

Sector: *Seguros**Atractiva en términos de rentabilidad/riesgo.*

Datos Básicos

Capitalización (M €):	3.636 M€
Cierre 02.08.2023:	30,30 €/acc.
Nº Acciones (M.):	120,0 M acc.
Min / Max (52 sem):	25,15€/acc./31,35€/acc.
Cód. Bloomberg / Reuters:	GCO.SM / GCO.MC
Evolución anual (YTD):	3%

Accionariado

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

Principales ratios

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

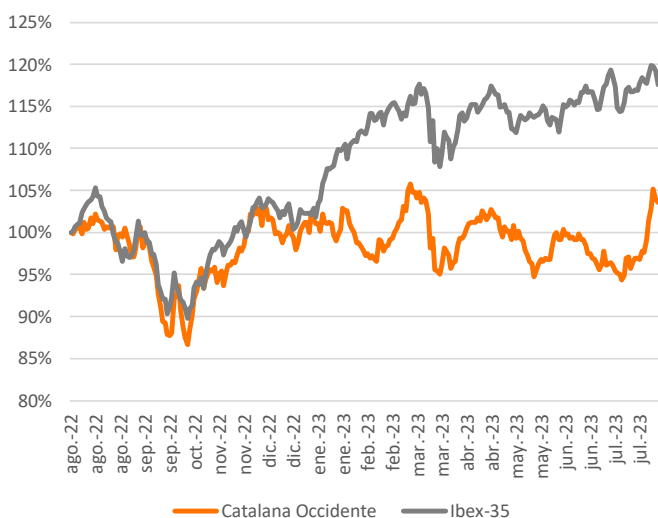
*Cálculo realizado con criterio de cobro

Principales cifras	2T 23	Var.%	2T 21
Primas adquiridas	1.321	5%	15%
No vida	456	6%	10%
Crédito	569	0%	19%
Vida	295	17%	14%
Ing. Seguros	1.352	5%	14%
Rdo. Técnico	171	16%	63%
Rdo Financiero	54	84%	60%
BAI	232	33%	66%
BNA	167	29%	53%

	1S 23	Var. a/a
Fondos administrados	15.112	+0,6 p.p.
R. Combinado No Vida	91,8%	+3,1 p.p.
R. Combinado Crédito	71,4%	-2,7 p.p.
Solvencia*	247%	

*A cierre de 2022

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

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

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

CATALANA OCCIDENTE

Recomendación: **Comprar**Precio Objetivo: **36,6 €**Potencial: **+20,6%**

Analista: Eduardo Cabero

Los resultados del 1S 2023 son muy buenos impulsados, principalmente, por la buena evolución del negocio de Crédito. **Revisamos al alza** nuestras estimaciones y, en consecuencia, nuestro **Precio Objetivo** (36,6€/acc. vs 33,1€/acc). Ofrece valor desde un punto de vista fundamental (potencial +21%) ya que: (i) acumula un **sólido crecimiento con una solvencia cómoda y dividendo creciente** (CAGR 2010-2022 +5,8%); y, una vez normalizada la siniestralidad en crédito, seguiría cotizando a (ii) **múltiplos atractivos** (PER 2024e 7,0x vs 11,0x media últimos 10 años). Si bien, el precio no termina de reflejar estos fundamentales. Identificamos tres factores que podrían influir: baja liquidez, un dividendo poco atractivo en términos relativos frente al sector y el exceso de caja (penaliza el ROE). **En términos rentabilidad/riesgo nos parece atractiva, por lo que subimos nuestra recomendación a Comprar.**

Los resultados siguen mostrando fortaleza...

GCO publica unos resultados francamente buenos en 1S 2023. Por la parte de los ingresos, las primas avanzan con fuerza en prácticamente todos los ramos: Seguros Tradicionales (+9%) entre los que se encuentran Vida (+15%), Diversos (+8%), Multirriesgos (+7%), y Autos (+4%); y Seguros de Crédito con un incremento de primas de +7%.

En cuanto a resultados, en el lado negativo, se mantiene la presión en márgenes en los **ramos tradicionales**. El más afectado es el de Autos, en el cual el ratio combinado cierra el 1S 2023 en 95,3% vs 93,4% en 1T 2023. En conjunto, el ratio combinado del 1S 2023 se mantiene prácticamente en línea con el 1T 2023 (91,8% vs 91,7%) que compara con 88,7% en 1S 2022. Esto conduce a una caída del resultado técnico en 1S 2023 (119,9M€; -16%) que se ve compensada parcialmente por el incremento del resultado financiero (43,8M€; +45%). Al cierre del semestre el resultado del Negocio Tradicional se situó en 134,5M€ (-5%) apoyado en un 2T más positivo (80,3M€; +6%).

... impulsados por la baja siniestralidad en el Seguro de Crédito.

En el lado más positivo, vuelve a estar el **Seguro de Crédito**. Continúa impulsando los resultados de la compañía. Los márgenes vuelven a mejorar en el 2T y cierra el 1S 2023 en 71,4% (vs 74,3% en 1T 2023). Estos niveles se mantienen significativamente por debajo de nuestras estimaciones, que, con un enfoque conservador, asumen una normalización del ratio combinado hasta superar los niveles pre-pandemia (~78%/79%). Si bien, permiten cerrar el semestre con un resultado de 202,1M€ (+40%) tras un 2T extraordinario (+56%).

Se encamina hacia un año de resultados récord.

En conjunto, el **BNA** avanza un +28,5% en el 2T 2023 impulsado por el resultado técnico (+16%) y un fuerte crecimiento del resultado financiero (+84%). En consecuencia, cierra el semestre en 308,9M€ (+18%) y se encamina a superar los resultados récord de 2022 (487M€).

Atractiva desde un punto de vista fundamental.

Catalana Occidente acumula un sólido crecimiento con una solvencia cómoda. Revisamos al alza nuestras estimaciones y situamos el Precio Objetivo en 36,6€/acc. desde 33,1€/acc. Seguimos insistiendo en que GCO ofrece valor desde un punto de vista fundamental (potencial +21%) ya que: (i) acumula un **sólido crecimiento** a lo largo de los últimos años con una (ii) **solvencia cómoda** y un (iii) **dividendo** creciente (CAGR 2010-2022 +5,8%). Además, una vez normalizada la siniestralidad en Crédito, seguiría cotizando a **múltiplos atractivos**: PER 2024e 7,0x vs 11,0x de media en los últimos 10 años. Si bien, el precio no termina de reflejarlo. En este sentido, identificamos varios factores que podrían influir: (i) la baja liquidez de las acciones, (ii) el dividendo no es atractivo en términos relativos frente al sector y, al acumular caja y no repartirla, (iii) penaliza progresivamente el ROE. **En términos rentabilidad/riesgo nos parece atractiva. Por tanto, subimos nuestra recomendación a Comprar.**

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'22/28
Primas	4.426	4.747	5.104	5.299	5.420	5.545	5.673	5.804	5.939	2,6%
Primas adquiridas	4.438	4.682	5.018	5.290	5.411	5.535	5.662	5.793	5.927	2,8%
- Negocio tradicional	1.644	1.675	1.745	1.832	1.873	1.916	1.959	2.004	2.049	2,7%
- Negocio del seguro de crédito	1.727	1.900	2.224	2.336	2.406	2.478	2.552	2.629	2.708	3,3%
- Negocio de Vida	1.066	1.107	1.049	1.122	1.132	1.141	1.151	1.161	1.170	1,8%
Ingresos por información	133	136	142	179	153	158	163	168	173	3,3%
Ingresos netos por seguros	4.571	4.818	5.160	5.469	5.564	5.693	5.825	5.961	6.100	2,8%
Coste técnico	2.918	2.850	3.064	3.210	3.361	3.423	3.486	3.550	3.615	2,8%
Comisiones	559	595	661	698	692	706	724	741	760	2,4%
Gastos	750	843	827	915	945	969	994	1.019	1.046	4,0%
Resultado técnico después de gast	344	529	609	645	567	595	622	650	679	1,8%
Resultado financiero	28	97	209	216	212	208	202	196	188	-1,7%
Resultado cuenta no técnica no fin:	-14	-34	-135	-29	-29	-29	-29	-29	-29	-22,8%
Resultado Comp. S. Crédito y Fun.	6	15	15	29	30	30	31	32	32	14,1%
Resultado antes de impuestos	365	607	697	862	781	805	827	849	871	3,8%
Resultado consolidado	270	468	543	655	580	598	615	631	647	3,0%
Resultado atribuido a minoritarios	8	41	56	68	60	62	63	65	67	3,0%
Resultado atribuido	262	427	487	587	520	537	551	566	581	3,0%
R. Combinado Negocio tradicional	88,6%	88,9%	90,8%	91,5%	91,2%	91,0%	90,9%	90,8%	90,7%	
R. Combinado Seguro de crédito	94,1%	64,2%	72,3%	75,3%	79,2%	79,0%	78,8%	78,6%	78,4%	
ROE	7,4%	11,2%	12,4%	14,1%	10,9%	10,3%	9,8%	9,3%	8,9%	

Síntesis de valoración: Metodo WEV

V. Contable/acc. 2023e	41,4
Coste del Capital	11,1%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE largo plazo	9,9%
P/BV	0,9x
PRECIO OBJETIVO	36,6

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del Capital	8,1%	50,8	51,4	52,1	52,9	53,9
	9,1%	45,2	45,4	45,6	45,9	46,2
	10,1%	40,7	40,6	40,6	40,5	40,5
	11,1%	37,0	36,8	36,6	36,3	36,0
	12,1%	33,9	33,6	33,2	32,9	32,4
	13,1%	31,3	30,9	30,5	30,0	29,5
	14,1%	29,1	28,6	28,2	27,6	27,1

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.)
02/08/2023	Comprar	36,6
21/03/2023	Neutral	33,1
10/11/2022	Neutral	34,2
24/05/2022	Neutral	34,2
02/11/2021	Comprar	38,2
02/08/2021	Comprar	37,3

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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

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