Ibercaja

ANTHROPIC



Departamento de Análisis

Ibercaja Gestión, S.G.I.I.C., S.A.U.

jueves, 19 de noviembre de 2026

Salida a bolsa ANT-ológica

Anthropic supera a SpaceX como la mayor colocación de la historia y se convierte en la primera referencia bursátil de IA generativa

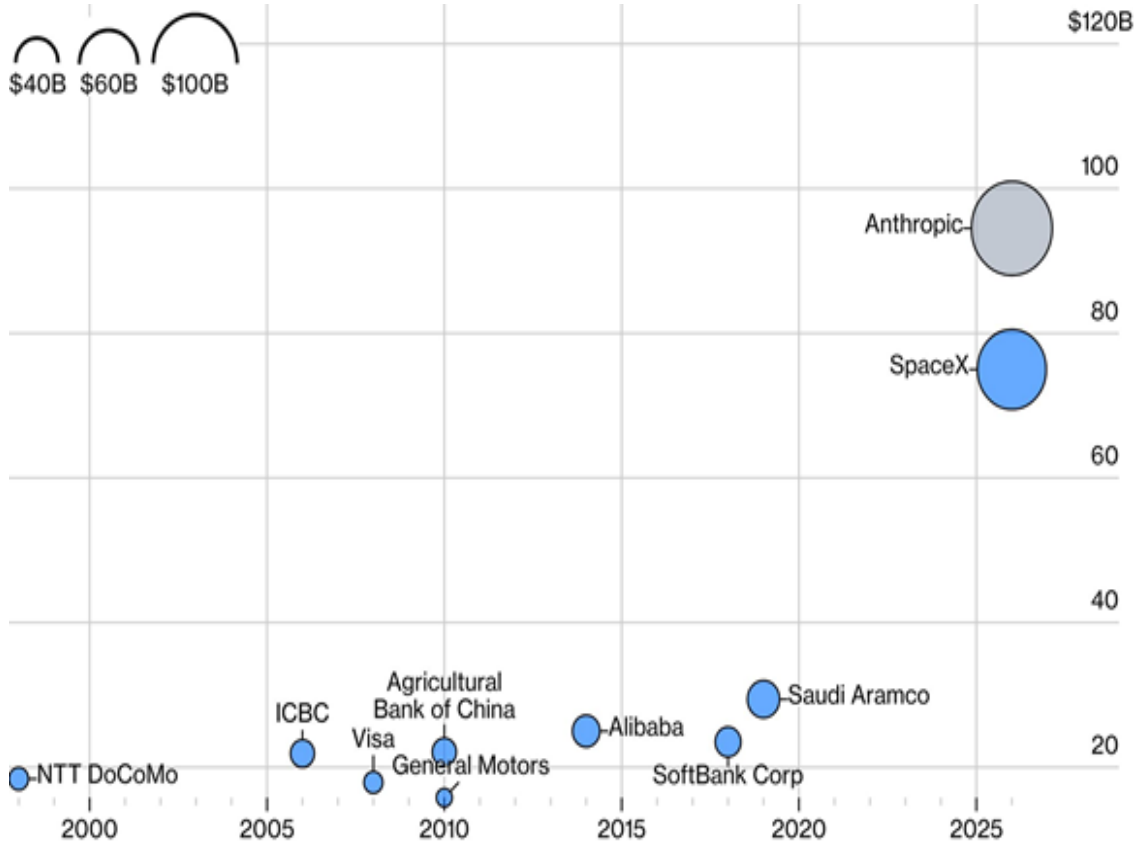
Si la salida a bolsa de Anthropic se consideraba como un **termómetro del apetito del mercado por la temática de la Inteligencia Artificial**, podemos afirmar que la evaluación ha sido más que positiva con un precio y un volumen de por encima del rango inicial. Anthropic llega al mercado con la mayor captación de capital realizada en una IPO, una valoración que descuenta un crecimiento extraordinario y el respaldo financiero de todo el ecosistema de infraestructura de IA.

Detalles de la Operación

- **Precio** de la IPO: **83 dólares por acción**, por encima del rango indicativo de 70-78 dólares.
- Acciones colocadas: 980 millones, frente a las 825 millones inicialmente previstas.
- Fondos captados en la oferta pública: aproximadamente 81.300 millones de dólares.
- **Valoración**: alrededor de 1,5 trillones de dólares.
- Colocación privada: 26.000 millones de dólares, al mismo precio que la IPO. Dentro de esta colocación encontramos nombres como Alphabet, AMD, Broadcom, Micron, Nvidia TSMC y Microsoft. Sólo Alphabet ya se encontraba en el accionariado de la compañía. Las aportaciones de estas compañías suponen un respaldo de los principales proveedores y socios de la infraestructura de IA.
- Inclusión en índice **Nasdaq** con un peso inferior al 1% (según venzan los periodos de bloqueo a partir de la primera presentación de resultados irá aumentando)

83 $	1,5 Tn$	107.300 M$	≈7x
Precio por acción	Valoración	Captación bruta total	Sobresuscripción comunicada

Anthropic y SpaceX: 2 extraordinarios en el mismo año



Fuente: Bloomberg; Datos reportados por la compañía; Ibercaja Gestión SGIIC.

Propiedad de Ibercaja - Confidencial

Un modelo integrado: modelo, plataforma y aplicaciones

Cada mejora del modelo se distribuye a la plataforma y a las aplicaciones propias, ampliando el uso y la monetización dentro de la empresa.

MODELOS CLAUDE — Inteligencia de frontera · razonamiento · agentes

CLAUDE PLATFORM — API y herramientas para integrar Claude en productos y procesos

APLICACIONES PROPIAS — Claude · Claude Code · Claude Cowork

ADOPCIÓN EMPRESARIAL

>11.900	clientes con ≥100.000 $ TTM
>1.900	clientes con ≥1 M$ TTM
≈250	clientes con ≥10 M$ TTM

>50% usa Platform + ≥1 aplicación

TRES MOTORES DE VALOR PARA EL CLIENTE

01 Más productividad **02** Procesos más rápidos **03** IA integrada en productos

La API y la plataforma aportan la mayor parte de los ingresos; las cuotas recurrentes facilitan la adopción y añaden previsibilidad.

80% PAGO POR USO

El ingreso aumenta con la actividad del cliente y la complejidad de las tareas

- Tokens de entrada
- Tokens de salida
- Caché y batch
- Canales cloud

Referencia de tarifas 2026 Sonnet 5: 3 $ entrada / 15 $ salida · Opus 5: 5 $ / 25 $ por 1 M tokens

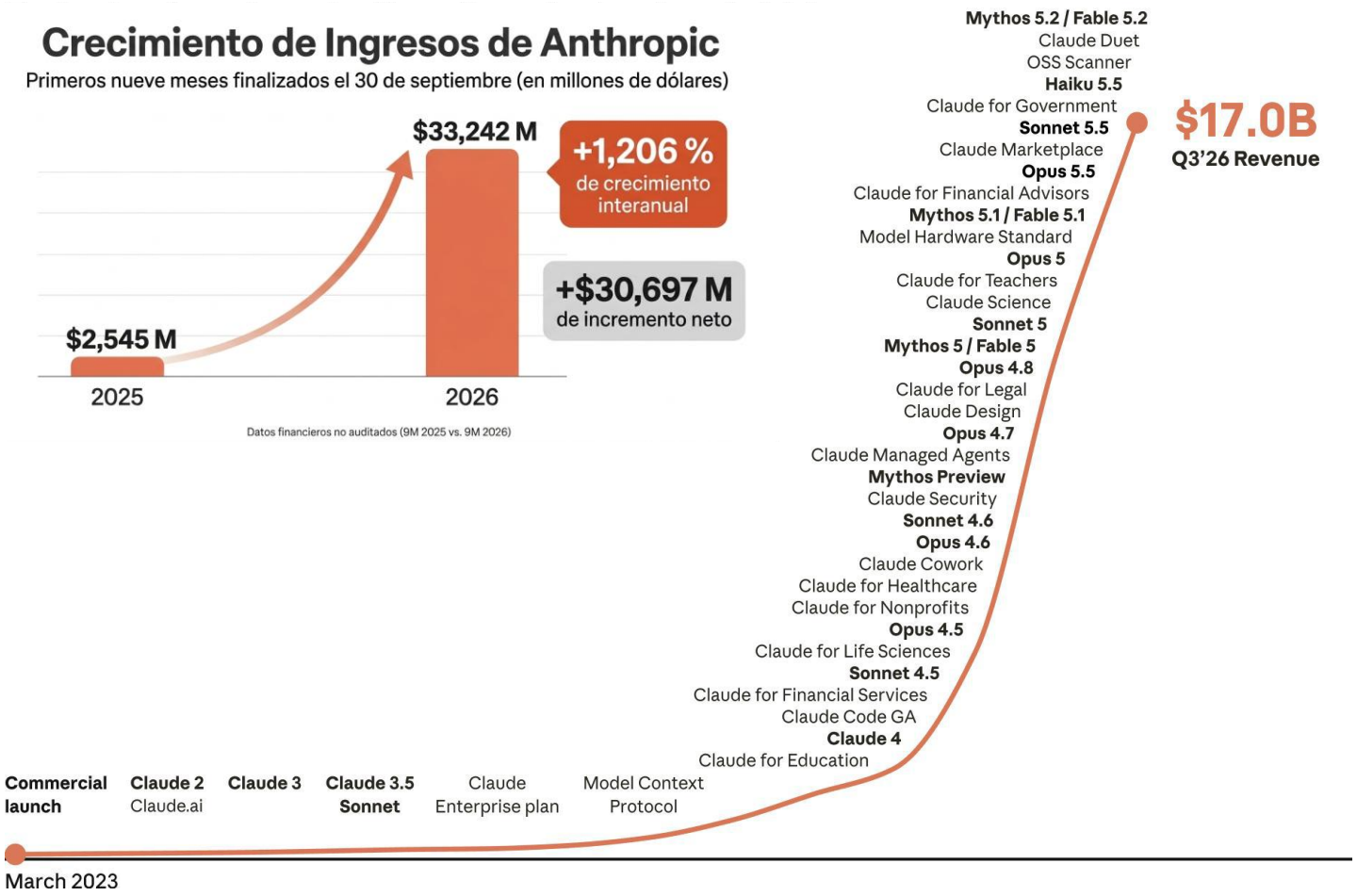
20% SUSCRIPCIONES

Cuotas periódicas por usuario o puesto, con uso incluido y posibles excesos.

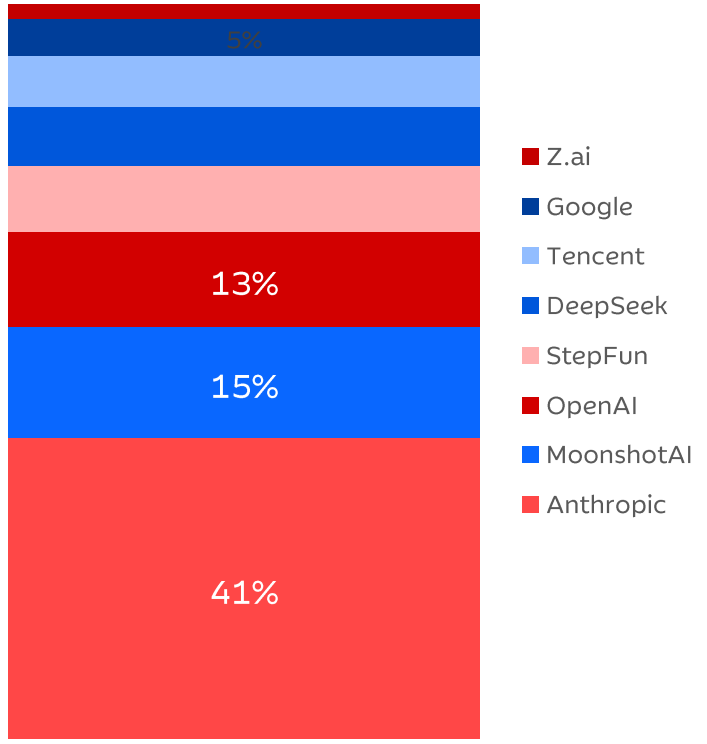
Fuente: Folleto Anthropic; Ibercaja Gestión. (TTM Trailing Twelve Months)

Adopción Tecnológica más rápida de la historia

Evolución de ingresos con crecimientos de 4 dígitos en los 9m de 2026



Cuota Mercado (Gasto en OpenRouter)



Cuota de gasto OpenRouter

Fuente: Folleto Anthropic; OpenRouter; Ibercaja Gestión.

Valoración exige crecimientos exigentes

A 1,5 Tn$ de valoración, el atractivo depende de que Anthropic convierta el crecimiento de ingresos en EBIT a gran escala.

PUNTO DE PARTIDA · 3T26

−567 M$

EBIT / resultado operativo GAAP

+2.463 M$

EBIT ajustado · margen 15%

El ajuste excluye remuneración en acciones y ≈2.000 M$ de cargos contables por emision de acciones para empleados.

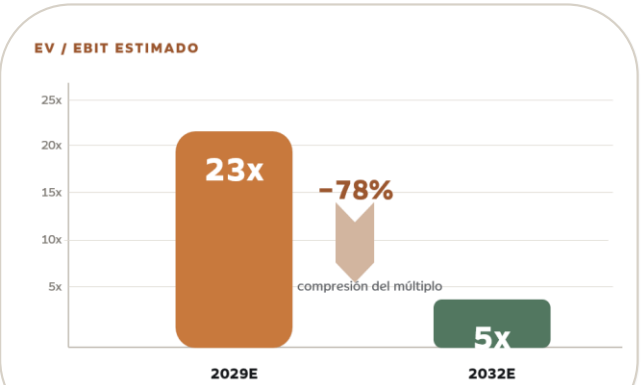
BENEFICIO OPERATIVO IMPLÍCITO

≈65.000 M$

EBIT 2029E

23x EV / EBIT

Ingresos 325 M$
Margen Bruto est ≈ 70% - 75%
Margen EBIT est ≈ 20%



EBIT x 4,6x entre 2029 y 2032

EBIT ajustado 3T26 anualizado: ≈9.852 M$ → EV / EBIT ≈152x

QUÉ DEBE CUMPLIR LA TESIS

1 Crecimiento Mantener una expansión excepcional del uso empresarial.

2 Apalancamiento Reducir con rapidez el coste de inferencia por token.

3 Disciplina Convertir la escala en margen y flujo de caja.

Ibercaja

Fuente: Folleto Anthropic; Ibercaja Gestión.

Propiedad de Ibercaja - Confidencial

Crecimiento no exento de riesgos

La tesis depende de sostener el liderazgo tecnológico sin que el coste de cómputo, la presión competitiva o el gobierno corporativo erosionen el valor.

01 Cómputo y compromisos — MUY ALTO

Obligaciones futuras de infraestructura cercanas a 895.400 M$. La capacidad contratada puede exceder la demanda o quedar obsoleta.

≈895.400 M$

02 Precio y margen — ALTO

La competencia puede reducir el precio por token antes de que bajen los costes de entrenamiento e inferencia.

Margen bruto

03 Competencia tecnológica — ALTO

OpenAI, Google DeepMind, xAI y modelos abiertos pueden acortar la vida comercial de cada generación de Claude.

Ciclo de modelo

04 Concentración y retención — ALTO

Dos clientes aportaron cerca de una cuarta parte de los ingresos de 2025 y parte de la base no opera con contratos largos.

≈25% / 2 clientes

05 Gobierno corporativo — ELEVADO

Founder LLC (acciones Clase F) controla el 50,1% del voto general; LTBT (Long - Term – Benefit – Trust) puede designar la mayoría autorizada del consejo.

50,1% voto

06 IA, regulación y seguridad — COLA EXTREMA

Fallos, uso indebido, litigios o nuevas restricciones pueden limitar productos, elevar costes y deteriorar la confianza.

Riesgo no lineal

A VIGILAR

Ingresos por unidad de cómputo: monetización tiene que crecer más rápido que el coste
Demanda fuerte para satisfacer los compromisos de capacidad

Ibercaja

Fuente: Folleto Anthropic; Ibercaja Gestión.

Propiedad de Ibercaja - Confidencial

Anthropic: valoración que descuenta la perfección

Anthropic ofrece exposición directa al crecimiento de la IA de frontera, pero la valoración ya descuenta una ejecución operativa extraordinaria.

A FAVOR

- Primer activo cotizado con exposición directa a un laboratorio de IA de frontera.
- Crecimiento excepcional y monetización combinada por consumo y suscripción.
- Capital abundante y respaldo de Google, Microsoft, NVIDIA, AMD y otros socios estratégicos.

EN CONTRA

- Valoración exigente.
- Compromisos de cómputo y arrendamientos, con riesgo de infrautilización u obsolescencia.
- Presión competitiva, menor precio por token y gobierno corporativo con protección limitada para el minoritario.
- Concentración clientes
- Nuevas necesidades de financiación

Aviso Legal

El presente documento tiene una finalidad meramente informativa, y ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciban. Por tanto, la información contenida en el presente documento no constituye asesoramiento en materia de inversiones ni debe entenderse como recomendación, consejo o sugerencia de estrategia de inversión y no deberá ser interpretado en ningún caso como una oferta de venta o de compra de valores o de instrumentos financieros relacionados, ni de realización de operaciones financieras por parte de Ibercaja.

Cualquier decisión de inversión, desinversión o cualquier otra estrategia que se adopte en relación con instrumentos financieros que se citen en este documento serán por decisión propia y bajo la exclusiva responsabilidad del inversor, y en consecuencia Ibercaja no se hará responsable, en ningún caso, de las pérdidas que se pudiesen realizar en tales casos.

El presente documento se ha elaborado a través de fuentes externas de información, cuyo origen, veracidad y exactitud no han sido verificados por Ibercaja. Asimismo, y por esa misma razón, las informaciones y opiniones aquí publicadas no deben considerarse como exactas y totalmente ciertas, estando sujetas a posibles cambios sin notificación previa y sin que Ibercaja esté obligada a actualizar o modificar este documento, aunque las circunstancias de mercado cambiasen dichas opiniones o informaciones.

Este documento tiene carácter confidencial, por lo que no podrá ser distribuido, reproducido o publicado sin la autorización expresa de Ibercaja.

Ibercaja