

Mapfre 1S21: buena evolución de las primas que continuará para 2S21.

Lunes, 26 de julio de 2021

Nuria Álvarez- Equity Research Analyst

Los resultados de 2T21 han superado nuestras estimaciones y las de consenso en primas, tanto en el ramo de Vida como No Vida. Sin embargo, en el resto de líneas principales se han situado por debajo con un resultado técnico afectado por el aumento de la siniestralidad.

Lectura positiva de la evolución de las primas, con crecimiento sólido tanto en el negocio de No Vida (+6% i.a en 1S21) como de Vida (+4% i.a. en 1S21) a pesar del impacto negativo por efecto divisa y recogiendo el impacto de la póliza de Pemex y el buen comportamiento de los productos Unit-linked de Vida. A tipos de cambio constantes en el ramo de No Vida las primas crecen +11% i.a. en 1S21 y al +12% i.a en el ramo de Vida. Por segmentos, Autos continúa mostrando caídas (-5% i.a. 1S21).

Destacamos: 1) Ponen en marcha un plan de bajas incentivadas en España a ejecutar en 3T21 y que ha supuesto una provisión de 75 mln de euros (87% del total en No vida), 2) La siniestralidad asociada a COVID se eleva a 266 mln de euros en 1S21, lo que representa un 4% de la siniestralidad total del Grupo, 3) El ratio combinado del Grupo se sitúa en el 95,1%, afectado por la provisión de bajas incentivadas, y 4) Ratio de solvencia del 200%, sin descartar mejora para 2S21

En la conferencia de resultados la directiva se ha mostrado positiva y espera que se mantenga la solidez del crecimiento en primas para 2S21 con un ratio combinado contenido en un contexto de siniestralidad al alza hacia niveles más normalizados. Asimismo, reiteran el objetivo de 700 mln de euros de beneficio neto para 2021 y recuperar lo antes posible el dividendo de 0,145 eur/acc.

Pocas sorpresas en los resultados después de que la compañía hiciese un adelanto de los datos de primas. Mantenemos nuestra visión positiva del valor. SOBREPONDERAR. Precio objetivo 1,93 eur/acc.

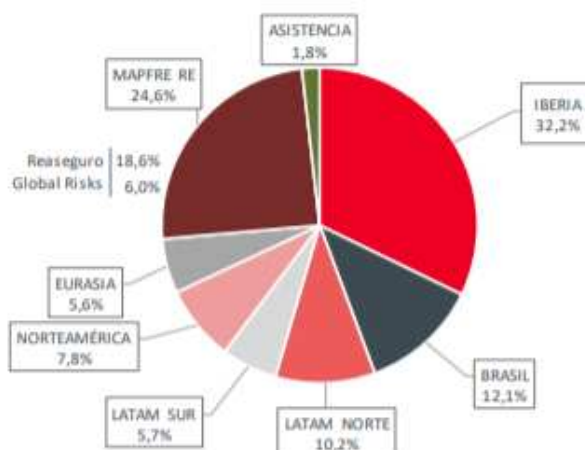


Sobreponderar

(mln de euros)	1S20	1S21	Var %	Real vs. R4e	Real vs. consenso
No Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	8.763	9.347	7%	8%	5%
Resultado Técnico	211	309	46%	-15%	-6%
Resultado Financiero y otros ingresos	234	203	-13%	-5%	-1%
Resultado negocio No Vida	445	512	15%	-11%	-4%
Vida					
Primas brutas emitidas y aceptadas	2.220	2.316	4%	9%	6%
Resultado Negocio Vida	225	148	-34%	-15%	-11%
Resultados Otras actividades	-41	-19	-52%	-72%	-74%
BAI	537	634	18%	-6%	1%
Ratio Combinado	97%	95,1%	-1,6pp	1,0pp	0,2pp

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 **95,1%** (vs 96,7% en 1S20 no homogéneo por la pandemia) y compara con un nivel del 94,3% en 1T21, confirmando el repunte esperado por el consenso. Destaca el significativo aumento en Iberia, hasta 96,3%, situándose por encima del rango de referencia 92% - 94%, como consecuencia de impacto del plan de bajas incentivadas. Sin este efecto, el ratio combinado en Iberia se situará en el 93,4%. En la tabla siguiente vemos la evolución trimestral e interanual del ratio combinado por áreas geográficas:

1S21	Ratio Combinado	Var vs 1T21	Var vs 1S20
Iberia	96,3%	3,0pp	2,4pp
Brasil	86,1%	-2,1pp	-2,8pp
Latam Sur	92,3%	2,9pp	-1,6pp
Norteamérica	97,2%	0,6pp	-1,9pp
Eurasia	101,8%	-2,9pp	4,7pp
Latam Norte	93,5%	0,5pp	5,6pp
Mapfre Asistencia	99,7%	-0,6pp	-0,7pp
Mapfre Re	94,8%	-0,3pp	-11,9pp

Fuente: Mapfre

Conferencia Resultados

- 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:



1S21	Primas emitidas	Beneficio consolidado
Iberia	32%	47%
Brasil	12%	8%
Latam Norte	10%	5%
Latam Sur	6%	6%
Norteamérica	8%	12%
Eurasia	6%	3%
Mapfre Re	25%	19%
Asistencia	2%	0%

*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)	1S20	1S21	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
Iberia	3.978	4.252	7%	6%	3%
Brasil	1.612	1.596	-1%	11%	5%
Latam Norte	887	1.347	52%	41%	29%
Latam Sur	727	756	4%	10%	3%
Norteamérica	1.116	1.025	-8%	3%	-1%
Eurasia	776	738	-5%	-8%	-4%
Mapfre RE	2.910	3.241	11%	4%	4%
Asistencia	338	247	-27%	1%	1%
Holding y ajustes	-1.360	-1.539	13%	8%	8%

Beneficio neto

(mln de euros)	1S20	1S21	Var i.a	Var R4e	Var Consenso
Iberia	221	206	-7%	-0,2%	-1%
Brasil	60	36	-40%	37%	20%
Latam Norte	44	20	-55%	11%	-25%
Latam Sur	27	28	1%	-22%	-13%
Norteamérica	53	51	-5%	4%	2%
Eurasia	23	14	-39%	51%	46%
Mapfre RE	-52	83	-260%	15%	23%
Asistencia	-13	-2	-86%	n.r	-35%
Holding y ajustes	-98	-72	-27%	5%	-4%

Fuente: Mapfre y R4.

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 Inmobiliaria Colonial, Clínica Baviera, Castellana Properties (asesor registrado), Rovi, Millenium Hotels (asesor registrado), Gigas (asesor registrado), Almagro (asesor registrado) y **Elecnor**; asimismo, tiene un contrato de servicios bancarios e inversión con Grupo Ezentis, S.A., Atrys Health y **Almagro**, y cobertura de Análisis en Clínica Baviera, Deoleo y Azkoyen, servicios por los que cobra honorarios.

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: **64%** Sobreponderar, **30%** Mantener y **6%** Infraponderar.