

Sector: *Seguros***Negocio diversificado, solvencia cómoda y rentabilidad por dividendo atractiva.**

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **2,40 €**
 Potencial: **+9%**
 Analista: Eduardo Cabero

MAPFRE**Datos Básicos**

Capitalización (M €): 6.806 M€
 Cierre a 31.05.2024 2,21 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 3.080 M acc.
 Min / Max (52 sem): 1,76€/acc./2,39€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: MAP.SM / MAP.MC
 Revalorización año (YTD): 14%

Accionariado

Fundación Mapfre 70%
 Free Float 29%
 Autocartera 1%

Principales ratios

	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e
PER	8,7x	8,6x	8,3x	7,5x	7,1x
P/V	0,8x	0,7x	0,8x	0,7x	0,7x
Rentabilidad div.*	8,0%	7,5%	6,8%	6,8%	6,8%

*Rentab. por dividendo bajo criterio de caja

Principales cifras

	1T 24	vs	1T 23	1T 22
Primas emitidas acep.	8.143		5%	25%
No Vida	6.326		7%	18%
Vida	1.817		-3%	55%

Rdo Téc. No Vida	169	196%	158%
Rdo. No Vida	354	88%	102%
Rdo. Vida	189	-8%	36%
BAI	470	35%	56%
BNA	216	69%	40%

Solvencia	199,6%
Ratio Combinado No Vida	95,8% -2,7 p.p.
Ratio Siniestralidad No Vida	68,0% -3,2 p.p.
Ratio de Gastos No Vida	27,7% +0,5 p.p.

Solvencia a cierre de 2023; Excluyendo medidas transitorias.

Evolución histórica (rentabilidades)

Fecha	Precio	Dividendo	Total
2023	+7,3%	+7,5%	+14,9%
2022	+0,2%	+8,1%	+8,3%
2021	+13,3%	+7,5%	+20,9%
2020	-32,5%	+8,6%	-23,9%
2019	+1,7%	+6,2%	+7,9%
2018	-13,4%	+6,3%	-7,1%
2017	-7,7%	+5,5%	-2,2%
2016	+25,4%	+4,5%	+29,9%

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia compañía y Análisis Bankinter.

La cotización se ha recuperado con fuerza (+14%) desde el último informe publicado (20 febrero) donde defendíamos que había sobrereaccionado a los resultados de cierre de 2023. **Revisamos a mejor nuestra estimación de márgenes para el periodo 2024/2026:** ratio combinado medio 95,8% (vs 96,4% anterior), situándolo en la parte alta del rango objetivo (95%/96%) de la Compañía. En consecuencia, **mantenemos la recomendación en Comprar y subimos el Precio Objetivo hasta 2,40€/acc. (potencial +9%)** desde 2,30€/acc. Esta recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) la **diversificación** del negocio (ramos y geografías) le aporta recurrencia en resultados, (ii) una mejora progresiva de **márgenes** (ratio combinado) acompañada de un sólido **resultado financiero**, (iii) el nivel de **Solvencia** es cómodo, lo que le permite ofrecer una (iv) **rentabilidad por dividendo atractiva** (>6,5% 2024e) en términos absolutos y relativos, la cual consideramos sostenible en el tiempo.

Los resultados 1T 2024 sorprendieron positivamente.

Las **primas crecieron +4,6%** hasta 8.143M€, prácticamente en línea con lo esperado. Lo más destacado vino por el lado de los márgenes. El **ratio combinado No Vida** se redujo hasta 95,8% (vs 98,5% en 1T 2023). Esto ha sido posible, en parte, por la **ausencia de grandes catástrofes naturales** (terremoto de Turquía en 1T 2023) y el **incremento de tarifas**. El negocio de autos sigue siendo el principal foco de atención para la compañía ya que sigue arrojando pérdidas (-13M€). El **resultado de No Vida** asciende a 353,6M€ (+88%) impulsado por la mejora del resultado técnico (+196%) y del resultado financiero (+30%). En contraposición, el **resultado de Vida** retrocede un -8% hasta 189,4M€. En conjunto, el **BNA** avanza hasta 216,3M€ (+69%), lo que implicaría un +7% si excluimos el impacto del terremoto de Turquía en 1T 2023. Por geografías, destaca Brasil (BNA +13%), Iberia (+9%), Mapfre Re (+101%) y la entrada en beneficios de Norteamérica (15,5M€ vs -9,3M€ 1T 2023).

Mejora de resultados apoyada en No Vida y el resultado financiero.

Revisamos nuestra estimación de márgenes a mejor. Estimamos un ratio combinado medio de 95,8% (vs 96,4% anterior) en el periodo 2024/2026. Esto supone situarse en la parte alta del rango objetivo (95%/96%) publicado por Mapfre en su último plan estratégico. En términos de ROE, nuestra estimación, para el mismo periodo, se sitúa en 10,1% frente a unas guías de la Compañía de 10%/11%. Además, La política de dividendo establece un **payout** mínimo del 50% con el objetivo de que permanezca estable o crezca. En paralelo, el **resultado financiero** seguirá dando soporte a la cuenta de resultados. En 1T 2024, el resultado financiero No Vida repuntó un +30% y +22% en Vida.

Mantenemos la recomendación en Comprar y subimos el precio objetivo.

Tras la revisión a mejora de nuestras estimaciones, mantenemos la recomendación en Comprar y subimos el **Precio Objetivo** hasta 2,40€/acc. (**potencial +9%**) desde 2,30€/acc. Esta recomendación se apoya en los siguientes argumentos: (i) la **diversificación** del negocio (ramos y geografías) le permite obtener recurrencia en resultados. (ii) estimamos una **mejora de los márgenes** (ratio combinado), de forma que ya hemos visto lo peor en este sentido, acompañada de un sólido **resultado financiero**; (iii) el nivel de **solvencia** es cómodo (199,6% sin medidas transitorias), lo que supone situarse en la parte alta de su rango objetivo (166%/216%). Esto le otorga flexibilidad para ofrecer un (iv) **dividendo atractivo** en términos absolutos y relativos, el cual consideramos sostenible en el tiempo. La rentabilidad por dividendo supera el >6,5% 2024e frente a 5,4% del sector.

Todos nuestros informes disponibles en:

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad><https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes><https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

1

(1) Fecha y hora de finalización de la elaboración de la recomendación y su difusión:

03/06/2024 15:39

Avda. de Bruselas, 14
28108 Alcobendas, Madrid

Nota Compañía

lunes, 3 de junio de 2024 15:39

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2020r	2021r	2022r	2023r	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	TAMI'23/28
Primas emitidas y aceptadas	16.110	17.267	19.342	20.961	22.009	22.890	23.691	24.520	25.378	3,9%
Primas imputadas netas	12.795	13.002	14.569	15.707	17.148	17.834	18.458	19.104	19.773	4,7%
Resultado Técnico No Vida	669	331	288	433	653	750	850	918	990	18,0%
Resultado Negocio No Vida	873	1.072	823	1.096	1.331	1.418	1.507	1.563	1.623	8,2%
Primas emitidas y aceptadas	4.372	4.887	5.199	5.956	6.057	6.160	6.264	6.370	6.478	1,7%
Primas imputadas netas	3.907	4.463	4.642	5.951	5.724	5.821	5.920	6.020	6.122	0,6%
Resultado Negocio Vida	463	412	722	809	820	829	863	899	936	2,9%
BAI	1.118	1.355	1.398	1.700	1.939	2.030	2.151	2.239	2.331	6,5%
Resultado neto atribuido	527	765	642	692	816	910	964	1.003	1.044	8,6%
Ratio combinado	94,8%	97,5%	98,0%	97,2%	96,2%	95,8%	95,4%	95,2%	95,0%	
ROE	6,1%	9,0%	8,2%	9,0%	9,8%	10,3%	10,2%	10,1%	10,0%	

Síntesis de valoración: Método WEV

V.Contable/acc. 2024e	2,8
Coste del Capital	11,5%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE largo plazo	10%
P/BV	0,9x
PRECIO OBJETIVO	2,40

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

	Crecimiento (g)					
	0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%	
8,5%	3,30	3,33	3,37	3,41	3,46	
9,5%	2,95	2,96	2,97	2,98	2,99	
10,5%	2,67	2,66	2,66	2,65	2,64	
Coste del capital	11,5%	2,44	2,42	2,40	2,39	2,36
12,5%	2,24	2,22	2,20	2,17	2,14	
13,5%	2,08	2,05	2,02	1,99	1,95	
14,5%	1,93	1,90	1,87	1,84	1,80	

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

Todos nuestros informes disponibles en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

Avda. de Bruselas, 14

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

28108 Alcobendas, Madrid

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
03/06/2024	Comprar	2,40
20/02/2024	Comprar	2,30
15/11/2023	Comprar	2,30
02/08/2023	Comprar	2,10
04/05/2023	Comprar	2,05
21/02/2023	Neutral	2,05
14/11/2022	Comprar	2,00

*La Compañía ha tenido acceso al informe previo a su publicación.

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro <https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>
- Las metodologías de valoración más frecuentes aplicadas en nuestro análisis de compañías son las siguientes (lista no exhaustiva): VAN FCF, Descuento de Dividendos, Neto Patrimonial, Ratios Comparables, Valor Neto Liquidativo, Warranted Equity Value y PER Teórico

La identificación de las fuentes de información empleadas más relevantes se ofrece en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/fuentes-de-informacion.pdf

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://docs.bankinter.com/file_source/broker/estaticos/documentos/responsabilidad-legal.pdf

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en: [Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director	Aránzazu Cortina - Industriales
Rafael Alonso - Bancos	Juan Moreno - Inmobiliarias & Hoteles
Pilar Aranda - Petróleo & Aerolíneas	Pedro Echeguren - Farma & Salud
Esther Gutiérrez de la Torre - Autos & Media	Juan Tuesta - Construcción & Tecnología
Aránzazu Bueno - Eléctricas	Elena Fernández-Tрпиella - Consumo/Lujo & Telecom
Jorge Pradilla - Logística	Pedro Ribeiro - Analista
Carlos Pellicer - Alimentación/Distribución	Eduardo Cabero - Seguros & Medios de Pago

Tel.: 912759421

Temáticas y activos de responsabilidad compartida por todo el Equipo:

- Macroeconomía
- Estrategia de Inversión
- Bonos
- Divisas
- Fondos de Inversión
- ETFs
- Carteras Modelo de Fondos de Inversión y de Renta Variable

Todos nuestros informes en: <https://www.bankinter.com/broker/analisis/actualidad>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/informes>

<https://www.bankinter.com/broker/analisis/videos>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid