

Mapfre 9M22: Solidez en primas. Posible revisión al alza del objetivo de ratio combinado.

Viernes, 28 de octubre de 2022

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados de Mapfre en 9M22 han mostrado un resultado técnico en el ramo de No Vida un 21% por debajo de nuestras estimaciones (+3% vs consenso) y una generación de resultados financieros y otros ingresos (-11% vs R4e y -2% vs consenso), que llevan a un beneficio neto de 568 mln de eur (-15% vs R4e y en línea con consenso). En el ramo de Vida, superan en primas y el beneficio neto alcanza los 536 mln de eur (-4% vs R4e y +12% vs consenso). En conjunto el beneficio neto se sitúa un 6% por debajo de consenso.

De los resultados destacamos: 1) Crecimiento de primas a doble dígito, +12,1% i.a en 9M22 (No Vida +12,8% i.a apoyado por el buen comportamiento de los segmentos principales, y Vida +9,4% i.a apoyado por el avance de vida riesgo) que se sitúa en el +10,6% i.a en términos homogéneos, 2) Deterioro adicional del ratio combinado en el negocio de Autos que se sitúa en el 105,5% en 9M22 (vs 105,1% en 1S22) recogiendo principalmente un empeoramiento en Estados Unidos e Iberia (+2,4 pp y +0,7 pp vs 1S22 respectivamente) que se neutraliza parcialmente por la mejora en Brasil (-3,6 pp vs 1S22), 3) Descenso del patrimonio neto (-9% i.a. en 9M22) como consecuencia de la disminución de las plusvalías no realizadas de la cartera de activos financieros disponibles para la venta que se compensa únicamente de manera parcial con la contabilidad tácita.

Mantienen los objetivos del Plan Estratégico, sin embargo admiten que el objetivo de ratio combinado en un rango del 94-95% se presenta exigente en el actual entorno, dejando la puerta abierta a una revisión del mismo a cierre de 2022, que dependerá de la evolución de la inflación. Por otro lado, el buen crecimiento de primas, la mejora del resultado financiero por la subida de tipos de interés y el buen comportamiento de las divisas frente al euro son factores positivos para el cumplimiento del ROE en un rango del 9-10% (8,3% 9M22 excluyendo partidas no operativas). Asimismo, el elevado nivel de capital con un ratio de solvencia del 219,8% a 1S22 apoyan el cumplimiento del pay-out superior al 50%.

La conferencia de resultados será a las 11:30h. Esperamos reacción negativa del valor a los resultados. SOBREPONDERAR. P.O 1,93 eur/acc.

		Sobreponderar			
(mln de euros)	9M21	9M22	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
No Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	13.568	14.990	10%	0,4%	3%
Resultado Técnico	374	168	-55%	-21%	3%
Resultado Financiero y otros ingresos	424	400	-6%	-11%	-2%
Resultado negocio No Vida	798	568	-29%	-15%	0%
Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	4.080	3.655	-10%	3%	9%
Resultado Negocio Vida	409	536	31%	-4%	12%
Resultados Otras actividades	-41	-36	-13%	-24%	-21%
BAI	994	1.016	2%	-13%	2%
Ratio Combinado	96%	98%	2,0pp	0,4pp	-0,1pp

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

Primas brutas emitidas y aceptadas

	9M21	9M22	Var i.a	Var R4e
(mln de euros)				
Iberia	5.704	5.765	1%	1%
Brasil	2.534	3.682	45%	3%
Latam Norte	1.741	1.650	-5%	-3%
Latam Sur	1.171	1.516	29%	9%
Norteamérica	1.543	1.983	29%	5%
Eurasia	1.029	1.028	0%	-4%
Mapfre RE	4.711	5.558	18%	4%
Asistencia	403	163	-60%	6%
Holding y ajustes	-2.203	-2.701	23%	16%

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

	9M21	9M22	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
(mln de euros)					
Iberia	330	299	-9%	-11%	7%
Brasil	50	93	86%	39%	34%
Latam Norte	20	29	42%	-28%	-13%
Latam Sur	43	66	53%	-15%	3%
Norteamérica	77	11	-85%	-82%	-78%
Eurasia	15	-17	-216%	n.r	n.r
Mapfre RE	95	94	-2%	-13%	-11%
Asistencia	-2	8	-530%	-7%	45%
Holding y ajustes	-104	-94	-10%	-10%	-10%

Fuente: Mapfre y elaboración propia.

- **El ratio combinado del Grupo Mapfre cierra el trimestre en 98,4%** (vs 98,3% en 1S22 y 96,5% en 9M21). El avance que se explica por el **aumento de la siniestralidad, sube +3,4 pp en 9M22 vs 9M21**, y no se logra compensar con la mejora del ratio de gastos el cual se reduce en -1,4 pp vs 9M21. Lectura positiva en Brasil, cuyo ratio combinado mejora en el trimestre y en Eurasia. Por el contrario, se recoge un deterioro significativo del ratio combinado en Estados Unidos y Latam Norte. Por áreas geográficas:

9M22	Ratio de siniestralidad	Ratio de gastos	Ratio Combinado	Var vs 1S22	Var vs 9M21
Iberia	75%	22%	97,1%	-0,3pp	0,9pp
Brasil	55%	34%	89,5%	-4,6pp	2,2pp
Latam Sur	70%	35%	104,2%	0,7pp	11,0pp
Norteamérica	77%	29%	106,0%	3,9pp	8,2pp
Eurasia	82%	30%	111,6%	-3,3pp	8,0pp
Latam Norte	74%	25%	99,1%	2,6pp	2,0pp
Mapfre Asistencia	55%	43%	98,1%	1,2pp	-5,2pp
Mapfre Re	71%	26%	97,5%	1,1pp	-1,0pp

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), Making Science (asesor registrado) y 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: 74% Sobreponderar, 19% Mantener y 7% Infraponderar