

Quálitas Controladora, SAB de CV



Octubre 20, 2021

TRIMESTRAL

Servicios Financieros

Q* MM

PRECIO

(MXN, al 20/10/2021)

P\$99.46

FLOAT

47%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

0.638

VALOR DE MERCADO (MXN MN)

41,077

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)

106.6

PRECIO OBJETIVO

P\$ 114.2 / Var. PO 14.8%

COMPRA

Eduardo Lopez Ponce

elopezp@vepormas.com

(55) 5625 – 1500 ext. 31453

Resultados 3T21

Utilidad en línea con lo esperado – Quálitas registró una utilidad neta trimestral de P\$920 millones, cifra prácticamente en línea con nuestro estimado de P\$911 millones, y que representa una disminución de 44.5% a/a. El mayor impacto en la utilidad se explica por la normalización del costo de siniestralidad.

Ligero aumento en primas – Las primas emitidas registraron un aumento de 2.7% a/a; sin embargo, de forma secuencial se observó una disminución de 2.6% vs 2T21.

Aumento en siniestralidad – En línea con lo observado a lo largo del año y de acuerdo con lo comentado por la compañía, el costo de siniestralidad vio un aumento de 24.8% a/a, debido a la mayor movilidad de vehículos. .

Rendimiento de las inversiones – El RIF fue de P\$534 millones, los que representa una ligera disminución de 1.8% a/a. El rendimiento sobre las inversiones fue de 5.4%. El 87.1% del portafolio de Quálitas se encuentra invertido en renta fija y el 12.9% en renta variable.



Fuente: Refinitiv

	3T21	3T20	Var.
Prima emitida	8,840	8,610	2.7%
Prima retenida	8,779	8,535	2.9%
Prima devengada	9,087	9,108	-0.2%
Costo de adquisición	2,090	1,942	7.6%
Costo de siniestralidad	6,007	4,815	24.8%
Resultado técnico	990	2,351	-57.9%
Gastos de operación	421	589	-28.5%
Resultado operativo	569	1,762	-67.7%
RIF	534	544	-1.8%
Utilidad neta	920	1,657	-44.5%

Índices de costos

Adquisición	23.8%	22.8%	105 pb
Siniestralidad	66.1%	52.9%	1,324 pb
Operativo	4.8%	6.8%	-208 pb
Combinado	94.7%	82.5%	1,221 pb

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2019	2020	UDM	2021e	2022e
P/U	6.1 x	6.5 x	9.3 x	10.3 x	11.2 x
P/VL	2.4 x	2.3 x	2.1 x	2.1 x	2.3 x

	2019	2020	UDM	2021e	2022e
Primas devengadas	34,899	36,629	36,144	36,683	38,517
Primas emitidas	36,197	35,976	38,325	38,124	40,030
Resultado técnico	6,433	9,807	5,222	4,691	4,972
Resultado operativo	4,407	7,368	3,429	3,024	3,221
Margen operativo	12.6%	20.1%	9.5%	8.2%	8.4%
RIF	2,882	1,975	2,367	2,254	2,400
Utilidad Neta	5,358	6,801	4,435	4,016	4,215
UPA	13.0	16.5	10.7	9.7	10.2
VLPA	32.8	46.2	47.3	48.4	49.6

Cifras en millones de pesos a menos que se indique lo contrario

Fuente: Análisis BX+ y reportes de la compañía

Menor dinamismo en venta de autos – Durante el 3T21, las ventas de automóviles nuevos en México aumentaron 4.2% a/a, mientras que para Quálitas el aumento en unidades aseguradas fue de 1.2% a/a. Aunque se observa un crecimiento anual, las ventas de automóviles se desaceleraron en 3T21 respecto a lo observado en 2T21, lo cual también se reflejó en la emisión de primas de Quálitas. De acuerdo con la empresa, los problemas de cadenas de suministro a nivel global afectaron la producción de automóviles durante septiembre, mes donde se observó una disminución de 33% a/a. Lo anterior afectaría la recuperación esperada en ventas de automóviles hacia finales de año.

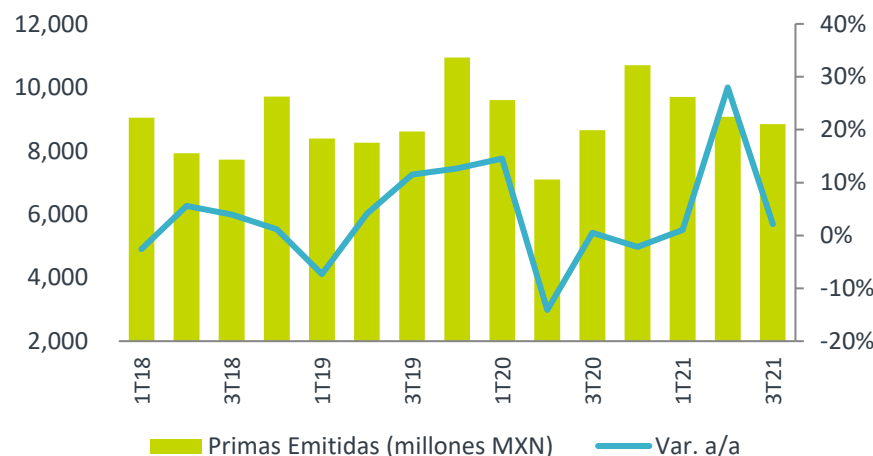
Mayor movilidad se refleja en siniestralidad – La movilidad en transporte privado ha seguido aumentando, luego de los niveles mínimos observados en 2020 a raíz de la pandemia. De acuerdo con Quálitas, la movilidad en transporte privado durante el 3T21 registró un aumento de 25.1% respecto a 2019. Lo anterior se ha reflejado en la siniestralidad de la compañía. El costo de siniestralidad aumentó 24.8% a/a.

Mayor costo de adquisición, disminuye gasto operativo – El costo de adquisición aumentó 7.6% a/a, debido al crecimiento en colocación de primas a través de instituciones financieras. Por su parte, el gasto de operación disminuyó 28.5% a/a, gracias a una menor provisión por PTU.

Efecto de tasas de interés – En el trimestre, el rendimiento promedio de los CETES fue de 4.4% mientras que en 3T20 fue de 4.6%. Con lo anterior, el aumento en tasas de interés aún no impacta del todo el rendimiento de las inversiones de Quálitas, aunque hacia adelante debería observarse un beneficio.

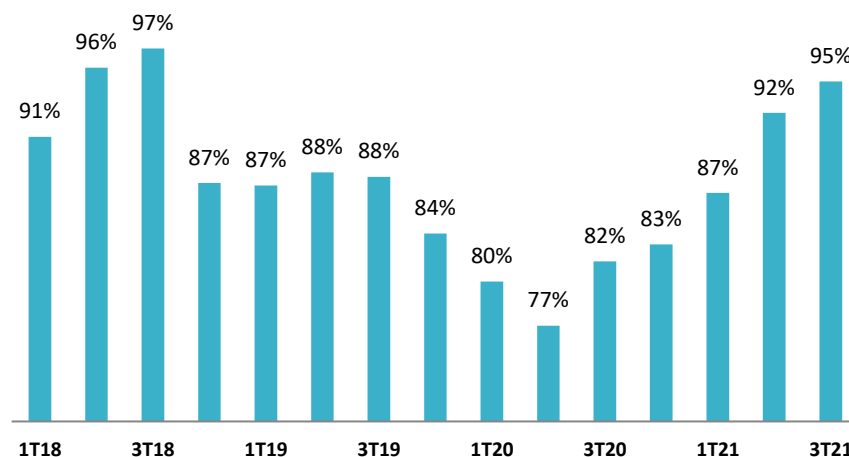
Reporte neutral – Los resultados de Quálitas estuvieron en línea con nuestros estimados y con los del consenso, por lo que veríamos que tienen una implicación neutral para el precio de la acción.

Primas Emitidas



Fuente: Reportes de Quálitas

Índice de Costos Combinado



Fuente: Reportes de Quálitas

Actualización de PO

Desempeño más estable en 2022 – Luego de que en 2019 y 2020 los indicadores de rentabilidad de Quálitas fueron atípicamente altos, esperamos que en 2022 se sigan observando niveles más normalizados como ha sido el caso en 2021, ante la recuperación en movilidad luego de las restricciones por la pandemia.

En cuanto al crecimiento, Quálitas ha registrado aumentos en primas superiores a la industria, lo que le ha permitido aumentar su ya de por sí alta participación de mercado en seguro vehicular. Para 2022 mantenemos una expectativa conservadora, estimamos un crecimiento en primas de 5.0%, ante los retos que enfrenta el sector automotriz en el corto plazo.

En el acumulado de 2021, el índice de costos combinado de Quálitas se ubica en 91.3%, mientras que en 2020 fue de 80.1%. Creemos que en 2022 podríamos observar un nivel de 92%, cifra más cercana al promedio histórico de la compañía.

La normalización en costos tendría a su vez un efecto en la rentabilidad de la compañía. En ese sentido, para el año Quálitas espera que el ROE finalice en la parte baja del rango objetivo de largo plazo, que es de 20%-25%, luego de haber alcanzado niveles de cerca de 40% en 2020. Esperamos que en 2022 el ROE se ubique en el rango bajo del objetivo establecido por Quálitas.

En cuanto al rubro de ingresos por inversiones, esperamos que las alzas en tasas beneficien la generación de ingresos. Al 3T21, el 87.1% del portafolio de Quálitas se encuentra invertido en renta fija y el 12.9% en renta variable.

Incorporando los últimos resultados y nuestras expectativas, revisamos nuestro precio objetivo a **P\$114.2** desde el PO anterior de P\$128.5. Con esto estimamos un rendimiento potencial de 14.8%; actualizamos la recomendación a **COMPRA**.

PO Quálitas

Tasa libre de riesgo	7.2%
Beta	0.638
Premio del mercado	5.0%
r	10.4%
g	3.0%
ROE	20.0%
Múltiplo P/VL	2.30
VLPA (\$) 2022	49.6
PO	114.2

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

VLPA e	Múltiplo P/VL					
		2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
	48.5	101.9	106.7	111.6	116.4	121.3
	49.0	102.9	107.8	112.7	117.6	122.5
	49.6	104.2	109.2	114.2	119.1	124.1
	50.0	105.0	110.0	115.0	120.0	125.0
	50.5	106.1	111.1	116.2	121.2	126.3

Sensibilidad rendimiento potencial PO

VLPA e	Múltiplo P/VL					
		2.1	2.2	2.3	2.4	2.5
	48.5	2.4%	7.3%	12.2%	17.0%	21.9%
	49.0	3.5%	8.4%	13.3%	18.2%	23.2%
	49.6	4.8%	9.8%	14.8%	19.8%	24.8%
	50.0	5.6%	10.6%	15.6%	20.7%	25.7%
	50.5	6.6%	11.7%	16.8%	21.9%	26.9%



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 Ocádiz, 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

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P.	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	ghernandez@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 G.	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 L.	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-------------------------

Q "": precios objetivo y recomendaciones históricas

Fecha del cambio	26-nov-19	20-abr-21	20-oct-21
Precio objetivo	104.1	128.5	114.2
Recomendación	1	2	1

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