



Universidad
Zaragoza

Trabajo Fin de Grado

VALORACIÓN DE IBERCAJA Y SU POTENCIAL SALIDA A BOLSA: Análisis Financiero y de Sostenibilidad

Autor/es

Teresa Campo de Martín-Pinillos

Director/es

Patricia Bachiller Baroja

Doble Grado en Derecho y Administración y Dirección de Empresas
Facultad de Economía y Empresa
2023/2024

RESUMEN

En el presente Trabajo de Fin de Grado, se realizará un análisis exhaustivo de Ibercaja, una de las entidades financieras de mayor relevancia en el panorama nacional. El objetivo principal radica en evaluar su actual valoración y, a partir de ahí, poder compararla detenidamente con los bancos españoles más relevantes. Esto nos permitirá debatir sobre la conveniencia o no de que Ibercaja saliera a Bolsa, teniendo en cuenta sus ventajas e inconvenientes. Este análisis en profundidad nos permitirá adentrarnos en la dinámica financiera de la institución, al basar nuestras consideraciones en los elementos clave que impactan en su valor en el mercado bursátil.

Adicionalmente, se explorará el compromiso de Ibercaja con las finanzas sostenibles y la aplicación de criterios ASG (medioambientales, sociales y de gobernanza). Para el desarrollo de esta parte del análisis, se hará un repaso de la normativa vigente y el posicionamiento de Ibercaja al respecto. Todo esto nos brindará perspectivas valiosas para comprender el posicionamiento y las acciones del banco Ibercaja, en relación con la sostenibilidad y responsabilidad social corporativa en el sector financiero nacional.

ABSTRACT

In this Bachelor's Thesis, a comprehensive analysis of Ibercaja, one of the most relevant financial entities in the national landscape, will be carried out. The main objective is to assess its current valuation and based on that, thoroughly compare it with the most significant Spanish banks. This will enable us to discuss the suitability of Ibercaja going public, taking into account its advantages and disadvantages. This in-depth analysis will allow us to delve into the financial dynamics of the institution, grounding our considerations in the key elements that impact its value in the stock market.

Additionally, we will explore Ibercaja's commitment to sustainable finance and the application of ESG criteria (Environmental, Social, and Governance). To develop this part of the analysis, a review of current regulations and Ibercaja's stance on the matter will be conducted. All of this will provide valuable insights into understanding the positioning and actions of Ibercaja, in relation to sustainability and corporate social responsibility in the national financial sector.

ÍNDICE

1.INTRODUCCIÓN.....	3
2. CONTEXTO.....	4
3. INVERSIONES SOSTENIBLES.....	8
3.1 EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL.....	8
3.2 NORMATIVA Y APLICACIÓN DE LOS CRITERIOS POR IBERCAJA.....	11
4. VALORACIÓN MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS.....	15
4.1 ANALISIS RATIO ROTE.....	16
4.2 PROYECCIONES de la CUENTA DE RESULTADOS.....	18
4.3 PROYECCIONES BALANCE.....	24
5. RESULTADOS.....	25
6. CONCLUSIONES.....	29
7. BIBLIOGRAFÍA.....	32
8. ANEXOS.....	33

1.INTRODUCCIÓN

Para lograr entender la finalidad de este trabajo, es fundamental conocer en profundidad qué es un banco y cómo funciona. Los bancos constituyen un sistema complejo y muy distinto a cualquier otra entidad en lo que respecta a su actividad, su estructura financiera, su balance, su manera de generar ingresos, etc.

Podemos definir el concepto de banco como institución financiera que facilita la intermediación entre los que tienen excedentes de fondos y aquellos que necesitan financiación, además de ofrecer una amplia gama de servicios financieros.

Esta definición hace referencia a los *Bancos Comerciales*, pero estos no son los únicos existentes en el mercado financiero. Los *Bancos de Inversión*, con gran peso en el sector, están especializados en la financiación de grandes compañías, dándoles acceso a mercados de capitales y a proporcionar servicios de asesoramiento financiero. A diferencia de los bancos comerciales, los bancos de inversión no suelen recibir depósitos del público en general, si bien en el momento actual, el concepto es un poco difuso ya que cada vez es más frecuente que los bancos actúen simultáneamente como banco comercial y como banco de inversión. Un claro ejemplo de ello sería el, *Bank of América* que, siendo el mayor banco comercial de Estados Unidos, es conocido como uno de los grandes bancos mundiales de inversión.

Centrándonos en España, observamos que todos los grandes bancos se auto definen como comerciales, si bien cada vez vemos un mayor crecimiento en sus secciones de Banca de Inversión, siguiendo el modelo americano.

Habiendo descrito qué es un banco, podemos delimitar el **objetivo** de este TFG, el cual radica en calcular la valoración de Ibercaja y, a partir de ahí, debatir si sería interesante realizar una salida a Bolsa. Para ello se realizará una valoración mediante el “Método de múltiplos”, comparando Ibercaja con los bancos que cotizan en el Ibex 35. Se calcularán también los principales múltiplos de la entidad, de esta manera conoceremos su situación y posición en el sector bancario español. Además, se tendrán en cuenta la aplicación de criterios sostenibles por parte de la entidad ya que actualmente se considera algo fundamental en la sociedad. El hecho de que una entidad esté comprometida con la sostenibilidad, le añade un plus subjetivo en su valoración.

A continuación, desarrollaremos el **caso de estudio**: Ibercaja es una entidad financiera con sede en Zaragoza, fundada en 1873 como una Caja de Ahorros. Ha ido evolucionado a lo largo del tiempo, hasta convertirse en uno de los principales bancos en España. Su estructura organizativa comprende una red de sucursales y oficinas, que cubren gran parte del territorio español, ofreciendo una amplia gama de servicios financieros: cuentas de ahorro, préstamos, hipotecas, seguros y gestión de activos.

Estos últimos productos mencionados corresponden a su división de Banca Privada. Este modelo se basa en ofrecer una propuesta de valor enfocada a un servicio diferencial de alto nivel, con una gestión especializada y personalizada, una amplia y competitiva oferta de productos y servicios, asesoramiento de inversiones y gestión discrecional de carteras.

Ibercaja también destaca por su enfoque en la responsabilidad social corporativa, al haber desempeñado un papel importante en el desarrollo económico y social de Aragón, desde sus inicios. A lo largo de los años, la entidad ha respaldado proyectos culturales, educativos, sociales, deportivos y benéficos, contribuyendo al bienestar de la comunidad y posicionándola como un referente en la sociedad. Tal es su compromiso que decidieron lanzar la Fundación Ibercaja, con infinidad de iniciativas anuales. Pero su foco no se queda en lo social, su presencia en el ámbito de la inversión socialmente responsable (ISR) también refleja su compromiso con prácticas comerciales éticas y sostenibles.

2. CONTEXTO

Por todo lo expuesto, podría sorprender que un banco de las características y envergadura de Ibercaja no cotice en Bolsa, siendo uno de los más grandes de España en cuanto a activos, estando al nivel de varios de los bancos cotizados. Continuamente se ha debatido sobre si sería una buena estrategia salir a cotizar. La decisión no es tan fácil, ya que una OPV (oferta pública de venta), aunque pueda parecer algo positivo a primera vista, conlleva una serie de ventajas e inconvenientes que deben ser analizados detenidamente, antes de adoptar una posición estratégica. Enumeramos los principales a continuación:

Ventajas de salir a Bolsa:

- **Acceso a capital:** al realizar una OPV la empresa obtiene acceso a una nueva fuente de financiación, al permitir la venta de acciones al público inversor. Esto

proporciona una mayor libertad a la hora de tomar decisiones estratégicas, ya que conseguir capital adicional resulta más sencillo.

- **Flexibilidad financiera:** va unido con la ventaja anterior. Salir a cotizar te permite diversificar tu estructura de capital ya que introduces nuevas fuentes de financiación y opciones de inversión. De esta manera, reduces tu dependencia a un solo tipo de instrumento financiero, como podría ser un préstamo.
- **Liquidez para los accionistas:** una acción cotizada puede venderse instantáneamente en el mercado secundario, por lo que en caso de que un accionista tenga a la vista un evento de liquidez, puede obtener dinero de forma fácil y directa.
- **Facilita M&A:** si quieres realizar una fusión o adquisición y cotizas en Bolsa, tienes una moneda de cambio muy valiosa en forma de acciones públicas. La empresa puede utilizar sus acciones como parte del acuerdo, lo cual facilita la negociación y la realización de transacciones sin necesidad de utilizar efectivo. Esta posibilidad de utilizar valores cotizados como medio de adquisición, no solo amplía las opciones estratégicas de la empresa, sino que también puede dar pie a que las transacciones sean más atractivas para los accionistas de la empresa objetivo, ya que pueden convertir sus acciones en la nueva entidad combinada.
- **Incentivos para empleados:** al salir a bolsa, la empresa puede otorgar opciones de acciones a sus empleados como parte de su compensación.
- **Mejora de perfil, visibilidad y credibilidad:** tener una estructura de capital equilibrada y diversificada hace que la entidad sea más atractiva para los inversores. Esto influye positivamente, ya que la percepción del mercado sobre la solidez financiera de la empresa es más fuerte y estará mejor valorada. Además, podrían captarse nuevos clientes puesto que un banco cotizado tiene más nombre y, para quien no realice análisis más exhaustivos, es una opción fácil de elegir.

Algunas de las **desventajas** que conlleva la salida a Bolsa:

- **Altos costes:** una salida a Bolsa supone afrontar una serie de costes básicos como pueden ser los honorarios legales, financieros y de auditoría derivados de las correspondientes due diligences. También incurres en costes de marketing por la publicidad que debe darse a la operación, para concienciar al mercado y conseguir que tus acciones salgan a cotizar al alza.

- **Exigencia de requisitos regulatorios:** deben afrontarse una serie de exigencias legales como registro y obtención de la aprobación de la CNMV. Igualmente debe prepararse un prospecto de oferta pública inicial, que proporcione información detallada sobre las características más relevantes de la empresa, sus operaciones, riesgos y estados financieros. Además, hay que adherirse a estándares muy estrictos de gobierno corporativo, que incluyen la formación de comités independientes y la elección de directores.
- **Revelación de información y transparencia:** al ser una compañía privada, tus datos son más confidenciales, sin embargo, el hecho de salir a Bolsa implica que la transparencia se convierte en uno de los valores fundamentales del mercado de valores, para contribuir a la eficiencia y protección de los inversores. Por tanto, debes hacer pública toda la información relevante de la empresa para obtener la confianza del mercado y no ser multada por falta de transparencia.
La falta de transparencia o el indicio de ello pueden penalizar mucho, como se ha visto recientemente con el caso de Grifols, acusada de falsear sus resultados contables. El mercado ante estas situaciones reacciona penalizando a esa compañía, lo que conlleva a que tu acción se desplome.
- **Presiones a c/p y exigencias de rendimiento por parte de los accionistas:** los accionistas solo van a aceptar rentabilidades positivas y considerablemente altas. Por tanto, vas a estar sometido a presiones para lograr dichas rentabilidades.
- **Control y autonomía reducida:** al salir a Bolsa los antiguos propietarios pierden poder, ya que ahora no pueden tomar decisiones sin el previo consentimiento de los accionistas. Además, en cada ampliación de capital, los accionistas pierden poder por causa de la dilución.
- **Exposición a volatilidad de mercado:** las acciones que cotizan en bolsa pueden experimentar fluctuaciones de precios muy significativas debido a factores del mercado ajenos a la compañía, lo que puede ser perjudicial para la percepción pública de la empresa y la confianza de los inversores. En el siguiente gráfico se muestra la fuerte volatilidad que han sufrido los bancos españoles en el 2023:

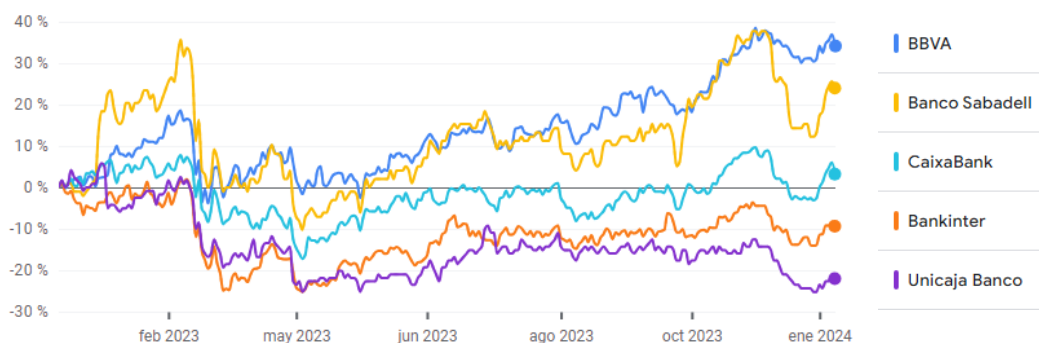


Gráfico 1: Cotizaciones sector bancario en el 2023. Elaboración propia. Fuente: Google Finance.

- **Requisitos de divulgación y cumplimiento continuo:** después de la salida a bolsa no se acaban las exigencias. Por ejemplo, la empresa debe cumplir con los requisitos de presentación de informes periódicos cada trimestre.

Como hemos visto, el balance entre ventajas e inconvenientes es complejo y hace que la decisión final no sea tan evidente. Pero esa balanza no es suficiente, antes de tomar una decisión basada en lo anteriormente expuesto, hay que analizar si la entidad tiene la capacidad suficiente para salir a Bolsa. Es precisamente en eso en lo que nos centraremos en el siguiente epígrafe, mediante la realización de un análisis en profundidad de Ibercaja hasta llegar a su valoración. Una vez alcanzada la misma, se comparará con los bancos cotizados del país. De esta manera, podremos comprobar con qué capitalización saldría la entidad a Bolsa.

