

Sector: Seguros

Cotiza a niveles más atractivos. Subimos la recomendación a Comprar.

MAPFRE

Recomendación: **Comprar**
 Precio Objetivo: **2,05 €**
 Potencial: **+14,0%**
 Analista: Eduardo Cabero

Datos Básicos

Capitalización (M €): 5.534 M€
 Cierre a 04.05.2023 1,80 €/acc.
 Nº Acciones (M.): 3.080 M acc.
 Min / Max (52 sem): 1,53€/acc./2,06€/acc.
 Cód. Bloomberg / Reuters: MAP.SM / MAP.MC
 Revalorización año (YTD): -1%

Accionariado

Fundación Mapfre 70%
 Free Float 29%
 Autocartera 1%

Principales ratios

	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e
PER	7,3x	9,3x	7,6x	7,2x	6,9x
P/VC	0,7x	0,8x	0,7x	0,6x	0,6x
Rentabilidad div. *,	7,5%	7,5%	8,1%	8,1%	8,1%

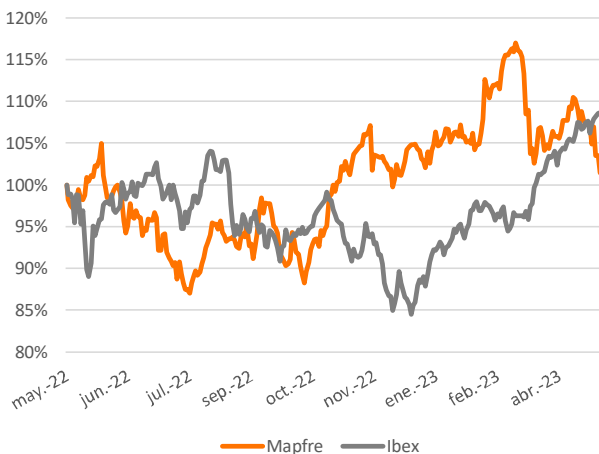
*Rentab. por dividendo bajo criterio de caja

Principales cifras	1T 23	Var. %	1T 21	4T 22
Primas emitidas acep.	7.786	19%	32%	32%
No Vida	5.920	10%	24%	36%
Vida	1.866	60%	66%	21%
Rdo Téc. No Vida	57	-13%	-67%	-53%
Rdo. No Vida	188	7%	-30%	-26%
Rdo. Vida	207	48%	188%	11%
BAI	348	16%	13%	-9%
BNA	128	-17%	-26%	-17%

Solvencia	201,2%	-5,1 p.p.
Ratio Combinado No Vida	98,5%	+0,4 p.p.
Ratio Siniestralidad No Vida	71,2%	+0,7 p.p.
Ratio de Gastos No Vida	27,2%	-0,3 p.p.

Ratio de Solvencia corresponde a 12M 2022

Evolución respecto al Ibex35 (base 100)



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

Tras el ajuste por efecto contagio del sector financiero, **cotiza a niveles más atractivos**. Nuestras estimaciones, más prudentes que las publicadas por la compañía en términos de márgenes, conducen a un potencial de revalorización de +14% al que hay que añadirle una rentabilidad por dividendo estimada de 8,1% (2023e). En consecuencia, **subimos nuestra recomendación a Comprar** desde Neutral. Esta decisión se apoya en: (i) **una progresiva mejora en los resultados**, (ii) un ratio de **solvencia** en un nivel cómodo (201,2%) y (iii) **una rentabilidad por dividendo atractiva**. Un nivel de solvencia cómodo aporta estabilidad y refuerza su capacidad para repartir dividendos de forma estable.

Los ingresos avanzan a buen ritmo...

La nota más positiva de los resultados del 1T 2023 es el fuerte avance de los ingresos. Las **primas emitidas crecen un +19,1%** (+18% a divisa constante) impulsadas por un fuerte crecimiento en los **Seguros de Vida (+59,5%; +57,5% a divisa constante)**. En este sentido, destaca la fuerte recuperación de los seguros Vida Ahorro (+136,5%). Un segmento prácticamente olvidado que vuelve a ganar atractivo ante las fuertes subidas de tipos. Por su parte, los seguros **No Vida** crecen a un buen ritmo (+10,3%; +9,5% a divisa constante).

...pero continúa la presión en márgenes.

A pesar del fuerte incremento de ingresos, **los resultados no consiguen batir expectativas** ante la **presión en márgenes** y, principalmente, por el **impacto extraordinario del terremoto de Turquía**. El **ratio combinado** se sitúa en 98,5%, lo que implica un aumento de 50 p.b. respecto al 1T 2022. Esta presión en márgenes destaca claramente en el negocio de Autos, segmento en el que sigue estando el principal desafío. Como referencia, en Iberia (principal mercado) el ratio combinado de este segmento se situó en 106,5% (+680pb). La buena noticia es que en algunas geografías como Brasil o Norteamérica el ratio combinado mejora. Mapfre ajustó sus objetivos de ratio combinado para el periodo 2023/2024 en su presentación de resultados anuales situándolo en 96%. **Nuestra estimación**, la cual revisamos al alza (97,3% BKT), **asume la no consecución de este objetivo**. Además, de la presión en márgenes en ciertos ramos, los resultados se ven afectados por varios eventos climatológicos entre los que destaca el terremoto de **Turquía**, restando 77 millones al resultado neto. En consecuencia, el **BNA** se sitúa 128M€ (vs 171M€ consenso). Por geografías, los resultados en **Iberia** retroceden un -34% hasta 67,3M debido a un incremento de 450pb del ratio combinado. Este efecto se ve compensando con la buena evolución de los resultados en **LatAm**: Brasil 53,6M€ (+362%), LatAm Sur-Centro 27,9M€ (+58%) y México 12,3M€ (+109%).

Tras el ajuste, gana atractivo. Subimos la recomendación a Comprar.

La cotización se vio penalizada a raíz del efecto contagio en el sector financiero y **se sitúa en niveles más atractivos**. Nuestras estimaciones, más prudentes que las publicadas por la compañía, conducen a un precio objetivo de **2,05€/acc.**, lo que supone un potencial de **+14%** a lo que hay que sumar una **rentabilidad por dividendo estimada de 8,1%** (2023e). En consecuencia, subimos nuestra recomendación a Comprar desde Neutral. Esta recomendación se apoya en varios motivos: (i) **una progresiva mejora en los resultados**. La presión en márgenes cederá progresivamente, los resultados del 1T 2023 están afectados por eventos climatológicos significativos y el resultado financiero seguirá impulsando los resultados. (ii) un ratio de **solvencia** en un nivel cómodo (201,2% a cierre de 2022) y (iii) una **rentabilidad por dividendo atractiva**. Un nivel de solvencia cómodo aporta estabilidad y refuerza la capacidad de la compañía para repartir de dividendos de forma estable.

Nota Compañía

jueves, 4 de mayo de 2023 17:52

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2019r	2020r	2021r	2022r	2023e	2024e	2025e	2026e	2027e	TAMI'22/27
Primas emitidas y aceptadas	17.559	16.110	17.267	19.342	20.696	21.006	21.321	21.641	21.966	2,6%
Primas imputadas netas	13.764	12.795	13.002	14.569	15.522	15.755	15.991	16.231	16.474	2,5%
Resultado Técnico No Vida	326	669	331	288	376	476	531	572	613	16,3%
Resultado Negocio No Vida	920	873	1.072	823	955	1.067	1.135	1.187	1.242	8,6%
Primas emitidas y aceptadas	5.485	4.372	4.887	5.199	6.758	6.893	7.031	7.172	7.315	7,1%
Primas imputadas netas	5.409	3.907	4.463	4.642	6.081	6.203	6.327	6.454	6.583	7,2%
Resultado Negocio Vida	614	463	412	722	810	789	817	847	877	4,0%
BAI	1.279	1.118	1.355	1.398	1.571	1.659	1.752	1.833	1.915	6,5%
Resultado neto atribuido	609	527	765	642	724	765	807	845	883	6,6%
Ratio combinado	97,6%	94,8%	97,5%	98,0%	97,6%	97,0%	96,7%	96,5%	96,3%	
ROE	7,2%	6,1%	9,0%	8,2%	9,2%	8,9%	9,0%	9,0%	9,0%	

Síntesis de valoración: Método WEV

V.Contable/acc. 2023e	2,75
Coste del Capital	11,8%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE largo plazo	9,0%
P/BV	0,75x
PRECIO OBJETIVO	2,05

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Coste del capital	8,8%	2,83	2,83	2,84	2,84	2,85
	9,8%	2,54	2,53	2,51	2,50	2,48
	10,8%	2,30	2,28	2,26	2,23	2,20
	11,8%	2,11	2,08	2,05	2,01	1,98
	12,8%	1,94	1,91	1,87	1,84	1,79
	13,8%	1,80	1,77	1,73	1,69	1,64
	14,8%	1,68	1,64	1,60	1,56	1,51

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

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>

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid

Recomendaciones emitidas en los últimos 12 meses:

Fecha	Recomendación	Precio Obj. (€/Acc.)
04/05/2023	Comprar	2,05
21/02/2023	Neutral	2,05
14/11/2022	Comprar	2,00
28/07/2022	Comprar	1,95
09/05/2022	Comprar	2,08
11/02/2022	Comprar	2,27

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-Trapiella - Consumo/Lujo & Telecom
Jorge Pradilla - Logística	Pedro Ribeiro - Analista
Carlos Pellicer - Analista	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