

Sector: *Seguros***Resiste razonablemente bien la crisis del Covid-19****CATALANA OCCIDENTE**

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **31,27 €**
 Potencial: **+20,5%**
 Analista: Eduardo Cabero

Datos Básicos

Capitalización (M €): 3.114 M€
 Último: 25,95 €/acc.
 N° Acciones (M.): 120,0 M acc.
 Min / Max (52 sem): 16,08€/acc./34,15€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: GCO.SM / GCO.MC
 Evolución anual (YTD): -16,7%

Accionariado

Mayoritarios 68,0%
 Free-Float 32,0%

Principales ratios

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

Para el ratio a 2019 se utiliza la cotización a 31 de Dic. (31,2€)

Principales cifras

	9M20	Var.%	3T20	1S20
Primas adquiridas	3.292	0%	-2%	1%
Tradicional	1.224	1%	1%	1%
Crédito	1.302	-1%	-6%	2%
Vida	766	-1%	0%	-1%
Ing. Seguros	3.401	0%	-2%	1%
Rdo. Técnico	266	-33%	-33%	-33%
Rdo Financiero	26	-46%	-31%	-49%
BAI	297	-31%	-31%	-31%
BNA	218	-29%	-32%	-28%

Inversiones	13.162
R. Combinado No Vida	88,3%
R. Combinado Crédito	93,4%
ROE	8,7%

Evolución respecto al Ibex35 (base 100)

Recomendamos Comprar con un Precio Objetivo de 31,27€ (potencial +20,5%) en base a: (i) Resultados resisten razonablemente bien en un entorno que permanece desafiante pero cuyas perspectivas mejoran, (ii) su cómoda posición de solvencia permite reparto de dividendos pese a las recomendaciones del regulador (Div. Yield ≈2,6%), (iii) la empresa dispone de liquidez para afrontar nuevas adquisiciones (crecimiento inorgánico) debido a una política de dividendos prudente, *pay-out* bajo (media últimos 5 años ≈29%) y (iv) el ramo más vulnerable es el Seguro de Crédito, sensible al ciclo económico, cuyo ratio combinado estimamos que se reduzca de forma progresiva en los próximos años tras un fuerte repunte en 2020.

Entorno macro permanece debilitado, perspectivas mejoran

La actividad aseguradora ha repuntado en el tercer trimestre pero una nueva oleada de CV-19 aumenta la posibilidad de un estancamiento la actividad comercial aunque, el flujo de noticias positivo sobre la vacuna mejora esta perspectiva en el medio plazo. En España, especial atención a la evolución de los precios en No Vida debido a la gran competitividad existente y a las agresivas políticas de captación. Por la parte de seguros Vida, vida-ahorro pierde su atractivo tanto para el cliente como para la compañía debido al entorno de bajos tipos de interés.

Seguro No Vida evoluciona favorablemente por una menor siniestralidad

El seguro No Vida se sitúa en un entorno favorable ya que la siniestralidad en automóviles desciende bruscamente debido a la reducción de desplazamientos (confinamientos y cierres perimetrales) y en el segmento de salud, debido al aplazamiento de operaciones no urgentes. Este descenso de siniestralidad se traslada al resultado técnico incrementándose hasta 208,9M€ (+15,9%). Este efecto es transitorio ya que la siniestralidad tenderá a recuperar niveles históricos a medida que se recupere la normalidad.

El Seguro de Crédito, sensible al ciclo económico, sufre.

Como es lógico, en un contexto como el actual, el Seguro de Crédito penaliza el crecimiento al ser más cíclico ya que: (i) la producción de primas es menor debido a la reducción de la actividad económica y por un menor apetito al riesgo por parte de la Compañía, (ii) aumenta con fuerza la siniestralidad, efecto que se irá reduciendo progresivamente en los próximos años. La Compañía tiene acuerdos gubernamentales de reaseguro, que reducen su riesgo pero que en la actualidad no son rentables (-36M€). Esta situación provoca que el resultado en los 9M20 se reduzca hasta 41,5M€ (≈-70%).

Seguros de Vida, consolida Antares y menor siniestralidad.

Evolución favorable en el ramo de Vida que alcanza un resultado técnico de 66M€ (+24%) tras incorporar la totalidad de Antares y la buena evolución de salud y decesos. El punto sensible son las primas vida-ahorro por los motivos ya comentados.

Cómoda posición de solvencia permite mantener el pago de dividendos

El ratio de solvencia se situaba en un cómodo 213% a cierre de 2019. Para este año, estimamos que cierre por encima del 200%. Una situación cómoda para afrontar este entorno, aún desafiante. Valoramos positivamente el compromiso de la Compañía por mantener el reparto de dividendos. Es razonable debido a su prudente política de dividendos (*Pay-Out* medio últimos 5 años ≈29%) y su fuerte posición de solvencia. Con cargo a 2019 repartió 81,5M€ (-17%) y con cargo a 2020 ya ha repartido 38M€, estimamos un total de 81,5M€ (Div. Yield ≈2,6%). Su prudente política de dividendos permite a la Compañía disponer de liquidez para afrontar nuevas adquisiciones (crecimiento inorgánico). Consideramos el dividendo sostenible en el tiempo. Este hecho favorecerá el sostenimiento de la cotización.

Recomendamos comprar con un precio objetivo de 31,27€ (potencial +20,5%) en base a una cómoda posición de solvencia, en un entorno aún desafiante (perspectivas mejorando), un compromiso firme en el reparto de dividendos con una política prudente que permite el crecimiento inorgánico sin financiación.

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

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2017r	2018r	2019r	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'19/25
Primas	4.124	4.213	4.411	4.564	4.391	4.463	4.549	4.636	4.725	1,2%
Primas adquiridas	4.094	4.179	4.467	4.462	4.384	4.455	4.541	4.628	4.716	0,9%
- Negocio tradicional	1.569	1.601	1.620	1.640	1.607	1.628	1.649	1.671	1.692	0,7%
- Negocio del seguro de crédito	1.588	1.649	1.760	1.724	1.690	1.720	1.763	1.807	1.852	0,9%
- Negocio de Vida	937	930	1.087	1.098	1.087	1.108	1.129	1.150	1.172	1,3%
Ingresos por información	131	133	137	134	135	138	141	145	149	1,4%
Ingresos netos por seguros	4.225	4.311	4.603	4.596	4.519	4.593	4.682	4.773	4.865	0,9%
Coste técnico	2.548	2.585	2.740	2.952	2.782	2.767	2.800	2.842	2.895	0,9%
Comisiones	522	533	561	569	547	556	566	577	587	0,8%
Gastos	717	727	764	760	749	763	779	795	812	1,0%
Resultado técnico después de gas	437	467	538	315	440	507	537	558	570	1,0%
Resultado financiero	61	80	38	49	70	72	73	74	75	12,1%
Resultado cuenta no técnica no fi	-34	-31	-26	-15	-28	-28	-28	-28	-28	1,3%
Resultado Comp. S. Crédito y Fun.	10	6	6	14	9	9	9	9	9	7,5%
Resultado antes de impuestos	476	523	556	363	491	559	591	613	627	2,0%
Resultado consolidado	357	386	425	273	369	420	443	460	470	1,7%
Resultado atribuido a minoritarios	32	34	39	16	33	38	40	42	43	1,7%
Resultado atribuido	325	352	386	256	336	382	403	419	428	1,7%
R. Combinado Negocio tradicional	91,4%	91,2%	90,4%	89,9%	90,6%	90,6%	90,6%	90,6%	90,6%	
R. Combinado Seguro de crédito	77,1%	78,8%	78,7%	93,6%	84,3%	79,9%	78,9%	78,4%	78,4%	
ROE	11,8%	12,3%	11,1%	7,4%	9,5%	10,4%	10,5%	10,4%	10,1%	

Warranty Equity Method

Patrimonio 2021e	29,77
Coste del Capital	9,3%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE largo plazo	9,7%
P/BV	1,05x
PRECIO OBJETIVO	31,27

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

	Crecimiento (g)				
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
5,3%	46,14	47,55	49,24	51,28	53,79
6,3%	39,74	40,47	41,33	42,32	43,51
7,3%	34,90	35,23	35,60	36,03	36,53
Prima de riesgo	31,11	31,19	31,27	31,37	31,48
9,3%	28,06	27,98	27,88	27,77	27,65
10,3%	25,56	25,37	25,15	24,92	24,66
11,3%	23,47	23,20	22,91	22,60	22,25

Tasa Libre de Riesgo: B10a español (media últimos 3 años)

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

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/anali>
- 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 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
Pilar Aranda - Petróleo	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Luis Piñas - Alimentación/Distribución	Ana de Castro - Analista
Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo	Aránzazu Bueno - Eléctricas
Eduardo Cabero - Seguros	Susana André - Portugal, Assistant
Rafael Diogo - Portugal	

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