo/CoR bajo** (1,16% vs 1,15% en 1S 2026).

España, EE.UU. y Reino Unido destacan positivamente y compensan la pérdida de tracción en Brasil. En conjunto, SAN avanza en la buena dirección para alcanzar los objetivos 2026/2028 con un crecimiento de +9,0% en créditos, una ratio de eficiencia (costes/ingresos) del 42,6% (-2,8 p.p) y una **rentabilidad/RoTE** Ordinario del 16,0% (+1,1 p.p.).

Mantenemos recomendación de Comprar porque: (1) SAN mantiene un **ritmo de crecimiento** elevado (+21% en BPA Ordinario vs +20,0% en 1S 2026), con la rentabilidad al alza, la morosidad controlada (~2,90% vs 2,93% en 1S 2026) y una ratio de capital confortable (CET1 ~12,7% vs 12,8%/13,0% objetivo en 2026) y (2) **SAN reitera un *guidance* 2026/2028 positivo** (más ingresos, menos costes y BNA >14.100 M€ en 2026 con ratio CET1 ~12,8%/13,0% y RoTE 2028 e >20,0%).

Principales áreas geográficas: 9M 2026 en € constantes:

España (BNA: 3.695 M€; +14,3%) acelera en actividad (+10,0% en créditos) con mejoras de eficiencia, un CoR bajo (0,43%; -2 p.b.) y una rentabilidad/RoTE ~25,6% (+5,1 pp); **Brasil** (BNA: 1.596 M€; +0,4%) afloja en actividad (+0,0% en créditos) y rentabilidad (RoTE~13,9%; -1,2pp) con el CoR al alza (4,25%; +8 p.b.); **México** (BNA: 1.402 M€; +15,8%) mantiene un ritmo alto en actividad (+11,0% en créditos), pero repunta el CoR (2,73%; +11 pb) con un RoTE ~21,2%(+0,0 p.p.); **EE.UU.** (BNA: 1.514 M€; +26,8%), bien en actividad (+13,0% orgánico en créditos) en gestión de riesgos (CoR~1,39%; -24 p.b.) y rentabilidad (RoTE~12,6%; +2,1 p.p); **Reino Unido** (BNA: 1.282 M€; +35,8%), refleja la integración de TSB , pero mejora en actividad (+3,0% en créditos ex.TSB) y eficiencia con un crecimiento de +19% en BNA ex -TSB.

Cuenta de P&G

P&G Ajustada [1] Datos en M€	3T 25	4T 25	1T 26	2T 26	3T 26	Acumulado 12 M Trailing Último	Acumulado 12 M Trailing Previo	% Variación 3T 26 a/a	% Variación 3T 26 t/t	% Variación 12 M a/a
Mg. Intereses [2]	10.436	10.188	11.109	11.504	11.969	44.770	44.234	14,7%	4,0%	1,2%
Otros ingresos [3]	4.858	8.841	5.532	4.015	5.203	23.591	22.785	7,1%	29,6%	3,5%
Margen Bruto	**15.294**	**19.029**	**16.641**	**15.519**	**17.172**	**68.361**	**67.019**	**12,3%**	**10,7%**	**2,0%**
Gastos Generales	7.901	11.512	8.709	7.390	8.636	36.247	37.289	9,3%	16,9%	-2,8%
Margen Neto	**7.393**	**7.517**	**7.932**	**8.129**	**8.536**	**32.114**	**29.730**	**15,5%**	**5,0%**	**8,0%**
Prov. insolvencias	2.848	3.066	3.198	3.373	3.476	13.113	12.492	22,1%	3,1%	5,0%
Rdo. Operativo	**4.545**	**4.451**	**4.734**	**4.756**	**5.060**	**19.001**	**17.238**	**11,3%**	**6,4%**	**10,2%**
Rdos. Extraordinarios	-112	-151	-295	-176	232	-390	-546	n.s	n.s	n.s
BAI.	**4.657**	**4.602**	**5.029**	**4.932**	**4.828**	**19.391**	**17.784**	**3,7%**	**-2,1%**	**9,0%**
Impuestos	1.193	1.041	1.250	1.192	1.192	4.675	4.596	-0,1%	0,0%	1,7%
Minoritarios	-40	-203	-1.676	222	204	-1.453	-414	-610,0%	n.s	n.s
BNA Publicado	**3.504**	**3.764**	**5.455**	**3.518**	**3.432**	**16.169**	**13.602**	**-2,1%**	**-2,4%**	**18,9%**

(1) La cuenta de P&G ha sido ajustada a efectos comparativos con otras entidades y no necesariamente coincide con la reportada por la entidad en todas las líneas.
(2) Incluye Rdto. Instrumentos de capital; (3) Excluye Rdos. Puesta en Equivalencia

Balance Resumido (MM€)

Balance Consolidado	3T 25	4T 25	1T 26	2T 26	3T 26	Variación MM€ a/a	Variación MM€ t/t	Variación % a/a	Variación % t/t
Liquidez [4]	317	304	306	326	345	28,5	19,9	9,0%	6,1%
Cartera Valores	264	167	298	188	517	252,5	328,7	95,5%	174,6%
Inversión Crediticia	**953**	**1.024**	**952**	**1.072**	**1.074**	**120,9**	**2,1**	**12,7%**	**0,2%**
Otros	306	372	301	369	166	-140,3	-202,9	-45,8%	-55,0%
Total Activo	**1.841**	**1.868**	**1.857**	**1.954**	**2.102**	**261,7**	**147,9**	**14,2%**	**7,6%**
Depósitos	1.078	1.016	1.011	1.087	1.222	144,4	135,7	13,4%	12,5%
Finac. Mayorista	653	739	733	752	762	108,8	9,7	16,7%	1,3%
Fondos Propios	110	113	113	116	118	8,5	2,5	7,7%	2,2%
Total Pasivo & F.Propios	**1.841**	**1.868**	**1.857**	**1.954**	**2.102**	**261,7**	**147,9**	**14,2%**	**7,6%**
APR´s [5]	631	627	601	617	617	-14,0	0,0	-2,2%	0,0%
TCE [6]	84	86	88	91	85	1,6	-5,2	1,9%	-5,7%

(4) Incluye interbancario
(5) Activos Ponderados por Riesgo; (6) Tangible Common Equity

Métricas de Gestión

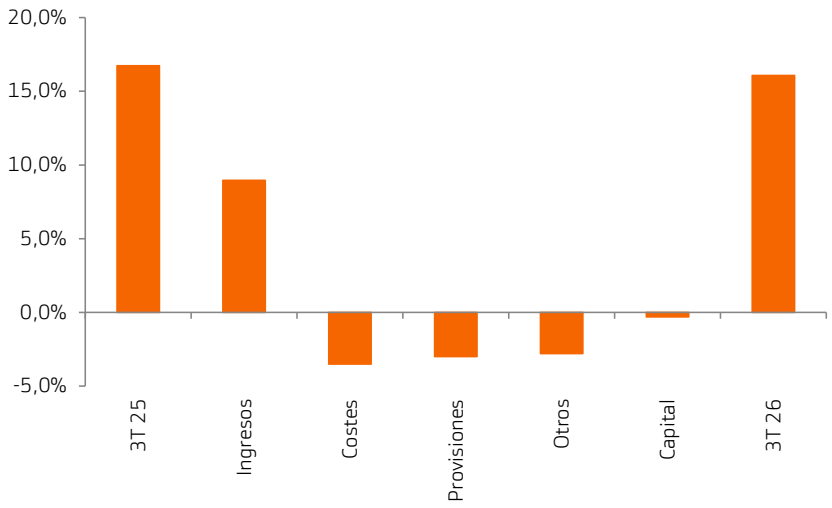
	3T 25	4T 25	1T 26	2T 26	3T 26	Variación en pb a/a	Variación en pb t/t
L-t-D [7]	88,4%	100,8%	94,2%	98,6%	87,8%	-0,6 pb	-10,8 pb
Dudosos / TCE [8]	40,6%	40,1%	40,6%	41,5%	45,8%	5,1 pb	4,3 pb
APR´s/ Activos [9]	34,3%	33,6%	32,3%	31,6%	31,6%	-2,7 pb	0,0 pb
TCE/ Fondos Propios	76,2%	76,2%	78,6%	78,1%	72,1%	-4,1 pb	-6,0 pb
ROTE [10]	16,7%	17,5%	24,7%	15,5%	16,1%	-0,6 pb	0,5 pb
ROA [11]	0,8%	0,8%	1,2%	0,7%	0,7%	-0,1 pb	-0,1 pb

