

Mapfre 2022: mejora del ratio combinado vs 9M22 por menor siniestralidad.

Viernes, 18 de enero de 2023

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados del 2022 se han situado en línea con nuestras estimaciones en el resultado del negocio de No Vida (+5% vs consenso) apoyado por menor siniestralidad. Mientras el resultado del negocio de Vida ha sido un -5% inferior a lo esperado por nosotros (vs +2% vs consenso). El beneficio neto del Grupo a cierre de año se sitúa en 642 mln de eur (vs 662,9 mln de eur R4e), un resultado que se eleva a 722 mln de eur eliminando los elementos extraordinarios, y cumplirían con el objetivo de 700 mln de eur. Buena lectura del ratio combinado del Grupo, mejora 0,4 pp vs 9M22 cerrando el año en niveles de 98% (vs 98,3% R4e y 98,5% consenso). En positivo Iberia, que se sitúa un 0,8 pp por debajo de nuestras estimaciones con un ratio combinado del 96,8%.

Sin novedades por el lado de solvencia con un ratio del 217%, cumpliendo con su objetivo y un ROE del 8,4% (ajustado por impactos no operativos) lejos del objetivo de ROE promedio en un rango del 9-10% que mantienen en su Plan Estratégico 2022-24. Por el lado de las primas, estiman un crecimiento entre el +5% - +6% a perímetro constante entre 2023-24 y un ratio combinado promedio para ese mismo periodo del entorno del 96% (vs 98,8% R4e).

Por otro lado, la compañía propondrá en la JGA el pago de un dividendo complementario de 0,085 eur/acc, lo que supone elevar el dividendo con cargo a 2022 a 0,145 eur/acc que implica un pay out del 70%, con una política de dividendos que mantienen inalterada con un pay out establecido superior o igual al 50%.

La conferencia de resultados será a las 12:30. Esperamos reacción positiva de la cotización recogiendo la mejor lectura del ratio combinado, y la política de dividendos a pesar de ver unas primas brutas por debajo de las estimaciones.

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

		Sobreponderar			
(mln de euros)	2021	2022	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
No Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	17.267	19.342	12%	-2%	-1%
Resultado Técnico	331	288	-13%	15%	32%
Resultado Financiero y otros ingresos	741	535	-28%	-7%	-5%
Resultado negocio No Vida	1.072	823	-23%	0,1%	5%
Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	4.887	5.199	6,4%	6%	-0,2%
Resultado Negocio Vida	412	722	75%	-5%	2%
Resultados Otras actividades	-116	-87	-24%	21%	-1%
BAI	1.355	1.398	3%	-2%	3%
Ratio Combinado	97%	98%	0,5pp	-0,3pp	-0,5pp

- La evolución de las primas totales del Grupo ha estado en línea con nuestras estimaciones. Por áreas geográficas, mejor lectura en Latam y por debajo en Iberia:

Primas brutas emitidas y aceptadas

(mln de euros)	2021	2022	R4e	Var i.a.	vs R4e
Iberia	7.596	7.626	7.395	0,4%	-3,0%
Brasil	3.340	4.852	4.782	45,3%	-1,4%
Latam Norte	2.188	2.117	2.182	-3,2%	3,1%
Latam Sur	1.631	2.007	2.024	23,0%	0,9%
Norteamérica	2.073	2.590	2.738	24,9%	5,7%
Eurasia	1.361	1.317	1.342	-3,2%	1,9%
Mapfre RE	6.275	7.221	7.478	15,1%	3,6%
Asistencia	486	214	220	-56,1%	3,0%
Holding y ajustes	-2.796	-3.403	-3.589	21,7%	5,5%
TOTAL	22.155	24.540	24.574	10,8%	0,1%

Fuente: Mapfre y elaboración propia.

- **Ratio combinado del Grupo Mapfre cierra en el 98% en el conjunto del año mejorando en 0,4 pp vs 9M22 (97,9% en 4T22 estanco vs 98,7% en 3T22).**

Ratio combinado

(mln de euros)	2021	2022	2022 R4e	Var i.a	Var vs R4e
Iberia	98,1%	96,8%	97,6%	-1,3pp	-0,8pp
Brasil	86,9%	86,9%	87,2%	0,0pp	-0,3pp
Latam Norte	95,9%	98,3%	100,4%	2,4pp	-2,1pp
Latam Sur	96,6%	104,4%	104,7%	7,8pp	-0,3pp
Norteamérica	98,9%	108,2%	105,3%	9,3pp	2,9pp
Eurasia	109,5%	112,2%	110,3%	2,7pp	1,9pp
Mapfre RE	97,1%	97,4%	97,6%	0,3pp	-0,2pp
Asistencia	102,0%	90,0%	98,0%	-12,0pp	-8,0pp
Holding y ajustes	97,5%	97,1%	98,3%	-0,4pp	-1,2pp
Total Grupo	97,5%	98,0%	98,3%	0,5pp	-0,3pp

- **En la tabla siguiente mostramos el beneficio neto reportado por áreas geográficas, y la comparativa con nuestras estimaciones y las de consenso:**

Beneficio neto

(mln de euros)	2021	2022	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
Iberia	453	376	-17%	-14%	-7%
Brasil	102	144	42%	3%	3%
Latam Norte	70	46	-34%	18%	-9%
Latam Sur	59	11	-81%	-79%	-84%
Norteamérica	76	-17	n.r	n.r	n.r
Eurasia	31	-30	n.r	33%	126%
Mapfre RE	17	143	749%	21%	6%
Asistencia	-21	7	n.r	-38%	n.r
Holding y ajustes	-260	-138	-47%	-1%	-12%

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% Infraponderar.