Es importante y prioritario resaltar que, actualmente, la decisión sobre salir a Bolsa es voluntaria. La OPV dejó de ser obligatoria desde el momento en que la fundación propietaria de la entidad se encuentra prácticamente capitalizada y de acuerdo con los baremos que la UE marca, lo que implica que no hay urgencia alguna de captar nuevos recursos. La exigencia que la EBA (Autoridad Bancaria Europea) impuso a la Fundación que controla el 88% del capital de Ibercaja, fue la de dotar con 310 millones de euros su fondo de reserva antes de 2025. Puesto que la entidad ha cerrado el 2023 habiendo capitalizado un 83% del fondo de reserva, podemos afirmar que actualmente no existe esa obligatoriedad ya que para 2024 estará dotado al 100%.

Como circunstancia a tener en cuenta, hay que comentar que nos encontramos ante un panorama poco proclive a las salidas a Bolsa. A pesar de que la actividad de la industria del Private Equity en conjunto ha caído materialmente en 2022 y 2023, hay un tipo de transacciones que están en máximos históricos: el “Public to Private”.

Un Public to Private es un acuerdo por el que un fondo que invierte habitualmente en mercados privados lanza una OPA (Oferta Pública de Adquisición) por una empresa cotizada, para comprar el 100% de sus acciones y pasarla a privado. Hasta el pasado octubre, el número de transacciones se situaba en 96, siendo el número más alto en los últimos 16 años. Esto nos indica que el mercado actualmente ve mejor el movimiento opuesto a la OPV.

3. INVERSIONES SOSTENIBLES

3.1 EVOLUCIÓN Y SITUACIÓN ACTUAL

El mundo financiero y el sistema bancario internacional están presenciando una serie de cambios importantes, derivados de una conciencia social creciente en lo que respecta a sostenibilidad, lo cual está produciendo una transición imparable en la que el sector financiero no se está quedando atrás.

Acontecimientos como el Acuerdo de París de 2015 sobre cambio climático, la pandemia vivida en 2020 y la consiguiente crisis económica, han marcado un antes y un después en nuestra sociedad, que se dirigen con determinación hacia el nuevo paradigma socioeconómico de la sostenibilidad. Este es un reto que interpela especialmente a los bancos, actores clave de la economía en su papel como gestores eficientes del crédito y el ahorro.

En Ibercaja consideran que deben jugar un papel protagonista en ese cambio hacia un mundo sostenible donde tienen que contemplarse en las decisiones el impacto en el clima, en los cambios sociales y en el gobierno de las empresas e instituciones. Bajo ese prisma estratégico, no sólo avanzan hacia la sostenibilidad, sino que la impulsan activamente.

Un estudio llevado a cabo por McKinsey (2023) demuestra que ya no solo es suficiente para las empresas medir su actuación en términos financieros y de rentabilidad; se debe

adoptar una visión más amplia del impacto, de forma que, si quiere conseguirse éxito a largo plazo, debe ser de forma sostenible. Se observa un aumento del 50% en el crecimiento de empresas centradas en la sostenibilidad. Además, actualmente se exigen requisitos crecientes por parte de los inversores y expectativas del mercado laboral en cuanto a un impacto positivo para la sociedad.

Cualquier debilidad material que una empresa muestre en sostenibilidad, podría derivar en riesgos significativos de pérdidas y creación de valor.

Es por ello que, en el presente trabajo, se ha dedicado un apartado específico a las inversiones sostenibles ya que, si Ibercaja realizara la OPV, debería tener muy en cuenta estos factores para lograr una mayor valoración por parte de los accionistas.

Las inversiones socialmente responsables (ISR) son aquellas que se centran en el desarrollo sostenible, por encima incluso de los resultados financieros, y que contribuyen a la mejora del medioambiente y de la sociedad en general. Este tipo de inversiones han aumentado exponencialmente su popularidad en los últimos años, ya que cada vez más inversores intentan alinear sus intereses financieros con sus valores personales. La Unión Europea tiene un marco regulatorio muy marcado para ISR y pretenden establecer requisitos cada vez más estrictos, llegando incluso a plantearse multar a las entidades financieras que no cumplan las exigencias.

Para la identificación y selección de activos socialmente responsables, es muy común usar los criterios ASG, los cuales tienen en cuenta factores medioambientales, sociales y de gobernanza corporativa:

- **Factores Medioambientales:** incluyen todo tipo de actividades económicas que tienen un impacto positivo en el medioambiente. Tratan con temas como pueden ser el cambio climático, huella de carbono, el uso de energías renovables, calentamiento global. Hay 3 métricas para analizar estos problemas:
 1. Emisión de gas
 2. Uso de agua
 3. Consumo de energía
- **Factores sociales:** son todas aquellas actividades relacionadas con los Derechos Humanos, condiciones laborales, salud y seguridad de los trabajadores. Una de las métricas más usadas es la ratio de accidentes laborales.

- **Factores de gobernanza:** se refiere a todas las prácticas de buen gobierno y ética empresarial. Para el análisis de este tipo de factores, tienen mucha importancia las métricas como Diversidad en el Consejo de Administración y Políticas de sostenibilidad.

Si hacemos un repaso cronológico resumido sobre cómo ha evolucionado la sostenibilidad, podemos destacar como fechas y hechos relevantes los siguientes:



Gráfico 2: Cronología normativa finanzas sostenibles. Elaboración propia.

- Diciembre 2015: **Acuerdo de París:** fue aprobado en virtud de la Convención Marco de las Naciones Unidas sobre el Cambio Climático y es el primer acuerdo universal y jurídicamente vinculante sobre el cambio climático. Hizo que todos los países se unan en una causa común para emprender esfuerzos ambiciosos para combatir el cambio climático y adaptarse a sus efectos.
- Diciembre 2019: **Pacto Verde Europeo:** la Comisión Europea lanzó un paquete de iniciativas políticas cuyo objetivo era situar a la UE en el camino hacia una transición ecológica, con el objetivo último de alcanzar la neutralidad climática de aquí a 2050 y ser el primer continente en lograrlo
- 2020: **Reglamento de Taxonomía:** establece los criterios para considerar una actividad económica como sostenible desde el punto de vista medioambiental. Este reglamento considera que una actividad es sostenible desde el punto de vista

ambiental si cumple con alguno de los siguientes objetivos: mitigación del cambio climático; adaptación al cambio climático; protección del agua y los recursos marinos; transición a una economía circular; control y prevención de la contaminación; protección y restauración de la biodiversidad.

- Marzo 2021: **normativa SFDR**: a través de esta normativa se exige transparencia en la integración de riesgos ESG en las inversiones, hay obligatoriedad de divulgación.
- Agosto 2022: **preferencias de sostenibilidad MIFID**: ya no es suficiente divulgar información de los criterios ASG, sino que es necesario medir el impacto en porcentaje y tener en cuenta las preferencias de sostenibilidad de los clientes en el test de idoneidad.

Es importante destacar que estas mediciones solo son obligatorias para las inversiones estándar. Fondos estructurados, planes de pensiones o productos de inversión alternativa como Private Equity no están, por el momento, bajo los criterios ASG.

3.2 NORMATIVA Y APLICACIÓN DE LOS CRITERIOS POR IBERCAJA

La actividad de Ibercaja debe generar beneficios tanto empresariales como sociales, de forma permanente y con espíritu de mejora continua, preservando el medioambiente. Por ello, el Consejo de Administración de Ibercaja aprobó la **Política de Sostenibilidad del Grupo Ibercaja**, documento que recoge el compromiso con el crecimiento sostenible y establece el marco de actuación global en materia de sostenibilidad.

Tal como declara en esta Política, para integrar los citados factores ASG en la toma de decisiones, Ibercaja avanza en la identificación y estudio de los riesgos y oportunidades de la transición hacia una economía descarbonizada, para dar respuesta con soluciones de negocio que apoyen la sostenibilidad, analizando el impacto de los riesgos climáticos y ambientales en los clientes y en su actividad financiera para adaptar la oferta de productos y servicios a las nuevas necesidades, comunicando con transparencia soluciones para fomentar el sentido de responsabilidad ambiental.

Ibercaja asume y se alinea con los principales compromisos nacionales e internacionales para avanzar en sostenibilidad, en la protección del medioambiente y la lucha contra el cambio climático. De acuerdo con esta línea estratégica, es firmante de los Principios de

Banca Responsable de UNEP-FI, está alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de la Agenda 2030, y se adhirió en 2019 a las recomendaciones de la TCFD (Task Force on Climate-Related Financial Disclosures). Actualmente se está trabajando en su correcta implementación.

En Ibercaja Gestión, como gestores de productos financieros, existe la responsabilidad de invertir no solo buscando los criterios financieros de rentabilidad, sino también buscando criterios objetivos que ayuden a alcanzar una economía más sostenible. Existen, por tanto, riesgos de carácter financiero y riesgos extra financieros. Para mitigar estos últimos es un elemento fundamental la integración de los mencionados criterios ASG del proceso de selección de inversiones.

Actualmente la normativa vigente aplicable más relevante es el *Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo, sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros* (normativa SFDR), la cual obliga a las entidades a informar sobre la integración de los riesgos ESG y a realizar un análisis del impacto negativo en esta materia que pueden tener las decisiones de inversión.

En concreto, se deberá divulgar la información con las siguientes características:

- a) **Publicar** en la página web la **política de integración de los riesgos de sostenibilidad** en el proceso de toma de decisiones de inversión o de asesoramiento.
- b) **Publicar** en la página web **información sobre la coherencia de la política de remuneraciones** con las políticas de integración de riesgos de sostenibilidad.
- c) Desarrollar y aplicar una política de **Due diligence** en relación con las incidencias adversas y publicarla en la página web, si se consideran estas incidencias adversas sobre los factores de sostenibilidad; en caso contrario, se deberá publicar en la web la **justificación** de por qué no se contemplan, que podría incluirse en la propia política de integración de riesgos de sostenibilidad o como una información aparte.
- d) **Incluir en la información precontractual** la manera en que se integran los riesgos ESG en las decisiones de inversión o en el asesoramiento, y los resultados

de la evaluación de las posibles repercusiones de esos riesgos en la rentabilidad de los productos.

e) Añadir información adicional **pre y post contractual** en caso de productos con objetivo ESG o que promuevan características ESG.

Para una correcta aplicación de los criterios ASG es básico entender algunos conceptos desarrollados en la citada normativa:

- **Inversión sostenible (art. 2.17):** toda inversión en una actividad económica que contribuya a un objetivo medioambiental o social, medido a través de indicadores clave de eficiencia, siempre y cuando dicha actividad no perjudique significativamente ningún otro objetivo medioambiental y social y las empresas beneficiarias sigan prácticas de buena gobernanza.
- **Riesgo de sostenibilidad:** todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, puede surtir un efecto material negativo real o posible sobre el valor de la inversión. Toda inversión sostenible debe cumplir con el principio de no causar un daño significativo en alguno de los objetivos de la sostenibilidad.

Además, de esta normativa, podemos extrapolar 3 niveles de posicionamiento respecto a la sostenibilidad de las inversiones que marcan la pauta a las empresas y complementan sus Políticas. Acudimos a 3 artículos regulados en la misma:

- **Transparencia de la integración de los riesgos de sostenibilidad (ART. 6):** este posicionamiento implica no integrar factores de sostenibilidad en el proceso de inversión. Únicamente se debe dar información de los riesgos de sostenibilidad que existen en cada decisión de inversión.
- **Transparencia de la promoción de las características medioambientales o sociales en la información precontractual (ART. 8):** aquellos fondos que se ajustan a este artículo medirán y reportarán en qué grado sus inversiones causan un perjuicio significativo a los objetivos de inversión sostenible medioambiental o social, a través del seguimiento de las Principales Incidencias Adversas (entendidas como cualquier impacto negativo relevante o parcialmente relevante, que la decisión de inversión o la recomendación puede causar o contribuir a causar

sobre los factores de sostenibilidad). Si optas por esta vía debes tener en cuenta dos criterios:

1. Criterios excluyentes: cada gestora de fondos en su política debe detallar en qué tipo de activos y entidades no invertirá, por no considerarlos alineados con sus valores.
 2. Criterios valorativos: se aplica una metodología de selección de inversiones en base a unos indicadores tanto cualitativos como cuantitativos. Para ello existe un proceso de asignación de rating ASG a las inversiones seleccionadas.
- **Transparencia de las inversiones sostenibles en la información precontractual (ART. 9)**: va un paso más allá que el artículo anterior ya que lo que más importa es la sostenibilidad y hay que dar información sobre cómo el índice designado se ajusta a dicho objetivo de inversión sostenible. Los productos tienen un objetivo concreto en materia de sostenibilidad.

Los criterios ASG y el control de los riesgos de sostenibilidad están integrados el proceso de selección de inversiones de Ibercaja Gestión, como un filtro más dentro del mismo. En este sentido, el equipo de gestión y los responsables de la selección de inversiones velan por la aplicación de estos criterios.

En el servicio de asesoramiento, Ibercaja realiza recomendaciones o propuestas de inversión personalizadas e idóneas para el cliente, es decir, teniendo en cuenta el perfil de riesgo inversor que corresponde a cada cliente, según su test de idoneidad, sin tomar en consideración los riesgos específicos de sostenibilidad (medioambientales, sociales y de gobierno corporativo) en el proceso de asesoramiento; lo que no necesariamente significa que los riesgos de sostenibilidad no puedan llegar a ser significativos.

El riesgo de sostenibilidad es todo acontecimiento o estado medioambiental, social o de gobernanza que, de ocurrir, pudiera surtir un efecto material negativo sobre el valor de la inversión.

Además, la Política de Remuneraciones de Ibercaja es coherente con la Política de Sostenibilidad y con los principios y valores de la Entidad en la gestión de riesgos medioambientales, sociales y de gobierno corporativo, y se ajusta a las disposiciones del

Reglamento (UE) 2019/2088 del Parlamento Europeo y del Consejo de 27 de noviembre de 2019 sobre la divulgación de información relativa a la sostenibilidad en el sector de los servicios financieros, en tanto en cuanto establece un sistema de remuneración basado en la igualdad de oportunidades y la no discriminación, contribuye al buen gobierno corporativo de la Entidad, al estar alineada con el código interno de conducta y mitiga una excesiva asunción de riesgos.

Como podemos observar, Ibercaja está muy posicionada a favor de la sostenibilidad. Si saliera a Bolsa sería algo muy valorado para un número de inversores que es cada vez más grande. El hecho de que Ibercaja integre la normativa existente en materia de sostenibilidad en sus inversiones y decisiones hace que los clientes puedan decantarse por ella en detrimento de otros competidores. Aunque el correcto cumplimiento de los factores ASG no añade un plus numérico a la valoración de Ibercaja, si le añade un plus subjetivo y de conciencia muy relevante.

4. VALORACIÓN MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS

Para llegar a una valoración de Ibercaja, utilizaremos el método de múltiplos, el cual utiliza ratios financieras o "múltiplos", que se derivan de la comparación de ciertas métricas financieras de la empresa objetivo con las de empresas comparables en el mismo sector. Estos múltiplos pueden ser relativos a ingresos, beneficios, activos, o cualquier otra métrica relevante.

El proceso implica identificar bancos comparables, calcular los múltiplos relevantes y aplicar estos múltiplos a las métricas financieras de la empresa objetivo, es decir, Ibercaja. Sin embargo, es importante tener en cuenta que el método de múltiplos asume que empresas comparables son, de hecho, comparables, y que el mercado está valorando correctamente esas empresas.

Además, habiendo analizado la posición de Ibercaja respecto a las inversiones sostenibles, se añade un plus subjetivo a la valoración, ya que se convierte en mucho más atractiva. Actualmente los inversores tienen muy en cuenta los factores ASG y cuando una entidad los cumple está mucho mejor valorada.

4.1 ANALISIS RATIO ROTE

Antes de comenzar a proyectar como va a ir el negocio de Ibercaja, hay que entender bien el RoTE (Return on Tangible Equity), es decir, la rentabilidad que el banco va a obtener. Este es el principal múltiplo que usaremos para comparar Ibercaja con otras entidades. Cuando se analiza un banco, se prefiere el RoTE sobre el ROE (Return on Equity) debido a la naturaleza de los activos financieros de su balance. El RoTE excluye los activos intangibles, ofreciendo una medida más precisa de la rentabilidad operativa, crucial para evaluar la capacidad del banco para generar ganancias sostenibles y gestionar riesgos en un entorno regulado y complejo.

Los factores que afectan en el RoTE a una mayor o menor rentabilidad son los siguientes:

- **Crecimiento:** el crecimiento de ingresos bien puede darse por las comisiones o intereses que se cobran a los clientes o porque aumente el volumen de productos financieros vendidos. Más adelante demostraremos como Ibercaja se encuentra en fase de crecimiento lo cual es positivo ya que cuanto mayor sea, más alto es el RoTE.
- **Riesgo de créditos:** se refiere a los impagos por parte de los clientes a los que se les prestan créditos. Hay que darse cierto margen y dar por hecho un x % de impagos, de esta manera puedes preverlo y compensarlo con los clientes que si van a pagar. La subida de tipos hace que haya subido el riesgo de mora un 5,3%, pero ese incremento se compensa con una caída de los activos adjudicados del 13,3%. Los activos problemáticos brutos han caído un -3% y la ratio NPA se sitúa en 2,9%, siendo uno de los más bajos del sistema financiero español y beneficiando, por tanto, al RoTE.

Esta ratio muestra la proporción de activos no productivos en comparación con el total de activos de la entidad financiera. Con activos no productivos nos referimos a aquellos que no generan ingresos o beneficios significativos, ya sea porque los prestatarios no están cumpliendo con los pagos o porque los activos han perdido su valor.

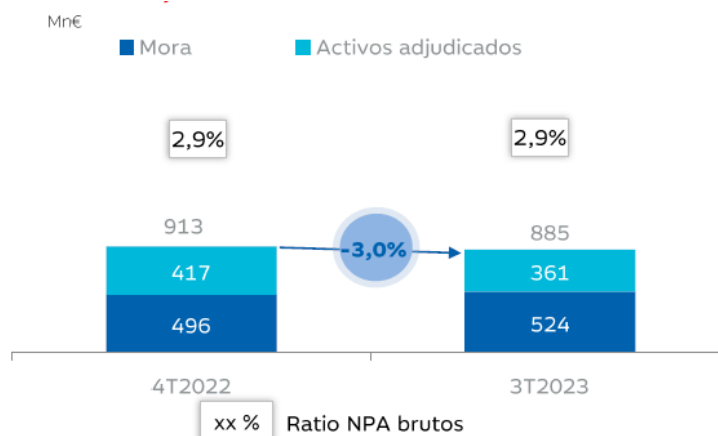


Gráfico 4: Mora y activos adjudicados en Ibercaja. Fuente: Ibercaja

- **Optimización costes de financiación:** es el margen comercial obtenido de los depósitos de los clientes, en el siguiente apartado se abordará en profundidad. Cuanto mayor sea la optimización, mayor será el RoTE ya que te financias de manera más “barata”.
- **Liquidez:** para analizar la liquidez de Ibercaja hay que atender a determinados ratios y porcentajes, que muestran como Ibercaja tiene una sólida posición de liquidez:
 - Ratio LCR: se sitúa en 199%. Este ratio de Cobertura de Liquidez es una medida utilizada en el sector financiero que evalúa la capacidad para hacer frente a las obligaciones de corto plazo con los recursos líquidos disponibles. Un LCR saludable, como es el de Ibercaja, significa que el banco tiene suficientes activos líquidos para cubrir sus obligaciones inmediatas en caso de una crisis financiera.
 - Activos líquidos: suponen un 21,35% del total de activos

La liquidez total asciende a 18.848 millones. Además, para garantizar la liquidez a los clientes, el 76% de los depósitos están cubiertos por el FGD.
- **Eficiencia:** el ratio de eficiencia es una métrica financiera que se utiliza para evaluar la eficiencia operativa de una empresa midiendo la relación entre los costes operativos y los ingresos totales, nos indica cuánto debes gastar para generar un euro. Se obtiene dividiendo los costes operativos totales entre los ingresos totales. Cuanto menor sea el porcentaje, más eficiente se considera la empresa, ya que está gastando una menor proporción de sus ingresos en costes

operativos. En el año 2023, esta ratio se sitúa en 56% cuando en 2021 lo hacía en 65%. Por tanto, la entidad ahora es más eficiente, lo cual será positivo para el RoTE.

A nivel de regulación, la Autoridad Bancaria Europea (ABE) supervisa el sector bancario europeo con el objetivo de poder mantener la estabilidad financiera en la Unión Europea (UE) y así velar también por la eficiencia en el sector bancario.

- **Solvencia:** los niveles de solvencia de Ibercaja superan los objetivos del Plan Estratégico Desafío 2023. Para ello nos fijamos en el Ratio CET1: se sitúa en el 12,9%. Evalúa la capacidad para absorber pérdidas potenciales en función de sus riesgos ponderados por activos. Los reguladores financieros suelen establecer requisitos mínimos de CET1 que los bancos deben cumplir para asegurar que mantengan niveles adecuados de capital y sean financieramente resilientes. Por tanto, Ibercaja cuenta con una estructura de capital eficiente ya que se sitúa 485 puntos básicos por encima de lo exigido.

4.2 PROYECCIONES de la CUENTA DE RESULTADOS

De cara a proyectar los resultados de Ibercaja para los próximos años y obtener múltiplos comparables, hay que tener en cuenta una serie de consideraciones, las cuales se basan en la evolución histórica de los estados financieros y en factores macro que marcan el devenir de la economía. La proyección estimada queda de la siguiente manera:

P&L	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Margen de intereses	547.000	534.000	492.826	558.224	879.203	791.283	712.154	726.397
<i>growth</i>		-2%	-8%	13%	58%	-10%	-10%	3%
Comisiones	395.000	375.000	438.543	438.066	440.256	442.458	446.882	455.820
<i>growth</i>		-5%	17%	0%	1%	1%	1%	2%
Ingresos netos procedentes de seguros	1.000	0	0	62.000	106.000	109.710	112.453	115.264
Ingresos recurrentes	943.000	909.000	931.369	1.058.290	1.425.459	1.343.450	1.271.489	1.297.481
Resultado de operaciones financieras	7.000	119.000	46.662	13.791	-8.000	5.000	5.000	5.000
Otros resultados de explotación	-23.000	-26.000	-25.771	-33.533	-19.861	-19.861	-19.861	-19.861
de lo cuales: gravamen temporal banca	0	0	0	0	-63.334	-59.220		
Margen bruto	927.000	1.002.000	952.260	976.589	1.334.264	1.269.370	1.256.628	1.282.620
COGS	-600.000		-544.249	-497.911	-515.338	-530.798	-541.414	-552.242
D&A			-66.973	-74.997	-77.622	-79.951	-81.550	-83.181
Resultados antes de saneamientos	326.000	283.000	341.038	403.681	741.305	658.621	633.665	647.198
Provisiones totales	-185.000	-226.000	-126.953	-128.333	-168.116	-114.330	-116.617	-118.949
Otras ganancias y pérdidas	-13.000	-4.000	686	7.872	2.000	0	0	0
Beneficio antes de impuestos	129.000	53.000	214.771	283.220	575.188	544.291	517.048	528.249
Impuestos	-45.000	-30.000	-63.788	-81.100	-86.278	-136.073	-129.262	-132.062
Resultado atribuido	84.000	24.000	150.985	202.120	488.910	408.218	387.786	396.187

Tabla 1: Proyecciones cuenta de pérdidas y ganancias. Elaboración propia.

A continuación, detallaré partida a partida, lo que me ha llevado a tomar esa serie de suposiciones y, por tanto, cómo se ha llegado a esos valores proyectados.

- **Margen de intereses:** es la principal fuente de financiación de los bancos. Los bancos generan ingresos a partir de los márgenes, es decir, la diferencia entre el interés que reciben al prestar dinero y el interés que pagan a los clientes por sus depósitos.

Los bancos se han visto muy beneficiados por las subidas de tipos, ya que ahora pueden exigir unos mayores intereses a la hora de prestar créditos. En cambio, la rentabilidad que han ofrecido por depósito ha sido cercana a 0, lo cual les ha permitido un margen muy elevado.

Actualmente el rendimiento de créditos es de 3,4% y el coste de los depósitos es solo del 0,3%, lo cual te da un margen por cliente del 3,1%. Eso ha permitido obtener en el 2023 unos márgenes de intereses récord, ascendiendo la proyección a 879.203 M, lo cual supone un incremento de +58% respecto al año pasado.

El hecho de que los depósitos se estén remunerando a 0 tiene su origen en los tipos negativos de los últimos años. Los depósitos son un negocio ya que te financian de manera barata. Hace años ese negocio había desaparecido porque, si los bancos repercutían el dinero de los depósitos al Banco Central, perdían dinero y al cliente no podían trasladarle esa remuneración negativa, ya que como máximo les puedes remunerar al 0%. Ahora están apurando ese negocio que no han podido hacer durante los últimos años. Empezaron a remunerar cuando no quieren que les caiga más la liquidez, ya que vienen de tener exceso.

En el “Gráfico 5” vemos como cada trimestre se ha incrementado el margen de clientes a la par que las subidas de tipos.

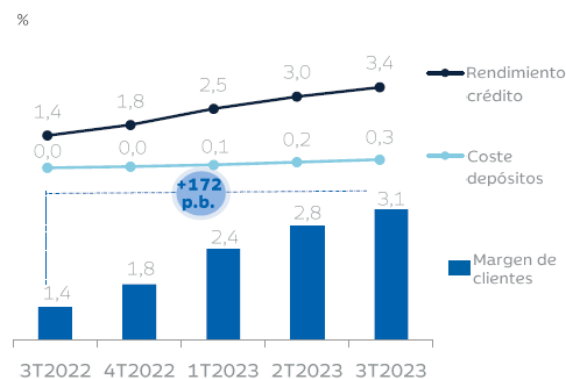


Gráfico 5: Margen obtenido por cliente en Ibercaja. Fuente: Ibercaja

Sin embargo, vemos como ya se prevén bajadas de tipos de cara a mediados del 2024, por lo que en los próximos años no se obtendrán unos márgenes de intereses tan elevados. Aun así, los expertos opinan que no volveremos a ver unos tipos tan bajos como estábamos acostumbrados, no volveremos al 0% o incluso a tipos negativos. En Europa se espera que se estabilicen en torno al 2%.

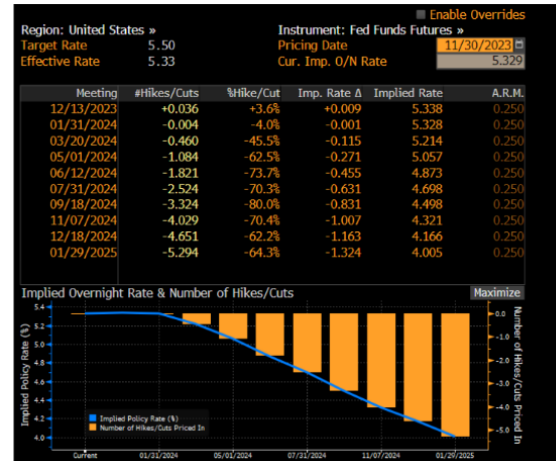
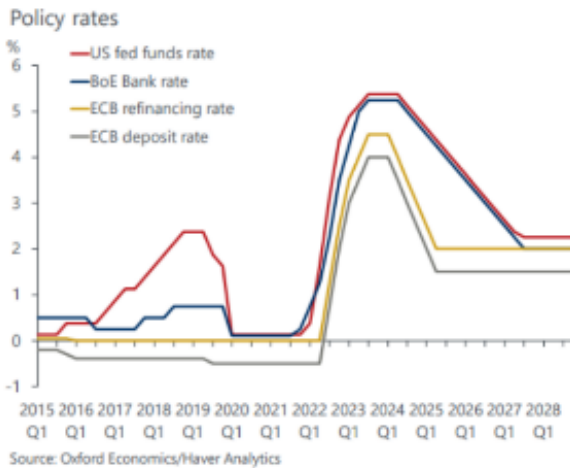


Gráfico 6: Tipos estimados para los próximos años.

Gráfico 7: Recortes tipos estimados.

Elaboración propia. Fuente Bloomberg

Además, se van a empezar a remunerar los depósitos por lo que el coste para los bancos será mayor. El hecho de que actualmente el coste de los depósitos sea prácticamente 0, es algo atípico que cambiará ya de cara al 2024. Este factor unido a las más que probables bajadas de tipos ha hecho que considere una disminución de los márgenes de intereses del -10% para cada uno de los dos próximos años, hasta 2026 cuando previsiblemente ya se haya estabilizado la situación.

- **Comisiones:** las comisiones de un banco proceden de dos fuentes. Por un lado, están las comisiones bancarias que se les cobra a los clientes por cosas cotidianas, como realizar transferencias, sacar dinero en un cajero no perteneciente a la entidad, abrirse una cuenta, etc. Por otro lado, tenemos las comisiones no bancarias procedentes de inversiones y seguros. Ibercaja es uno de los bancos españoles con comisiones no bancarias más alta, lo cual nos indica la importancia de estas líneas de negocio.

Con las subidas de tipos los clientes pertenecientes a la Banca Privada de Ibercaja se están pasando de Renta Variable a Renta Fija debido a que, por primera vez en mucho tiempo, la RF también da rentabilidad. No obstante, esta conversión se volverá a revertir a medida que bajen los tipos porque la RV volverá a ser mucho más atractiva.

El “Gráfico 8” demuestra cómo ha aumentado el mercado monetario:

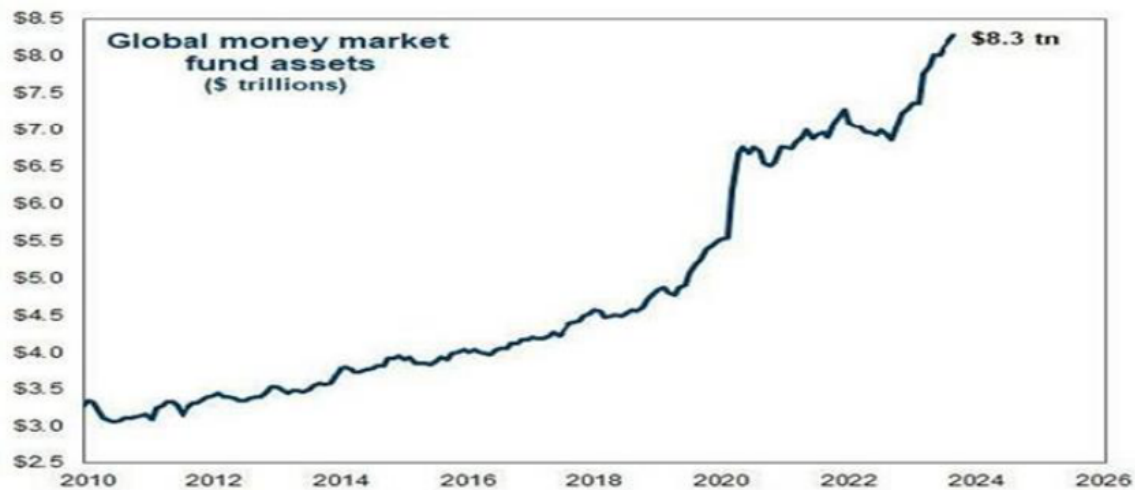


Gráfico 8: Evolución mercado monetario. Fuente: Abante

Esto ha supuesto que en los bancos disminuyan los ingresos marginales por comisiones, ya que en RF se cobra menos comisión. Aun así, Ibercaja Gestión ha conseguido un gran volumen de ventas de productos financieros, ya que está en fase de crecimiento, por lo que se compensan las pérdidas en los ingresos marginales. Ibercaja es líder nacional en captación neta de fondos de inversión, con un 17,4% del total de aportaciones a fondos de inversión en España. Tanto para el 2023, como para el 2024, las comisiones se mantendrán muy constantes.

- **Ingresos netos procedentes de seguros:** en cuanto a la actividad de seguros, este año desde Ibercaja Vida han hecho un gran trabajo ya que se han conseguido unos ingresos récord. Las aportaciones netas en gestión de activos y seguros de vida alcanzan una cifra equivalente al conjunto de aportaciones registradas en los últimos tres años. En el “Gráfico 9” observamos las aportaciones netas:

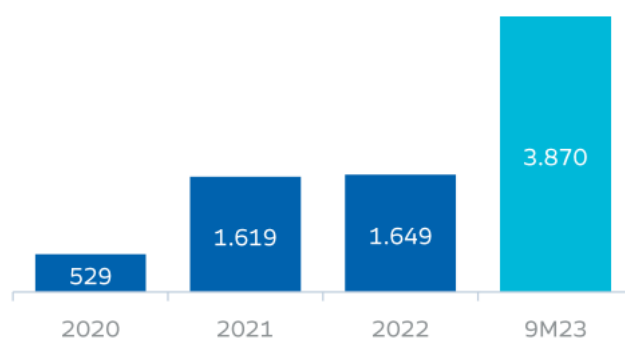


Gráfico 9: Aportaciones netas en Seguros. Fuente: Ibercaja

Los ingresos para este año ascenderán a 106.000 M y para los próximos años se estima que crecerán unos 50 puntos básicos por encima de la inflación. La inflación que he decidido estimar es del 3% para el 2024, siendo precavida, y del 2% a partir del 2025 ya que ese es el valor objetivo de los Bancos Centrales.

- **Operaciones financieras:** lo lógico de las operaciones financieras es normalizarlas y que tiendan a 0 de cara a futuro, ya que cada año ha ido disminuyendo. El resultado del 3T del 2023 ha sido de -8.000, primer año que la cantidad es negativa. Por eso he decidido adjudicar un resultado de 5.000 para los próximos años, para que sea cercano al 0 estimado a futuro. Esta es la proyección con menos sustento, pero dado su poco peso respecto al resultado final, no tiene mucha relevancia en el resultado de la valoración.

- **Otros resultados de explotación:** para comprobar si los resultados de explotación de cada periodo son recurrentes o excepcionales he acudido a la memoria. He podido comprobar que tanto los ingresos como los gastos son recurrentes, ya que son los mismos cada año, y por eso vemos poca variación de un periodo a otro. (incluyo dichos epígrafes de la Memoria de cada año en los anexos)

Bien es cierto que este año, hasta la fecha, se han logrado unos ingresos de explotación de 9.000, probablemente para paliar el gravamen temporal a la banca, del cual se hablará en el siguiente punto. Por tanto, para proyectar los próximos años, he decidido calcular el promedio de resultados de explotación desde el 2019. Dada su poca variación de año a año, me mantenido ese gasto de -19.861, constante hasta 2026.

- **Gravamen temporal a la banca:** dados los excelentes resultados del sector bancario este periodo por la situación de los tipos, la Administración ha decidido imponerles un gravamen temporal del 4,8% sobre márgenes de intereses y comisiones. En principio, está establecido para el 2023 y 2024, por lo que esos han sido los años para los que lo he fijado. Sin embargo, no sería de extrañar que este gravamen haya venido para quedarse.

- **COGS y D&A:** el principal gasto es el relativo a sueldos y salarios. Los he incrementado en base a la inflación estimada.

-**Provisiones totales:** va relacionado con el riesgo de crédito del que hemos hablado antes. La subida de tipos ha supuesto un aumento en la mora y por eso Ibercaja se ha visto obligada, siendo precavida, a incrementar las provisiones para el 2023. No obstante, vemos como las condiciones financieras se están relajando un poco ya que no se prevén más subidas de tipos y el Euribor ya ha empezado a caer. Por tanto, lo lógico de cara a futuro es normalizarlas y que crezcan al mismo ritmo que las carteras de valores.

- **Otras ganancias y pérdidas:** se han proyectado a 0 ya que su peso sobre el total de la valoración no es relevante.

- **Impuestos:** para todos los años se ha aplicado la tasa impositiva del 25% sobre el Beneficio antes de Impuestos.

Los resultados acaecidos se analizarán en el apartado de Resultados.

4. 3 PROYECCIONES BALANCE

ACTIVO	2023	2024	2025	2026
Caja	2.120.000	2.153.192	2.199.420	2.235.087
Cartera de valores	11.689.000	13.736.700	13.874.067	14.012.808
Credito a la clientela	29.265.000	27.801.750	28.635.803	29.208.519
Cartera seguros	7.432.000	7.654.960	7.808.059	7.964.220
Activos fiscales	1.368.000	1.368.000	1.368.000	1.368.000
Otros activos	1.816.000	1.816.000	1.816.000	1.816.000
TOTAL ACTIVO	53.690.000	54.530.602	55.701.349	56.604.634

PASIVO Y PN	2023	2024	2025	2026
Repos	4.144.000	4.144.000	4.144.000	4.144.000
Depositos de clientes	33.434.000	34.437.020	35.125.760	35.828.276
Instrumentos de deuda	3.230.000	3.280.571	3.351.003	3.405.345
Pasivos de seguros	7.223.000	7.223.000	7.223.000	7.223.000
Otros pasivos	2.310.000	2.346.167	2.359.595	2.347.460
TOTAL PASIVO	50.341.000	51.430.757	52.203.358	52.948.081

PATRIMONIO NETO	3.349.000,00	3.099.844,49	3.497.990,56	3.656.552,88
------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

Tabla 2: Proyecciones balance Ibercaja. Elaboración propia.

El Balance se ha proyectado según las consideraciones que hemos tenido en cuenta para la Cuenta de Pérdidas y Ganancias. El análisis no ha sido tan exhaustivo, ya que el único dato que necesitamos para posteriormente calcular determinadas ratios es el Patrimonio Neto. Como es una partida que no puede proyectarse directamente, ya que no tendría sentido hacer suposiciones sobre cómo se va a comportar, se ha calculado haciendo la diferencia entre activo y pasivo, sobre los que si se han podido hacer consideraciones.

Se parte de la base del Balance con el que Ibercaja cerró el 3º trimestre del año 2023, año para el cual se ha decidido mantener las cifras hasta el final.

En cuanto al activo, la partida que más peso tiene es el crédito a la clientela, la cual se ha proyectado a la par que el margen de intereses. Por tanto, para el 2024 se espera que caiga ligeramente y para los años siguientes se ha proyectado con un crecimiento igual a la inflación. El resto de las partidas se han proyectado en base a la inflación o incluso se han mantenido constantes. Lo mismo ocurre con el pasivo.

Por tanto, el Patrimonio Neto proyectado para el año que viene será menor pero luego se recuperará e irá al alza en los próximos años.

5. RESULTADOS

Una vez proyectados los dos principales Estados Financieros, calcularemos la capitalización con la que Ibercaja cotizaría en el mercado bursátil.

La valoración que Ibercaja podría tener en su salida a Bolsa se diseña en este caso por comparativa con sus homólogos, dado que estamos aplicando el método de múltiplos. A la valoración de Ibercaja se llega multiplicando el beneficio neto proyectado para 2023 (que será en torno a 488 millones de euros, según estimaciones obtenidas) por el PER (veces que el beneficio se recoge en el precio de la acción). Al no cotizar Ibercaja y, por tanto, no tener un precio relativo a su acción, hemos tenido que acudir a múltiplos españoles de los bancos que sí cotizan. El PER promedio, como veremos más adelante en una tabla comparativa, se sitúa en 6,1x por lo que hemos aplicado ese múltiplo sobre el resultado atribuido de Ibercaja. Esto nos da una **valoración** de **2.930 millones** para el 2023. Si aplicamos ese 6,1x a los próximos años, nos hacemos a la idea de cuál sería la valoración de la entidad a medio a plazo:

2023	2024	2025	2026
2.930	2.450	2.327	2.377

Tabla 3: Valoración proyectada Ibercaja hasta 2026. Elaboración propia.

Para ponernos en contexto y comprobar si la capitalización estimada para Ibercaja es razonable, acudimos a las capitalizaciones (en millones) de los bancos del Ibex 35 a cierre de 2023, comparándolas con su volumen de activos. Teniendo en cuenta que los **activos totales de Ibercaja** para 2023 ascienden a **54.000 millones**, los datos reflejados en las tablas comparativas indican que la valoración obtenida es totalmente válida:

Santander	BBVA	Caixabank	Sabadell	Bankinter	Unicaja
61.370	48.350	29.090	6.270	5.330	2.370

Tabla 4: Capitalizaciones bancos Ibex 35. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Santander	BBVA	Caixabank	Sabadell	Bankinter	Unicaja
1.816.844	757.736	611.398	243.261	108.362	95.245

Tabla 5: Activos totales bancos Ibex 35. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

A continuación, obtendremos los múltiplos y ratios más importantes para analizar la compañía. Se calcularán el RoTE, el PTB y el Dividend Yield, cuyas fórmulas son las siguientes:

- **RoTE = resultado atribuido / fondos propios**
- **PTB = capitalización / fondos propios**
- **Div. Yield = dividendos / capitalización**

En base a lo que hemos ido calculando y desarrollando en el trabajo, tenemos los datos necesarios para la aplicación de dichas formulas:

- En cuanto a la **capitalización**, es la valoración obtenida y explica previamente.
- El **resultado atribuido** es el proyectado para cada año en la cuenta de pérdidas y ganancias, donde hemos obtenido unos ingresos en millones de:
 - o 488.910 en 2023
 - o 407.821 en 2024
 - o 367.468 en 2025
 - o 375.460 en 2026
- Los **fondos propios** son el Patrimonio Neto proyectado en el balance para cada año.
- Para calcular los **dividendos** hemos atendido al porcentaje que Ibercaja ha repartido este año entre sus accionistas, el cual ha sido del 60% sobre el resultado atribuido. La única información que se tiene de cara a los próximos años es que el pay out será cercano al 50% por lo que he proyectado ese porcentaje hasta el 2026.

Una vez aplicadas las fórmulas, obtenemos los siguientes resultados:

	2023	2024	2025	2026
ROTE	14,60%	13,17%	11,09%	10,83%
PTB	0,88x	0,79x	0,67x	0,65x
DIV YIELD	10%	8%	8%	8%

Tabla 6: Ratios obtenidos para Ibercaja hasta 2026. Elaboración propia.

Habiendo obtenido estos múltiplos relativos a la valoración de Ibercaja, los compararemos con los múltiplos de los bancos españoles que cotizan en Bolsa (exceptuando Santander ya que, dado su total de activos e importancia a nivel mundial,

no es realmente comparable), prestando especial interés a Unicaja ya que es el más similar en cuanto a activos. De esta manera podremos vislumbrar como de bien posicionado está Ibercaja en el sector bancario español.

PE	2023E	2024E	PTB	2023E	2024E	Div Yield	2023E	2024E	RoTE	2023E	2024E
Bankinter	6,3x	5,6x	Bankinter	1,1x	1,0x	Bankinter	7,9%	8,9%	Bankinter	18,5%	19,0%
BBVA	6,3x	6,4x	BBVA	1,0x	1,0x	BBVA	8,0%	7,8%	BBVA	16,9%	15,7%
Caixabank	6,1x	5,8x	Caixabank	0,9x	0,8x	Caixabank	9,8%	10,4%	Caixabank	17,2%	16,6%
Sabadell	5,4x	4,6x	Sabadell	0,5x	0,5x	Sabadell	4,6%	5,4%	Sabadell	11,5%	11,8%
Unicaja	6,9x	4,4x	Unicaja	0,4x	0,4x	Unicaja	7,2%	11,3%	Unicaja	5,9%	8,9%

Tabla 7: Múltiplos proyectados bancos del Ibx 35. Elaboración propia. Fuente: Bloomberg

Atendemos en primer lugar al **RoTE**, que es el múltiplo que más nos importa. Como hemos desarrollado antes, este ratio evalúa la capacidad de un banco para generar retornos sobre el capital invertido.

Vemos como Ibercaja obtendría en el 2023 una rentabilidad de 14.60%. Aunque a priori en términos absolutos parece un buen resultado, para confirmar que lo es, hay que compararlo con el resto de bancos. Al realizar la comparación frente a Unicaja, competidor más similar como hemos comentado previamente, Ibercaja ha obtenido una rentabilidad mucho mayor, siendo su RoTE más del doble. Este dato nos confirma que la valoración obtenida es correcta dado que la capitalización de Unicaja es menor pese a ser mucho mayor en cuanto a volumen de activos.

Al banco Sabadell también le saca 3 puntos porcentuales, lo que nos indica que Ibercaja está en muy buena posición. Bankinter, CaixaBank y BBVA obtienen un RoTE ligeramente mayor.

Para el año 2024 el RoTE previsto cae a 13,17%, lo cual tiene sentido ya que se espera que los márgenes de interés caigan. El año 2023 ha sido excepcional, por lo que volver a obtener una rentabilidad tan alta en los próximos años se antoja casi imposible. BBVA y CaixaBank también son conservadores en sus previsiones ya que sus RoTEs estimados también caerían en el 2024. La comparativa con el sector vuelve a ser positiva pese a haber sido, probablemente, más precavidos.

Atendiendo al 2025 y 2026 vemos como el RoTE es de 11.09% y 10.83%, respectivamente. De estos datos podemos extrapolar que la rentabilidad en el medio plazo para Ibercaja será en torno al 11%, lo cual supone un gran resultado, ya que es mucho más alta que la rentabilidad que los bancos venían obteniendo en los últimos años. Repetimos que el hecho de que no se vuelva a obtener una rentabilidad tan alta como la de este año, es lógico ya que, por las circunstancias excepcionales, los bancos se encuentran en máximos históricos desde antes de la crisis financiera.

En cuanto al **Price To Book**, nos indica como cotiza una compañía respecto a su valor contable. Se utiliza como una medida de valuación y puede indicar si una acción está sobrevalorada o infravalorada en relación con el valor contable de la empresa. Cuando una entidad cotiza a 1 (valor contable), el RoTE es igual al coste de capital. El coste de capital es el mínimo por lo que se está dispuesto a invertir. Cuando el PTB está por debajo de 1 se exige una mayor rentabilidad del RoTE.

Al analizar la evolución de este ratio para Ibercaja en los próximos años, vemos cómo va cayendo a la par que la rentabilidad (RoTE). Esto tiene sentido ya que, si se espera una menor rentabilidad, la acción valdrá menos porque no resulta tan atractiva para los inversores.

El PTB obtenido para Ibercaja es 0,88x, por lo que su RoTE está muy cercano al coste de capital. Solo Bankinter y BBVA tienen acciones valoradas en mayor medida que las de Ibercaja, lo cual tiene sentido por ser los que tienen una rentabilidad superior.

Por último, el **Dividend Yield** de Ibercaja, que es el múltiplo que más importa a los accionistas, es el más alto del sector durante el 2023 aunque muy seguido por CaixaBank. Reparte un 10% de su resultado obtenido a sus accionistas. Para el 2024 también se sitúa en la media por lo que, una vez más, este múltiplo también es positivo. El hecho de que su reparto de dividendos sea tan atractivo podría ser muy beneficioso para la posible salida a Bolsa. Al invertir en una compañía no solo se busca una buena cotización de la acción para obtener rentabilidad en el mercado secundario. También los inversores se fijan en la cantidad de dividendos que recibirán cada año. Basta fijarse en las compañías dentro del selecto grupo de “Dividends Aristocrats” ya que las cuales son siempre muy atractivas y tienen una mayor valoración.

6. CONCLUSIONES

La salida a bolsa de Ibercaja sigue sin contar con un horizonte concreto y no hay razón para que esa situación cambie en el corto-medio plazo. Es cierto que el incremento de valoración que muestra desde el comienzo de la subida de tipos y el buen momento que vive el sector bancario en Europa, podrían hacer tentador su debut en bolsa. A esto debemos añadir que al realizar la comparativa con el resto de los bancos, Ibercaja se encuentra a su mismo nivel en términos de múltiplos. Incluso vemos como su capitalización sería mayor que la de Unicaja.

Por otro lado, estamos ante un banco con las cuentas muy saneadas, buenas previsiones, con estabilidad en su posicionamiento social, y con las ideas muy claras en cuanto a su papel como impulsora de modelos de gobierno sostenibles que impactan positivamente en la sociedad. El hecho de que este tan comprometido con la sostenibilidad, garantiza una mejor respuesta por parte del mercado. Recordamos que el correcto cumplimiento de los factores ASG no añade un plus numérico a la valoración de Ibercaja, pero si le añade un plus subjetivo y de conciencia muy relevante.

Una salida a bolsa burocratizaría su actividad por los elevados requisitos de control y transparencia informativa. Lo cual podría tentar a la entidad a mantener esa posición confortable empresarialmente en la que se encuentra, evitando por ahora la salida a bolsa. Recordemos que es una decisión voluntaria dado que su fondo de reserva está actualmente capitalizado al 83% y prevé alcanzar la cuantía total exigida por la EBA en los próximos meses.

Personalmente, pienso que la decisión de una entidad como Ibercaja de salir o no a Bolsa es puramente estratégica, por lo que es fundamental que esté perfectamente alineada con sus necesidades inmediatas de financiación, pero además debe ser coherente con su visión a largo plazo respecto a su expansión y consolidación en el mercado financiero español e internacional. Por lo tanto, si la visión estratégica de los próximos años de la entidad es consolidarse como un banco de referencia en todas las comunidades autónomas de España, la opción de salir a Bolsa emerge como una alternativa sumamente atractiva, que agilizaría esta transición hacia un gran crecimiento.

La OPV se presenta como una vía estratégica que va más allá de la simple obtención de financiación. Si bien es cierto que este proceso proporciona una inyección de capital que

puede respaldar iniciativas de expansión, también implica una exposición más amplia a inversores potenciales y una mayor visibilidad en los mercados financieros. Este acceso al capital adicional no solo facilitaría la materialización de proyectos de crecimiento, como la apertura de sucursales en nuevas regiones, sino que también fortalecería la posición financiera de la entidad.

Además de la financiación, la salida a Bolsa ofrece a Ibercaja la oportunidad de captar clientes de una manera mucho más eficiente y sencilla. La oferta pública de acciones no solo representa una fuente de financiación atractiva para los inversores, sino que también brinda la posibilidad de involucrar a nuevos accionistas que, al convertirse en propietarios de la entidad, pueden convertirse en clientes leales. Este proceso de democratización de la propiedad puede generar un mayor compromiso de la comunidad financiera y del público en general, contribuyendo así a la construcción de una base de clientes más amplia, sólida y diversificada.

Y por último y muy importante: el propósito, misión, visión y valores de Ibercaja, lo que consideramos que es su mayor valor, pese a ser intangible.

Una entidad cuyo

- ✓ **Propósito** es: *“Ayudar a las personas a construir la historia de su vida, porque será nuestra historia”*.
- ✓ **Misión** consiste en *“Contribuir a hacer mejor la vida de familias y empresas, ayudándoles a gestionar sus finanzas ofreciendo un servicio financiero global y personalizado, que les facilite alcanzar sus propios objetivos”*
- ✓ **Visión** de *“Ser un banco atractivo por el valor ofrecido y su contribución a la sociedad con gran capacidad para adaptarnos a los cambios, anticipándonos a las necesidades de nuestros grupos de interés”*
- ✓ **Valores:** todo ello mediante la *“cercanía, la profesionalidad, el compromiso, la excelencia, la solidez y la capacidad de adaptación”*.

Es por lo tanto, una entidad centrada en sus clientes, en el crecimiento, en la rentabilidad y solvencia, en el alto rendimiento y la innovación, y en el posicionamiento y reputación, que se moviliza para ser *valiosos para la sociedad* que confía en ellos y les es fiel desde su origen. Y una entidad así, debería plantearse en esta valoración que, cuanto mayor sea como entidad financiera, mayor será su capacidad de aportación de valor a la sociedad.

Y posiblemente, una vez realizados los cálculos numéricos para este análisis, donde no vemos riesgos importantes, pero sí mucha capacidad de crecimiento, es la generación de mayor valor a la sociedad lo que debería influir en la decisión estratégica final:

"Cuánto queremos crecer para ayudar todavía más a la sociedad a construir la historia de su/nuestra vida"

7. BIBLIOGRAFÍA

<https://www.ibercaja.es/>

<https://www.abanteasesores.com/>

<https://www.bloomberg.com/europe>

<https://www.ecb.europa.eu/ecb/html/index.es.html>

<https://www.eleconomista.es/banca-finanzas/noticias/12571517/12/23/el-impuesto-a-la-banca-se-extiende-por-europa-y-los-mercados-temen-que-haya-venido-para-quequedarse.html>

https://www.vozpopuli.com/economia_y_finanzas/ibercaja-evita-salida-bolsa-obligatoria-reserva-300-millones-cumplir-banco-espana.html

https://www.mckinsey.com/featured-insights/india/indian-banks-building-resilient-leadership?cid=other-soc----oth----ip&sid=soc-POST_ID&linkId=260180288

<https://theobjective.com/economia/2023-08-23/ibercaja-colchon-fundacion-salida-bolsa/>

<https://www.eleconomista.es/opinion/noticias/12600552/12/23/ibercaja-puede-aspirar-a-mas-en-bolsa.html>

<https://www.20minutos.es/noticia/5161041/0/ibercaja-entidad-bancaria-espanola-mas-resistente-test-estres-bce/>

<https://www.msn.com/es-es/dinero/empresas/la-valoraci%C3%B3n-de-ibercaja-aumenta-un-8-desde-la-subida-de-tipos-y-sin-tener-ya-la-obligaci%C3%B3n-de-salir-a-bolsa/ar-AA1m4ULW>

<https://www.scribd.com/document/697614403/Grifols-SA-Scranton-and-the-Undisclosed-Debts>

<https://www.spglobal.com/marketintelligence/en/news-insights/latest-news-headlines/private-equity-take-private-deals-hit-16-year-high-78173569>

<https://www.elperiodicodearagon.com/aragon/2024/01/15/ibercaja-fondo-reserva-banco-cajas-financiero-dinero-bolsa-aragon-zaragoza-96887410.html>

8. ANEXOS

	31/12/2022	31/12/2021	Variación	Variación %
Margen de intereses	558.244	492.826	65.418	13,3 %
Comisiones netas y diferencias de cambio	438.065	438.543	(478)	(0,1) %
Ingresos recurrentes	996.309	931.369	64.940	7,0 %
Resultado de operaciones financieras	13.791	46.662	(32.871)	(70,4) %
Otros resultados de explotación	(33.533)	(25.771)	(7.762)	30,1 %
Otros productos y cargas de explotación	(43.382)	(40.902)	(2.480)	6,1 %
Dividendos	10.365	9.542	823	8,6 %
Resultado método participación	(516)	5.589	(6.105)	(109,2) %
Margen bruto	976.589	952.260	24.329	2,6 %
Gastos de explotación	(572.908)	(611.222)	38.314	(6,3) %
Resultado antes de saneamientos	403.681	341.038	62.643	18,4%
Provisiones, deterioros y otros saneamientos	(128.333)	(126.953)	(1.381)	1,1 %
Otras ganancias y pérdidas	7.872	686	7.186	1047,4 %
Resultado antes de impuestos	283.220	214.773	68.447	31,9 %
Impuestos	(81.100)	(63.788)	(17.312)	27,1 %
Resultado consolidado del ejercicio	202.120	150.985	51.135	33,9 %
Resultado entidad dominante	202.120	150.985	51.135	33,9 %

32. Otros ingresos de explotación

El desglose del epígrafe de Otros ingresos de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias durante los ejercicios 2022 y 2021 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2022	2021
Ingresos de las inversiones inmobiliarias (Nota 13.2)	2.568	2.442
Ventas e ingresos por prestaciones de servicios no financieros	2.606	2.241
Otros conceptos	51.210	44.627
	56.384	49.310

33. Otros gastos de explotación

El desglose del epígrafe de Otros gastos de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias durante los ejercicios 2022 y 2021 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2022	2021
Gastos por explotación de inversiones inmobiliarias (Nota 13.2)	1.209	1.079
Contribución al Fondo de Resolución Nacional (Nota 1.8.1)	16.095	13.794
Contribución al Fondo de Garantía de Depósitos (Nota 1.8.2)	57.434	51.819
Otros conceptos	10.188	5.194
	84.926	71.886

El epígrafe de "Otros conceptos" incluye al 31 de diciembre de 2022 el gasto de la prestación patrimonial por conversión de activos por impuestos diferidos en crédito exigible frente a la Administración Tributaria Española por importe de 5.652 miles de euros) (2.744 miles de euros al 31 de diciembre de 2021).

	CIFRAS REDONDEADAS EN MILLONES DE EUROS			VARIACIÓN %	% ATM (*)	
	31/12/2020	31/12/2019	VARIACIÓN		DIC-20	DIC-19
Margen de intereses	534	547	(14)	(2,5)	0,96	1,04
Comisiones netas y diferencias de cambio	375	395	(20)	(5,0)	0,68	0,75
Resultado de operaciones financieras	119	7	112	-	0,21	0,01
Otros resultados de explotación	(26)	(23)	(3)	(15,1)	(0,05)	(0,04)
Otros productos/cargas explotación	(32)	(36)	4	10,9	(0,06)	(0,07)
Dividendos	5	13	(7)	(58,8)	0,01	0,02
Resultado método participación	1	0	0	34,3	0,00	0,00
Margen bruto	1.002	927	75	8,1	1,81	1,76
Gastos de explotación	719	600	118	19,7	1,30	1,14
de los que: gastos recurrentes	567	600	(33)	(5,4)	1,02	1,14
Resultado antes de saneamientos	283	326	(43)	(13,2)	0,51	0,62
Provisiones, deterioros y otros saneamientos	226	185	41	22,4	0,41	0,35
de los que: saneamientos COVID-19	90	-	90	-	0,16	-
Otras ganancias y pérdidas	(4)	(13)	9	69,8	(0,01)	(0,03)
Resultados antes de impuestos	53	129	(75)	(58,4)	0,10	0,24
Impuestos	30	45	(15)	(33,1)	0,05	0,08
Resultado consolidado del ejercicio	24	84	(60)	(71,9)	0,04	0,16
Resultado entidad dominante	24	84	(60)	(71,9)	0,04	0,16
(*) ACTIVO TOTAL MEDIO	55.479	52.780	2.699	5,1		

32. Otros ingresos de explotación

El desglose del epígrafe de Otros ingresos de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias durante los ejercicios 2020 y 2019 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2020	2019
Ingresos de las inversiones inmobiliarias (Nota 13.2)	2.844	3.893
Ventas e ingresos por prestaciones de servicios no financieros	2.035	2.807
Otros conceptos	40.500	43.374
	45.379	50.074

33. Otros gastos de explotación

El desglose del epígrafe de Otros gastos de explotación de las cuentas de pérdidas y ganancias durante los ejercicios 2020 y 2019 es el siguiente:

	Miles de euros	
	2020	2019
Gastos por explotación de inversiones inmobiliarias (Nota 13.2)	1.591	1.977
Contribución al Fondo de Resolución Nacional (Nota 1.8.1)	11.094	10.350
Contribución al Fondo de Garantía de Depósitos (Nota 1.8.2)	53.269	48.520
Otros conceptos	5.948	5.899
	71.902	66.746

El epígrafe de "Otros conceptos" incluye al 31 de diciembre de 2020 el gasto de la prestación patrimonial por conversión de activos por impuestos diferidos en crédito exigible frente a la Administración Tributaria Española por importe de 3.361 miles de euros (3.211 miles de euros al 31 de diciembre de 2019).

P&L	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Margen de intereses	547.000	534.000	492.826	558.224	879.203	791.283	712.154	726.397
<i>growth</i>		-2%	-8%	13%	58%	-10%	-10%	3%
Comisiones	395.000	375.000	438.543	438.066	440.256	442.458	446.882	455.820
<i>growth</i>		-5%	17%	0%	1%	1%	1%	2%
Ingresos netos procedentes de seguros	1.000	0	0	62.000	106.000	109.710	112.453	115.264
Ingresos recurrentes	943.000	909.000	931.369	1.058.290	1.425.459	1.343.450	1.271.489	1.297.481
Resultado de operaciones financieras	7.000	119.000	46.662	13.791	-8.000	5.000	5.000	5.000
Otros resultados de explotación	-23.000	-26.000	-25.771	-33.533	-19.861	-19.861	-19.861	-19.861
de lo cuales: gravamen temporal banca	0	0	0	0	-63.334	-59.220		
Margen bruto	927.000	1.002.000	952.260	976.589	1.334.264	1.269.370	1.256.628	1.282.620
COGS	-600.000		-544.249	-497.911	-515.338	-530.798	-541.414	-552.242
D&A			-66.973	-74.997	-77.622	-79.951	-81.550	-83.181
Resultados antes de saneamientos	326.000	283.000	341.038	403.681	741.305	658.621	633.665	647.198
Provisiones totales	-185.000	-226.000	-126.953	-128.333	-168.116	-114.330	-116.617	-118.949
Otras ganancias y pérdidas	-13.000	-4.000	686	7.872	2.000	0	0	0
Beneficio antes de impuestos	129.000	53.000	214.771	283.220	575.188	544.291	517.048	528.249
Impuestos	-45.000	-30.000	-63.788	-81.100	-86.278	-136.073	-129.262	-132.062
Resultado atribuido	84.000	24.000	150.985	202.120	488.910	408.218	387.786	396.187

4,80%

25%

ACTIVO	2023	2024	2025	2026
Caja	2.120.000	2.153.192	2.199.420	2.235.087
Cartera de valores	11.689.000	13.736.700	13.874.067	14.012.808
Credito a la clientela	29.265.000	27.801.750	28.635.803	29.208.519
Cartera seguros	7.432.000	7.654.960	7.808.059	7.964.220
Activos fiscales	1.368.000	1.368.000	1.368.000	1.368.000
Otros activos	1.816.000	1.816.000	1.816.000	1.816.000
TOTAL ACTIVO	53.690.000	54.530.602	55.701.349	56.604.634

PASIVO Y PN	2023	2024	2025	2026
Repos	4.144.000	4.144.000	4.144.000	4.144.000
Depositos de clientes	33.434.000	34.437.020	35.125.760	35.828.276
Instrumentos de deuda	3.230.000	3.280.571	3.351.003	3.405.345
Pasivos de seguros	7.223.000	7.223.000	7.223.000	7.223.000
Otros pasivos	2.310.000	2.346.167	2.359.595	2.347.460
TOTAL PASIVO	50.341.000	51.430.757	52.203.358	52.948.081

PATRIMONIO NETO	3.349.000,00	3.099.844,49	3.497.990,56	3.656.552,88
------------------------	---------------------	---------------------	---------------------	---------------------

CAIXABANK SA Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +8362

CABK SM € ↑ **3.904** -0.023 Q3.902/3.904Q 13649x9745
 At 17:20 Vol 3,986,587 O 3.916Q H 3.922Q L 3.863Q Val 15.494M

CABK SM Equity 96) Actions 97) Export 98) Settings Financial Analysis

39) **ADJ** CaixaBank SA IFRS 16 2) Periods 10) Annuals Cur FRC (EUR)

1) Key Stats 2) I/S 3) B/S 4) C/F 5) Ratios 6) Segments 7) Addl 8) ESG 9) Custom

1) BBG Adj Highlights	2) BBG GAAP Highlights	3) Company Model	4) Earnings	5) Multiples	6) Per Share	7) Stock Value				
2 Months Ending	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current	2023 Y Est	2024 Y Est	2025 Y Est	2026 Y Est
P/E	9.67	9.81	9.09	3.72	8.80	6.77	6.21	6.17	6.45	6.25
Average	13.92	8.20	7.12	10.90	4.90					
High	15.99	10.39	10.21	12.43	8.80					
Low	9.67	6.12	5.34	3.72	3.72					
P/Book	0.78	0.67	0.50	0.55	0.82	0.83	0.82	0.78	0.75	0.68
Average	0.95	0.66	0.48	0.60	0.72					
High	1.09	0.84	0.69	0.68	0.83					
Low	0.75	0.49	0.36	0.46	0.55					
P/Tangible Book	0.92	0.79	0.59	0.64	0.96	0.96				
Average	1.13	0.78	0.57	0.71	0.84					
High	1.30	0.99	0.82	0.81	0.97					
Low	0.90	0.58	0.43	0.55	0.64					
P/Sales	1.84	1.57	1.22	1.60	2.03	1.50	2.05	2.02	2.07	2.02
Average	2.04	1.56	1.14	1.47	2.09					
High	2.35	1.97	1.66	1.68	2.45					
Low	1.60	1.15	0.84	1.12	1.59					
Price/Share	3.16	2.80	2.10	2.41	3.67	3.90				
High	4.45	3.40	2.94	2.90	3.71	3.92				
Low	3.03	1.98	1.50	1.93	2.41	3.86				
Market Cap	18,916.4	16,727.3	12,558.5	19,441.0	27,519.6	29,288.3				
Average	23,132.6	16,050.3	12,135.0	19,208.5	25,517.3					
High	26,557.6	20,336.9	17,423.9	23,142.1	29,598.7					
Low	18,309.2	11,974.8	9,103.7	11,648.9	19,434.2					

Earnings: 02/02/24 | EVTS » Download Models | MODL »

CAIXABANK SA Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +8544

CABK SM € ↑ **3.904** -0.023 Q3.904/3.905Q 548x12895
 At 17:20 Vol 3,992,713 O 3.916Q H 3.922Q L 3.863Q Val 15.517M

CABK SM Equity 96) Actions 97) Export 98) Settings Financial Analysis

39) **ADJ** CaixaBank SA IFRS 16 2) Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)

1) Key Stats 2) I/S 3) B/S 4) C/F 5) Ratios 6) Segments 7) Addl 8) ESG 9) Custom

1) BBG Adj Highlights	2) BBG GAAP Highlights	3) Company Model	4) Earnings	5) Multiples	6) Per Share	7) Stock Value					
2 Months Ending	2015 Y	2016 Y	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current/LTM	2023 Y Est	2024 Y Est
Market Capitalization	18,718.3	18,781.7	23,247.9	18,916.4	16,727.3	12,558.5	19,441.0	27,519.6	29,288.3		
Book Value of Equity	25,168.9	23,526.4	24,249.3	24,335.0	25,122.0	25,253.0	35,394.0	33,675.0	35,299.0		
Total Deposits	182,823.3	186,013.7	200,594.1	208,140.0	219,785.0	243,110.0	389,157.0	391,003.0	389,145.0		
Total Loans	206,437.0	204,857.0	223,149.9	223,695.0	226,858.0	242,608.0	352,789.0	360,242.0	353,384.0		
Total Assets	344,255.5	347,927.3	383,186.2	386,546.0	391,414.0	451,520.0	680,036.0	598,850.0	611,398.0		
Net Revenue, Adj	8,373.3	7,369.7	9,085.0	8,256.0	8,522.0	8,438.0	10,273.0	10,871.0	12,875.0	14,267.9	14,498.8
Growth % YoY	4.5	-12.0	23.3	-9.1	3.2	-1.0	21.7	5.8	21.5	31.2	1.6
Prof Bef Prov, Adj	2,902.6	1,540.4	2,206.5	3,572.0	3,341.0	3,277.0	1,323.0	5,217.0	7,296.0		
Margin %	34.7	20.9	24.3	43.3	39.2	38.8	12.9	48.0	56.7		
Operating Income, Adj	1,247.3	1,226.8	1,408.3	3,475.0	2,965.0	1,360.0	485.0	4,235.0	6,125.0	8,204.2	8,200.5
Margin %	14.9	16.6	15.5	42.1	34.8	16.1	4.7	39.0	47.6	57.5	56.6
Net Income, Adj	1,253.9	180.8	1,537.1	2,728.0	2,195.5	1,278.3	845.3	3,231.8	4,437.3	4,697.5	4,628.2
Margin %	15.0	2.5	16.9	33.0	25.8	15.1	8.2	29.7	34.5	32.9	31.9
EPS, Adj	0.22	0.03	0.26	0.46	0.37	0.21	0.10	0.43	0.59	0.63	0.63
Growth % YoY	39.6	-85.9	731.1	77.4	-19.5	-41.8	-51.0	310.8	39.0	45.8	0.8
Tier 1 Common Eqty %	12.90	13.20	12.70	11.80	12.00	13.60	13.20	12.80	12.30		
Tier 1 Capital Ratio %	12.90	13.20	12.80	13.30	13.50	15.70	15.50	14.80	14.30		
Total Capital Ratio %	15.90	16.20	16.10	15.60	15.70	18.10	17.90	17.40	17.10		

Earnings: 02/02/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BBVA SM € ↓ 8.154 -0.098 Q8.154/8.156Q 6x5675
 At 17:24 Vol 4,822,094 O 8.200Q H 8.202Q L 8.086Q Val 39.239M

BBVA SM Equity 96 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA IFRS 16 Periods 10 Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats 1/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights BBG GAAP Highlights Company Model Earnings Multiples Per Share Stock Value

12 Months Ending	2018 Y- 12/31/2018	2019 Y- 12/31/2019	2020 Y- 12/31/2020	2021 Y- 12/31/2021	2022 Y- 12/31/2022	Current 01/16/2024	2023 Y Est 12/31/2023	2024 Y Est 12/31/2024	2025 Y Est 12/31/2025	2026 Y Est 12/31/2026
P/E	5.70	7.76	8.85	7.68	5.69	6.72	6.33	6.21	6.29	5.88
Average	11.34	6.08	5.14	11.14	7.32					
High	14.43	7.76	8.85	13.77	8.86					
Low	5.70	5.17	3.36	7.68	5.69					
P/Book	0.65	0.68	0.60	0.78	0.72	0.98	0.95	0.89	0.84	0.80
Average	0.86	0.69	0.45	0.76	0.75					
High	1.10	0.79	0.73	0.94	0.90					
Low	0.65	0.59	0.30	0.56	0.60					
P/Tangible Book	0.79	0.79	0.64	0.82	0.76	1.03				
Average	1.06	0.84	0.53	0.80	0.79					
High	1.34	0.96	0.85	0.99	0.95					
Low	0.79	0.72	0.34	0.59	0.63					
P/Sales	0.80	0.93	0.90	1.07	0.87	1.69	1.60	1.55	1.54	1.49
Average	1.01	0.86	0.61	1.14	1.02					
High	1.29	0.98	0.99	1.41	1.25					
Low	0.75	0.73	0.40	0.84	0.81					
Price/Share	4.64	4.98	4.04	5.25	5.63	8.15				
High	7.73	5.68	5.34	6.29	6.12	8.20				
Low	4.48	4.19	2.13	3.74	3.97	8.09				
Market Cap	30,689.9	33,163.2	26,847.0	34,336.3	33,973.7	47,602.6				
Average	40,115.0	32,928.7	21,967.9	33,897.1	32,211.2					
High	50,962.7	37,333.5	35,533.2	41,867.7	40,380.7					
Low	30,255.5	28,051.8	14,402.6	25,057.0	25,542.5					

Earnings: 01/30/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BBVA SM € ↓ 8.152 -0.100 Q8.152/8.156Q 7635x6672
 At 17:24 Vol 4,819,090 O 8.200Q H 8.202Q L 8.086Q Val 39.215M

BBVA SM Equity 96 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA IFRS 16 Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats 1/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights BBG GAAP Highlights Company Model Earnings Multiples Per Share Stock Value

2 Months Ending	2015 Y 12/31/2015	2016 Y 12/31/2016	2017 Y 12/31/2017	2018 Y- 12/31/2018	2019 Y 12/31/2019	2020 Y 12/31/2020	2021 Y 12/31/2021	2022 Y 12/31/2022	Current/LTM 09/30/2023	2023 Y Est 12/31/2023	2024 Y Est 12/31/2024
Market Capitalization	42,905.1	42,118.3	47,327.1	30,689.9	33,163.2	26,847.0	34,336.3	33,973.7	47,614.2		
Book Value of Equity	47,290.0	47,364.0	46,344.0	47,110.0	48,724.0	44,548.0	43,907.0	46,894.0	49,750.0		
Total Deposits	387,652.0	387,974.0	367,303.0	374,761.0	383,684.0	341,916.0	348,494.0	392,145.0	403,860.0		
Total Loans	427,820.0	423,195.0	388,815.0	385,932.0	394,738.0	323,184.0	330,032.0	368,587.0	387,566.0		
Total Assets	749,855.0	731,854.0	690,059.0	676,689.0	697,737.0	736,176.0	662,885.0	712,092.0	757,736.0		
Net Revenue, Adj	24,916.0	27,458.6	28,118.3	26,062.6	23,772.4	21,967.1	23,109.2	27,797.0	28,723.0	29,676.7	30,788.0
Growth % YoY	7.9	10.2	2.4	-7.3	-8.8	-7.6	5.2	20.3	22.4	6.8	3.7
Prof Bef Prov, Adj	10,348.0	11,224.0	13,538.3	11,367.6	10,719.4	10,276.1	10,330.2	13,839.0	16,304.0		
Margin %	41.5	40.9	48.1	43.6	45.1	46.8	44.7	49.8	56.8		
Operating Income, Adj	6,076.0	7,423.0	8,735.3	7,386.6	7,167.4	5,097.1	7,296.2	10,460.0	12,102.0	17,183.6	17,305.1
Margin %	24.4	27.0	31.1	28.3	30.2	23.2	31.6	37.6	42.1	57.9	56.2
Net Income, Adj	2,792.5	3,725.0	4,359.8	5,105.3	5,620.3	4,841.8	4,581.5	6,211.3	7,249.3	7,694.8	7,652.4
Margin %	11.2	13.6	15.5	19.6	23.6	22.0	19.8	22.3	25.2	25.9	24.9
EPS, Adj	0.43	0.58	0.66	0.77	0.85	0.73	0.72	1.01	1.21	1.29	1.31
Growth % YoY	-3.3	34.4	14.0	17.2	9.9	-13.9	-1.6	40.7	31.7	27.9	2.0
Tier 1 Common Eqty %	11.90	12.10	11.70	11.60	11.98	12.15	12.98	12.68	12.73		
Tier 1 Capital Ratio %	12.10	12.90	13.00	13.20	13.64	14.04	14.84	14.22	14.45		
Total Capital Ratio %	15.00	15.00	15.40	15.70	15.92	16.46	17.24	15.98	16.51		

Earnings: 01/30/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BANKINTER Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +9229

BKT SM € ↑ 6.004 -0.116 06.002/6.004Q 50x3252
 At 17:28 Vol 1,174,526 O 6.110Q H 6.120Q L 5.962Q Val 7.05M

BKT SM Equity 90 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Bankinter SA IFRS 16 Periods 10 Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats I/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model	Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value				
2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current	2023 Y Est	2024 Y Est	2025 Y Est	2026 Y Est	
12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	01/16/2024	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026	
P/E	12.31	13.08	22.84	10.20	10.06	6.66	6.32	6.43	6.74	6.80
Average	10.94	8.29	6.50	22.87	12.45					
High	12.47	9.62	16.79	27.09	14.40					
Low	9.00	6.65	4.48	10.20	9.46					
P/Book	1.41	1.22	0.80	0.84	1.15	1.02	1.01	0.94	0.88	0.84
Average	1.24	0.95	0.60	0.80	1.02					
High	1.42	1.08	0.92	0.95	1.18					
Low	1.02	0.76	0.42	0.58	0.77					
P/Tangible Book	1.50	1.33	0.84	0.88	1.22	1.08				
Average	1.32	1.01	0.66	0.85	1.08					
High	1.51	1.16	1.01	1.00	1.25					
Low	1.09	0.81	0.46	0.61	0.82					
P/Sales	2.81	3.04	2.04	1.86	2.29	1.43	2.01	1.99	2.03	2.00
Average	2.38	1.89	1.50	2.04	2.27					
High	2.73	2.25	2.30	2.44	2.69					
Low	1.95	1.51	1.02	1.46	1.65					
Price/Share	5.16	4.80	3.25	4.51	6.27	6.00				
High	6.92	5.50	4.96	5.30	6.51	6.12				
Low	4.93	3.78	2.20	3.17	4.01	5.96				
Market Cap	6,308.2	5,871.4	3,976.6	4,053.0	5,624.1	5,395.0				
Average	7,366.2	5,774.8	3,945.1	4,393.5	4,952.8					
High	8,397.2	6,610.3	6,029.6	5,427.4	5,724.0					
Low	4,063.8	4,634.6	2,736.1	3,681.6	3,758.2					

Earnings: 01/25/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BANKINTER Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +9168

BKT SM € ↑ 6.002 -0.118 06.002/6.004Q 253x4974
 At 17:27 Vol 1,173,188 O 6.110Q H 6.120Q L 5.962Q Val 7.042M

BKT SM Equity 90 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Bankinter SA IFRS 16 Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats I/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model	Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value				
2015 Y	2016 Y	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current/LTM	2023 Y Est	2024 Y Est
12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	09/30/2023	12/31/2023	12/31/2024
Market Capitalization	5,882.3	6,615.7	7,104.6	6,308.2	5,871.4	3,976.6	4,053.0	5,634.1	5,396.8	
Book Value of Equity	3,798.2	4,097.4	4,357.1	4,485.9	4,800.0	4,964.2	4,852.2	4,905.0	5,292.6	
Total Deposits	33,597.5	43,384.8	45,286.5	48,468.5	55,927.5	63,071.1	70,778.8	72,902.0	74,713.5	
Total Loans	45,851.9	52,443.1	54,046.6	56,151.0	59,940.9	64,078.7	67,161.6	72,605.3	73,026.1	
Total Assets	58,659.8	67,182.5	71,332.7	76,501.5	83,732.3	96,252.1	107,584.1	107,507.0	108,362.7	
Net Revenue, Adj	1,630.9	1,787.0	2,049.6	2,018.7	1,733.1	1,815.1	2,006.3	2,231.0	2,681.3	2,715.3
Growth %, YoY	8.3	9.6	14.7	-1.5	-14.1	4.7	10.5	11.2	28.0	1.0
Prof Bef Prov, Adj	762.0	745.5	827.1	764.9	668.2	646.7	785.9	1,022.6	1,326.2	
Margin %	46.7	41.7	40.4	37.9	38.6	35.6	39.2	45.8	49.5	
Operating Income, Adj	583.0	593.0	679.9	701.9	529.9	221.2	522.8	769.6	1,072.6	1,702.7
Margin %	35.7	33.2	33.2	34.8	30.6	12.2	26.1	34.5	40.0	62.7
Net Income, Adj	434.2	345.4	516.2	533.0	414.0	188.7	412.1	576.1	751.3	853.0
Margin %	26.6	19.3	25.2	26.4	23.9	10.4	20.5	25.8	28.0	31.7
EPS, Adj	0.48	0.38	0.57	0.58	0.46	0.21	0.46	0.64	0.83	0.95
Growth %, YoY	33.5	-21.8	51.5	0.5	-20.2	-54.4	118.4	39.8	44.7	-1.6
Tier 1 Common Eqty %	11.77	11.77	11.83	11.75	11.61	12.29	12.05	12.01	12.48	
Tier 1 Capital Ratio %	11.77	11.92	12.19	12.35	12.20	13.32	13.04	12.97	14.22	
Total Capital Ratio %	12.73	12.59	14.28	14.29	13.94	15.02	15.39	15.27	16.44	

Earnings: 01/25/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BANCO SABADELL Equity FA | Related Functions Menu MSG: +11255

SAB SM € ↓ 1.1285 -0.024 1,128 / 1.1285 41621x6715

At 17:35 Vol 33,488,906 O 1.140Q H 1.140Q L 1.112Q Val 37.584M

SAB SM Equity 96 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Banco de Sabadell SA IFRS 16 Periods 10 Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats I/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model	Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value				
2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current	2023 Y Est	2024 Y Est	2025 Y Est	2026 Y Est	
P/E	16.97	7.62	986.07	7.40	6.78	5.30	4.99	4.91	5.27	5.30
Average	10.28	16.05	7.12	1,546.49	9.37					
High	16.97	18.72	986.07	2,026.74	11.79					
Low	6.68	7.62	1.87	7.40	6.78					
P/Book	0.46	0.45	0.16	0.25	0.38	0.45	0.45	0.41	0.39	0.36
Average	0.62	0.44	0.20	0.25	0.32					
High	0.82	0.51	0.47	0.33	0.41					
Low	0.41	0.33	0.11	0.16	0.26					
P/Tangible Book	0.58	0.57	0.20	0.32	0.47	0.54				
Average	0.75	0.55	0.24	0.32	0.40					
High	0.99	0.64	0.58	0.41	0.51					
Low	0.49	0.42	0.14	0.20	0.32					
P/Sales	0.90	0.94	0.32	0.57	0.76	0.69	1.04	1.02	1.04	1.04
Average	1.25	0.86	0.40	0.51	0.72					
High	1.65	1.02	0.97	0.68	0.91					
Low	0.81	0.64	0.23	0.31	0.54					
Price/Share	0.99	1.04	0.35	0.59	0.88	1.13				
High	1.92	1.11	1.08	0.74	0.95	1.14				
Low	0.94	0.70	0.25	0.34	0.56	1.11				
Market Cap	5,540.9	5,845.8	1,976.2	3,306.1	4,927.1	6,139.3				
Average	8,289.3	5,337.9	2,528.2	3,137.0	4,224.6					
High	10,882.5	6,209.4	6,015.2	4,094.2	5,307.4					
Low	5,407.5	4,078.4	1,432.6	1,957.1	3,342.4					

Earnings: 02/01/24 | EVTS » Download Models | MODL »

BANCO SABADELL Equity FA | Related Functions Menu MSG: +9385

SAB SM € ↓ 1.129 -0.024 Q1.1325 / 1.1325Q 583kx959k

At 17:29 Vol 27,882,721 O 1.140Q H 1.140Q L 1.112Q Val 31.258M

SAB SM Equity 96 Actions 97 Export 98 Settings Financial Analysis

ADJ Banco de Sabadell SA IFRS 16 Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats I/S B/S C/F Ratios Segments Addl ESG Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model	Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value				
2015 Y	2016 Y	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current/LTM	2023 Y Est	2024 Y Est
Market Capitalization	8,893.2	7,430.2	9,288.4	5,540.9	5,845.8	1,976.2	3,306.1	4,927.1	6,142.0	
Book Value of Equity	12,730.6	13,033.3	13,160.6	12,053.5	12,905.1	12,420.0	12,971.3	13,051.8	13,744.0	
Total Deposits	132,891.3	134,414.5	135,307.4	139,078.9	147,362.4	151,269.7	162,239.5	164,076.4	160,907.0	
Total Loans	153,425.3	150,095.2	147,324.6	146,419.9	150,748.8	152,264.8	160,668.3	161,750.0	157,430.0	
Total Assets	208,627.8	212,507.7	221,348.3	222,322.4	223,753.6	235,763.3	251,946.6	251,241.2	243,261.0	
Net Revenue, Adj	5,592.9	5,623.9	5,683.8	5,177.0	5,065.5	5,454.3	5,119.9	5,310.0	5,524.9	5,912.4
Growth % YoY	13.9	0.6	1.1	-8.9	-2.2	7.7	-6.1	3.7	14.2	11.3
Prof Bef Prov, Adj	2,980.8	2,310.9	2,348.8	1,811.0	1,742.9	1,529.7	1,531.6	2,078.4	2,541.4	
Margin %	53.3	41.1	41.3	35.0	34.4	28.0	29.9	39.1	46.0	
Operating Income, Adj	1,584.6	1,869.5	1,137.5	1,054.9	1,072.1	-215.6	571.4	1,239.0	1,640.0	2,913.5
Margin %	28.3	33.2	20.0	20.4	21.2	-4.0	11.2	23.3	29.7	49.3
Net Income, Adj	1,017.3	1,000.4	1,151.4	847.8	905.9	-42.5	561.9	894.3	1,208.8	1,256.1
Margin %	18.2	17.8	20.3	16.4	17.9	-0.8	11.0	16.8	21.9	21.2
EPS, Adj	0.20	0.18	0.20	0.15	0.16	-0.01	0.09	0.14	0.22	0.23
Growth % YoY	45.8	-7.8	12.8	-26.3	7.3			59.2	70.5	65.7
Tier 1 Common Equity %	11.50	12.00	13.40	12.00	12.40	12.55	12.18	12.55	13.13	
Tier 1 Capital Ratio %	11.50	12.00	14.30	13.40	13.90	14.00	15.15	14.75	15.35	
Total Capital Ratio %	12.90	13.80	16.10	15.50	15.70	16.13	17.65	17.08	18.35	

Earnings: 02/01/24 | EVTS » Download Models | MODL »

UNICAJA BANCO SA Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +11363

UNI SM € ↓ .8995 -0.009 .899 / .8995 1668x23900
 At 17:35 Vol 7,042,641 0 .9055Q H .9065Q L .893Q Val 6.326M

UNI SM Equity | Actions | Export | Settings | Financial Analysis

ADJ Unicaja Banco SA IFRS 16 | Periods 10 Annuals | Cur FRC (EUR)

Key Stats | I/S | B/S | C/F | Ratios | Segments | Addl | ESG | Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model				Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value	
2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current	2023 Y Est	2024 Y Est	2025 Y Est	2026 Y Est	
12 Months Ending	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	01/16/2024	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
P/E	12.14	9.40	15.89	2.07	10.54	8.39	7.62	5.32	5.59	5.52
Average	15.44	9.27	6.22	17.98	2.22					
High	18.39	12.23	15.89	21.72	10.54					
Low	11.39	6.52	4.08	2.07	1.80					
P/Book	0.47	0.39	0.29	0.36	0.42	0.37	0.36	0.35	0.34	0.33
Average	0.57	0.36	0.26	0.33	0.39					
High	0.68	0.48	0.40	0.39	0.45					
Low	0.42	0.25	0.17	0.23	0.32					
P/Tangible Book	0.48	0.40	0.29	0.37	0.43	0.37				
Average	0.57	0.37	0.26	0.33	0.39					
High	0.68	0.48	0.41	0.40	0.45					
Low	0.42	0.26	0.17	0.23	0.32					
P/Sales	1.29	1.12	0.88	1.64	1.32	0.85	1.37	1.28	1.31	1.32
Average	1.61	0.98	0.74	1.00	1.73					
High	1.93	1.31	1.14	1.65	2.06					
Low	1.18	0.69	0.49	0.69	1.30					
Price/Share	1.15	0.97	0.72	0.87	1.03	0.90				
High	1.63	1.17	0.99	0.99	1.09	0.91				
Low	1.00	0.61	0.42	0.56	0.69	0.89				
Market Cap	1,851.8	1,558.8	1,151.4	2,307.1	2,737.1	2,388.0				
Average	2,198.4	1,414.0	1,024.3	1,657.5	2,437.9					
High	2,618.4	1,866.3	1,582.1	2,528.7	2,832.7					
Low	1,621.6	995.2	676.3	896.5	2,000.4					

Earnings: 01/31/24 | EVTS | Download Models | MODL

FA Financial Analysis is enhanced by Bloomberg AI

UNICAJA BANCO SA Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +11423

UNI SM € ↓ .8995 -0.009 .899 / .8995 1668x23900
 At 17:35 Vol 7,042,641 0 .9055Q H .9065Q L .893Q Val 6.326M

UNI SM Equity | Actions | Export | Settings | Financial Analysis

ADJ Unicaja Banco SA IFRS 16 | Periodicity Annuals | Cur FRC (EUR)

Key Stats | I/S | B/S | C/F | Ratios | Segments | Addl | ESG | Custom

BBG Adj Highlights	BBG GAAP Highlights	Company Model				Earnings	Multiples	Per Share	Stock Value		
2015 Y	2016 Y	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current/LTM	2023 Y Est	2024 Y Est	
12 Months Ending	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	09/30/2023	12/31/2023	12/31/2024
Market Capitalization			2,115.9	1,851.8	1,558.8	1,151.4	2,307.1	2,737.1	2,388.0		
Book Value of Equity	2,975.8	2,953.1	3,872.7	3,917.2	3,969.9	4,004.7	6,325.6	6,463.5	6,538.0		
Total Deposits	52,427.7	43,213.9	42,884.3	42,440.6	42,121.3	45,025.5	79,439.5	74,266.3	71,287.0		
Total Loans			30,993.0	45,185.7	45,409.6	30,188.3	58,508.7	56,619.5	52,939.0		
Total Assets	60,311.8	57,240.8	56,331.9	57,504.2	56,707.6	65,544.3	115,550.0	99,003.1	95,245.0		
Net Revenue, Adj	1,733.1	1,206.2	1,093.1	1,126.7	1,107.5	1,052.4	1,281.9	1,868.4	1,995.1	1,746.4	1,864.3
Growth %, YoY	16.1	-30.4	-9.4	3.1	-1.7	-5.0	21.8	45.7	18.0	-6.5	6.8
Prof Bef Prov, Adj	727.2	312.1	167.6	342.6	363.3	344.8	353.6	717.0	731.7		
Margin %	42.0	25.9	15.3	30.4	32.8	32.8	27.6	38.4	36.7		
Operating Income, Adj	299.9	228.2	216.2	155.7	111.1	301.7	-115.2	623.1	670.1	893.1	980.4
Margin %	17.3	18.9	19.8	13.8	1.0	28.7	-9.0	33.3	33.6	51.1	52.6
Net Income, Adj	237.3	205.0	177.5	150.7	189.0	90.7	1,125.2	185.0	128.0	313.0	450.9
Margin %	13.7	17.0	16.2	13.4	17.1	8.6	87.8	9.9	6.4	17.9	24.2
EPS, Adj	0.27	0.23	0.11	0.09	0.11	0.05	0.42	0.07	0.04	0.12	0.17
Growth %, YoY	-59.5	-13.6	-52.6	-15.1	21.2	-53.3	699.9	-83.6	-86.8	69.3	43.2
Tier 1 Common Eqty %	12.80	13.80	14.57	15.45	15.63	16.60	13.60	13.70	14.50		
Tier 1 Capital Ratio %	11.10		14.74	15.65	15.63	16.80	15.10	15.30	16.30		
Total Capital Ratio %		14.20	15.06	15.65	16.93	18.20	16.80	17.10	18.20		

Earnings: 01/31/24 | EVTS | Download Models | MODL

BANCO SANTANDER Equity | FA | Related Functions Menu | MSG: +9077

SAN SM € ↑ 3.716 -0.044 Q3.7155 / 3.716Q 5157x1596
 At 17:26 Vol 19,090,356 O 3.740Q H 3.744Q L 3.6925Q Val 70.93M

SAN SM Equity | Actions | Export | Settings | Financial Analysis

ADJ Banco Santander SA IFRS 16 Periods 10 Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats | I/S | B/S | C/F | Ratios | Segments | Addl | ESG | Custom

BBG Adj Highlights | BBG GAAP Highlights | Company Model | Earnings | Multiples | Per Share | Stock Value

In Millions of EUR except Per Share	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current	2023 Y Est	2024 Y Est	2025 Y Est	2026 Y Est
12 Months Ending	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	01/16/2024	12/31/2023	12/31/2024	12/31/2025	12/31/2026
P/E	8.85	10.75	-	6.71	4.90	6.09	5.88	5.44	5.08	4.97
Average	11.98	8.83	6.88	6.71	6.37					
High	15.04	10.75	11.40	6.71	7.95					
Low	8.85	7.57	4.43	6.71	4.90					
P/Book	0.67	0.62	0.54	0.58	0.52	0.64	0.64	0.61	0.55	0.52
Average	0.83	0.67	0.40	0.65	0.55					
High	1.04	0.78	0.66	0.74	0.68					
Low	0.66	0.57	0.26	0.51	0.46					
P/Tangible Book	0.95	0.86	0.67	0.71	0.66	0.81				
Average	1.19	0.95	0.55	0.81	0.68					
High	1.49	1.10	0.91	0.93	0.84					
Low	0.95	0.81	0.35	0.64	0.57					
P/Sales	0.88	0.81	0.69	0.79	0.52	0.53	1.04	1.01	0.99	0.97
Average	1.00	0.88	0.52	0.83	0.75					
High	1.26	1.04	0.87	0.96	0.93					
Low	0.79	0.75	0.33	0.65	0.51					
Price/Share	3.81	3.57	2.54	2.94	2.80	3.72				
High	5.84	4.49	3.80	3.51	3.48	3.74				
Low	3.64	3.24	1.44	2.38	2.32	3.69				
Market Cap	64,459.2	61,985.1	43,937.9	50,173.8	46,384.2	60,140.3				
Average	78,178.2	64,766.9	39,615.3	52,978.4	47,593.5					
High	98,043.3	74,988.6	65,724.6	60,796.3	60,371.4					
Low	62,705.6	55,180.0	25,552.0	41,877.6	39,256.9					

Earnings: 01/31/24 | EVTS | Download Models | MODL

BANCO SANTANDER Equity | FA | Related Functions Menu | CHRIS MURO

SAN SM € ↓ 3.715 -0.045 Q3.7145 / 3.715Q 13839x8876
 At 17:27 Vol 19,152,589 O 3.740Q H 3.744Q L 3.6925Q Val 71.162M

SAN SM Equity | Actions | Export | Settings | Financial Analysis

ADJ Banco Santander SA IFRS 16 Periodicity Annuals Cur FRC (EUR)

Key Stats | I/S | B/S | C/F | Ratios | Segments | Addl | ESG | Custom

BBG Adj Highlights | BBG GAAP Highlights | Company Model | Earnings | Multiples | Per Share | Stock Value

In Millions of EUR	2015 Y	2016 Y	2017 Y	2018 Y	2019 Y	2020 Y	2021 Y	2022 Y	Current/LTM	2023 Y Est	2024 Y Est
12 Months Ending	12/31/2015	12/31/2016	12/31/2017	12/31/2018	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	09/30/2023	12/31/2023	12/31/2024
Market Capitalization	65,792.4	72,313.8	88,388.5	64,459.2	61,985.1	43,937.9	50,173.8	46,384.2	60,124.1		
Book Value of Equity	88,040.0	90,938.0	94,489.0	96,472.0	100,071.0	81,476.0	86,930.0	89,104.0	94,196.0		
Total Deposits	645,762.0	648,350.0	777,730.0	780,496.0	827,076.0	849,310.0	918,344.0	1,025,401.0	1,034,885.0		
Total Loans	817,365.0	814,863.0	854,471.0	873,918.0	918,757.0	904,092.0	962,382.0	1,019,188.0	1,017,170.0		
Total Assets	1,340,260.0	1,339,125.0	1,444,305.0	1,459,271.0	1,522,695.0	1,508,250.0	1,595,835.0	1,734,659.0	1,816,844.0		
Net Revenue, Adj	50,534.0	48,511.0	53,321.1	52,865.0	54,601.0	49,707.0	51,705.0	58,288.0	58,535.0	57,566.4	59,553.7
Growth %, YoY	1.2	-4.0	9.9	-0.9	3.3	-9.0	4.0	12.7	15.0	-1.2	3.5
Prof Bef Prov, Adj	21,194.4	20,627.0	22,322.1	22,684.0	22,123.0	21,962.0	21,724.0	25,863.0	28,179.0		
Margin %	41.9	42.5	41.9	42.9	40.5	44.2	42.0	44.4	48.1		
Operating Income, Adj	11,086.4	11,109.0	13,081.1	13,699.0	12,783.0	9,599.0	14,336.0	15,007.0	15,675.0	32,046.1	33,160.7
Margin %	21.9	22.9	24.5	25.9	23.4	19.3	27.7	25.7	26.8	55.7	55.7
Net Income, Adj	6,832.4	6,714.8	7,541.0	7,888.4	7,352.2	-785.4	8,248.6	9,931.2	10,605.3	10,404.1	10,775.0
Margin %	13.5	13.8	14.1	14.9	13.5	-1.6	16.0	17.0	18.1	18.1	18.1
EPS, Adj	0.46	0.42	0.47	0.43	0.38	-0.08	0.45	0.59	0.62	0.63	0.68
Growth %, YoY	-11.5	-8.0	11.4	-7.0	-12.4	-	-	32.8	13.8	6.9	8.1
Tier 1 Common Equity %	12.55	12.53	12.26	11.47	11.65	12.34	12.51	12.18	12.30		
Tier 1 Capital Ratio %	12.55	12.53	12.77	13.12	13.14	13.95	14.24	13.63	13.80		
Total Capital Ratio %	14.40	14.68	14.99	14.98	15.05	16.18	16.81	15.99	16.30		

Earnings: 01/31/24 | EVTS | Download Models | MODL