THE LONG THESIS

Banco Santander

SAN | Informe v3 | Análisis propio V1.0

Fecha del informe: 19/10/2026 | reference_price: 12.00 EUR | Publicación editorial: 19/10/2026

Referencia del informe aportado; no es una cotización actual ni un cierre bursátil verificado.

NOTA FINAL: 7.60/10 | Empresa: 8.30/10 | Oportunidad: 7.20/10

MANTENER / ESPERAR

Negocio y decisión

Empresa 8,30: Santander ofrece escala minorista, diversificación y una plataforma tecnológica que puede reducir costes por cliente. Las franquicias de Europa y América no son idénticas en riesgo ni rentabilidad. Las adquisiciones amplían capacidad, pero también exigen capital, dilución e integración antes de materializar sinergias.

Oportunidad 7,20 a 12,00 EUR del 19/10/2026, referencia de cabecera que conservo frente a los 12,03 de la prosa. Mantengo esperar: el BPA previsto difiere entre resumen y tabla, y los beneficios extraordinarios no deben abaratar el PER recurrente. El CFO negativo no prueba por sí solo destrucción de caja del propietario en un banco.

Caja, inversión y valoración

La fuente del 22/07 concilia beneficio atribuido H 1 de 8.973 millones con beneficio ordinario de 7.328: excluye plusvalía neta de Polonia de 1.895 y añade de vuelta 250 de reestructuración de TSB. La venta devuelve capital y produce una ganancia extraordinaria; ninguna de ambas cosas es renta anual perpetua. Los costes de integrar no desaparecen económicamente solo por excluirlos del resultado ordinario. No anualizo ese semestre como pronóstico certificado.

TSB cerró el 30/04, mientras Webster cerró el 20/08 y emitió 329.846.438 acciones nuevas, equivalente al 2,2455% del capital previo. El cierre de agosto corrige la fecha de emisión mencionada en el PDF y no está incorporado al balance de junio. CET 1 de junio era 14,0%, con RWA de 616.803 millones; el impacto de TSB fue de 55 puntos básicos y la meta de cierre de año con M&A era 12,8–13%. No uso el 14% histórico como capital libre después de Webster.

Mi sensibilidad actual utiliza BPA económico ordinario de 0,80/1,00/1,20 EUR y múltiplos de 8/10/12: 6,40/10,00/14,40 EUR. El centro equivale a unos 14.500 millones anuales sobre 14.500 millones de acciones ilustrativas, tras impuestos, remuneración, derechos previos y costes normales de operar. No mezclo el denominador de junio con emisión y recompra posteriores sin aclaración ni sumo depósitos o financiación a un valor ya basado en beneficio neto.

Al 19/10/2031, crecimiento anual del BPA del 0%/5%/8% daría aproximadamente 6,40/12,76/21,16 EUR. Cinco dividendos hipotéticos de 0,30 suman 1,50: centro cercano a 14,26, antes de impuestos y sin reinversión, retorno modesto desde 12,00. Un presupuesto anual supuesto de 14.500 millones retiene 50%, unos 7.250. RWA un 5% mayores exigirían aproximadamente 4.009 millones a ratio ilustrativa del 13%; el resto debe absorber integración, FX y liquidez. La mitad distribuible no se suma íntegra como dividendo y también como recompra; las recompras bajan si el capital se tensiona.

Riesgos

Coste de riesgo más alto, monedas débiles y sinergias que tardan pueden reducir beneficio y capital simultáneamente. Los objetivos de más de 20.000 millones de beneficio en 2028 son planes, no resultados. La financiación de un proyecto de clientes no implica que Santander aporte todo el importe sindicado ni que ya haya cobrado la comisión. El acceso a MREL y el reparto de subsidiarias necesitan continuidad y no se certifican por una cifra de liquidez consolidada.

Conclusión

Nota final 7,60, MANTENER / ESPERAR. Mantengo las notas iniciales tras separar venta de Polonia, compras y dilución: hay mejora operativa y capacidad de reparto, pero el precio no da un descuento claro frente al centro financiado y los riesgos. Horizonte 5–10 años y juicio propio, sin media automática ni clasificar como quema industrial los movimientos bancarios de efectivo.

Qué cambia frente a la ficha anterior

Empresa/Oportunidad/Final: 8.65/7.65/8.20 → 8.30/7.20/7.60. Veredicto actual: MANTENER / ESPERAR. Referencia 12.00 EUR al 19/10/2026; precio del informe, no cotización actual. Se repiten los periodos operativos del informe anterior; la revisión amplía la consulta primaria y cambia la referencia y el juicio sobre caja, financiación y valoración. Los eventos posteriores se identifican por separado. No demuestra deterioro de un trimestre nuevo ni acierto o fallo por precio. Comparación con ficha y metadatos anteriores; no nueva lectura íntegra de todos los PDF históricos. Se conservan notas, punto cero, observaciones y versiones previas.

THE LONG THESIS

Banco Santander

English analysis

Report date: 19/10/2026 | Reference: 12.00 EUR | Editorial publication: 19/10/2026

Overall 7.60/10 | Company 8.30/10 | Opportunity 7.20/10 | HOLD / WAIT

Business and decision

Company 8.30: Santander offers retail scale, geographic diversification and technology that can reduce cost per customer. European and American franchises differ in profitability and risk. Acquisitions expand capabilities but require capital, dilution and integration before synergies arrive.

Opportunity 7.20 at the 19 October 2026 header reference of EUR 12.00, retained rather than the 12.03 in the prose. Waiting remains appropriate: forecast EPS differs across sections, and extraordinary gains must not cheapen recurring P/E. Negative operating cash is not itself evidence of industrial-style owner-cash destruction in a bank.

Cash, investment and valuation

The 22 July release reconciles H 1 attributable profit of EUR 8,973 million to underlying profit of 7,328, excluding the 1,895 net Poland gain and adding back 250 of TSB restructuring. Disposal proceeds return capital, and the gain is exceptional; neither represents perpetual annual income. Integration spending remains an economic cost even when excluded from underlying results. The half year is not annualised as a certified forecast.

TSB closed on 30 April. Webster closed on 20 August with 329,846,438 new shares, equal to 2.2455% of prior capital. The August closing corrects the issuance date described in the PDF and is absent from the June balance sheet. June CET 1 was 14.0% against RWA of 616,803 million; TSB consumed 55 basis points. The year-end target including M&A was 12.8–13%. June's 14% is not free capital after Webster.

My current sensitivity uses ordinary economic EPS of EUR 0.80/1.00/1.20 and multiples of 8/10/12, producing EUR 6.40/10.00/14.40. The centre implies about 14.5 billion annual earnings on an illustrative 14.5 billion shares after taxes, remuneration, prior rights and normal operating costs. June shares are not silently mixed with later issuance and repurchases. Deposits and funding are not added to a net-earnings valuation.

For 19 October 2031, annual EPS growth of 0%/5%/8% produces approximately EUR 6.40/12.76/21.16. Five hypothetical dividends of 0.30 add 1.50, taking the centre near 14.26 before tax without reinvestment: a modest return from 12.00. An assumed 14.5-billion annual earnings budget retains half, around 7.25 billion. Five-percent RWA growth would require about 4.009 billion at an illustrative 13% capital ratio. Remaining retention covers integration, FX and liquidity. Distributable earnings cannot be counted entirely as both dividends and buybacks; repurchases fall when capital tightens.

Risks

Higher credit costs, weak currencies and delayed synergies can reduce earnings and capital together. The 2028 profit target above 20 billion is a plan rather than a result. Financing a client project does not mean Santander contributes the entire syndicated amount or has collected the fees. MREL access and subsidiary distributions require continuity and are not certified by a consolidated liquidity figure.

Conclusion

Overall 7.60, HOLD / WAIT. The review retains initial scores after separating Poland, acquisitions and dilution. Operating improvement and payouts exist, but the reference lacks a clear discount to the funded centre and its risks. This five-to-ten-year judgment neither averages scores nor labels banking cash movements industrial cash burn.

Previous report comparison

Operating periods overlap with the previous report. This revision changes the report reference, primary-source coverage and cash, funding and valuation judgment; later events are identified separately. It is not evidence of a new quarter of deterioration or prediction success. Comparison uses the previous page and report metadata. Prior scores, baseline, observations and report versions remain intact.

Fuentes / Sources

ProResearch original aportado por el propietario, conservado en el expediente privado. Fuentes corporativas consultadas parcialmente para conciliaciones concretas; no se afirma lectura íntegra de todos los estados históricos. Escenarios propios, sin probabilidades ni valor intrínseco certificado. Revisión del mismo sistema; las versiones previas se conservan.

Authorized original.pdf all pages complete text retained; columns/tables/contradictions preserved

https://www.santander.com/content/dam/santander-com/es/documentos/resultados-trimestrales/2026/2t/rt-2t-2026-informe-financiero-banco-santander-es.pdf ; selected capital/APM sections

https://www.santander.com/es/sala-de-comunicacion/notas-de-prensa/2026/07/resultados-banco-santander-2t-2026

https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/891478/000095010326012672/dp251664_6k.htm

https://www.santander.com/en/press-room/press-releases/2026/08/santander-expands-us-presence-with-completion-of-webster-acquisition