

Sector: *Seguros*

Recomendación: Neutral
 Precio Objetivo: 247,4
 Potencial: +20,2%

Analista: Eduardo Cabero

Buena evolución, pero... a la espera de la resolución de la demanda en EE.UU.

ALLIANZ

Datos Básicos

Capitalización (M €): 84.871 M€
 Último: 206 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 412,3 M acc.
 Min / Max (52 sem): 139,8€/acc./221,9€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: ALV.GR / ALVG.DE
 Evolución anual (YTD): 3%

Accionariado

Free-Float 100%

Principales ratios

	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e
PER	11,6x	12,2x	10,0x	9,6x	9,1x
P/VC	1,2x	1,0x	1,1x	1,0x	1,0x
Rentabilidad div.*	4,1%	4,8%	4,7%	5,1%	5,3%

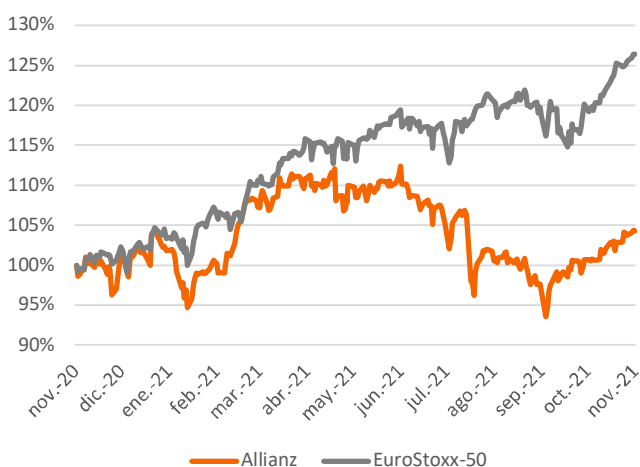
*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras

	3T 21	Var.%	3T 19	2T 21
Primas adquiridas	19.236	4%	3%	3%
Resultado financiero	5.970	0%	5%	4%
Ingresos comisiones	3.444	18%	12%	3%
Siniestralidad	-13.922	3%	3%	2%
Gastos Admin.	-6.923	9%	7%	7%
Beneficio operativo	3.236	11%	8%	-3%
Benef. No operativo	-287	n.a.	19%	47%
BAI	2.949	2%	8%	-6%
BNA	2.111	2%	8%	-5%

AuM terceros (M€)	1.880	12,6%
Ratio Combinado	94,7%	+0,2 p.p.
Solvencia	207,0%	+15 p.p.

Evolución respecto al EuroStoxx-50(base 100)



Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia compañía y Análisis Bankinter.

Mantenemos Allianz con recomendación de Neutral y subimos nuestro Precio Objetivo hasta 247,4€/acc. desde 239,5€ (potencial +20%). Por el lado operativo, los resultados son muy buenos y baten expectativas. Destaca la buena evolución de **Gestión de Activos** mientras que No vida avanza de forma sólida y Vida sigue creciendo. En 9M 2021, la aseguradora se acerca a su **guidance**. Alcanza el 82% de los 12.000M€ de beneficio operativo objetivo (rango 11.000M/13.000M€) y sitúa las expectativas en el rango alto. Sin embargo, la clave para la evolución del valor en el medio plazo es el **desenlace de su litigio en EE.UU.** La compañía mantiene una cómoda solvencia (207%) pero, ante la falta de información sobre el importe total y al riesgo inherente de la demanda/posibles multas, mantenemos la prudencia.

Muy buena evolución por el lado operativo...

Los resultados baten expectativas. Continúa la buena evolución de **ingresos** en el 3T 2021 (+10% vs 2020 y +3% vs 2019) para cerrar los primeros 9M en 104.900M€ (+5% a/a). En **márgenes**, el ratio combinado repunta ligeramente en el acumulado del año (93,9% vs 93,4% 1S 2021 vs 96,7% 9M 2020) debido a una mayor siniestralidad por normalización de la actividad y factores climatológicos. En consecuencia, el **Beneficio Operativo** repunta hasta 9.891M€ en el acumulado del año batiendo ampliamente las cifras de 2020 (+27%) y de 2019 (+9%). La aseguradora se acerca a su **guidance**, 12.000M€ de beneficio operativo (rango 11.000M/13.000M€), ya que cierra los primeros 9M 2021 en 9.891M€ (82% del objetivo) y sitúa sus expectativas para el cierre de año en la parte alta del rango. En términos de capital, la **solvencia** se mantiene acomodada por encima del nivel de 200% (207% a cierre de 9M 2021).

Por segmentos destaca la Gestión de activos.

Los resultados baten expectativas. Continúa la buena evolución de **ingresos** en el 3T 2021 (+10% vs 2020 y +3% vs 2019) para cerrar los primeros 9M en 104.900M€ (+5% a/a). En **márgenes**, el ratio combinado repunta ligeramente en el acumulado del año (93,9% vs 93,4% 1S 2021 vs 96,7% 9M 2020) debido a una mayor siniestralidad por normalización de la actividad y factores climatológicos. En consecuencia, el **Beneficio Operativo** repunta hasta 9.891M€ en el acumulado del año batiendo ampliamente las cifras de 2020 (+27%) y de 2019 (+9%). La aseguradora se acerca a su **guidance**, 12.000M€ de beneficio operativo (rango 11.000M/13.000M€), ya que cierra los primeros 9M 2021 en 9.891M€ (82% del objetivo) y sitúa sus expectativas para el cierre de año en la parte alta del rango. En términos de capital, la **solvencia** se mantiene acomodada por encima del nivel de 200% (207% a cierre de 9M 2021).

...Sin embargo, nos mantenemos a la espera de más información sobre el litigio en EE.UU.

La clave para la evolución del valor en el medio plazo es el **desenlace de su litigio en EE.UU. en el marco de los Fondos Estructurados Alpha Funds**. Las demandas, de momento, ascienden a 6.000M€ equivalente al *% de la capitalización actual. La compañía aún no ha realizado provisiones. Podríamos tener noticias a final del año. Por tanto, ante la falta de información sobre el importe total y el riesgo inherente de la demanda/posibles multas, mantenemos la prudencia sobre el valor.

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2017r	2018r	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20/25
Primas adquiridas (netas)	71.427	71.472	75.914	75.714	77.329	78.796	79.909	81.039	82.184	1,7%
Resultado Financiero	23.923	19.289	23.854	23.634	24.320	24.679	24.982	25.288	25.594	1,6%
Ingresos por comisiones	10.937	11.534	12.296	12.049	12.641	13.209	13.767	14.315	14.888	4,3%
Siniestralidad	-51.218	-52.157	-55.851	-57.091	-56.450	-57.521	-58.254	-58.915	-59.583	0,9%
Cambios en reservas	-14.366	-9.662	-13.728	-13.003	-13.317	-13.570	-13.762	-13.956	-14.153	1,7%
Gastos	-25.709	-24.600	-26.223	-26.637	-27.205	-27.721	-28.112	-28.510	-28.913	1,7%
Gastos por comisiones	-3.857	-4.302	-4.509	-4.024	-4.623	-4.779	-4.931	-5.075	-5.225	5,4%
Otros	-40	-62	102	108	57	57	57	57	58	-11,8%
Beneficio operativo	11.097	11.512	11.855	10.751	12.752	13.150	13.657	14.243	14.850	6,7%
Resultado no operativo	528	443	630	570	621	621	621	621	621	1,7%
BAI	10.148	10.399	11.077	9.604	11.935	12.341	12.857	13.450	14.065	7,9%
BNA	6.803	7.462	7.914	6.807	8.459	8.747	9.112	9.533	9.969	7,9%

Síntesis de valoración: Método WEV

V. Contable/acc. 2022e	196,3
Coste del Capital	9,3%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE a largo plazo	11,5%
P/VC	1,26x
PRECIO OBJETIVO	247,4

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	2,0%	2,5%
Prima de riesgo	5,4%	378,6	395,3	415,4	470,9	510,7
	6,4%	318,6	327,9	338,7	366,8	385,5
	7,4%	275,0	280,1	285,9	300,4	309,6
	8,4%	241,9	244,5	247,4	254,4	258,6
	9,4%	215,9	216,9	218,0	220,6	222,1
	10,4%	195,0	194,9	194,8	194,7	194,6
	11,4%	177,7	177,0	176,1	174,2	173,2

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
17/11/2021	Neutral	247,40
06/08/2021	Neutral	En revisión
13/05/2021	Comprar	239,50
09/03/2021	Comprar	239,50

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/fuentes

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles e [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros
Jorge Pradilla - Logística	Filipe Aires - Químicas & Papel
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	Susana André - Portugal, Assistant

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

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

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid