

¡BursaTris! 3T14

QC: TRIMESTRE COMPLICADO

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Quálitas Controladora (BMV: **QC**) dio a conocer sus resultados al 3T14. La empresa presentó variaciones nominales en Ingresos Totales y Utilidad Neta de 13.4% y -10.4% respectivamente. Estas cifras resultaron mixtas respecto de nuestros estimados, en donde los ingresos estuvieron en línea y la Utilidad Neta por debajo. **Recordamos que Qc NO forma parte de nuestro Portafolio BX+ CAP. El Precio Objetivo para 2015 es de P\$ 47.20 que un potencial de 36.1% vs 14.7% del IPyC.**

TORMENTA PERFECTA: CAMBIOS ESTRUCTURALES Y COYUNTURALES EN 2014...

A pesar de que los ingresos han estado creciendo, la Utilidad Neta ha sufrido el impacto negativo de efectos estructurales y coyunturales. En el primer caso, como todo el sector asegurador, ha incrementado el peso de las ventas a través de instituciones financieras las cuales tienen menores márgenes de rentabilidad. Otro cambio importante es la modificación en la legislación respecto a los montos a pagar en caso de muerte (*pagos por responsabilidad civil*) que se incrementaron de manera importante. A esto se le sumó el cambio contable en el registro de la PTU.

En la parte coyuntural el impacto se debió a dos factores. El primero es que a fin de incrementar la venta en un entorno de menor consumo, Qc implementó la modalidad de “*meses sin intereses*” lo cual también afecta negativamente los márgenes. El segundo fue la temporada de lluvias en este año ha sido más intensa que lo registrado en 2013 lo cual afectó el gasto de siniestralidad al incrementar el número de accidentes.

... OFRECE UNA BASE DE COMPARACIÓN FAVORABLE PARA 2015

Por todo lo anterior queda claro que los resultados del 2014 mostrarán presiones en la Utilidad Neta por una base de comparación distintas dado que los factores mencionados no se registraron en el 2013. En lo que respecta a los cambios estructurales mencionados, hacia adelante el impacto será SUSTANCIALMENTE menor ya que 2014 mostrará una base de comparación para 2015 bajo las mismas condiciones. En el caso de los coyunturales, la situación es probable que mejore, lo cual debería tener un efecto de favorable en márgenes, tal como lo estamos esperando. Para 2015 nuestros estimados apuntan a crecimientos en Ingresos de 12.5% y 8.7%. **Lo anterior fundamenta nuestra visión positiva de la empresa hacia 2015 reflejado en el excelente potencial de nuestro PO 2015.**

DETALLES DEL REPORTE

El crecimiento de las Ventas (Primas Devengadas) de 13.4% se explica principalmente por el incremento de 10.7% (A/A) en el número de unidades aseguradas durante el trimestre, en donde el segmento de *Instituciones Financieras* se incrementó 9.1% representado el 43.3% de los Ingresos Totales.

La disminución de la Utilidad Neta se explica principalmente por: 1) Incremento de 20.7% en el *Costo de Adquisición*, derivado de las mayores tarifas pagadas a Instituciones Financieras, que como mencionamos, es el segmento de menor margen; 2) Aumento del 20.4% en el *Costo de Siniestralidad*, como consecuencia del el mayor monto asociado a *responsabilidad civil*, así como a una fuerte temporada de lluvias prácticamente en todo el país incrementando el número de accidentes; 3) Mayor *Gasto de Operación*, que creció 35.6% debido al reconocimiento de P\$ 41mn de PTU por un cambio contable, además un cargo adicional debido a la modalidad de “*meses sin intereses*”

Estaremos participando en la conferencia telefónica de resultados el próximo 27 de octubre, para conocer con mayor detalle los resultados de la compañía.

IMPACTO DE LA NOTA	Negativo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	47.20
POTENCIAL \$PO	36.1%
POTENCIAL IPyC	14.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	9.7%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.4%

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

Octubre 23, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



QC - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. Vs. Estimado
Ventas (Primas Devengadas)	3,829	3,377	13.4%	3,742	2.3%
Utilidad de Operación	NA	NA	ND	NA	ND
Ebitda	NA	NA	ND	NA	ND
Utilidad Neta	174	194	-10.4%	205	-15.1%
Margen de Neto	4.5%	5.7%	-1.2 ppt	5.5%	-0.9 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

Variaciones indicadores clave vs año anterior

Concepto	3T14	2T14	Var. %
Índice de Adquisición*	23.2%	22.6%	0.6 ppt
Índice de Siniestralidad**	71.9%	67.8%	4.1 ppt
Índice Combinado***	101.4%	95.8%	5.6 ppt

* Porcentaje de las tarifas y comisiones pagadas respecto de los ingresos

**Porcentaje de los costos por siniestros respecto de los ingresos

*** Porcentaje de los costos, comisiones y gastos por siniestros respecto de los ingresos

**PARA RECORDAR****LOS REPORTE FINANCIEROS TRIMESTRALES**

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTE CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERISTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



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 Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores Maria Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.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	CONDICION 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@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarezh@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx