

Mapfre 2021: buena evolución de primas. Mayor deterioro del ratio combinado vs estimaciones.

Jueves, 28 de abril de 2022

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

La buena evolución de las primas se ve empañada por un beneficio antes de impuestos del Grupo un 4% por debajo de nuestras estimaciones y las de consenso, así como una peor evolución del ratio combinado que muestra un deterioro mayor al esperado.

El beneficio neto de Mapfre en 1T22 ha alcanzado los 154,5 mln de euros (vs 173,3 mln de euros en 1T21 y 168,2 mln de euros R4e). Comportamiento dispar por ramos. En el ramo de **No Vida**, la **mayor siniestralidad** (+15% i.a. en 1T22 y +2% vs R4e) y el **aumento de los gastos** (+7% i.a. en 1T22 y -4% vs R4e) **por encima del crecimiento de las primas netas** (+8% i.a 1T22 y -2% vs R4e) llevan al resultado técnico a 65,5 mln de euros (-39% vs R4e). A esto se le une, menor generación de ingresos financieros vs estimado, lo que explica un resultado del negocio de No Vida un 30% inferior a R4e.

Por lo que respecta al **negocio de Vida**, las **primas se sitúan un 2% por debajo de R4e y en línea si lo comparamos con el consenso. Sin embargo, las menores reclamaciones** (-41% i.a. en 1T22 y -43% vs R4e) permite compensar el aumento de los gastos de explotación (+13% i.a.) y una contribución negativa de los ingresos financieros en el trimestre. De este modo, el resultado del ramo de Vida crece +95% i.a..

La conferencia de resultados será a las 17:30h. La cotización cae en respuesta a los resultados que han decepcionado en la evolución del ramo de No Vida y del ratio combinado. **SOBREPONDERAR. P.O 1,93 eur/acc.**

		Sobreponderar			
(mln de euros)	1T21	1T22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
No Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	4.770	5.368	13%	5%	8%
Resultado Técnico	173,0	66	n.r	-39%	-47%
Resultado Financiero y otros ingresos	97	110	13%	-22%	-11%
Resultado negocio No Vida	270	175	-35%	-30%	-29%
Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	1.126	1.170	4%	-2%	-0,2%
Resultado Negocio Vida	72	140	95%	58%	42%
Resultados Otras actividades	-31	-11	-64%	-51%	-61%
BAI	308	301	-2%	-4%	-4%
Ratio Combinado	94%	98%	3,7pp	1,2pp	1,8pp

- Por áreas geográficas, la evolución de las primas ha sido la siguiente:

Primas brutas emitidas y aceptadas

	1T21	1T22	Var i.a	Var R4e
(mln de euros)				
Iberia	2.485	2.542	2%	-1%
Brasil	729	987	35%	15%
Latam Norte	455	576	27%	2%
Latam Sur	390	489	26%	22%
Norteamérica	455	540	19%	6%
Eurasia	431	406	-6%	14%
Mapfre RE	1.586	1.862	17%	14%
Asistencia	119	49	-59%	-60%
Holding y ajustes	-753	-914	21%	30%

- Por lo que respecta al **beneficio neto**, en la tabla siguiente podemos ver el beneficio neto registrado en cada área geográfica, y su **comparativa con las estimaciones**:

Beneficio neto

	1T21	1T22	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
(mln de euros)					
Iberia	108	102	-6%	8%	5%
Brasil	14	12	-19%	30%	-37%
Latam Norte	10	13	26%	28%	-5%
Latam Sur	18	11	-38%	-21%	-33%
Norteamérica	28	16	-43%	-53%	-32%
Eurasia	3	-6	n.r	n.r	n.r
Mapfre RE	32	37	n.r	-1%	3%
Asistencia	-2	0,4	-119%	n.r	n.r
Holding y ajustes	-38	-29	-24%	-16%	-23%

- **El ratio combinado del Grupo Mapfre cierra el trimestre en 98%** (vs 97,5% en 2021 y 94,3% en 1T21). **Un incremento interanual motivado por el avance de la siniestralidad, cuyo ratio sube +4,2 pp vs 1T21.** El ratio de gastos se reduce en 0,5 pp en el año apoyado por el ajuste de dicho ratio en Brasil (-1,7 pp 1T22/1T21). Por áreas geográficas:

1T22	Ratio de siniestralidad	Ratio de gastos	Ratio Combinado	Var vs 2021	Var vs 1T21
Iberia	73%	23%	95,3%	-2,8pp	2,0pp
Brasil	70%	35%	104,6%	16,8pp	16,4pp
Latam Sur	65%	34%	98,5%	1,9pp	9,1pp
Norteamérica	72%	30%	101,9%	3,1pp	5,3pp
Eurasia	80%	31%	111,1%	1,6pp	6,4pp
Latam Norte	69%	26%	95,2%	-0,7pp	2,2pp
Mapfre Asistencia	54%	45%	98,6%	-3,5pp	-1,7pp
Mapfre Re	68%	26%	94,1%	-3,0pp	-1,0pp

Fuente: Mapfre

DISCLAIMER

El presente informe no presta asesoramiento financiero personalizado. Ha sido elaborado con independencia de las circunstancias y objetivos financieros particulares de las personas que lo reciben. El inversor que tenga acceso al presente informe debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que éstos no han sido tomados en cuenta para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por Grupo Renta 4, con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y está sujeto a cambios sin previo aviso. Este documento está basado en informaciones de carácter público y en fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por Grupo Renta 4 por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Grupo Renta 4 no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Ni el presente documento ni su contenido constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni puede servir de base a ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Grupo Renta 4 no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida directa o indirecta que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor tiene que tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

Recientemente se ha producido una reorganización en el equipo de analistas de Renta 4 Banco. Como consecuencia de ello, una parte de las sociedades emisoras sobre las que se efectúan informes se han asignado a nuevos analistas. Dado que las recomendaciones de los valores publicadas son opiniones de los analistas acerca de las perspectivas de negocio de cada uno de los emisores, la reasignación a otro miembro del equipo puede conllevar criterios diferentes a los publicados con anterioridad sobre este emisor.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes de los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Cualquier Entidad integrante del Grupo Renta 4 o cualquiera de las IICs o FP gestionados por sus Gestoras, así como sus respectivos directores o empleados, pueden tener una posición en cualquiera de los valores o instrumentos a los que se refiere el presente documento, directa o indirectamente, o en cualesquiera otros relacionados con los mismos; pueden negociar con dichos valores o instrumentos, por cuenta propia o ajena, proporcionar servicios de asesoramiento u otros servicios al emisor de dichos valores o instrumentos, a empresas relacionadas con los mismos o a sus accionistas, directivos o empleados y pueden tener intereses o llevar a cabo cualesquiera transacciones en dichos valores o instrumentos o inversiones relacionadas con los mismos, con carácter previo o posterior a la publicación del presente informe, en la medida permitida por la ley aplicable. El Grupo Renta 4 tiene implementadas barreras de información y cuenta con un Reglamento Interno de Conducta de obligado cumplimiento para todos sus empleados y consejeros para evitar o gestionar cualquier conflicto de interés que pueda aflorar en el desarrollo de sus actividades.

Grupo Renta 4 puede mantener posiciones o actuar como creador de mercado en los instrumentos financieros de cualquiera de los emisores aquí mencionados o actuar como asegurador, agente de colocación, asesor o prestamista de dichos emisores, liquidando honorarios por estos servicios.

Los empleados de Grupo Renta 4 pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opciones contrarias a las expresadas en el presente documento.

Renta 4 Banco tiene contratos de liquidez con Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Enerside (asesor registrado), Making Science (asesor registrado) y Almagro (asesor registrado); asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science y Almagro, y cobertura de Análisis en Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

Ninguna parte de este documento puede ser: (1) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (2) redistribuida o (3) citada, sin permiso previo por escrito de Grupo Renta 4. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

El sistema retributivo del autor/es del presente informe no está basado en el resultado de ninguna transacción específica de banca de inversiones.

Grupo Renta 4 es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

Renta 4 Banco. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid Departamento de Análisis

Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: online@renta4.es

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Renta 4 Banco: 70% Sobreponderar, 23% Mantener y 7% Infraponderar