

Sector: *Seguros*

**Potencial limitado, pero suficiente.
Rentabilidad para el accionista atractiva.**

AXA

Recomendación: **Comprar**
Precio Objetivo: **37,1 €**
Potencial: **+6,4%**

Analista: Eduardo Cabero

Datos Básicos

Capitalización (M €): 79.161 M€
Cierre 03.04.2024: 34,87 €/acc.
Nº Acciones (M.): 2.270 M acc.
Min / Max (52 sem): 25,2€/acc./35,2€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters: CS FP.SM / AXAF.PA
Rentabilidad 2024: +18%

Accionariado

Free Float 80%

Principales ratios

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e
PER	15,6x	11,0x	10,5x	10,0x	9,5x
P/V	1,6x	1,5x	1,4x	1,4x	1,3x
Rentabilidad div.*	5,9%	5,8%	5,7%	6,1%	6,4%

*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras

	2023	Var. %
Ingresos por Seguros	80.889	+1%
Ingresos	83.627	+0%
Beneficio Operativo	9.218	+25%
BAI	8.886	+35%
Beneficio Neto Atribuible	7.189	+42%
Beneficio recurrente	7.604	+25%

Solvencia	227,0%	+12 p.p.
Ratio Combinado No Vida	93,2%	-4,2 p.p.
ROE recurrente	14,9%	+2,8 p.p.

Último dato disponible

Evolución respecto al EuroStoxx-50(base 100)



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

Reiteramos nuestra recomendación de **Comprar** y subimos el **P. Objetivo hasta 37,1€/acc.** desde 33,6€/acc. Tras la **fuerte revalorización** desde la publicación del último informe (+28% desde el 8 agosto de 2023), el potencial se ha visto reducido (+6%). Mantenemos la recomendación en **Comprar** ya que: (i) el cambio a mejor en **resultados** se ha confirmado y prevemos menor volatilidad a futuro, (ii) el **plan estratégico** es atractivo en términos de crecimiento/rentabilidad y retribución al accionista (rentabilidad por dividendo ~6%) y (iii) un nivel de **solvencia** cómodo aporta estabilidad. En consecuencia, consideramos el fuerte compromiso de retribución al accionista (dividendo+recompra de acciones) sostenible en el tiempo. En definitiva, aunque el **potencial de revalorización es más limitado, lo consideramos suficiente en combinación con su rentabilidad por dividendo.**

Buenos resultados, incremento de dividendo y recompra de acciones.

Buenos resultados en líneas generales, a pesar de no cumplir expectativas en algunas partidas de la cuenta de resultados como es el caso de los ingresos. La atención se centraba en el beneficio recurrente. Batió expectativas con un sólido crecimiento (7.604M€; +25%), por encima tanto del *guidance* (>7.500M€) como de las expectativas del mercado (7.509M€). Por ramos, destacó **No Vida** (beneficio recurrente +73%) ante una mejora del resultado técnico (R.Combinado 93,2%; -4,2 p.p.) y mayores ingresos por inversiones; **Vida/Salud** retrocedió un -8% tras un deterioro del resultado técnico y **Gestión de Activos** también cedió (-9%) ante la reducción de ingresos derivado de unos menores activos bajo gestión. **La mejora de resultados y de solvencia (227% vs 215% en 2022) le permite mejorar su retribución al accionista.** Incrementa el **dividendo** hasta 1,98€/acc. (rentabilidad ~6%) y anuncia un **plan de recompra de acciones** por valor de 1.600M€, de los cuales 1.100M€ irán destinados a retribuir al accionista (1,4% del capital) y 500M€ a neutralizar el efecto dilutivo provocado por el plan de simplificación (venta de filiales) del negocio.

Plan estratégico: atractivo en términos de crecimiento y retribución.

Dejando al margen los resultados, la noticia más relevante acerca de Axa fue la presentación de su plan estratégico ("*Unlock the Future*") de cara a 2024-2026. Lo consideramos **atractivo** tanto en **términos de crecimiento /rentabilidad** como en **términos de retribución al accionista.** Mejora las perspectivas de crecimiento (BPA recurrente 2023-2026 +6%/+8% vs +3%/+7% 2021-2023) y de rentabilidad (ROE recurrente 14%/16% vs 13%/15%) frente a su anterior plan estratégico. En lo referente a la retribución al accionista, sitúa el *payout* a futuro en el 75%, siendo 60% la parte correspondiente al dividendo (nunca inferior al del año pasado) y 15% destinado a recompra de acciones. Priorizará la retribución al accionista frente al crecimiento inorgánico.

Potencial limitado, pero suficiente. Rentabilidad para el accionista atractiva.

La cotización se ha revalorizado con fuerza desde la publicación del último informe, superando nuestro Precio Objetivo (+28% desde el 8 agosto de 2023). Tras revisar nuestras estimaciones, subimos el **P. Objetivo hasta 37,1€/acc.** desde 33,6€/acc. A pesar de que el potencial de revalorización es limitado, lo consideramos suficiente en combinación con su rentabilidad por dividendo (~6%). Por tanto, **mantenemos nuestra recomendación en Comprar.** Esta recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) el cambio a mejor en **resultados** se ha confirmado tras llevar a cabo un plan de simplificación del negocio y prevemos menor volatilidad a futuro, es decir, estabilidad acompañada de sólidos crecimientos; (ii) el **plan estratégico** es atractivo en términos de crecimiento/rentabilidad y retribución al accionista y (iii) un nivel de **solvencia** cómodo aporta estabilidad y, en consecuencia, consideramos el fuerte compromiso de retribución al accionista (dividendo+recompra de acciones) sostenible en el tiempo.

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

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23/28
Ingresos por Seguros	80.449	80.889	84.125	86.648	89.248	91.925	94.683	3,2%
Total Ingresos	83.384	83.627	86.923	89.510	92.175	94.919	97.745	3,2%
Total Gastos	-78.824	-77.284	-79.953	-82.187	-84.483	-86.845	-89.273	2,9%
Resultado técnico	4.559	6.343	6.970	7.324	7.692	8.074	8.472	6,0%
Resultado Financiero	3.409	3.525	3.755	3.868	3.984	4.103	4.226	3,7%
Beneficio Operativo	7.384	9.218	10.108	10.575	11.059	11.561	12.081	5,6%
BAI	6.583	8.886	9.581	10.059	10.555	11.068	11.600	5,5%
Beneficio Neto	5.207	7.373	7.764	8.152	8.553	8.969	9.400	5,0%
Beneficio Neto Atribuible	5.061	7.189	7.570	7.948	8.340	8.745	9.166	5,0%

Síntesis de valoración: Método WEV

V. Contable /acc. 2024e	24,8
Coste de Capital	9,8%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE a largo plazo	14,1%
P/VC	1,5x
PRECIO OBJETIVO	37,1

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del Capital	6,8%	51,7	53,9	56,4	59,4	63,0
	7,8%	45,1	46,5	48,1	49,9	52,1
	8,8%	39,9	40,9	41,9	43,1	44,4
	9,8%	35,9	36,4	37,1	37,9	38,7
	10,8%	32,5	32,9	33,3	33,8	34,3
	11,8%	29,8	30,0	30,2	30,5	30,8
	12,8%	27,4	27,5	27,7	27,8	27,9

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en:

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

Avda. de Bruselas, 14

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

28108 Alcobendas, Madrid

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

2

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y su difusión:

04/04/2024 16:11

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
04/04/2024	Comprar	37,1
08/08/2024	Comprar	33,6
28/03/2023	Comprar	32,3
02/06/2022	Comprar	27,7

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles <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://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-deinformacion.

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles [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 & Motos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Carlos Pellicer - Alimentación/Distribución	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Jorge Pradilla - Logística	Pedro Ribeiro - Analista

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>

3

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

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y su difusión: 04/04/2024 16:11