

Mapfre 1S22: Se mantienen las dinámicas. Confirman objetivos del plan estratégico.

Jueves, 28 de julio de 2022

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados de Mapfre en 1S22 han mostrado un resultado técnico en el ramo de No Vida un 11% por debajo de nuestras estimaciones (-11% vs consenso) que se ha logrado compensar en parte con mayores resultados financieros y otros ingresos (+33% vs R4e y +19% vs consenso). Estos dos factores junto con unas primas alineadas han llevado al resultado de No Vida a situarse un 8% y un 1% por debajo R4e y consenso respectivamente. En el ramo de Vida, las primas brutas han sido un 5% inferiores a R4e (-1% vs consenso) y el resultado del negocio de Vida ha se ha situado un 4% por debajo de R4e (vs +11% vs consenso).

De los resultados destacamos: 1) Se mantiene el buen ritmo de crecimiento de las primas, +7,3% i.a en 1S22 (No Vida +8% i.a y Vida +4% i.a) que se eleva a +7,7% i.a en términos homogéneos, 2) La atención continúa en la evolución del negocio de Autos con un ratio combinado del 105,1% en 1S22 (vs 95,7% en 1S21) por el aumento de la siniestralidad que es generalizado en todas las regiones del Grupo, 3) La cartera de inversiones se reduce en un 8,5% i.a. en 1S22 por el movimiento negativo en los mercados, una cartera cuya composición sigue mostrando un mayor peso de la renta fija de Gobiernos (49,7% del total), 4) En Iberia destacamos las primas de autos que se mantienen estables y que se compensa con el avance en seguros generales (+4% i.a 1S22) y salud y accidentes (+5,6% i.a. 1S22), mientras que en el ramo de Vida las primas brutas caen -3% por peor desempeño de Vida Ahorro, y 5) En Brasil, esta área ha cerrado el semestre con un ROE del 10,2%, en un contexto de subidas de primas (+18% i.a. en 1S22 en moneda local) y con un impacto negativo de 28 mln de euros en beneficio neto por la sequía.

Valoramos positivamente las medidas tomadas por el Grupo para la contención de gastos, así como el buen comportamiento de las primas apoyado por la revisión al alza de las tarifas.

En la conferencia de resultados han vuelto a reiterar los objetivos del Plan Estratégico 2022-24, donde esperan un **crecimiento medio de primas entre el +5%/6% a perímetro constante**, y un **ROE promedio del 9%-10%** (sin extraordinarios, ni catastróficos relevantes). En cuanto al **ratio combinado de No Vida** el objetivo planteado está en un **promedio entre el 94%-95%** (vs 98,3% en 1S22) que mantienen plantea el principal reto en términos de consecución de objetivos de objetivos del plan en el contexto actual. **En términos de capital, sin cambios en cuanto al rango objetivo entre 175% - 225% y reiteran un pay out mínimo del 50% en efectivo, sin que vean riesgos que pueda suponer un cambio en la política de remuneración. SOBREPONDERAR. P.O 1,93 eur/acc.**

		Sobreponderar			
(mln de euros)	1S21	1S22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
No Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	9.347	10.106	8%	1%	2%
Resultado Técnico	309	117	-62%	-11%	-11%
Resultado Financiero y otros ingresos	203	252	24%	-7%	4%
Resultado negocio No Vida	512	369	-28%	-8%	-1%
Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	2.316	2.404	4%	-5%	-1%
Resultado Negocio Vida	148	318	115%	-4%	11%
Resultados Otras actividades	-19	-11	-44%	-67%	-63%
BAI	634	663	5%	-4%	6%
Ratio Combinado	95,1%	98,3%	3,2pp	0,2pp	0,3pp

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

Primas brutas emitidas y aceptadas

(mln de euros)	1S21	1S22	Var i.a	Var R4e
Iberia	4.252	4.236	-0,4%	-3%
Brasil	1.596	2.240	40%	1%
Latam Norte	1.347	1.127	-16%	-1%
Latam Sur	763	963	26%	8%
Norteamérica	1.025	1.269	24%	5%
Eurasia	738	708	-4%	-7%
Mapfre RE	3.241	3.693	14%	6%
Asistencia	247	104	-58%	1%
Holding y ajustes	-1.546	-1.831	18%	13%

Fuente: Mapfre y elaboración propia.

- 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

(mln de euros)	1S21	1S22	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
Iberia	206	184	-11%	-29%	-15%
Brasil	36	44	22%	103%	58%
Latam Norte	20	22	11%	-2%	-24%
Latam Sur	28	47	69%	91%	100%
Norteamérica	51	33	-35%	-31%	0%
Eurasia	14	-8	n.r	113%	340%
Mapfre RE	83	71	-14%	-4%	21%
Asistencia	-2	8	n.r	n.r	n.r
Holding y ajustes	-98	-63	-36%	2%	3%

Fuente: Mapfre y elaboración propia.

- **El ratio combinado del Grupo Mapfre cierra el trimestre en 98,3%** (vs 98,1% en 1T22 y 95,1% en 1S21). El avance que se explica por el **aumento de la siniestralidad, sube +5,2 pp en 1S22 vs 1S21** (vs +4,2 pp en 1T22 vs 1T21). Y no se logra compensar con la mejora del ratio de gastos el cual se reduce en -2 pp vs 1S22 apoyado por las medidas de eficiencia que comienzan a recogerse. Lectura positiva en Brasil, cuyo ratio combinado mejora en el trimestre. Por áreas geográficas:

1S22	Ratio de siniestralidad	Ratio de gastos	Ratio Combinado	Var vs 1T22	Var vs 1S21
Iberia	75%	23%	97,4%	2,1pp	1,1pp
Brasil	60%	34%	94,1%	-10,6pp	8,0pp
Latam Sur	69%	35%	103,5%	5,0pp	9,2pp
Norteamérica	73%	29%	102,1%	0,2pp	4,9pp
Eurasia	83%	31%	114,9%	3,8pp	13,1pp
Latam Norte	72%	25%	96,5%	1,3pp	3,0pp
Mapfre Asistencia	53%	44%	96,9%	-1,7pp	-2,7pp
Mapfre Re	71%	25%	96,4%	2,3pp	1,6pp

Fuente: Mapfre y elaboración propia

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) y Almagro (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, Making Science, Almagro y Enerside, y cobertura de Análisis en Azkoyen e Inmobiliaria del Sur, servicios por los que cobra honorarios, a la vez que presta servicios de inversión y colocación a Grupo Ecoener, S.A. y/o accionistas o consejeros, y a Opdenenergy.

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: 79% Sobreponderar, 15% Mantener y 6% Infraponderar.