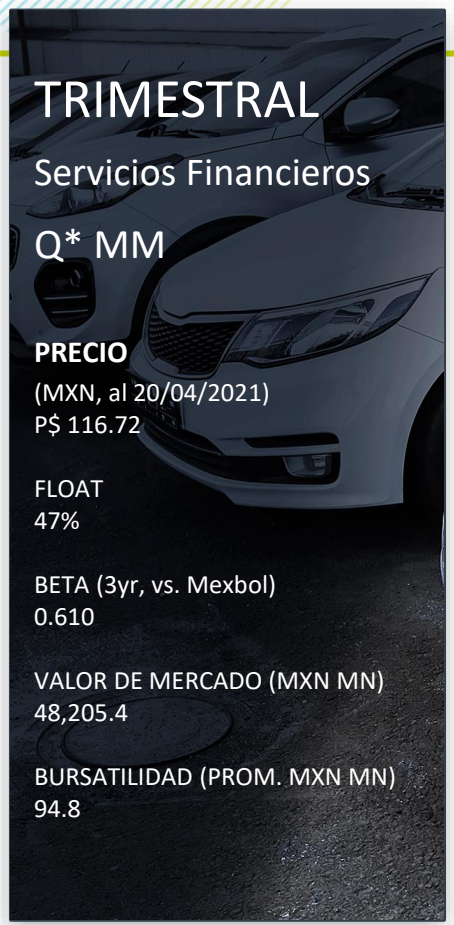
# Quálitas Controladora S.A.B. de C.V.

Abril 20, 2021




**PRECIO OBJETIVO**
**P$ 128.5 / Var. PO 10.1%**

**MANTENER**

Eduardo Lopez Ponce
elopezp@vepormas.com
(55) 5625 – 1500 ext. 31453

## Resultados 1T21

**Estabilidad en primas, caída en utilidad –** Los resultados de Quálitas estuvieron en línea con nuestro estimado a nivel de emisión de primas (+1.2% a/a), mostrando un desempeño defensivo ante la caída en ventas de autos en México, aunque a nivel de utilidad neta quedó debajo de nuestro estimado, registrando una caída de 25.5% a/a debido principalmente a la mayor generación de reservas ante un previsible aumento en siniestralidad.

**Índice de costos en niveles más normales –** El índice de costos combinado se ubicó en 86.6% desde el nivel de 80.8% registrado hace un año. El incremento obedece a la mayor siniestralidad, debido a la mayor movilidad, ante el relajamiento en las restricciones por la pandemia. El índice de siniestralidad se ubicó en 59.3% (+663 pb a/a). La siniestralidad de 2020 fue atípicamente baja, por el efecto de la pandemia, por lo que hacia adelante esperamos aumentos en el índice de costos hacia niveles más normalizados.

**RIF –** Los ingresos por inversiones se ubicaron en P$531 millones, viendo un aumento a/a significativo, ya que en el 1T20 se vieron afectados por la caída en bolsa debido al inicio de la pandemia.

*Fuente: Refinitiv*

| | 1T21 | 1T20 | Var. |
|---|---|---|---|
| Prima emitida | 9,705 | 9,593 | *1.2%* |
| Prima devengada | 8,608 | 9,465 | *-9.1%* |
| Prima retenida | 9,617 | 9,423 | *2.1%* |
| Costo de adquisición | 2,232 | 2,110 | *5.8%* |
| Costo de siniestralidad | 5,105 | 4,986 | *2.4%* |
| Resultado técnico | 1,271 | 2,369 | *-46.3%* |
| Gastos de operación | 396 | 551 | *-28.1%* |
| Resultado operativo | 876 | 1,818 | *-51.8%* |
| RIF | 531 | 59 | *800.0%* |
| Utilidad neta | 1,074 | 1,442 | *-25.5%* |
| **Índices de costos** | | | |
| Adquisición | *23.2%* | *22.4%* | *82 pb* |
| Siniestralidad | *59.3%* | *52.7%* | *663 pb* |
| Operativo | *4.1%* | *5.7%* | *-166 pb* |
| Combinado | 86.6% | 80.8% | *578 pb* |

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.
Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

| Múltiplos | 2018 | 2019 | 2020 | UDM | 2021e |
|---|---|---|---|---|---|
| P/U | 7.0 x | 6.1 x | 6.5 x | 7.5 x | 10.4 x |
| P/VL | 1.9 x | 2.4 x | 2.3 x | 2.5 x | 2.6 x |

| | 2018 | 2019 | 2020 | UDM | 2021e |
|---|---|---|---|---|---|
| Primas devengadas | 31,810 | 34,899 | 36,291 | 35,553 | 37,208 |
| Primas emitidas | 34,405 | 36,197 | 36,056 | 36,156 | 39,905 |
| Resultado técnico | 3,298 | 6,433 | 9,888 | 8,777 | 6,419 |
| Resultado op. | 1,735 | 4,407 | 7,380 | 6,437 | 4,593 |
| Margen op. | 5.5% | 12.6% | 20.3% | 18.1% | 12.3% |
| RIF | 1,717 | 2,882 | 1,975 | 2,447 | 2,331 |
| Utilidad Neta | 2,428 | 5,358 | 6,801 | 6,433 | 5,102 |
| UPA | 5.9 | 13.0 | 16.5 | 15.6 | 12.4 |
| VLPA | 22.0 | 32.8 | 46.2 | 47.5 | 48.4 |

*Cifras en millones de pesos a menos que se indique lo contrario*
*Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía*

## Resultados 1T21

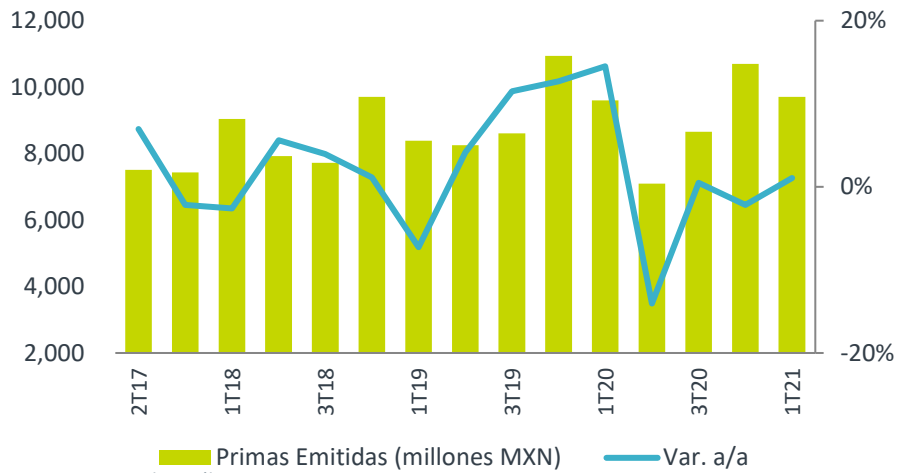
**Emisión de primas defensiva pese a debilidad en ventas de autos nuevos, aunque disminución en devengadas –** Las primas emitidas de Quálitas aumentaron 1.2% a/a, lo cual se compara positivamente con la caída observada en la venta de autos en México para el mismo período, que fue de 12.7% a/a. Asimismo, las subsidiarias en el extranjero vieron un aumento de 25.6% a/a. Por otro lado, las primas devengadas vieron un retroceso de 9.1% a/a, debido a que en este renglón se reconoce el efecto de mayores reservas.

**Comparativos difíciles en siniestralidad –** En 2020 el índice de siniestralidad fue atípicamente bajo, debido a que se vio beneficiado por la menor movilidad a raíz de la pandemia. Para 2021 la movilidad muestra una recuperación, por lo que se anticipan niveles de siniestralidad más en línea con años anteriores. Por lo anterior el costo de siniestralidad en el trimestre aumentó 2.4% a/a, mientras que el índice de siniestralidad se ubicó en 59.3%, un aumento de 663 pb a/a. En el índice, además del mayor costo, se reconoce la caída en el denominador por el efecto de las mayores reservas en las primas devengadas.

**Menor margen operativo –** La utilidad de operación se ubicó en P$876 millones, una disminución de 51.8% a/a y un retroceso en margen operativo de 900 pb a/a, debido al efecto de las menores primas devengadas y el mayor costo de siniestralidad. Por otro lado, la utilidad operativa reconoce el aumento de 5.8% a/a en el costo de adquisición. En sentido positivo, el gasto operativo disminuyó 28.1% a/a, ante una menor provisión por PTU.

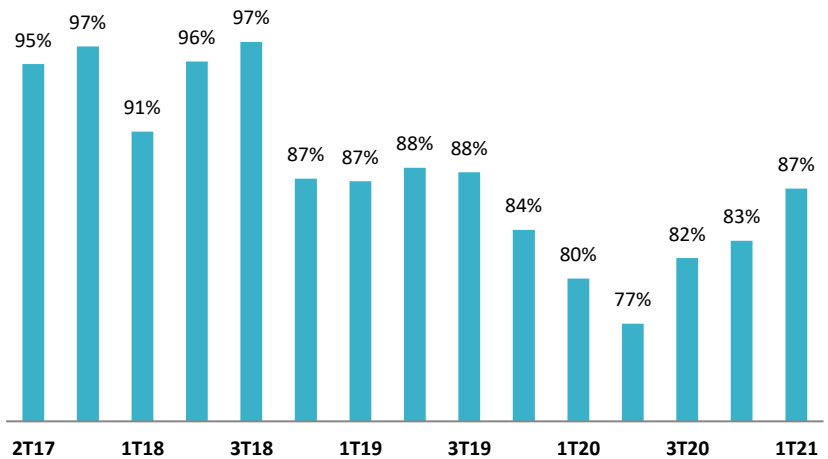
**Mejor desempeño en bolsa, aunque menores tasas –** El RIF vio un aumento significativo (+800% a/a), gracias a la recuperación en Bolsa desde la caída registrada a inicios de la pandemia, aunque las menores tasas de interés siguen afectando este rubro. El rendimiento sobre inversiones fue de 5.0%.

### Primas Emitidas




Fuente: Reportes de Quálitas

### Índice de Costos Combinado




Fuente: Reportes de Quálitas

## Actualización de Precio Objetivo

En los últimos dos años, el desempeño de la acción de Q* ha sido bastante positivo, ligado a los crecimientos sobresalientes en utilidad neta, luego de que en 2019 y 2020 este renglón incrementó de manera anual 121% y 27%, respectivamente. Con lo anterior, el ROE de 2020 cerró en un nivel de 41.7%, cifra históricamente alta. Para 2021, la expectativa de normalización en índices de costos se reflejaría en una caída de 25.0% a/a en utilidad neta, debido al efecto de la base de comparación atípicamente alta.

La siniestralidad ha disminuido en los últimos dos años, ante un menor robo de automóviles y la menor movilidad en 2020 a raíz de la pandemia. Este último beneficio comenzaría a disiparse. La expectativa de Quálitas es que el índice de siniestralidad para 2021 se ubique en un rango de entre 59%-64%, luego de que en 2020 fue de 51%. Nosotros esperamos que finalice en 60%, en la parte baja de la guía.

Respecto a la emisión de primas, esperamos que en 2021 se observe un repunte en la venta de automóviles, con lo que estimamos un aumento en primas emitidas de 10.7% a/a. En el rubro de inversiones, las bajas tasas de interés seguirán afectando el rendimiento, aunque se espera mayor estabilidad respecto a 2020.

Incorporando los últimos resultados y nuestras expectativas, por lo que revisamos al alza nuestro PO desde P$104.1 a P$128.5 cierre 2021, este último implica un P/VL de 2.6 x, nivel ligeramente superior al promedio de los últimos 3 años que es de 2.4 x. Aunque esperamos una disminución en ROE hacia niveles mas sostenibles, la rentabilidad de Quálitas se compara de forma positiva con otras aseguradoras . Nuestro nuevo PO implica un rendimiento potencial de 10.1%, y de 13.5% considerando el dividendo de P$4.0 por acción que la emisora propondrá en Asamblea. Con lo anterior, recomendamos **MANTENER**

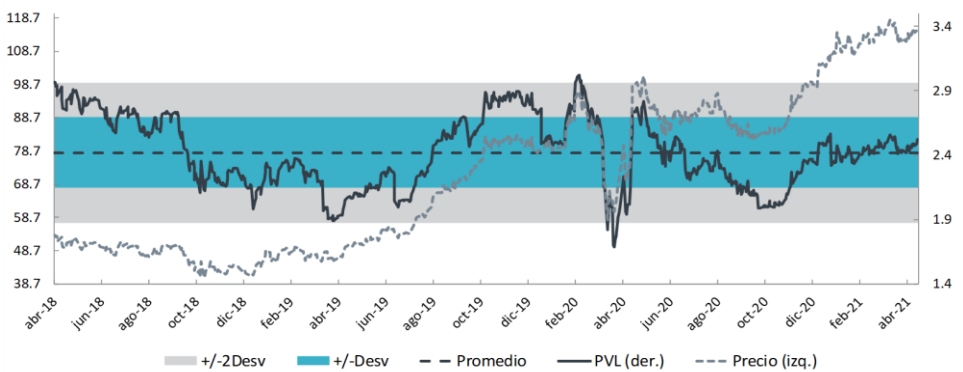
### Sensibilidad Valor en libros por acción (VLPA) - Múltiplo P/VL

| | | Múltiplo P/VL | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
| VLPA e | 47.4 | 113.8 | 118.5 | 123.2 | 128.0 | 132.7 |
| | 48.4 | 116.2 | 121.0 | 125.8 | 130.7 | 135.5 |
| | 49.4 | 118.6 | 123.5 | 128.5 | 133.4 | 138.4 |
| | 50.4 | 121.0 | 126.0 | 131.0 | 136.1 | 141.1 |
| | 51.4 | 123.4 | 128.5 | 133.6 | 138.8 | 143.9 |

### Sensibilidad rendimiento potencial PO

| | | Múltiplo P/VL | | | | |
|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 2.4 | 2.5 | 2.6 | 2.7 | 2.8 |
| VLPA e | 47.4 | -3% | 2% | 6% | 10% | 14% |
| | 48.4 | 0% | 4% | 8% | 12% | 16% |
| | 49.4 | 2% | 6% | 10.1% | 14% | 19% |
| | 50.4 | 4% | 8% | 12% | 17% | 21% |
| | 51.4 | 6% | 10% | 14% | 19% | 23% |

### Gráfica P/VL - Quálitas



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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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.


**Grupo Financiero Ve por Más**

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27


## ANÁLISIS BURSÁTIL


| | | |
|---|---|---|
| **Director de Análisis y Estrategia** | | |
| Juan F. Rich Rena | 55 56251500 x 31465 | jrich@vepormas.com |
| **Analista Consumo / Minoristas** | | |
| Marisol Huerta M. | 55 56251500 x 31514 | mhuerta@vepormas.com |
| **Analista Financieras / Fibras** | | |
| Eduardo Lopez Ponce | 55 56251500 x 31453 | elopezp@vepormas.com |
| **Analista Industriales** | | |
| Elisa A. Vargas A. | 55 56251500 x 31508 | evargas@vepormas.com |
| **Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado** | | |
| Gustavo Hernández O. | 55 56251500 x 31709 | ghernandezo@vepormas.com |


## ESTRATEGIA ECONÓMICA


| | | |
|---|---|---|
| **Subdirector de Análisis Económico** | | |
| Alejandro J. Saldaña B. | 55 56251500 x 31767 | asaldana@vepormas.com |
| **Analista Económico** | | |
| Angel Iván I. Huerta M. | 55 56251500 x 31725 | ahuerta@vepormas.com |


## COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS


| | | |
|---|---|---|
| **Director de Comunicación y Relaciones Públicas** | | |
| Adolfo Ruiz Guzmán | 55 11021800 x 32056 | aruiz@vepormas.com |


## DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.


| | | |
|---|---|---|
| **Director de Tesorería y Relación con Inversionistas** | | |
| Javier Torroella de C. | 55 56251500 x 31603 | jtorroella@vepormas.com |
| **Director Promoción Bursátil Centro – Sur** | | |
| Manuel A. Ardines P. | 55 56251500 x 31675 | mardines@vepormas.com |
| **Director Promoción Bursátil Norte** | | |
| Lidia Gonzalez Leal | 81 83180300 x 37314 | ligonzalez@vepormas.com |


**Q "*" : precios objetivo y recomendaciones históricas**

| Fecha del cambio | 26-nov-19 | 20-abr-21 |
|---|---|---|
| Precio objetivo | 104.1 | 128.5 |
| Recomendación | 1 | 2 |

*Recomendación: 1=Compra, 2=Mantener, 3=Venta