

Mapfre 2022: Avance de primas y previo.

Viernes, 18 de enero de 2023
Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Mapfre publicará resultados el próximo 9 de febrero.

Como viene siendo habitual la compañía ha publicado un avance de las primas, las cuales han cerrado 202 con una evolución positiva, +10,8% i.a. en total del Grupo (vs +11% i.a. 2022e R4). Un avance que se produce tanto en el ramo de No Vida (+12% i.a.) como en el de Vida (+6,4% i.a.). Por áreas geográficas, Brasil, Norteamérica y Latam Sur destacan con crecimientos de doble dígito incluyendo el efecto divisa (+45% i.a., +25% i.a. y +23% i.a. respectivamente, con las primas en Iberia planas y las primas de Mapfre Re creciendo a tasas del +15% i.a., gracias al reaseguro y Global Risk.

Valoramos positivamente el avance de las primas en un contexto de deterioro del ratio combinado como consecuencia del incremento previsto en costes y la mayor siniestralidad, que debería poder compensarse en parte con mayores ingresos financieros.

De cara a la publicación de resultados estimamos que la aseguradora alcance un beneficio neto de c.663 mln de eur en 2022 (-13% i.a.). Por ramos, esperamos caída del resultado técnico en el negocio de No Vida (-25% i.a. R4e) hasta los 250 mln de eur y una recuperación del resultado financiero y otros ingresos cuya cifra estimamos alcanzará los 573 mln de eur. En conjunto el resultado del negocio de No Vida mostraría un descenso del -23% i.a. Mientras, en el ramo de Vida la recuperación del resultado técnico, 850 mln de eur R4e 2022 (vs -652 mln de eur en 2021) compensaría la aportación negativa del resultado financiero y otros ingresos no técnicos en el año, dando lugar a un resultado del negocio de Vida de mln de eur (+85% i.a.).

Por lo que respecta al ratio combinado, esperamos que cierre el año en niveles de 98,3% lo que supone un deterioro de c. +1 pp vs 2021. En este sentido, destacamos que la compañía ya dejó la puerta abierta a una posible revisión del objetivo de ratio combinado del Plan Estratégico, entre el 94%-95% de media en el trienio tras el deterioro visto en 9M22, y no descartamos que puedan llevar a cabo dicha revisión.

Asimismo, no esperamos novedades en el ratio de Solvencia mientras que deberían mantener intacto el objetivo de ROE en un rango del 9-10% (8,3% 9M22 excluyendo partidas no operativas) apoyado por la recuperación de las primas y los ingresos financieros.

MANTENER. P.O 1,84 eur/acc.

		Mantener	
(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var. %
No Vida			
Primas brutas emitidas y aceptadas	17.267	19.694	14%
Resultado Técnico	331	250	-25%
Resultado Financiero y otros ingresos	741	573	-23%
Resultado negocio No Vida	1.072	823	-23%
Vida			
Primas brutas emitidas y aceptadas	4.887	4.902	0%
Resultado Negocio Vida	412	763	85%
Resultados Otras actividades	-116	-72	-38%
BAI	1.355	1.433	6%
Ratio Combinado	97,5%	98,3%	0,8pp

- La **evolución de las primas totales del Grupo** ha estado en línea con **nuestras estimaciones**. Por áreas geográficas, **mejor lectura en Iberia y Brasil**, donde **han superado en un +3% y +1% R4e**, mientras que en el resto de áreas se han situado por debajo. En la tabla siguiente mostramos las primas por geografías y la comparativa con nuestras estimaciones:

Primas brutas emitidas y aceptadas

(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var R4e	Avance primas Mapfre	vs R4e
Iberia	7.596	7.395	-3%	7.626	3%
Brasil	3.340	4.782	43%	4.852	1%
Latam Norte	2.188	2.182	0%	2.117	-3%
Latam Sur	1.631	2.024	24%	2.007	-1%
Norteamérica	2.073	2.760	33%	2.590	-6%
Eurasia	1.361	1.342	-1%	1.317	-2%
Mapfre RE	6.275	7.478	19%	7.221	-3%
Asistencia	486	220	-55%	214	-3%
Holding y ajustes	-2.796	-3.589	28%	-3.403	-5%
TOTAL	22.155	24.596	11%	24.540	-0,2%

Fuente: Mapfre y elaboración propia.

- Por lo que respecta al **ratio combinado del Grupo Mapfre** esperamos que **cierre en el 98,3% en el conjunto del año** en línea con 9M22 (97,9% en 4T22 estanco vs 98,7% en 3T22).

Ratio combinado

(mln de euros)	2021	2022 R4e	Var R4e
Iberia	98,1%	97,6%	-0,52pp
Brasil	87,7%	87,2%	-0,53pp
Latam Norte	95,9%	100,4%	4,53pp
Latam Sur	96,6%	104,7%	8,04pp
Norteamérica	98,9%	105,3%	6,41pp
Eurasia	109,5%	110,3%	0,83pp
Mapfre RE	97,1%	97,6%	0,43pp
Asistencia	102,0%	98,0%	-4,07pp
Holding y ajustes	97,5%	98,3%	0,85pp
Total Grupo	97,5%	98,3%	0,85pp

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), Making Science (asesor registrado) e Inversa Prime Socimi (asesor registrado). Asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios, inversión y/o gestión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health, **Repsol**, Making Science, Inversa Prime Socimi 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: 58% Sobreponderar, 37% Mantener y 5% Infraponer.