(7) Invesión crediticia neta/depósitos; (8) Dusosos/Tangible Common Equity; (9) Activos Ponderados por Riesgo/Total Activos; (10) BNA anualizado/TCE; (11) BNA/Activos

Evolución del RoTE: Desglose por componentes

RoTE 3T 25	Contribución anual					Impacto Capital (*)		RoTE 3T 26
	Ingresos	Costes	Provis.	Otros	P&G		Total	
16,7%	9,0%	-3,5%	-3,0%	-2,8%	-0,3%	-0,3%	-0,6%	16,1%

(*). El signo negativo indica aumento del Capital Tangible (TCE)



Principales Estimaciones

P&G Reportada Datos en M€	2025	2026 e	2027 e	2028 e	% Variación 2026	% Variación 2027	% Variación 2028
Margen de Intereses	45.354	47.196	50.902	52.683	4,1%	7,9%	3,5%
Comisiones	13.661	14.178	15.149	15.680	3,8%	6,8%	3,5%
Otros Ingresos	3.375	2.384	3.054	3.135	-29,4%	28,1%	2,7%
Margen Bruto	**62.390**	**63.758**	**69.105**	**71.498**	**2,2%**	**8,4%**	**3,5%**
Gastos Generales	-25.725	-26.564	-27.309	-27.856	3,3%	2,8%	2,0%
Margen Neto	**36.665**	**37.193**	**41.796**	**43.642**	**1,4%**	**12,4%**	**4,4%**
Dotaciones insolvencias	-12.411	-13.157	-13.683	-14.402	6,0%	4,0%	5,3%
Otros resultados	-3.387	-2.230	-2.319	-2.400	-34,2%	4,0%	3,5%
Resultado antes de impuestos	**20.867**	**21.807**	**25.794**	**26.840**	**4,5%**	**18,3%**	**4,1%**
Impuesto sobre sociedades	-5.341	-5.342	-6.448	-6.710	0,0%	20,7%	4,1%
Rdo. Operaciones continuadas	**15.526**	**16.464**	**19.346**	**20.130**	**6,0%**	**17,5%**	**4,1%**
Rdo. Operaciones interrumpidas (neto)	0	0	0	0	n.s	n.s	n.s
Resultado consolidado del ejercicio	**15.526**	**16.464**	**19.346**	**20.130**	**6,0%**	**17,5%**	**4,1%**
Resultado atribuido a minoritarios	1.425	823	1.064	1.107	-42,2%	29,3%	4,1%
Beneficio atribuido al Grupo	**14.101**	**15.641**	**18.282**	**19.023**	**10,9%**	**16,9%**	**4,1%**
Ingresos Core (i) /Mg. Bruto	94,6%	96,3%	95,6%	95,6%	1,7 pp	-0,7 pp	0,0 pp
Comisiones/Gtos Generales	53,1%	53,4%	55,5%	56,3%	0,3 pp	2,1 pp	0,8 pp
Ratio Eficiencia	41,2%	41,7%	39,5%	39,0%	0,4 pp	-2,1 pp	-0,6 pp
Provisiones / Mg. Bruto	33,8%	35,4%	32,7%	33,0%	1,5 pp	-2,6 pp	0,3 pp

(i) Ingresos Core: Margen de intereses + comsiones

Indicadores de Negocio

Gráfico 1. Ingresos Totales en M€

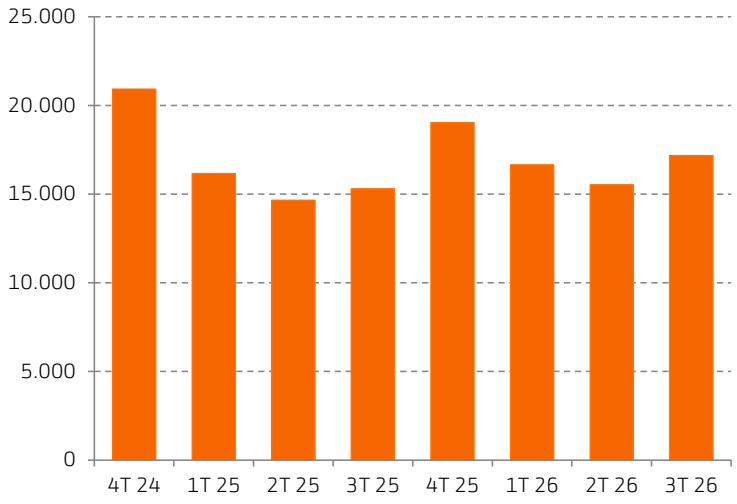
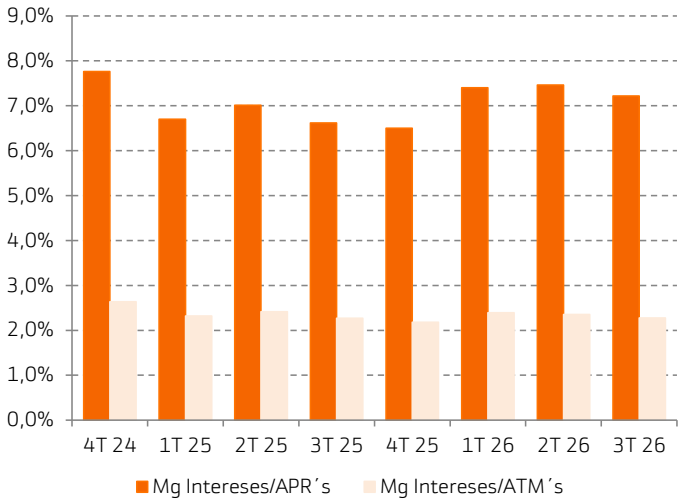


Gráfico 2: Rentabilidad Operativa



Indicadores de Solvencia & Gestión de Capital

Gráfico 3: Ratio de Capital

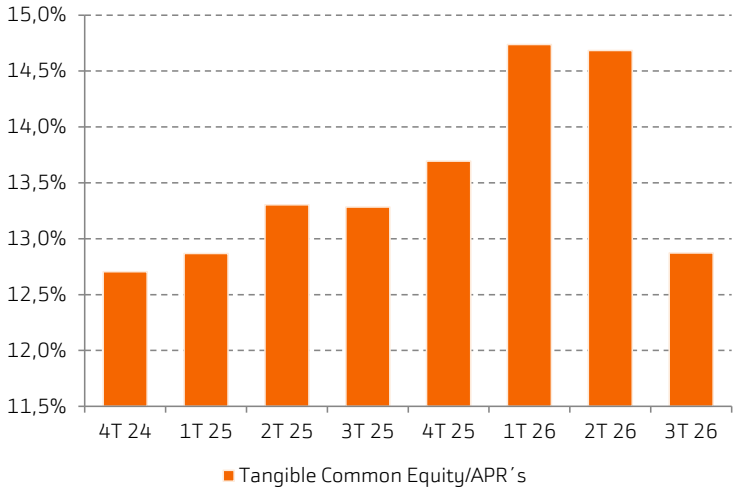
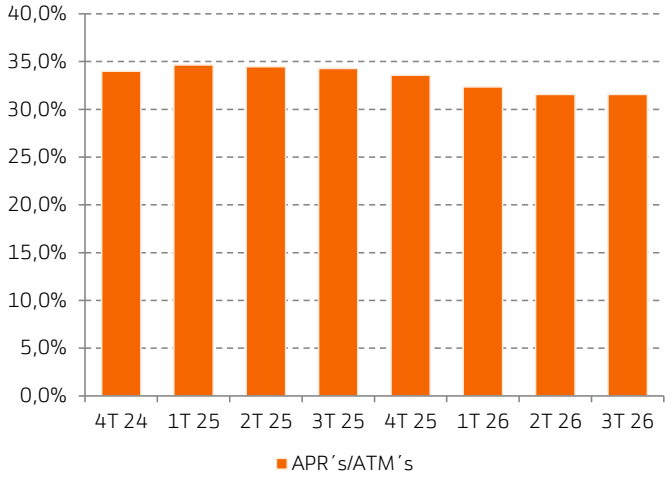


Gráfico 4: Densidad de capital

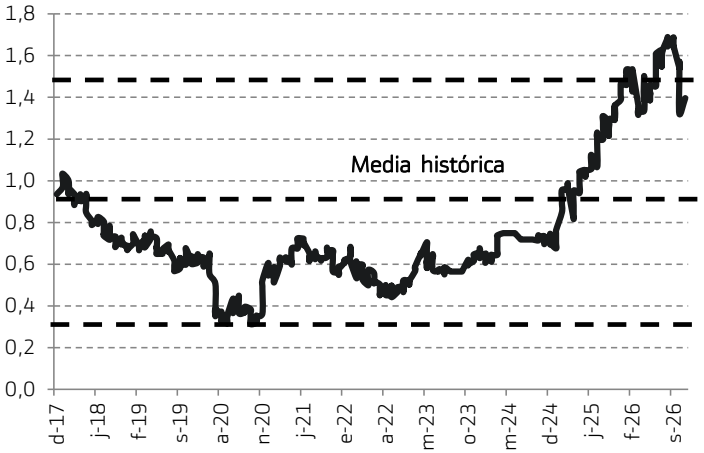


Múltiplos de Valoración

Gráfico 5: PER histórico



Gráfico 6: P/VC histórico



Fuente: Bloomberg & Análisis Bankinter

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
12/11/2026	Comprar	14,55 €
04/08/2026	Comprar	14,25 €
19/05/2026	Comprar	12,45 €
11/02/2026	Comprar	12,35 €
04/11/2025	Comprar	10,25 €

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico
- Los consensos de mercado a que se alude en este informe (compañías e indicadores macro) son proporcionados por distintas fuentes de de información financiera que consideramos razonablemente fiables, generalmente las indicadas en el punto anterior.
- La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf
- Por favor, consulte importantes advertencias legales en: https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: Link a los informes de compañías

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director
Rafael Alonso - Bancos
Aránzazu Cortina – Indust. & Químicas
Pilar Aranda - Petróleo & Trasnporte
Aránzazu Bueno – Eléctricas
Esther Gutiérrez de la Torre – Autos & Media
Juan Moreno – Inmob. & Telecoms
Julián Pérez - Farmas & IA
Elena Fdez-Trapiella – Consumo/Lujo
Juan Tuesta – Tecnología/Semis
Carlos Pellicer - Ciber, Defensa & Nuclear
Marcos Souto - Infras & Aseguradoras
Rocío Canal - Software & Turismo

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por t

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable