

Mapfre 1S20: Esperan que se mantenga la presión en primas. Mantienen política de dividendos, aunque aplazada.


Lunes, 27 de julio de 2020

Los resultados de 1S20 han sido peores a lo estimado por R4e en primas y BAI. En el ramo de No Vida, las primas brutas y el beneficio neto se ha situado un 5% y 9% por debajo de R4e, principalmente debido a menores ingresos financieros que no ha permitido compensarse con un mejor resultados técnico. En el ramo de Vida, el resultado neto ha sido un 45% inferior a R4e y el resultado de otras actividades ha registrado una pérdida también mayor a lo previsto. En comparativa con el consenso, el resultado del negocio de No Vida ha superado en un 11% las estimaciones mientras que en Vida no ha alcanzado las previsiones (-14% vs consenso).

En 1S20 lectura positiva del resultado técnico en el ramo de No Vida con un negocio de Vida que continúa sufriendo. La aseguradora ha adelantado que en 2S20 esperan un deterioro del ratio combinado en la medida en que en 2T20 ha estado distorsionado por las medidas de confinamiento, haciendo que el 90% del ratio combinado del Grupo y el 80% del ratio combinado de España no sea sostenible. El ratio combinado debería converger a niveles más normalizados en el rango del 92%-94%.

Sin cambios en la política de dividendos, se mantiene el pay out del 50% si bien la decisión sobre el dividendo con cargo a 2020 sigue pospuesta para 4T20 (ya anunciado en 1T20) hasta conocer el efecto de la crisis sanitaria.

Mantener. Precio objetivo de 2,5 eur/acc.

		Mantener		
(mln de euros)	1S19	1S20	Var %	Real vs. R4e
No Vida				
Primas brutas emitidas y aceptadas	9.704	8.763	-10%	-5%
Resultado Técnico	279	211	-24%	42%
Resultado Financiero y otros ingresos	293	234	-20%	-32%
Resultado negocio No Vida	572	445	-22%	-9%
Vida				
Primas brutas emitidas y aceptadas	2.824	2.220	-21%	-17%
Resultado Negocio Vida	130	225	73%	-45%
Resultados Otras actividades	-41	-125	205%	83%
BAI	748	536	-28%	-35%
Ratio Combinado	96%	96,7%	0,8pp	1,0pp

Destacamos de los resultados:

- Los **ingresos consolidados caen un 12% i.a en 1S20** (-7,6% sin efecto tipo de cambio) que recoge una primas emitidas y aceptadas a la baja -12% i.a. (-7,7% i.a sin divisa). Una evolución de las **primas que recogen principalmente la caída del -21% i.a. en el ramo de Vida** (-15% i.a sin divisa) que representa el 20% del total de las primas del Grupo.

Conferencia de resultados

Por **áreas geográficas**, e incluyendo el impacto divisa el descenso de las primas ha sido de doble dígito en todas ellas excepto en Reaseguro y Norteamérica (-5% i.a y -8% i.a. respectivamente) y en Iberia (incluyendo Portugal) donde crecen +1,5%.

Por lo que respecta al **resultado técnico, buena lectura en el negocio de No Vida (+211 mln de euros vs +279 mln de euros en 1S20)**, apoyado por la estabilidad en Iberia y el mejor comportamiento en Brasil donde tanto la siniestralidad como los gastos de explotación recogen una caída del

- **Ratio combinado:** a nivel Grupo se sitúa en el **96,7%** (vs 95,9% en 1S19). Destaca la mejora de todas la áreas geográficas en comparativa con 1S19 y el deterioro de más de 12 pp en Mapfre Re. como puede verse en la tabla:

1S20	Ratio Combinado	Var vs 1S19	Var vs 1T20
Iberia	93,8%	-0,1pp	-2,7pp
Brasil	88,8%	-2,8pp	-5,6pp
Latam Sur	93,9%	-1,8pp	-3,4pp
Norteamérica	99,1%	-0,9pp	-2,6pp
Eurasia	97,1%	-10,8pp	-4,4pp
Latam Norte	87,8%	-5,3pp	-3,1pp
Mapfre Asistencia	100,3%	-2,9pp	-9,9pp
Mapfre Re *	106,7%	12,2pp	-1,0pp

Fuente: Mapfre

- 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:



1S20	Primas emitidas	Beneficio consolidado
Iberia	32%	62%
Brasil	13%	17%
Latam Sur	6%	8%
Norteamérica	9%	12%
Eurasia	6%	6%
Latam Norte	7%	12%
Mapfre Asistencia	3%	-4%
Mapfre Re*	24%	-15%

*Cifras sin Holding y Ajustes

Conferencia de resultados

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

Primas brutas emitidas y aceptadas

(mln de euros)	1S19	1S20	Var i.a	Var R4e	Var Consenso 1S20e/19
Iberia	4.337	3.978	-8%	-4%	-4%
Brasil	2.056	1.612	-22%	-3%	-6%
Latam Norte	1.252	887	-29%	-19%	-4%
Latam Sur	807	727	-10%	-4%	-3%
Norteamérica	1.216	1.116	-8%	-5%	0%
Eurasia	951	776	-18%	-18%	-11%
Mapfre RE	2.804	2.910	4%	-4%	5%
Asistencia	452	338	-25%	-23%	-20%
Holding y ajustes	-1.348	-1.360	1%	3%	12%

Beneficio neto

(mln de euros)	1S19	1S20	Var i.a	Var R4e	Var Consenso 1S20e/19
Iberia	232	221	-5%	4%	5%
Brasil	49	60	23%	17%	26%
Latam Norte	29	44	51%	-22%	10%
Latam Sur	26	27	6%	2%	2%
Norteamérica	46	53	17%	-5%	12%
Eurasia	-1	23	n.r	124%	106%
Mapfre RE	85	-52	n.r	n.r	n.r
Asistencia	-6	-13	139%	-82%	-85%
Holding y ajustes	-98	-93	-5%	45%	32%

Conferencia de resultados

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 Renta 4 Banco, 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 Renta 4 Banco por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita en cuanto a su precisión, integridad o corrección.

Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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.

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 de Renta 4 Banco 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. Renta 4 Banco 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.

Renta 4 Banco 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 Renta 4 Banco 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.

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 Renta 4 Banco. 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.

Renta 4 Banco es una entidad regulada y supervisada por la CNMV.

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

D^a. Nuria Álvarez Añibarro

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: 47% Sobreponderar, 43% Mantener y 10% Infraponderar.