

Sector: *Seguros***A pesar de la reciente revalorización, el binomio rentabilidad/riesgo sigue siendo favorable.**

## Datos Básicos

Capitalización (M €):	4.188 M€
Cierre a 02.04.2023:	34,90 €/acc.
Nº Acciones (M.):	120,0 M acc.
Min / Max (52 sem):	27,5€/acc./35,6€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters:	GCO.SM / GCO.MC
Evolución anual (YTD):	13%

## Accionariado

Mayoritarios	62,0%
Free-Float	38,0%

## Principales ratios

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

\*Cálculo realizado con criterio de cobro

## Principales cifras

	4T 2023	Var. a/a
<b>Primas adquiridas</b>	<b>1.342</b>	<b>5%</b>
No vida	481	7%
Crédito	553	0%
Vida	309	11%
Ing. Seguros	1.501	8%
<b>Rdo. Técnico</b>	<b>98</b>	<b>28%</b>
<b>Rdo Financiero</b>	<b>32</b>	<b>-77%</b>
BAI	113	24%
<b>BNA</b>	<b>81</b>	<b>45%</b>

	12M 2023	Var. a/a
Fondos administrados	15.365	+3,4%
R. Combinado No Vida	92,6%	+1,8 p.p.
R. Combinado Crédito	74,1%	+1,8 p.p.
Solvencia*	232%	

\*A cierre de 2023

## Evolución respecto al Ibex35 (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/informes>  
<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

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

02/04/2024 17:37

Avda. de Bruselas, 14  
28108 Alcobendas, Madrid

# CATALANA OCCIDENTE

Recomendación: **Comprar**  
 Precio Objetivo: **40,0 €**  
 Potencial: **+15%**

Analista: Eduardo Cabero

Desde el último informe publicado, la cotización se ha revalorizado un +14%. Seguimos viéndole recorrido y considerando que GCO es atractiva en términos de rentabilidad/riesgo. Desde un punto de vista fundamental: (i) acumula un **sólido crecimiento de beneficios** con una **solvencia cómoda** y un **dividendo creciente** (CAGR 2010-2023 +6%). (ii) **Cotiza a múltiples atractivos**: PER 2024e 7,8x vs 10,7x de media en los últimos 10 años. Solo hay dos factores que penalizan la cotización: la baja liquidez de las acciones y una rentabilidad por dividendo inferior a la del sector. Por tanto, mantenemos nuestra recomendación en Comprar y ajustamos el Precio Objetivo ligeramente al alza hasta 40,0€/acc. (vs 39,7€/acc.), lo que implica un potencial de +15%.

## Cierra 2023 con resultados récord. Baten nuestras expectativas.

Los resultados de 2023 batieron nuestras expectativas. Las primas avanzaron un +6,2% hasta 5.422M€ (vs 5.299M€ estimado) y la presión en márgenes afectó, principalmente, al negocio tradicional. El **ratio combinado** de este negocio repuntó hasta 92,6% (+1,8 p.p.) impactado en mayor medida por el negocio de **autos**. Este es un patrón repetido a lo largo del sector. Si bien, GCO ha conseguido mantener ratios inferiores a sus comparables. El ratio combinado en seguros de crédito continuó con su proceso de normalización (74,1%), pero permanece aún alejado del nivel pre-pandemia (~78%/79%). Por negocios, el resultado ordinario repuntó en todos: Tradicional (261M€; +1,3%), Crédito (366M€; +3,1%) y Funerario (14M€; +183%), tras la adquisición de Mémora. Además, el resultado no ordinario se reduce significativamente en el periodo tras la provisión realizada en 2022 derivada del plan de bajas incentivadas. En consecuencia, el **resultado atribuido se situó en 551,8M€ (+13,4%; vs 542M€ estimado)**.

## 2024: Mejora en Seguro Tradicional y normalización en Crédito.

Los resultados de 2024 estarán influenciados por dos factores contrapuestos en términos de **márgenes**. Por un lado, veremos una mejora del margen (ratio combinado) del **Seguro Tradicional**. La elevada inflación y el aumento de siniestros han presionado el margen de este segmento durante 2023 (ratio combinado 92,6% vs 91,2% de media en los 5 años previos a la pandemia). Ya hemos dejado atrás el punto más alto y estimamos una mejora de cara a este año. El plan de bajas incentivado también ayudará a la mejora de márgenes. La mejora en el resultado tradicional prácticamente compensará el deterioro en el resultado de **Crédito**. En los últimos años el segmento de Crédito se ha beneficiado de ratios de siniestralidad excepcionalmente bajos. Estimamos una progresiva normalización del ratio combinado hasta alcanzar niveles cercanos a su media histórica (~80% vs 74,1% en 2023). En conjunto, estimamos un resultado prácticamente en línea con el registrado en 2023 (548M€ 2024e vs 552M€ en 2023).

## El binomio rentabilidad/riesgo sigue siendo atractivo.

La cotización se ha revalorizado un +14% desde el último informe publicado, pero nuestra tesis de inversión no cambia. Seguimos viéndole recorrido e insistiendo en que GCO ofrece valor desde un punto de vista fundamental (potencial +15%) ya que: (i) acumula un **sólido crecimiento de beneficios** a lo largo de los últimos años con una **solvencia cómoda** y un **dividendo creciente** (CAGR 2010-2023 +6%). (ii) **Cotiza a múltiples atractivos**: PER 2024e 7,8x vs 10,7x de media en los últimos 10 años. En paralelo, identificamos dos factores que penalizan la cotización: la **baja liquidez** de las acciones y una **rentabilidad por dividendo inferior al sector** (3,2% 2024e vs ~5,3% sector) debido a su bajo *pay-out*. El exceso de capital generado, el cual no reparte, lo destinará a crecer vía adquisiciones. Si bien, no acaba de encontrar una oportunidad de tamaño relevante. Consideramos GCO **atractiva en términos de rentabilidad/riesgo**. Por tanto, mantenemos nuestra recomendación a Comprar.

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2020r	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23/28
Primas	4.426	4.747	5.104	5.422	5.590	5.746	5.906	6.070	6.240	2,8%
Primas adquiridas	4.438	4.682	5.018	5.289	5.496	5.649	5.806	5.968	6.134	3,0%
- Negocio tradicional	1.644	1.675	1.745	1.850	1.942	2.001	2.061	2.122	2.186	3,4%
- Negocio del seguro de crédito	1.727	1.900	2.224	2.279	2.347	2.417	2.490	2.564	2.641	3,0%
- Negocio de Vida	1.066	1.107	1.049	1.161	1.207	1.231	1.256	1.281	1.307	2,4%
Ingresos por información	133	136	142	144	149	153	158	163	168	3,1%
Ingresos netos por seguros	4.571	4.818	5.160	5.433	5.645	5.803	5.964	6.131	6.302	3,0%
Coste técnico	2.918	2.850	3.064	3.218	3.403	3.510	3.613	3.713	3.819	3,5%
Comisiones	559	595	661	720	700	718	740	761	784	1,7%
Gastos	750	843	827	867	924	950	975	997	1.020	3,3%
Resultado técnico después de gast	344	529	609	628	618	623	637	659	679	1,6%
Resultado financiero	28	97	209	176	174	172	170	167	164	-1,4%
Resultado Funerario	5	5	6	31	33	35	36	38	40	5,0%
Otros	-12	-24	-126	-37	-13	-13	-12	-12	-11	-21,6%
Resultado antes de impuestos	365	607	697	798	812	817	831	853	873	1,8%
Resultado consolidado	270	468	543	616	611	615	626	642	657	1,3%
Resultado atribuido a minoritarios	8	41	56	64	63	64	65	66	68	1,3%
Resultado atribuido	262	427	487	552	548	552	561	576	589	1,3%
R. Combinado Negocio tradicional	88,6%	88,9%	90,8%	92,6%	90,7%	90,4%	90,3%	90,2%	90,1%	
R. Combinado Seguro de crédito	94,1%	64,2%	72,3%	74,1%	78,7%	79,5%	79,8%	79,8%	79,9%	
ROE	7,4%	11,2%	12,4%	13,2%	11,4%	10,5%	9,9%	9,4%	9,0%	

### Síntesis de valoración: Metodo WEV

V. Contable/acc. 2024e	<b>41,8</b>
Coste del Capital	<b>10,5%</b>
Crecimiento (g)	<b>1,0%</b>
ROE largo plazo	<b>10,0%</b>
P/BV	<b>0,96x</b>
PRECIO OBJETIVO	<b>40,0</b>

### Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del Capit:	7,5%	56,4	57,4	58,6	60,0	61,7
	8,5%	49,7	50,2	50,7	51,4	52,1
	9,5%	44,4	44,6	44,7	44,9	45,1
	10,5%	40,2	40,1	40,0	39,9	39,8
	11,5%	36,7	36,4	36,2	35,9	35,6
	12,5%	33,7	33,4	33,0	32,6	32,2
	13,5%	31,2	30,8	30,4	29,9	29,4

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/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.)
02/04/2024	Comprar	40,0
21/11/2023	Comprar	39,7
02/08/2023	Comprar	36,6
21/03/2023	Neutral	33,1

## INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <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](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](https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/analisis/responsabilidad_legal)

## NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [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
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/informes>

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

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid