19/11/2018 14:54h

Nota compañía:

Análisis Mapfre

Sector: Seguros

Los resultados ofrecen signos de mejora pero es pronto para identificar consolidación en las cifras.

Datos Básicos (mercado)

Capitalización (M €): 7,682 M€ Último: 2,50 €/acc.

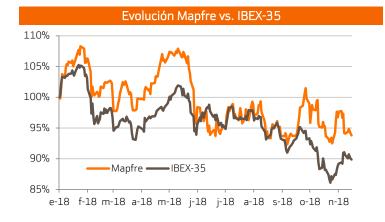
N° Acciones (M.): 3,1 M acc. Min / Max (52 sem): 2,47€ /2,95€ Cód. Reuters / Bloomberg: MAP MC/MAP SM

Principales Múltiplos Sector							
PER	ROE	Rent. Dividendo					
11,4x	7,6%	5,8%					
6,7x	7,2%	5,8%					
7,6x	9,2%	6,3%					
8,8x	10,5%	6,3%					
9,7x	12,1%	4,8%					
	PER 11,4x 6,7x 7,6x 8,8x	PER ROE 11,4x 7,6% 6,7x 7,2% 7,6x 9,2% 8,8x 10,5%					

Ratios esperados 2018

Resultados (PyG)									
Datos en M €	3T17	3T18	Var%	9M17	9M18	Var%			
Primas emitidas aceptac	4.913	5.248	7%	17.987	17.218	-4%			
No Vida	3.838	3.814	-1%	14.094	13.086	-7%			
Vida	1.076	1.434	33%	3.893	4.132	6%			
Rdo Téc. No Vida	-70	15	-122%	133	195	47%			
Rdo Técnico Vida	-145	-74	-49%	-441	-162	n.a			
Rdo Financ No Vida	142	147	3%	505	446	-12%			
Rdo Financiero Vida	287	235	-18%	1.010	728	-28%			
BAI	175	335	91%	1.110	1.150	4%			
BNA	30	143	385%	445	529	19%			
Pricipales magnitudes (compañía)									

DIVA	20	140	20270	443	223	1370			
Pricipales magnitudes (compañía)									
	2016	2017	Var%	9M17	9M18	Var%			
Activos Totales	67.882	67.569	-0,5%	67.733	67.888	0%			
Ahorro Gestionados	38.489	30.005	-22%	38.922	38.367	-1%			
Fondos Propios	9.127	8.611	-6%	8.781	8.267	-6%			
ROE	9,1%	8,1%	-1 p.p.	7,2%	9,2%	+2,0 p.p.			
	3T17	3T18	Var%	9M17	9M18	Var%			
Ratio Combinado No Vid	102,0%	99,5%	-2,5 p.p.	98,7%	98,1%	-0,6 р.р			
Ratio de Gastos No Vida	29,4%	29,3%	-0,1 p.p.	28,1%	28,4%	+0,3 p.p.			
Ratio Siniestralidad No V	72.6%	70.2%	-2.4 n.n	70.6%	69.7%	-1.0 p.p.			



Mapfre

Precio Objetivo: 2,81€ Vender Recomendación:

Mapfre arranca el segundo semestre del año con signos de mejora. El Resultado Técnico muestra una incipiente tendencia de recuperación y el Resultado Financiero frena su deterioro. Valoramos positivamente los resultados 9M2018. Las perspectivas a medio plazo de la economía brasileña (apouada en reformas estructurales) ofrecen mejor tono, factor que actuará como viento de cola..Sin embargo, el entorno de tipos bajos y el impacto negativo de las divisas continuarán afectando a los resultados en los próximos meses. Es pronto para identificar una consolidación en las cifras de Mapfre y un cambio de tendencia que ofrezca margen suficiente para elevar nuestra recomendación: Vender con Precio Objetivo 2,81€ (potencial +13%).

El Resultado Técnico se recupera a pesar de su debilidad. Las primas emitidas y aceptadas descienden -4,3% (9M2018) frente a -8,4% en el primer semestre. La mejora se debe principalmente a la positiva evolución del negocio de vida en España. En concreto, en el segmento Vida aumentan +6,2% (vs.-4,2% en 1S'18), mientras que en el No Vida caen -7,2% (vs.-9,6% en 1S'18). Sin embargo, las primas siguen claramente penalizadas por la depreciación de las divisas de mercados que son clave para la Compañía (real brasileño -18%, dólar -6%; lira turca - 25%; peso mexicano -8%...). Excluyendo el efecto de los tipos de cambio, la foto pinta mejor: las primas hubieran aumentado +2,2% (+12,6% en Vida y -0,7% en No Vida).

Este mejor comportamiento de la actividad aseguradora reduce a más de la mitad las pérdidas del Resultado Técnico de Vida (hasta -162M€ desde -441M€) e impulsa el Resultado Técnico del negocio de No Vida (+47%; hasta 195M€), favorecido también por el descenso de la siniestralidad. En consecuencia, se produce una mejora del ratio combinado hasta 98,1% (- 0,6 p.p.) aunque todavía lejos del objetivo de 2020 (≈96%).

En cuanto, al **Resultado Financiero** (representa casi la totalidad del beneficio de Mapfre) el balance sigue siendo negativo. Pensamos que los riesgos a la baja derivados de las condiciones de mercado persistirán en Europa (entorno de tipos bajos) y en Brasil, donde la Tasa Selic (6,5%) se encuentra en mínimos históricos desde marzo'18 y su Banco Central no anticipa cambios previendo que la inflación se moverá dentro de los objetivos fijados (4,5% para 2018 y 4,25% para 2019 con una desviación de +/- 1,5 puntos porcentuales).

Con todo ello, el beneficio antes de impuestos aumenta +3,6% (a/a) cuando retrocedía casi -13% a cierre del primer semestre. El beneficio neto atribuible se dispara casi +19% (a/a) desde -7,1% en 1S2018, en parte explicado por la caída del resultado atribuible a los socios minoritarios (principalmente por el menor resultado aportado en Brasil).

El **ROE** (*) se incrementa desde 7,8% en 1S2018 hasta 9,2% (a/a +2,0 p.p.), una buena noticia de cara a cumplir el objetivo de 2020 (ROE: ≈11%). Según nuestras estimaciones tenderá a 8% a cierre del ejercicio.

(*) ROE: Resultado atribuible de los últimos doce meses (785M€) / Media simple del patrimonio atribuido a la sociedad dominante (doce meses) al inicio y final del periodo (8 524M€)

Fuentes: Análisis Bankinter y Bloomberg

La Compañía ha sido informada sobre esta recomendación antes de la publicación de esta nota.

Equipo de Análisis de Bankinter:

Ramón Forcada

Ana de Castro González (analista principal de este informe)

Rafael Alonso Pilar Aranda Jesús Amador Esther Gutiérrez de la Torre Coll Aránzazu Cortina

Elena Fernández Trapiella Aránzazu Bueno Joao Pisco Susana André (Mktg & Support)

Por favor, consulte importantes advertencias legales en:

http://broker.bankinter.com/ http://www.bankinter.com/

Avda de Bruselas 14 28108 Alcobendas (Madrid)