

Expectativas financieras

Q: 2016

Principales cifras

COMPRA		VI 12M	\$29.00		
Precio (MXN) (serie T)			20.05		
Máx/mín (18M)			37.45 / 19.5		
Rendimiento esperado			-44.6%		
Valor de mercado (MXN M)			9,023		
Acciones en circulación (M)			450		
Flotante			32%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			38		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	%var.	2016 e	%var.
Primas de Retención Devengadas	15,356	19,550	27%	21,112	8%
(-) Costo Neto de Adquisición	4,143	4,470	8%	5,066	13%
(-) Costo Neto de Bienesfidelidad, Recl	10,674	12,123	14%	14,180	17%
Utilidad (Pérdida) Técnica	539	1,231	128%	1,520	-1%
Gastos Administrativos y Operativos	724	855	18%	823	-4%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	25	375	1410%	397	6%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	624	659	6%	683	4%
Activo	24,423	28,079	15%	30,322	8%
Inversiones	13,144	15,141	15%	16,530	9%
Deudor en prima	24,423		N/C		N/C
Pasivo	20,055	22,520	12%	24,842	11%
Reservas Técnicas	15,450	17,881	16%	19,319	8%
Capital	4,368	5,550	27%	5,380	-3%
PAJ	21.8x	13.7x		13.2x	
PAL	3.1x	1.6x		1.7x	
ROE	11.4%	11.7%		14.2%	
ROA	2.0%	2.1%		2.4%	
Índice combinado	90.0%	95.3%		97.2%	
Costo de adquisición	23.2%	22.9%		24.0%	
Costo de siniestralidad	66.0%	68.0%		69.3%	

Fuente: VectorAnálisis

► Proyectamos un escenario conservador para 2016 donde el índice combinado lo ubicamos alrededor del 97% y un crecimiento en primas del 8%; continuamos con una opinión de inversión en Compra y un VI 12 meses 2016 en MXN 29.

La perspectiva sectorial para Qualitas continúa positiva debido a que participa en un mercado donde el parque vehicular sólo se encuentra asegurado en un 30%, lo que demuestra que en México existe un gran potencial de crecimiento para las aseguradoras en los siguientes años donde también la cultura del seguro jugará un papel importante.

La participación de mercado de Qualitas en los últimos 10 años ha tenido un desempeño extraordinario debido a que ha pasado del 12.5% al 25.0% a septiembre del 2015 conforme información de la Asociación Mexicana de la Industria de Seguros en términos de las primas emitidas y devengadas.

Asimismo, el crecimiento acumulado de las primas (ingresos) en los últimos 10 años de Qualitas ha crecido a una tasa anual compuesta (TACC) del 15.7%, mientras que la competencia registra una tasa del 6.7%.

En términos de algunos indicadores financieros destaca el ROE de Qualitas que es del 13%, y mismo que es sensiblemente más elevado que el de sus competidores inmediatos GNP y AXA que registran 6 y 8% respectivamente, e incluso un poco mayor al promedio de ROE del mercado que registra un 12%.

Por su parte, el índice combinado que considera los costos de emisión, de operación y de siniestralidad, Qualitas registra el 95%, indicador más bajo que el de sus pares como GNP, AXA y ABA que registran 97%, 106% y 105% respectivamente, e incluso Qualitas tiene un índice combinado más bajo que el del promedio de las 37 aseguradoras del ramo que asciende a 97%.

En los últimos 7 años Qualitas ha registrado un resultado de operación desde 2009 a la fecha, de MXN 1,776 millones, mientras que GNP, AXA y ABA/ACE han registrado pérdidas operativas por más de MXN 5,000 millones en conjunto, no así las aseguradoras asociadas con grupos bancarios que han registrado utilidades operativas por más de MXN 10,000 millones; desde nuestro punto de vista, esta situación no podría seguir así, por lo que se podría prever que GNP, AXA y ABA/ACE tendrán que aumentar sus tarifas con el propósito de alcanzar mayores niveles de rentabilidad, lo que abre una posibilidad de que Qualitas pudiera aumentar o cuando menos mantener su cuota de mercado ante un eventual cambio de estrategia comercial.

Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

P/VL vs PROM



Fuente: VectorAnálisis

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gínter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015