

Sector: *Seguros*

Recomendación: **Comprar**

Precio Objetivo: **1,96 €**

Potencial: **+5,1%**

Analista: Eduardo Cabero

La retribución al accionista y los múltiplos de valoración siguen siendo atractivos.

MAPFRE

Datos Básicos

Capitalización (M €): 5.759 M€

Último: 1,87 €/acc.

Nº Acciones (M.): 3.080 M acc.

Min / Max (52 sem): 1,23€/acc./1,93€/acc.

Cód. Bloomberg / Reuters: MAP.SM / MAP.MC

Revalorización año (YTD): 17%

Accionariado

Fundación Mapfre	70%
Free Float	29%
Autocartera	1%

Principales ratios

	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e
PER	11,9x	9,3x	8,0x	8,9x	8,6x
PVC	0,8x	0,6x	0,7x	0,6x	0,6x
Rentabilidad div.*	6,2%	8,5%	7,2%	7,5%	7,8%

*Rentab. por dividendo bajo criterio de caja

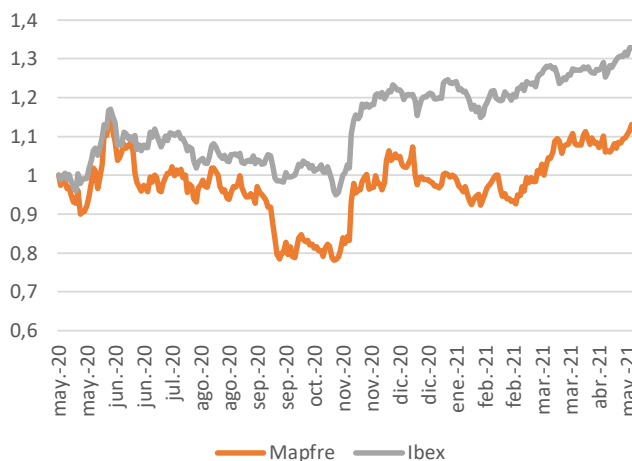
Principales cifras

	1T21	Var.%	1T19	4T20
Primas emitidas acep.	5.896	-3%	-8%	20%
No Vida	4.770	-3%	-5%	30%
Vida	1.126	-6%	-20%	-11%
Rdo Téc. No Vida	173	n.a.	24%	-19%
Rdo. No Vida	270	63%	-2%	103%
Rdo. Vida	72	-43%	-47%	-57%
BAI	308	15%	-18%	20%
BNA	173	37%	-8%	128%

Activos bajo gestión	55.286	0,2%
Solvencia	192,9%	+6,1 p.p.
Ratio Combinado No Vida	94,3%	-5,7 p.p.
Ratio Siniestralidad No Vida	66,3%	-4,5 p.p.
Ratio de Gastos No Vida	28,0%	-1,2 p.p.
ROE	7,1%	+1,0 p.p.

Ratio de Solvencia corresponde a 12M20

Evolución respecto al Ibex35 (base 100)



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

Mantenemos recomendación de **Comprar**. Ofrece un potencial cada vez más ajustado: 12% (5% precio+7% dividendo) tras la **buena evolución en 2021**. Los resultados no han aportado grandes novedades. La compañía sigue teniendo una serie de **factores positivos** que refuerzan nuestra recomendación: (i) perspectivas de **beneficios** al alza, (ii) **solvencia** cómoda, (iii) lo que permite un **dividendo atractivo** (rentab. ~7,2% 2021e) y sostenible en el tiempo. Además, las plusvalías por la ruptura con Bankia y la venta de Rastreator (¿120/320m€?) aportarían flexibilidad financiera para mejorar la remuneración al accionista. El principal riesgo a la baja no ha cambiado, siguen siendo los emergentes.

Resultados 1T20 en línea con lo esperado.

Las primas emitidas vuelven a retroceder en el primer trimestre del año hasta 5.896M (un -3,3% vs 1T20 y -8% vs 2019). Sin embargo, el BNA se incrementa hasta 173,3M (+37%) pero no consigue recuperar niveles de 2019 (-8%). La ausencia de catástrofes naturales de relevancia (en 2020 terremoto Puerto Rico) contribuye a la mejora del BNA.

El negocio No Vida evoluciona bien frente al retroceso de Vida.

Por ramos, no vida evoluciona favorablemente impulsado de nuevo por un ratio combinado bajo (94,3% vs 100,0% 1T20 y 95,9% 1T19). Sin embargo, el resultado del negocio de vida vuelve a acusar el efecto de LatAm. La caída más relevante se produce en Brasil. En 2019 y 2020 supuso prácticamente el ~40% del resultado de vida. Como referencia, en dicho país el resultado 1T21 se sitúa en 13,6M€ (-74%; 19% del total). El resultado financiero comienza a recuperarse pero se mantiene alejado de los registros históricos. Insistimos en que las aseguradoras deberán optimizar su cuenta técnica para compensar el descenso del financiero (o asumir más riesgo).

Brasil y LatAm Norte principal riesgo a la baja

Por geografías, Iberia mantiene una sólida evolución (primas +3%; BNA +5%) mientras que Brasil y LatAm Norte empeoran (BNA -50% y -56% respectivamente). Son varios factores que afectan a estas regiones: (i) depreciación de sus divisas (además de en otras como Turquía). Una estabilización de las mismas favorecerá la comparación frente a 2020. (ii) aumenta de la siniestralidad en vida ante el empeoramiento de la incidencia de CV-19 y (iii) menor actividad comercial.

Solvencia sólida y remuneración al accionista atractiva.

Sin cambios significativos tras la publicación de resultados. La posición de solvencia sigue siendo sólida, por tanto consideramos el reparto de dividendos sostenible en el tiempo. La rentabilidad que ofrece es atractiva (~7,2% 2021e). Además, por múltiplos de valoración la compañía sigue siendo atractiva (PER 2021e ~8x vs ~11x Stoxx Insurance). Con esta posición de solvencia, la compañía dispone de flexibilidad financiera para incrementar la remuneración del accionista mediante las plusvalías por la ruptura comercial con Bankia y la venta de Rastreator (¿120/320M? ¿~2/5% de su capitalización?). Podría retomar niveles de dividendos pasados (0,145€/acc), lo que supondría una rentabilidad de ~7,8%.

viernes, 7 de mayo de 2021

Nota Compañía

Cifras en millones de euros

TAMI: Tasa anual media de incremento.

Resumen de PyG	2017r	2018r	2019r	2020r	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	TAMI'20/25
Primas emitidas y aceptadas	18.154	17.061	17.559	16.110	16.288	16.605	16.938	17.276	17.622	1,8%
Primas imputadas netas	14.255	13.890	13.764	12.795	12.852	13.102	13.364	13.632	13.904	1,7%
Resultado Técnico No Vida	268	334	326	669	630	585	623	663	704	1,0%
Resultado Negocio No Vid	946	739	920	873	1.004	1.014	1.037	1.061	1.086	4,5%
Primas emitidas y aceptadas	5.326	5.476	5.485	4.372	4.298	4.402	4.512	4.625	4.741	1,6%
Primas imputadas netas	5.055	5.322	5.409	3.907	4.040	4.137	4.241	4.347	4.456	2,7%
Resultado Negocio Vida	720	681	614	463	396	456	480	506	532	2,8%
BAI	1.509	1.331	1.279	1.118	1.465	1.311	1.356	1.403	1.450	5,3%
Resultado neto atribuido	701	529	609	527	722	646	668	691	715	6,3%
Ratio combinado	98,1%	97,6%	97,6%	94,8%	95,1%	95,5%	95,3%	95,1%	94,9%	
ROE	7,9%	6,4%	7,2%	6,1%	8,3%	7,2%	7,3%	7,4%	7,4%	

Síntesis de valoración: Método WEV

V.Contable/acc. 2021e	2,87
Coste del Capital	10,5%
Crecimiento (g)	1,0%
ROE largo plazo	7,5%
P/BV	0,68x
PRECIO OBJETIVO	1,96

Sensibilidad al Coste de Capital y al Crecimiento

		Crecimiento (g)				
		0,0%	0,5%	1,0%	1,5%	2,0%
Prima de riesgo	3,3%	2,96	2,96	2,97	2,98	3,00
	4,3%	2,58	2,56	2,54	2,52	2,49
	5,3%	2,28	2,25	2,21	2,17	2,13
	6,3%	2,05	2,01	1,96	1,91	1,86
	7,3%	1,86	1,81	1,76	1,71	1,65
	8,3%	1,70	1,65	1,60	1,55	1,48
	9,3%	1,57	1,52	1,47	1,41	1,35

Tasa Libre de Riesgo: Media ponderada B10a (media últimos 3 años) España, Brasil, EE.UU., Italia, Alemania, Turquía.

Fuentes: Bloomberg, Reuters, propia Compañía y Análisis Bankinter

INFORMACIÓN IMPORTANTE.-

- Todos nuestros informes se encuentran disponibles en nuestro website: <https://broker.bankinter.com/www2/broker/es/analisis>
- 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

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

https://webcorporativa.bankinter.com/www2/corporativa/es/cumplimiento_normativo/codigos_internos

NOTAS DE COMPAÑÍAS

Todas nuestras notas están disponibles en:

[Link a los informes de compañías](#)

EQUIPO DE ANÁLISIS:

Ramón Forcada - Director

Rafael Alonso - Bancos

Pilar Aranda - Petróleo

Esther Gutiérrez de la Torre - Autos

Luis Piñas - Alimentación/Distribución

Elena Fernández-Trapiella - Consumo/Lujo

Eduardo Cabero - Seguros

Aránzazu Cortina - Industriales

Juan Moreno - Inmobiliarias

Pedro Echeguren - Farma & Salud

Juan Tuesta - Construcción & Tecnología

Aránzazu Bueno - Eléctricas

Susana André - Portugal, Assistant

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/informes>

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

www.bankinter.com

Avda. de Bruselas, 14

28108 Alcobendas, Madrid