

Sector: *Seguros*

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **27,7 €**
 Potencial: **+21,1%**



Analista: Eduardo Cabero

Cambio de tendencia a mejor en resultados, sólida solvencia y rentabilidad atractiva.

Datos Básicos

Capitalización (M €): 55.212 M€
 Último: 22,83 €/acc.
 N° Acciones (M.): 2.418 M acc.
 Min / Max (52 sem): 13,3€/acc./24,2€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: CS FP.SM / AXAF.PA
 YTD: 12%

Accionariado

Free Float 80%

Principales ratios

| | 2019r | 2020r | 2021e | 2022e | 2023e |
|--------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| PER | 12,2x | 14,9x | 8,2x | 8,1x | 7,9x |
| P/V | 0,9x | 0,7x | 0,8x | 0,8x | 0,8x |
| Rentabilidad div.* | 5,9% | 3,2% | 6,3% | 6,7% | 6,8% |

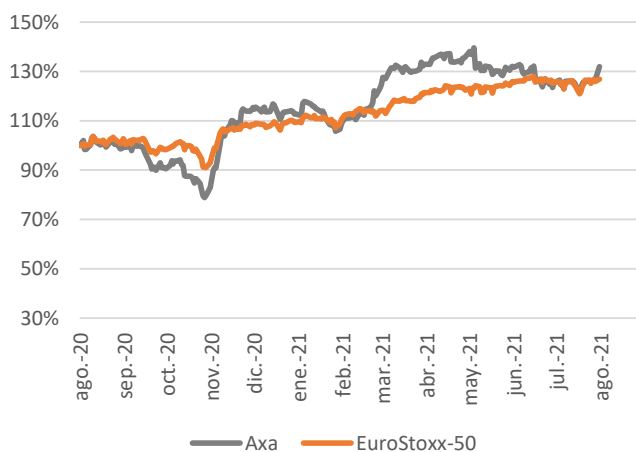
*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras

| | 1S2021 | Var.% 1S2020 |
|----------------------------|---------|--------------|
| Primas Brutas | 52.373 | 3% |
| Ingresos Negocio Seguros | 52.468 | 3% |
| Ingresos Financieros netos | 12.102 | 220% |
| Total gastos | -55.719 | 14% |
| Ingreso operativo | 5.310 | 92% |
| BAI | 4.117 | 77% |
| BNA | 3.996 | 180% |

| | | |
|-------------------------|----------|------------|
| Solvencia | 212,0% | +12 p.p. |
| Ratio Combinado No Vida | 93,3% | -8,3 p.p. |
| ROE | 16,8% | +11,0 p.p. |
| AuMs (Axa IM) | 760.000M | +8% |

Evolución respecto al EuroStoxx-50 (base 100)



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

Avda. de Bruselas, 14
 28108 Alcobendas, Madrid

Reiteramos recomendación en **Comprar** y subimos el Precio Objetivo hasta 27,7€/acc.desde 25,95€/acc. (potencial +21%) . Los resultados del 1S 2021 baten ampliamente las expectativas. Identificamos 4 factores que refuerzan nuestra recomendación: (i) el **cambio de tendencia en resultados** ya se está materializando. Destacamos la buena evolución de Axa XL y Gestión de Activos. (ii) la **solvencia** se incrementa hasta 212% en un entorno de mejora para el sector. Esto refuerza su capacidad para repartir **dividendos** con una rentabilidad atractiva (6,3% 2021e) y (iv) el plan de simplificación de la estructura de negocio avanza. Además, la renovación de su CEO da continuidad a una estrategia que nos parece acertada.

Buena evolución en 2021. Bate expectativas.

Los ingresos evolucionan favorablemente en todos los segmentos. Destaca la recuperación de Axa XL (comercios; +6%) impulsado por un incremento de precios, el fuerte impulso de vida-ahorro (+12%) y Gestión de activos (+17%). El beneficio recurrente repunta hasta 3.643M€ debido a la mejora de ingresos y a la mejora del ratio combinado debido a la fuerte reducción de gastos provocados por reclamaciones relacionadas con el Cv-19. La aseguradora estima un coste de 400M€ relativo a las inundaciones de julio en el centro de Europa. **4 factores refuerzan nuestra recomendación de comprar:**

1. Tendencia favorable en términos de resultados

La tendencia en los resultados ha mejorado en todos los segmentos. Valoramos positivamente la recuperación de Axa XL (comercios) y la buena evolución del segmento Gestión de Activos. Este segmento le aporta a la compañía un beneficio recurrente 170M€ (+32%) en el 1S 2021 y es uno de los segmentos que más busca fortalecer el sector como medida de diversificación.

2. Cómodo nivel de solvencia en un entorno desfavorable

La ratio de Solvencia vuelve a sorprender positivamente y se incrementa hasta 212%. Compara positivamente con el cierre de año 200% y se sitúa en buena posición en relación con el sector (Allianz 210%; Mapfre 201% 1T 2021). Valoramos muy 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 (~6,3%)

Después de un año con restricciones en relación al dividendo, vuelve a niveles pre-Covid: 1,43€/acc.; 6,3% de rentabilidad vs 0,73€/acc. previo. Noticia muy positiva ya que el regulador fue muy estricto en este aspecto. Ante la mejora de la solvencia y la tendencia a mejor de los resultados pensamos que el dividendo se incrementará de forma recurrente en cada ejercicio.

4. Continuidad del plan estratégico.

El plan de simplificación de la estructura (venta de negocios) de negocio avanza. Enfoca su transformación hacia la innovación impulsando, principalmente, el ramo de salud (acuerdo con Microsoft). Además, la renovación de su CEO da continuidad a una estrategia que nos parece acertada.

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

| Resumen de PyG | 2018r | 2019r | 2020r | 2021e | 2022e | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | TAMI'20/26 |
|----------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|--------------|
| Primas Brutas | 71.472 | 75.914 | 75.714 | 77.241 | 78.634 | 79.745 | 80.872 | 82.015 | 83.345 | 1,9% |
| Ingresos Negocio Seguros | 92.309 | 94.439 | 92.261 | 96.558 | 100.096 | 94.148 | 96.911 | 99.666 | 101.166 | 1,9% |
| Ingresos Financieros netos | 4.205 | 31.121 | 15.953 | 25.456 | 25.966 | 26.485 | 27.015 | 27.555 | 28.106 | 12,0% |
| Siniestralidad | -75.069 | -101.484 | -82.769 | -94.242 | -96.922 | -98.381 | -99.855 | -101.352 | -102.873 | 4,4% |
| Costes de adquisición | -12.482 | -12.482 | -12.407 | -11.715 | -12.048 | -12.230 | -12.413 | -12.599 | -12.788 | 0,6% |
| Costes administrativos | -10.722 | -10.772 | -10.176 | -10.475 | -10.772 | -10.935 | -11.098 | -11.265 | -11.434 | 2,4% |
| Otros | -6.348 | -2.531 | -1.642 | -800 | -800 | -800 | -800 | -800 | -800 | -13,4% |
| Total gastos | -104.621 | -127.269 | -106.994 | -117.232 | -120.542 | -122.345 | -124.167 | -126.016 | -127.896 | 3,6% |
| Ingreso operativo | 1.805 | 5.841 | 5.350 | 9.824 | 9.901 | 10.187 | 10.480 | 10.781 | 11.089 | 15,7% |
| BAI | 1.530 | 5.624 | 4.872 | 9.542 | 9.671 | 9.957 | 10.251 | 10.551 | 10.859 | 17,4% |
| BNA | 2.141 | 3.856 | 3.164 | 6.697 | 6.788 | 6.988 | 7.194 | 7.405 | 7.621 | 19,2% |

Síntesis de valoración: Método WEV

| | |
|-------------------------|--------------|
| V. Contable /acc. 2022e | 29,6 |
| Coste de Capital | 10,1% |
| Crecimiento (g) | 1,0% |
| ROE a largo plazo | 9,5% |
| P/VC | 0,93x |
| PRECIO OBJETIVO | 27,7 |

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

| | | Crecimiento (g) | | | | |
|-----------------|-------|-----------------|-------|-------|-------|-------|
| | | 0,0% | 0,5% | 1,0% | 1,5% | 2,0% |
| Prima de riesgo | 4,3% | 45,02 | 46,35 | 47,94 | 49,86 | 52,23 |
| | 5,3% | 37,34 | 37,89 | 38,52 | 39,25 | 40,12 |
| | 6,3% | 31,90 | 32,04 | 32,19 | 32,37 | 32,57 |
| | 7,3% | 27,84 | 27,75 | 27,65 | 27,54 | 27,41 |
| | 8,3% | 24,70 | 24,48 | 24,23 | 23,96 | 23,66 |
| | 9,3% | 22,20 | 21,90 | 21,57 | 21,21 | 20,82 |
| | 10,3% | 20,16 | 19,81 | 19,43 | 19,02 | 18,58 |

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPANIAS

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 |
| Pilar Aranda - Petróleo | Pedro Echeguren - Farma & Salud |
| Esther Gutiérrez de la Torre - Autos | Juan Tuesta - Construcción & Tecnología |
| Luis Piñas - Alimentación/Distribución | Aránzazu Bueno - Eléctricas |
| Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo | Susana André - Portugal, Assistant |
| Eduardo Cabero - Seguros | |

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/informes>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid