

### Mapfre 2020: cierre de año con un ROE del 7,6% a pesar del impacto por Covid-19.

Jueves, 11 de febrero de 2021

Los resultados de 2020 han estado en línea con nuestras estimaciones en primas en No Vida y se han situado un 9% por debajo en Vida. Menores ingresos financieros explican un beneficio neto en No Vida un 21% inferior a lo esperado por nosotros mientras que en el ramo de Vida superan ampliamente. En comparativa con el consenso el beneficio neto de No Vida se sitúa un 14% por debajo de las estimaciones mientras que en el ramo Vida superan en un 14%. Por áreas geográficas, España y Brasil se sitúan en línea con las estimaciones de consenso y superan ligeramente en beneficio neto en un +2% y +1% respectivamente.

De los resultados destacamos: 1) El coste bruto de los siniestros producidos directamente por el COVID-19 asciende a 367 mln de euros, con Vida Riesgo y Salud como los ramos más afectados, 2) El ratio de Solvencia se reduce en -6,6 pp hasta 180,2%, y sin tener en cuenta las medidas transitorias el ratio sería del 167,2% y 3) En No Vida, buena lectura del resultados técnico +11% vs consenso y -5%vs R4e.

En cuanto a la política de dividendos, Mapfre ha anunciado que propondrá un dividendo complementario con cargo a resultados de 2020 de 0,075 eur/acc en la JGA convocada para el 12-13 de marzo. Este dividendo se une al abonado en diciembre de 0,05 eur/acc lo que elevaría el dividendo total contra 2020 a 0,125 eur/acc lo que supone una RPD del 7,6%.

Esperamos reacción positiva de la cotización. La conferencia será a las 12:00. Sobreponderar. Precio objetivo 1,93 eur/acc.



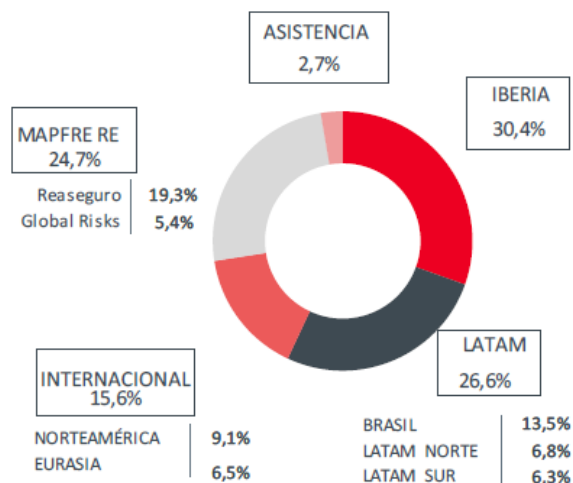
Sobreponderar

(mln de euros)	2019	2020	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
<b>No Vida</b>					
Primas brutas emitidas y aceptadas	17.559	16.110	-8%	-1%	0%
Resultado Técnico	326	669	105%	-5%	11%
Resultado Financiero y otros ingresos	594	204	-66%	-49%	-50%
<b>Resultado negocio No Vida</b>	<b>920</b>	<b>873</b>	<b>-5%</b>	<b>-21%</b>	<b>-14%</b>
<b>Vida</b>					
Primas brutas emitidas y aceptadas	5.485	4.372	-20,3%	-9%	0%
<b>Resultado Negocio Vida</b>	<b>614</b>	<b>464</b>	<b>-24%</b>	<b>44%</b>	<b>14%</b>
<b>Resultados Otras actividades</b>	<b>-233</b>	<b>-205</b>	<b>-12%</b>	<b>18%</b>	<b>5%</b>
<b>BAI</b>	<b>1.279</b>	<b>1.118</b>	<b>-13%</b>	<b>-10%</b>	<b>-1%</b>
<b>Ratio Combinado</b>	<b>98%</b>	<b>95%</b>	<b>-2,8pp</b>	<b>0,2pp</b>	<b>-0,6pp</b>

## Primeras impresiones

### Destacamos de los resultados:

- Por áreas geográficas en el gráfico siguiente podemos ver la contribución de las primas:



Fuente: Mapfre.

- **Ratio combinado:** a nivel Grupo se sitúa en el **94,8%** (vs 97,6% en 2019). Por áreas geográficas se reduce significativamente el ratio combinado situándose en Iberia en la parte baja del rango de referencia 92% - 94%. En la tabla siguiente vemos la evolución trimestral e interanual del ratio combinado por áreas geográficas:

2020	Ratio Combinado	Var vs 2019	Var vs 9M20
Iberia	92,0%	-2,4pp	-0,5pp
Brasil	87,6%	-4,6pp	0,8pp
Latam Sur	93,9%	-6,1pp	0,9pp
Norteamérica	97,7%	-2,7pp	0,0pp
Eurasia	98,9%	-7,2pp	0,0pp
Latam Norte	90,5%	-4,2pp	0,2pp
Mapfre Asistencia	98,4%	-4,9pp	-0,2pp
Mapfre Re *	100,6%	-0,4pp	-2,2pp

Fuente: Mapfre

## Primeras impresiones

- En la siguiente tabla mostramos la aportación a primas y beneficio neto por áreas geográficas y sin tener en cuenta el impacto del Holding y Ajustes:



2020	Primas emitidas	Beneficio consolidado
Iberia	30%	58%
Brasil	13%	13%
Latam Norte	7%	9%
Latam Sur	6%	7%
Norteamérica	9%	10%
Eurasia	6%	4%
Mapfre Re	25%	2%
Asistencia	3%	-3%

\*Cifras sin Holding y Ajustes

- Por **áreas geográficas**, en la siguiente tabla podemos ver la evolución de las primas y la comparativa frente nuestras estimaciones y las de consenso:

### Primas brutas emitidas y aceptadas

(mln de euros)	2019	2020	Var i.a	Var R4e	Var Consenso 2020e/19
<b>Iberia</b>	7.718	6.999	-9%	1%	0,4%
Brasil	3.978	3.085	-22%	0,4%	0,2%
Latam Norte	1.973	1.575	-20%	-16%	-2%
Latam Sur	1.597	1.451	-9%	10%	1%
Norteamérica	2.332	2.098	-10%	-3%	-2%
Eurasia	1.696	1.483	-13%	-4%	-1%
Mapfre RE	5.580	5.687	2%	-9%	-1%
Asistencia	861	619	-28%	-15%	-6%
Holding y ajustes	-2.690	-2.514	-7%	-7%	-3%

### Beneficio neto

(mln de euros)	2019	2020	Var i.a	Var R4e	Var Consenso 2020e/19
<b>Iberia</b>	498	453	-9%	16%	2%
Brasil	97	102	5%	-7%	1%
Latam Norte	63	70	10%	-17%	-3%
Latam Sur	55	59	7%	-4%	0%
Norteamérica	79	76	-3%	-18%	-14%
Eurasia	15	31	106%	43%	-22%
Mapfre RE	58	17	-71%	-18%	382%
Asistencia	-88	-21	-77%	196%	33%
Holding y ajustes	-167	-260	56%	94%	56%

Fuente: Mapfre y R4.

## Primeras impresiones

### 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 es la entidad proveedora de liquidez de Liberbank, S.A.

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. Grupo Renta 4. Paseo de la Habana, 74, 28036 Madrid.

D<sup>a</sup>. Nuria Álvarez Añibarro Tel: 91 398 48 05 Fax 91 384 85 07. e-mail: [online@renta4.es](mailto:online@renta4.es)

Del total de recomendaciones elaboradas por el Departamento de Análisis de Grupo Renta 4, S.A.: 53% Sobreponderar, 37% Mantener y 10% Infraponderar.