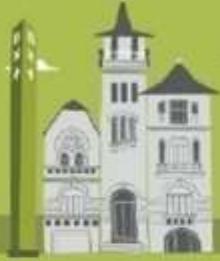


Quálitas

LÍDER DE MERCADO CRECE +20%



GRUPO FINANCIERO



QC: LÍDER CRECIENDO AL DOBLE DEL SECTOR

Hace unos momentos, Quálitas (Qc) realizó el Webcast de resultados al 4T13 en el cual participamos. La compañía dio a conocer su desempeño durante 2013 en el que se observó un incremento en las Ventas (Primas Devengadas) de 11.2% que superó ampliamente el crecimiento del sector de 6% (casi el doble) en el mismo periodo. Qc se mantiene como la empresa líder de seguro automotriz con una participación de mercado de 22.5%. Adicionalmente durante el evento la compañía dio a conocer su Guía de estimados para 2014. **Recordamos que Qc forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP como una de nuestras emisoras Favoritas.**

UN 2014 DE CRECIMIENTO A DOBLE DÍGITO

Para 2014 estimamos un crecimiento de 10% en Ventas y de 20.8% en Utilidades neta que es del doble de la industria en México y de casi 3 veces el de las 5 más grandes. Lo anterior estará guiado por un incremento en el número de vehículos asegurados (+15.0% en 2014e) en donde serán los segmentos de Flotilla y crédito Automotriz los principales impulsores. Asimismo consideramos que Qc mantendrá mejores indicadores de operación respecto del sector y de las cinco principales instituciones aseguradoras en México. Tras conocer los resultados al 4T13 y de 2013, estamos realizando una revisión a nuestro PO'14 el cual ahora es de P\$ 43.50 desde P\$ 47.50 que implica un potencial de 32.8% vs. 21.7% del IPyC.

SECTOR CON AMPLIO POTENCIAL

Existe un amplio potencial en el sector, ya que actualmente sólo el 28% de los autos cuentan con algún tipo de seguro. Qc cuenta con una posición privilegiada debido a su cobertura geográfica, y esto ha sido un punto clave en la obtención de nuevos clientes en estados como Morelos, Sinaloa y Baja California donde se cuenta con una legislación sobre el seguro obligatorio y en donde otros competidores se han visto limitados debido a su falta de infraestructura.

PO 2014 CON MAYOR POTENCIAL (NO INCLUIDO)

Adicionalmente, nuestros estimados **NO incorporan** la entrada en vigor del seguro obligatorio en carreteras y puentes federales, el cual será un importante catalizador de crecimiento no sólo para Qc, sino para el parque vehicular que cuenta con este servicio. Cabe destacar que actualmente se encuentra pendiente el diseño por parte de la SHCP para este producto el cual se estima esté listo a mediados de 2014 y entre en vigor a finales de año. De acuerdo con nuestras estimaciones, por cada punto porcentual que se aumenta el parque vehicular asegurado, Qc podría incrementar sus ventas en 3.7 ppt, asumiendo que la participación de mercado de la compañía se mantiene.

REPORTE 4T13 ATÍPICO

En el reporte del 4T13 se observó un comportamiento atípico en los principales Costos y Gastos de la compañía en donde destacó un incremento en el número de pólizas emitidas con instituciones financieras, a las que se les pagó un mayor porcentaje de comisión. Si bien se espera que este tipo de pólizas continúe incrementándose, el porcentaje de comisión debería estabilizarse. Por otra parte, debido a las características climáticas de 2012 (año caracterizado por menores lluvias y huracanes) y 2013 (año con diversos fenómenos meteorológicos, *Ingrid* y *Manuel* entre ellos) el Costo de Siniestralidad se vio afectado a lo que se le sumó el incremento de la indemnización en caso de muerte, la cual pasó de 730 a 5,000 días de salario mínimo. Estos eventos estarán incorporados en los cálculos de las primas para 2014 por lo que son eventos de una única ocasión.

FAVORITA

Precio Objetivo '14 P\$ 43.5

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	✓
Estruct. Fin.	Positivo	
Dividendos	Positivo	✓
Administración	Positiva	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positivo	✓
Bursatilidad	Positivo	

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	32.75	38,606
P. O. 2014	43.50	47,000
Var % (Nominal)	32.8%	21.7%
Diferencia	11.1 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	22.42 – 36.78
Market Cap. (P\$ mn)	14,738
Free Float	40.0%

Estimados / Valuación / Solidez

	U12M	2014e	2015e
Ingresos	11.2%	10.0%	8.5%
Ut. Operación	-46.0%	1.5%	2.5%
Ut. Neta	-32.8%	20.8%	6.3%
ROE	26.7%	28.2%	26.1%
Índ. Combinado	99.4%	95.8%	94.1%

"El pesimista se queja del viento; el optimista espera que cambie; el realista ajusta las velas"

William George Ward

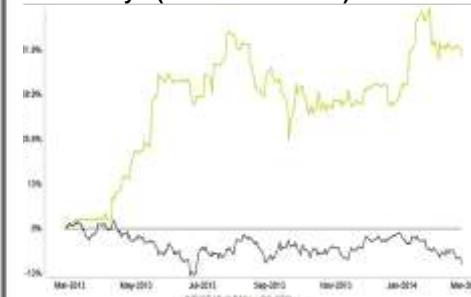
Andrés Audiffred A.
aaudiffred@veportmas.com.mx
5625 1500 ext. 1530

Febrero 26, 2014

ESTRATEGIA BX+

BX+ CAP	En IPyC	Condición
3.1%	0.0%	FAVORITA

QC vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



2 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

Ahorra papel. Antes de imprimir, piensa bien si es necesario.



WEBCAST DE RESULTADOS

Después de participar del Webcast de resultados de la compañía, destacamos que Qc se mantiene como el líder de mercado en el seguro automotriz con una **participación de mercado de 22.5%** en términos de Ventas (Primas Emitidas), mostrando indicadores de desempeño ligeramente superiores a los de sus principales competidores. En ese sentido, Qc es la compañía presentó un mayor crecimiento en Ventas durante 2013 en comparación con el sector, en donde **Qc incrementó sus Ventas 11% vs. 6% de la industria** (casi el doble) y vs. 4% de las cinco principales aseguradoras en México (casi el triple). Adicionalmente detectamos un amplio interés por analistas tanto nacionales como extranjeros lo que llevó a la compañía a realizar una transmisión en inglés y otra en español con la finalidad de resolver todas las dudas de los analistas, demostrando nuevamente su interés en incrementar y mejorar la comunicación de la emisora con el mercado.

GUÍA PARA 2014 MUESTRA CRECIMIENTO

Asimismo la compañía dio a conocer sus expectativas para 2014 en donde espera un incremento en Ventas (Primas Devengadas) de entre 10% y 12%. Respecto de la Utilidad Neta la compañía no especificó un rango de crecimiento estimado, sin embargo detalló sus estimaciones de los principales Costos y Gastos así como del Resultado Integral del Financiamiento, en donde mantuvo su meta de obtener un resultado de Cetes +200 pb, y su estimación para la tasa impositiva durante el año. Como consecuencia de esto, el crecimiento de la Utilidad Neta sería de entre 20% y 22%. Esta guía confirma una perspectiva favorable de la empresa hacia 2014 se ve impulsado por un mayor número de unidades aseguradas y una estabilización en los principales Costos y Gastos. Cabe mencionar que la compañía mencionó que no está ajena al desempeño económico de México por lo que consideró importante destacar que estas cifras están en función de una estimación de crecimiento del PIB de México de 3.4% para 2014, por lo que un desempeño menor podría reducir los resultados de la compañía.

VALUACIÓN Y PO'14

Por otra parte, utilizamos el método de ROE sostenible (Gordon Shapiro) el cual utiliza la proyección de Utilidad Neta y el Costo de Capital (7.1%) de la compañía para obtener el valor presente capturando las expectativas de crecimiento y rentabilidad. Asumimos una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2.0% la cual refleja el potencial de crecimiento de QC de manera conservadora. Como ya hemos comentado, en este caso, la Utilidad Neta refleja de manera más adecuada la perspectiva de la compañía ya que incorpora ambos segmentos (*Seguros e Inversiones*) y es esta la principal razón para utilizar esta metodología de descuento, ya que a diferencia del DCF, ésta no parte de un flujo libre de caja. Derivado de las modificaciones a nuestro modelo, **nuestro nuevo PO'14 para Qc es de P\$43.50 el cual implica un potencial de 32.8% vs. 21.7 del IPyC.**

Concepto	2014e	2015e	2016e	2017e	2018e
Ut. Neta	1,013	1,076	1,234	1,353	1,560
Var. Ut. Neta (A/A)	20.8%	6.3%	14.7%	9.7%	15.3%
NPV Ut. Neta 2015e	1,004				
Costo de Capital	7.1%				
g (Crecimiento)	2.0%				
VE 2014e	19,569				
		CPO's en circulación (mn)	450		
		Valor por Acción (P\$)	43.5		
		Rendimiento Potencial	32.8%		





RESULTADOS AL 4T13

El crecimiento de las Ventas se explica por el incremento de 16.9% en el número de unidades aseguradas. Por otra parte, la caída de la Utilidad Neta se explica por: 1) Reducción de 16.1% en el Resultado Integral del Financiamiento (por la naturaleza del negocio este rubro refleja su operación en el manejo de inversiones) en comparación con el 4T12, debido a la condición de los mercados, a pesar de esto, Qc superó su meta de Cetes +200 pb. 2) Incremento de 20.6% A/A en el Costo de Adquisición derivado del aumento en las pólizas con instituciones financieras a quienes se les pagó un mayor porcentaje de comisión; 3) Aumento del 25.5% A/A en el Costo de Siniestralidad como consecuencia de la temporada de lluvias extremas.

Concepto P\$ (mn)	4T13	4T12	Var. %	4T13e	Var. Vs. Estimado
Ventas	3,543	3,238	9.4%	3,609	-1.8%
Utilidad de Operación	NA	NA	ND	NA	ND
Ebitda	NA	NA	ND	NA	ND
Utilidad Neta	59	284	-79.2%	62	-4.6%

Variaciones indicadores clave vs. trimestre anterior

Concepto	4T13	3T13	Var. %
Margen Neto	1.7%	5.5%	-3.8 ppt
Índice de Adquisición	25.0%	22.6%	2.4 ppt
Índice de Siniestralidad*	71.4%	67.8%	3.6 ppt
Índice Combinado	99.4%	95.8%	3.6 ppt

Índice de Adquisición: Mide la proporción que existe entre el **Costo de Adquisición** (Costo de comisiones a agentes, compensaciones, etc.) y las Primas Emitidas y Retenidas de la compañía.

Índice de Siniestralidad: Mide la proporción que existe entre el **Costo de Siniestralidad** (Costo de los siniestros) y las Primas Devengadas de la compañía. Esto refleja la cantidad de prima que es consumida por los accidentes.

Índice Combinado: Es considerado como un indicador general de desempeño que mide la rentabilidad de las compañías de seguro. Se compone de los índices de Adquisición, Siniestralidad y Operación.



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepermisas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICIÓN EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp





Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@veformas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@veformas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@veformas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@veformas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@veformas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@veformas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@veformas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@veformas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@veformas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@veformas.com.mx
Jose María Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@veformas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@veformas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jeлизalde@veformas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@veformas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@veformas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@veformas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@veformas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@veformas.com.mx
ADMINISTRACIÓN DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suárez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@veformas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@veformas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@veformas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rfernandez@veformas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@veformas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@veformas.com.mx

