

Sector: Seguros

Recomendación: Comprar
 Precio Objetivo: 32,3 €
 Potencial: +18,9%

Cambio a mejor en resultados, sólida solvencia y remuneración atractiva.

AXA

Analista: Eduardo Cabero

Datos Básicos

Capitalización (M €): 65.611 M€
 Último: 27,13 €/acc.
 N° Acciones (M.): 2.418 M acc.
 Min / Max (52 sem): 20,3€/acc./30,3€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: CS FP.SM / AXAF.PA
 YTD: 3%

Accionariado

Free Float 80%

Principales ratios

	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e
PER	9,0x	9,8x	8,3x	7,9x	7,6x
P/V	0,9x	1,4x	1,2x	1,0x	0,9x
Rentabilidad div.*	5,5%	5,9%	6,5%	7,7%	8,2%

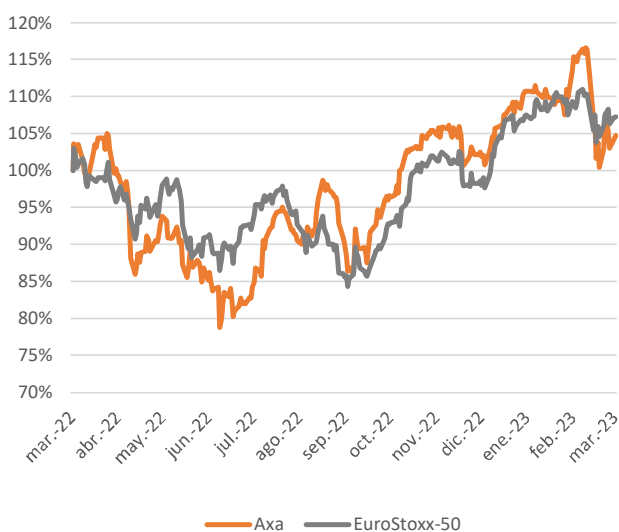
*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras	2022	Var.%	2020	2019
Primas Brutas	99.415	3%	6%	0%
Ingresos Negocio Seguros	100.096	4%	8%	6%
Ingresos Financieros netos	1.483	-93%	-91%	-95%
Total gastos	-94.372	-16%	-12%	-26%
Ingreso operativo	9.329	-2%	74%	60%
BAI	8.710	-5%	79%	55%
BNA	6.675	-8%	111%	73%

Solvencia	215,0%	-1,0%
Ratio Combinado No Vida	94,6%	+0,1 p.p.
ROE	12,8%	-1,8 p.p.
AuMs (Axa IM)	932.474	-11 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 nuestro precio objetivo hasta **32,3€/acc.** (potencial +19%) desde 27,7€/acc. Axa evoluciona de forma positiva, cumple expectativas de resultados y mejora sus perspectivas. Nuestra recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) **el cambio a mejor en resultados ya es una realidad** (+7% beneficio recurrente) y, tras el plan de simplificación del negocio, prevemos **menor volatilidad** a futuro. La buena evolución de los segmentos No Vida y Vida/Ahorro, se complementará en 2023 con la recuperación/crecimiento de los segmentos de Salud y Gestión de Activos tras un año flojo y con un incremento del resultado financiero. La (ii) **solvencia** se mantiene en un nivel cómodo (215%), lo que le permite ofrecer una (iii) **rentabilidad atractiva para los accionistas** vía dividendos (6,5% 2023e) y recompra de acciones (1,7%).

Resultados 2022: Cumple expectativas y mejora perspectivas.

Los resultados cumplen expectativas en términos de beneficio recurrente. Los ingresos avanzan un +2% hasta 102.345M€, ligeramente por debajo de las expectativas. El beneficio recurrente se sitúa en 7.264M€ (vs 7.230M€ esp.) con un sólido crecimiento (+4%; +7% crecimiento orgánico), lo que le permite mejorar expectativas y aumentar la retribución al accionista. Por ramos, destaca **No Vida** (+5%) ante mayores ingresos por inversión y un resultado técnico resiliente (R.Combinado 94,6%; +0,1 p.p.); **Vida/Ahorro** avanza (+11%) por una mejora del resultado técnico. En la parte negativa, **Salud** retrocede (-11%) por mayores siniestros en Japón y el impacto negativo de dos contratos relevantes; **Gestión de Activos** retrocede (-2%) por menores ingresos. El BNA se sitúa en 6.675M€ (-11%), penalizado por los costes de reestructuración derivados del plan de simplificación de negocio, un deterioro de valor de sus intangibles y la valoración de sus activos a mercado. En paralelo, **mejora sus perspectivas** de beneficio recurrente por acción situándolas por encima de su objetivo para el periodo 2020/2023 (+3%/+7%).

Nuestra recomendación de **Comprar** se apoya en los siguientes argumentos:

1. El cambio a mejor en resultados es una realidad. Menor volatilidad a futuro.

Tras años de volatilidad, los resultados comienzan a reflejar una mayor estabilidad acompañada de sólidos crecimientos. El plan de simplificación de negocio avanza en buena dirección y, en consecuencia, prevemos **menor volatilidad en los resultados de los próximos años**. En términos recurrentes, el beneficio avanza un +7% en 2022. Esta buena evolución se apoya en los negocios de No Vida y Vida/Ahorro. Si bien, de cara a 2023 veremos una recuperación/crecimiento en el negocio de **Salud**, uno de los segmentos claves en el plan estratégico, y en **Gestión de Activos** tras un año francamente complicado para este segmento. En paralelo, el **resultado financiero** se verá beneficiado por unos niveles de rentabilidad más atractivos en renta fija (74% de la cartera de inversión). Con tipos cero/negativos, las aseguradoras se veían abocadas a asumir más riesgos o a diversificar sus inversiones hacia otro tipo de activos. Por tanto, el cambio a mejor en resultados y una menor volatilidad aportan solidez a los fundamentales de la compañía.

2. La solvencia se mantiene en un nivel cómodo.

El ratio de **Solvencia** se sitúa en 215% (vs 217% en 2021), lo que le proporciona cierto colchón frente a su nivel objetivo (190%). Consideramos el nivel de solvencia cómodo y lo valoramos positivamente ya que aporta estabilidad y, por ende, refuerza su capacidad para remunerar al accionista de forma sostenible en el tiempo.

3. Rentabilidad atractiva para el accionista (dividendos+recompra de acciones)

Ofrece una **rentabilidad atractiva para el accionista** vía dividendo y recompras de acciones. Su posición de solvencia le permite cumplir con su política de **dividendo** (pay-out en el rango 55%/65% sobre el beneficio recurrente neto). En este sentido, ofrece una rentabilidad atractiva (~6,5% 2023e). Además, una mayor estabilidad de los resultados conducirá a un crecimiento recurrente de los dividendos. La retribución al accionista se complementa con un nuevo plan de **recompra de acciones**, por valor de 1.100M€ (1,7% de su capitalización), que posteriormente cancelará.

Nota Compañía

martes, 28 de marzo de 2023 16:34

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2019r	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22/27
Primas Brutas	99.852	93.915	96.825	99.415	101.211	103.416	105.670	107.973	110.326	2,1%
Ingresos Negocio Seguros	94.439	92.261	96.558	100.096	94.148	97.034	99.617	101.445	103.655	0,7%
Ingresos Financieros netos	31.121	15.953	22.749	1.483	25.570	26.859	27.818	28.615	29.335	n.a.
Siniestralidad	-101.484	-82.769	-86.920	-70.877	-94.691	-97.290	-99.683	-101.995	-104.288	8,0%
Costes de adquisición	-12.482	-12.407	-12.665	-12.710	-12.943	-13.122	-13.302	-13.483	-13.667	1,5%
Costes administrativos	-10.772	-10.716	-10.386	-10.365	-10.555	-10.785	-11.020	-11.260	-11.506	2,1%
Total gastos	-127.269	-106.994	-112.657	-94.372	-118.689	-121.697	-124.505	-127.238	-129.961	6,6%
Ingreso operativo	5.841	5.350	9.514	9.329	10.596	11.137	11.597	12.019	12.429	5,9%
BAI	5.624	4.872	9.196	8.710	10.321	10.862	11.322	11.744	12.154	6,9%
BNA	3.856	3.164	7.294	6.675	7.910	8.324	8.676	9.000	9.314	6,9%

Síntesis de valoración: Método WEV

V. Contable /acc. 2023e	23,1
Coste de Capital	10,2%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE a largo plazo	13,8%
P/VC	1,4x
PRECIO OBJETIVO	32,3

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del Capital	7,2%	44,4	46,0	47,9	50,0	52,6
	8,2%	39,0	40,1	41,2	42,6	44,1
	9,2%	34,8	35,4	36,2	37,0	38,0
	10,2%	31,4	31,8	32,3	32,8	33,4
	11,2%	28,6	28,8	29,1	29,4	29,8
	12,2%	26,2	26,4	26,5	26,7	26,8
	13,2%	24,2	24,3	24,3	24,4	24,4

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

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
28/03/2023	Comprar	32,3
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/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponible [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 & Medi	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