

Sector: Seguros

Recomendación: Comprar

Precio Objetivo: 27,7 €

Potencial: +18,3%

Analista: Eduardo Cabero

**Cambio a mejor en resultados, sólida solvencia y rentabilidad por dividendo atractiva.**

AXA

## Datos Básicos

Capitalización (M €): 56.651 M€  
 Último: 23,43 €/acc.  
 N° Acciones (M.): 2.418 M acc.  
 Min / Max (52 sem): 20,8€/acc./29,1€/acc.  
 Cód. Bloomberg / Reuters: CS FP.SM / AXAF.PA  
 YTD: -10%

## Accionariado

Free Float 80%

## Principales ratios

	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e
PER	12,2x	14,9x	7,8x	8,1x	7,5x
P/V	0,9x	0,7x	0,8x	0,8x	0,8x
Rentabilidad div.*	5,1%	2,8%	5,5%	6,6%	6,8%

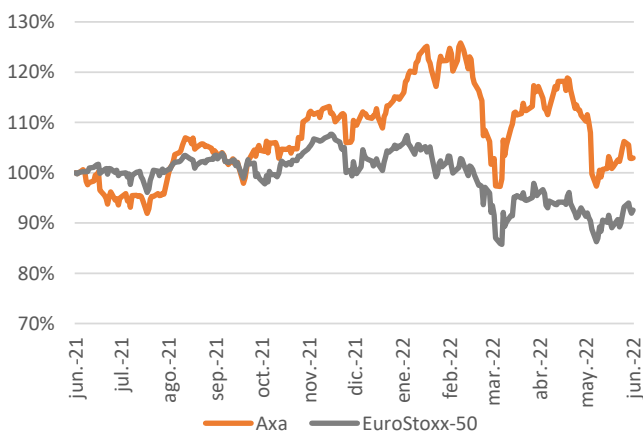
\*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras	2021	Var.%	2019	2018
Primas Brutas	96.825	3%	-3%	1%
Ingresos Negocio Seguros	96.558	5%	2%	5%
Ingresos Financieros netos	22.749	43%	-27%	441%
Total gastos	-112.657	5%	-11%	8%
Ingreso operativo	9.514	78%	63%	427%
BAI	9.196	89%	64%	501%
BNA	7.294	131%	89%	241%

Solvencia	224,0%	+7 p.p.
Ratio Combinado No Vida	94,6%	-4,9 p.p.
ROE	14,7%	+8,2 p.p.
AuMs (Axa IM)	790.000M	-1%

Último dato disponible

## Evolución respecto al EuroStoxx-50 (base 100)



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

Reiteramos nuestra recomendación de **Comprar** y mantenemos el Precio Objetivo en **27,7€/acc. (potencial +18%)**. Los resultados batieron expectativas en 2021 y los ingresos avanzan de forma sólida en el 1T 2022 a pesar de adoptar una posición más conservadora en Axa XL (comercios). Identificamos 4 argumentos que refuerzan nuestra recomendación: (i) el **cambio de tendencia en resultados** es un hecho. Los resultados mejoran y prevemos menos volatilidad a futuro, (ii) la **solvencia** alcanza el nivel de 224% (positivo frente al sector). Esto refuerza su capacidad para repartir (iii) **dividendos** con una rentabilidad atractiva (6,8% 2023e) y (iv) el **plan de simplificación de la estructura de negocio/reducción de gastos** avanza en buena dirección.

## Bate expectativas en 2021 y sigue creciendo en 1T 2022.

Los resultados de 2021 batieron expectativas y las cifras del 1T 2022 muestran un sólido crecimiento de ingresos impulsado por un incremento de precios. La clave estará en los datos de siniestralidad que ofrecerá en 1S 2022 debido al impacto de la inflación y un posible aumento de los siniestros con la excepción de los relacionados con el Cv-19. De todas formas, se sitúa en buena posición para alcanzar los objetivos marcados en el plan 2021/2023. **Nuestra recomendación de Comprar se apoya en los siguientes argumentos:**

## 1. Los resultados mejoran y prevemos menos volatilidad.

Tras años de volatilidad, los resultados comienzan a reflejar mejor tono acompañado de una mayor estabilidad. El beneficio recurrente avanza con fuerza en todos los segmentos, pero destacamos la recuperación de Axa XL y la Gestión de activos. Además, los siniestros por Cv-19 se reducen progresivamente y tras la cuantificación del impacto de Rusia en las cuentas, previsto para el 1S 2022, la volatilidad disminuirá aún más. La compañía se muestra positiva en este sentido ya que lo catalogan como una catástrofe de tamaño medio, no material para el grupo, que no evitará que Axa XL aporte al crecimiento de los resultados. Además, la compañía adopta una posición conservadora respecto a las catástrofes naturales (reduce su exposición a pesar de tener un impacto sobre los ingresos de Axa XL de -12%) y a la creación de nuevo negocio en Axa XL (más riesgo), lo que aportará más estabilidad a los resultados.

## 2. El nivel de solvencia sigue mejorando.

El ratio de Solvencia se incrementa hasta 224%, que compara positivamente con cierre de 2021 (217%). Se sitúa en una posición cómoda que compara positivamente con otras compañías del sector (Allianz 199%; Mapfre 205%). Valoramos positivamente esta mejora que aporta tranquilidad y por ende, refuerza su capacidad para repartir dividendos de forma sostenible en el tiempo.

## 3. Rentabilidad por dividendo atractiva (~6,8% 2023e)

Tras las restricciones por Cv-19, el dividendo por acción ya supera los niveles previos. Su posición de solvencia le aporta solidez de cara a cumplir su política de dividendo (pay-out en el rango 55%/65% sobre el beneficio recurrente neto). Ofrece una rentabilidad atractiva (~6,8%) y ante la tendencia a mejor de los resultados estimamos un incremento recurrente del dividendo en cada ejercicio (TAMI 21/26 +6,4%).

## 4. Continuidad del plan estratégico.

La renovación de su CEO resta incertidumbre a una estrategia que nos parece acertada. El plan de simplificación de la estructura (venta de negocios no estratégicos) de negocio y el plan de reducción de costes (500M en el período 2021/2023) avanza en buena dirección. Enfoca su transformación hacia la innovación impulsando, principalmente, el ramo de salud (acuerdo con Microsoft).

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2018r	2019r	2020r	2021r	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e	TAMI'20/26
Primas Brutas	96.309	99.852	93.915	96.825	100.012	103.012	104.557	106.125	107.717	2,2%
Ingresos Negocio Seguros	92.309	94.439	92.261	96.558	100.096	94.148	97.034	100.245	103.253	1,3%
Ingresos Financieros netos	4.205	31.121	15.953	22.749	22.680	23.733	24.880	26.063	26.584	3,2%
Siniestralidad	-75.069	-101.484	-82.769	-86.920	-89.374	-92.056	-93.436	-94.838	-96.261	2,1%
Costes de adquisición	-12.482	-12.482	-12.407	-12.665	-12.939	-13.327	-13.527	-13.729	-13.935	1,9%
Costes administrativos	-10.722	-10.772	-10.716	-10.386	-11.015	-11.345	-11.515	-11.688	-11.864	2,7%
Total gastos	-104.621	-127.269	-106.994	-112.657	-115.328	-118.728	-120.478	-122.256	-124.059	1,9%
<b>Ingreso operativo</b>	<b>1.805</b>	<b>5.841</b>	<b>5.350</b>	<b>9.514</b>	<b>9.876</b>	<b>10.610</b>	<b>11.593</b>	<b>12.610</b>	<b>12.962</b>	<b>6,4%</b>
BAI	1.530	5.624	4.872	9.196	9.607	10.341	11.324	12.341	12.694	6,7%
BNA	2.141	3.856	3.164	7.294	6.975	7.508	8.221	8.960	9.216	4,8%

### Síntesis de valoración: Método WEV

V. Contable /acc. 202	29,3
Coste de Capital	10,7%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE a largo plazo	10,2%
P/VC	0,95x
<b>PRECIO OBJETIVO</b>	<b>27,7</b>

### Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del Capital	7,7%	38,7	39,3	40,1	41,0	42,0
	8,7%	34,3	34,6	34,9	35,3	35,7
	9,7%	30,7	30,8	30,9	31,0	31,1
	10,7%	27,9	27,8	27,7	27,6	27,5
	11,7%	25,5	25,3	25,1	24,9	24,7
	12,7%	23,5	23,2	23,0	22,7	22,4
	13,7%	21,8	21,5	21,2	20,8	20,5

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.)
02/06/2022	Comprar	27,7
02/08/2021	Comprar	27,7
26/03/2021	Comprar	26,0

## 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/fuentes-deinformacion).

[https://docs.bankinter.com/file\\_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf](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 & Mercados	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago
Jorge Pradilla - Logística	
Mariana Queirós Ferro - Telecoms	

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>

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

3

Este informe terminó de redactarse:

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

02/06/2022 16:53