Banco Sabadell

SAB · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 3.42 EUR

Publicación en la web: 27/10/2026 · Revisión editorial: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	7.80/10
Oportunidad:	7.30/10
NOTA FINAL:	7.50/10

No compra para una nueva entrada

Riesgo: Medio-alto

Empresa 7,8: franquicia pyme valiosa, rentable y con capital adecuado en junio, aunque concentrada en crédito y tipos. Oportunidad 7,3: los dividendos posibles no vuelven excepcional el precio sobre libros; se necesita recuperación del beneficio. Nota Final 7,5: negocio sólido, pero el retorno base protege poco frente al adverso conjunto. No incorporar a 3,42 €; no equivale a vender una posición existente.

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

El beneficio publicado del primer semestre de 2026 fue de 971 M €, con cuatro meses de TSB. El recurrente del negocio continuado fue 691 M €, un 14,1% menos; creció un 8,4% trimestral en el segundo trimestre. CET1 del 13,11%, mora del 2,47% y margen de intereses trimestral de 902 M €.

Las relaciones con pymes, los pagos y los depósitos sostienen una franquicia local valiosa. La concentración española y la sensibilidad a tipos limitan su fortaleza. El crédito y las comisiones pueden elevar la rentabilidad sin adquisiciones; crecer exige capital regulatorio. La colaboración con BPCE sigue siendo opcional hasta acordarse y ejecutarse.

Valoración y exigencias del precio

A 3,42 €, el valor contable publicado de 2,48 € implica 1,38 veces libros, sin certificar que sea tangible. Modelo ilustrativo a cinco años: BPA económico inicial de 0,30 €, crecimiento del 5% financiado reteniendo el 40%, reparto del 60% y salida a 11 veces: precio terminal de 4,21 € y dividendos acumulados de 1,04 €; crecimiento anual de riqueza del ≈9,0%, sin reinvertir. Adverso conjunto: BPA de 0,24 €, sin crecimiento, reparto del 40% y múltiplo de 9 veces: 2,16 € terminales y 0,48 € en dividendos; −5,0% anual. Prefiero esperar más evidencia recurrente; el 14,7% de dividendo de pantalla no es repetible.

El CFO bancario incorpora depósitos, valores y crédito: el FCF industrial negativo no demuestra consumo económico de caja. El reparto depende del capital tras crecimiento de activos ponderados, pérdidas y MREL. El dividendo extraordinario de 0,50 € de TSB se pagó en mayo y no integra el retorno de quien compra el 22 de octubre. La recompra de 331 M € no se suma como dividendo al modelo. No se vuelve a restar la deuda de depósitos al valor del capital.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Una caída conjunta del margen de intereses y de la calidad crediticia de las pymes reduciría el reparto. El beneficio recurrente semestral aún cayó un 14,1%; extrapolar el publicado incorporaría la plusvalía de TSB. La mejor objeción a esperar es la recuperación del margen y las comisiones del segundo trimestre junto con el ahorro de costes: podrían permitir el objetivo de RoTE del 16% en 2027. BPCE aporta apoyo estratégico, sin demostrar ese resultado.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 7,8: franquicia pyme valiosa, rentable y con capital adecuado en junio, aunque concentrada en crédito y tipos. Oportunidad 7,3: los dividendos posibles no vuelven excepcional el precio sobre libros; se necesita recuperación del beneficio. Nota Final 7,5: negocio sólido, pero el retorno base protege poco frente al adverso conjunto. No incorporar a 3,42 €; no equivale a vender una posición existente.

Podemos estar equivocados si el giro comercial y el ahorro llevan rápidamente al RoTE del 16% sin más riesgo crediticio. Cambiaríamos de opinión ante un BPA recurrente sostenido próximo a 0,35–0,38 € y capital preservado después de repartir. Lo menos respaldado es el múltiplo terminal a cinco años y convertir el RoTE objetivo en reparto por acción; siguen sin certificarse el coste de financiación de octubre, el calendario completo de bonos y el puente a valor tangible.

Qué vigilamos

• Podemos estar equivocados si el giro comercial y el ahorro llevan rápidamente al RoTE del 16% sin más riesgo crediticio. Cambiaríamos de opinión ante un BPA recurrente sostenido próximo a 0,35–0,38 € y capital preservado después de repartir. Lo menos respaldado es el múltiplo terminal a cinco años y convertir el RoTE objetivo en reparto por acción; siguen sin certificarse el coste de financiación de octubre, el calendario completo de bonos y el puente a valor tangible.

Fuentes y alcance

original.pdf full text; visual page1/page4 reviewed, raw SHA256 0175907f7148ce6979dfbe84fb5117e7c59314fa1052648991a45391663fe454 | 2026-10-22 | original-cutoff

comunicacion.grupbancsabadell.com · banco sabadell delivers net profit of e971m on the back of strong business growth and launches new e331m share buyback programme | 2026-07-24 | original-cutoff

www.grupbancsabadell.com · 20260330_ip_requisito_mrel_en_v5.pdf | 2026-04-07 | original-cutoff

www.grupbancsabadell.com · 20261006_en_ _oir_project_bravo.pdf | 2026-10-06 | original-cutoff

www.grupbancsabadell.com · economic and financial information | 2026-07-24 | original-cutoff

www.grupbancsabadell.com · relevant facts | 2026-10-19 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios, not company guidance; assumptions stated in valuation | 2026-10-22 | analyst-assumption

Banco Sabadell

SAB · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 3.42 EUR

Company 7.80/10 | Opportunity 7.30/10 | Overall 7.50/10

No buy for a new position

Risk: Medium-high

Company 7.8: useful SME moat, profitable and adequately capitalised at the June snapshot, with concentrated credit/rate exposure. Opportunity 7.3: plausible cash dividends do not make the current premium to book unusually cheap; earnings recovery is required. Overall 7.5: a sound franchise, but the base return offers limited protection against the coherent adverse. No new purchase at €3.42; this is not a sale instruction for an existing holding.

Business, developments and cash

H1 2026 reported profit was €971 million including four months of TSB. Continuing recurring profit was €691 million, down 14.1%; Q2 recurring profit rose 8.4% sequentially. CET1 was 13.11%, NPL 2.47%, and Q2 NII €902 million.

SME relationship banking, payments and deposits create a useful local franchise, but Spanish concentration and rate sensitivity constrain durability. Volume and fee recovery can lift returns without an acquisition; credit growth consumes regulatory capital. BPCE cooperation is option value until agreed and executed.

Valuation and price expectations

At €3.42, reported book value €2.48 implies 1.38x book, not tangible book. Illustrative five-year equity model: starting economic EPS €0.30, growth 5% funded by 40% retention, 60% payout, terminal 11x EPS gives terminal €4.21 plus €1.04 dividends; wealth CAGR ≈9.0% without reinvestment. Joint adverse: EPS €0.24, flat, 40% payout, 9x terminal gives €2.16 plus €0.48 dividends, CAGR −5.0%. This supports waiting for stronger recurring earnings evidence, rather than treating the 14.7% screen yield as repeatable.

Bank CFO is distorted by deposits, securities and lending flows; its negative industrial FCF screen does not establish cash burn. Distributable earnings require capital after RWA growth, losses and MREL. The €0.50 TSB special dividend was paid in May and is excluded from a 22 October buyer return. The €331 million repurchase is an authorization/programme, not additional dividends in this model. No deposit liabilities are subtracted again from equity value.

Risks and monitoring

A joint decline in NII and SME credit quality could consume the dividend capacity. H1 recurring profit still fell 14.1%, and extrapolating reported profit would import the TSB gain. Strongest contrary case to waiting: improving Q2 NII and fees plus cost savings can deliver management's 16% 2027 RoTE target; secondary BPCE investment adds strategic support without proving that target.

Conclusion and independent score judgments

Company 7.8: useful SME moat, profitable and adequately capitalised at the June snapshot, with concentrated credit/rate exposure. Opportunity 7.3: plausible cash dividends do not make the current premium to book unusually cheap; earnings recovery is required. Overall 7.5: a sound franchise, but the base return offers limited protection against the coherent adverse. No new purchase at €3.42; this is not a sale instruction for an existing holding.

We may be wrong if the volume/fee inflection and savings rapidly restore 16% RoTE without extra credit risk. We would reconsider on sustained recurring EPS near €0.35–0.38 with capital preserved after distributions. Least supported is the five-year terminal multiple and the conversion of target RoTE into per-share distributions; exact October funding cost, bond ladder and tangible-book bridge remain unverified.

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.