

Ciudad de México, 08 de junio 2020

## Apalache Análisis inicia cobertura de Quálitas Controladora

Quálitas Controladora, S.A.B. de C.V. (“Quálitas”, “la compañía” o “el grupo”) (BMV: Q\*), informa a sus accionistas y al público en general que Apalache Análisis inicia la cobertura a partir del 08 de junio del 2020.

Los fundamentales que determinan su recomendación son: “que es la aseguradora mono-línea especializada en seguro de autos #1 en unidades aseguradas en México desde hace 13 años; su estricto control de costos, que ha demostrado capacidad para lograr precios competitivos, de la mano de un estricto sistema de control de riesgos; su track record de 26 años, que ha resultado en un crecimiento acelerado y expansión en 5 países; y la experiencia y vocación de su equipo, que de la mano de prácticas ESG, han logrado un momentum en la compañía ante sus diferentes grupos de interés.”

El reporte estará disponible en plataformas digitales como Bloomberg, Refinitiv Capital IQ, Visible Alpha, entre otras.

Institución	Analista	E-mail	Precio objetivo	Recomendación
Apalache Análisis	Jorge Lagunas Garza	jorge.lagunas@apalache.mx	96.02 MXN	Compra

### Acerca de Quálitas

Quálitas Controladora (Q) es la compañía con mayor participación de mercado en seguro automotriz en México y cuenta con presencia en El Salvador, Costa Rica, Estados Unidos y Perú. Su modelo de negocios, especializado exclusivamente en seguro de auto, le ha permitido ofrecer un servicio de primera calidad bajo la red de cobertura más grande de México. Quálitas cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores bajo el símbolo “Q” (Bloomberg: Q\*:MM)

### Contactos Relación con Inversionistas

Santiago Monroy  
smonroy@qualitas.com.mx  
T: +52 (55) 1555-6056

Raquel Leetoy  
rleetoy@qualitas.com.mx  
T: +52 (55) 1555-6313

[www.qualitas.com.mx](http://www.qualitas.com.mx)



**APALACHE**  
**ANÁLISIS**

# INICIO DE COBERTURA



COMPRA	PO Jun2021	Ps.96.02
Precio (Q*)		82.95
Máx./mín. (2A)		40.66 / 101.12
Rendimiento por dividendos		2.0%
Rendimiento total esperado		17.8%
Valor de mercado (Mill.)		34,258
Valor en Libros (Mill.)		15,254
Acciones en circulación (Mill.)		413
Flotante		47.0%
Importe diario prom. 2 años (Mill.)		44.8

Precio al 04/06/2020. Cifras en Ps.  
Fuente: Apalache y BMV

## TABLA DE CONTENIDO

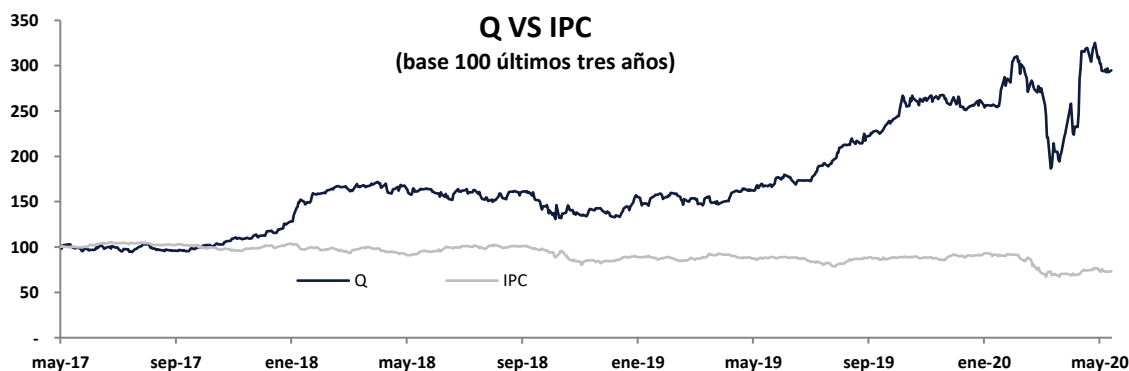
Resumen y Conclusiones	2
Descripción de la Compañía	3
Snapshot de la Compañía	5
Tesis de Inversión	7
Principales Riesgos	11
Valuación	11
Proyecciones	14
Historia de Quálitas	16
Declaraciones	17

## Recomendación: COMPRA

Nuestra recomendación sobre Quálitas (Q\*) se fundamenta en los siguientes factores: a) es la aseguradora mono-línea especializada en seguro de autos #1 en unidades aseguradas en México desde hace 13 años; b) su estricto control de costos, que ha demostrado capacidad para lograr precios competitivos, de la mano de un holgado sistema de control de riesgos para maximizar el uso de recursos; c) su *track record* de 26 años, que ha resultado en un crecimiento acelerado y expansión en 5 países; y d) la experiencia y vocación de su equipo, que de la mano de prácticas ESG, han logrado un *momentum* en la compañía ante sus diferentes grupos de interés, siendo la acción con mayor apreciación en México durante 2019.

A pesar de la retardadora coyuntura derivada de la contracción de la actividad económica durante 2020, vemos en Q\* fortalezas fundamentales para incluir a la emisora en una visión neutral-defensiva, dada la menor siniestralidad esperada por las medidas de aislamiento, que, en el corto plazo, debería mitigar el efecto de la desaceleración en la venta de autos en sus distintos mercados.

Q\* cuenta con importantes catalizadores positivos a mediano plazo para el valor de sus accionistas, como lo son la obligatoriedad del seguro automotriz en México, y su proceso de internacionalización.



Fuente: BMV

Jorge Plácido  
+52 (55) 5412-4273  
[jorge.placido@apalache.mx](mailto:jorge.placido@apalache.mx)

Jorge Lagunas  
+52 (55) 2106-5592  
[jorge.lagunas@apalache.mx](mailto:jorge.lagunas@apalache.mx)

Benjamín Salgado  
+52 (55) 6553-8846  
[benjamin.salgado@apalache.mx](mailto:benjamin.salgado@apalache.mx)

## **OPORTUNIDAD PARA TOMAR POSICIÓN EN LA EMISORA CON MAYORES CRECIMIENTOS EN EL SECTOR**

Por medio de este documento, iniciamos cobertura de Quálitas Controladora, S.A.B. de C.V. (BMV: Q\*) con una recomendación fundamental de COMPRA y un precio objetivo por acción de Ps.96.02 (junio 2021). Lo anterior, implica un rendimiento potencial total del 17.8% respecto al precio de cierre del pasado 02 de junio (15.8% por apreciación de capital, y 2.0% por dividendos).

Teniendo en cuenta los desafíos del entorno, los fundamentales que determinan nuestra recomendación son: i) el posicionamiento de Q\* en la industria de seguros de autos en México (su principal mercado), en donde participa con el 30%, gracias a su cobertura, alianzas estratégicas, precios diferenciados y enfoque en un servicio de calidad; ii) eficientes sistemas de control de costos y riesgos, los cuales resultan claves en su estrategia comercial, al permitir apalancar su crecimiento en un precio competitivo sin incurrir en riesgos desmedidos; iii) crecimiento anual (TACC) de 15% en los últimos 10 años respecto a unidades aseguradas (+98,765 durante el 1T20) y expansión en EE. UU., Costa Rica, El Salvador y Perú; y, iv) la iniciativa que tiene su equipo en cuanto a temas ESG (*Environmental, Social and Governance*), los cuales, han impulsado aún más la tracción positiva de la acción, siendo la emisora que mejor rendimiento tuvo de México en 2019 (+92%, mejorando 18 posiciones en el índice de bursatilidad).

Quálitas fue fundada en 1994, actualmente dirige sus operaciones desde la Ciudad de México y opera bajo un modelo descentralizado. Es una compañía *holding* de distintas subsidiarias, las cuales se enfocan en diferentes mercados y algunas de ellas constituyen complementos operativos estratégicos (verticales) para fortalecer el margen.

Vemos un contexto retador en los próximos 12 meses derivado de la contracción de la actividad económica por el COVID-19. Sin embargo, estamos positivos sobre la capacidad operativa y comercial de la compañía. A pesar de que el crecimiento de los próximos trimestres se verá reducido, por una menor venta de autos nuevos, esperamos un menor índice de siniestralidad dadas las medidas de aislamiento durante el 2T20, acotando con ello el impacto negativo.

A mediano plazo, vemos que los catalizadores más relevantes para el valor de sus inversionistas serán: i) la baja fiscalización en el país en cuanto a la obligatoriedad de seguro de auto en México (no aplica esta Ley para Michoacán); y, ii) el crecimiento esperado en dividendos. Q\* no se encuentra apalancada.

Q\* cuenta con una atractiva Política de Dividendos, la cual busca mantener al menos 1.5 veces el capital requerido por el regulador. Del excedente restante, entre el 50% y 90% puede ser pagado como dividendo, dependiendo de las necesidades de capital que tenga la compañía para proyectos de expansión o crecimiento. Actualmente (y en nuestras proyecciones) Q\* mantiene ~5.0x el capital requerido que, aunado al crecimiento en dividendos (100% AsA durante abril 2020) y a la reciente cancelación de acciones, impulsa el valor de sus accionistas por distribuciones actuales y futuras.

Q\* cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) desde 2005, logrando en abril pasado ser incluida en el índice BMV/S&P IPC, gracias a una creciente operatividad de la acción y al nivel alcanzado en capitalización de mercado. De acuerdo con criterios de la BMV, su índice de bursatilidad es "alto". También pertenece al IPC Sustentable. Actualmente, el público inversionista tiene un *float* del 47%.

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

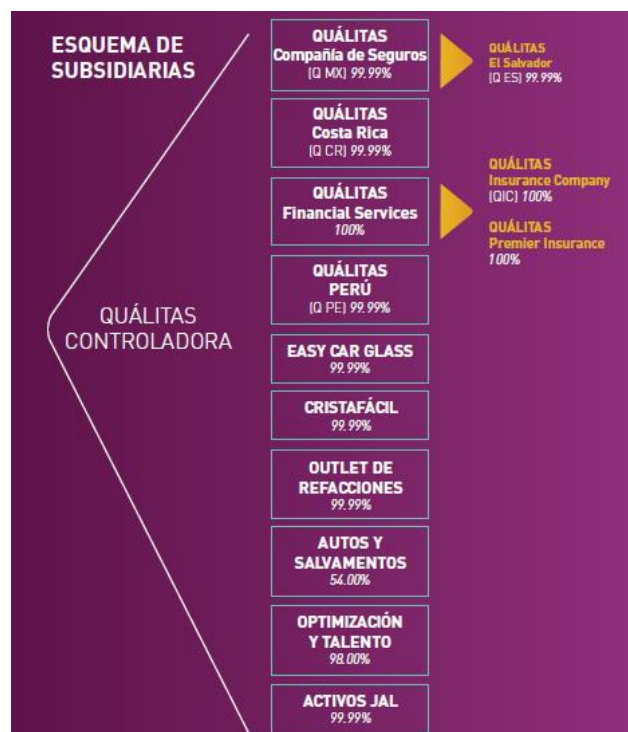
Quálitas Controladora es una empresa especializada en el área de seguros automotrices, integrada por diversas subsidiarias, que conforman una estructura de mayor eficiencia, con la finalidad de garantizar una satisfacción total a sus asegurados. A lo largo del tiempo, Quálitas ha generado socios estratégicos que atienden las diversas áreas relacionadas a los siniestros, lo cual genera un valor implícito a los clientes; logrando así una mayor calidad en los servicios ofrecidos.

Actualmente, las operaciones de la compañía se desarrollan bajo una red de 201 oficinas de servicio y 261 Oficinas de Desarrollo Quálitas (ODQs), distribuidas en México, El Salvador, Costa Rica, Perú y EE. UU. La operación de Quálitas, ha evolucionado a lo largo de su historia, logrando así una red de más de 16,000 agentes de seguros independientes, 1,200 ajustadores propios, y relación con más de 750 instituciones financieras que distribuyen sus productos. Cuenta con más de 5,200 empleados y atiende anualmente a cerca de 1.5 millones de siniestros, con una satisfacción de sus clientes mayor al 85%.

La compañía cuenta con diversos canales de venta de pólizas, que van desde agentes de un centro de atención telefónica, hasta instituciones financieras por alianzas, para incluir el seguro de Quálitas en el crédito automotriz; generando un sistema comercial y operativo que tiene como finalidad ofrecer un servicio de alta calidad, eficiente y personalizado, para brindar una alta satisfacción a sus clientes.

Apalancada en el uso de tecnologías, Quálitas ha generado diversas redes, plataformas y portales que abonan al óptimo desarrollo de sus actividades, logrando una mejor medición sobre sus carteras de clientes, emisión de pólizas, modalidades de cobranza, renovaciones, seguimiento de siniestros, entre otros.

La inversión constante en capital humano, sumada a una estructura ágil y flexible, permite que Quálitas se adapte ágilmente a las condiciones de mercado emergentes, centralizando actividades clave como el procesamiento de la información gerencial; logrando de esta manera un control y eficiencia adecuados en la toma de decisiones.



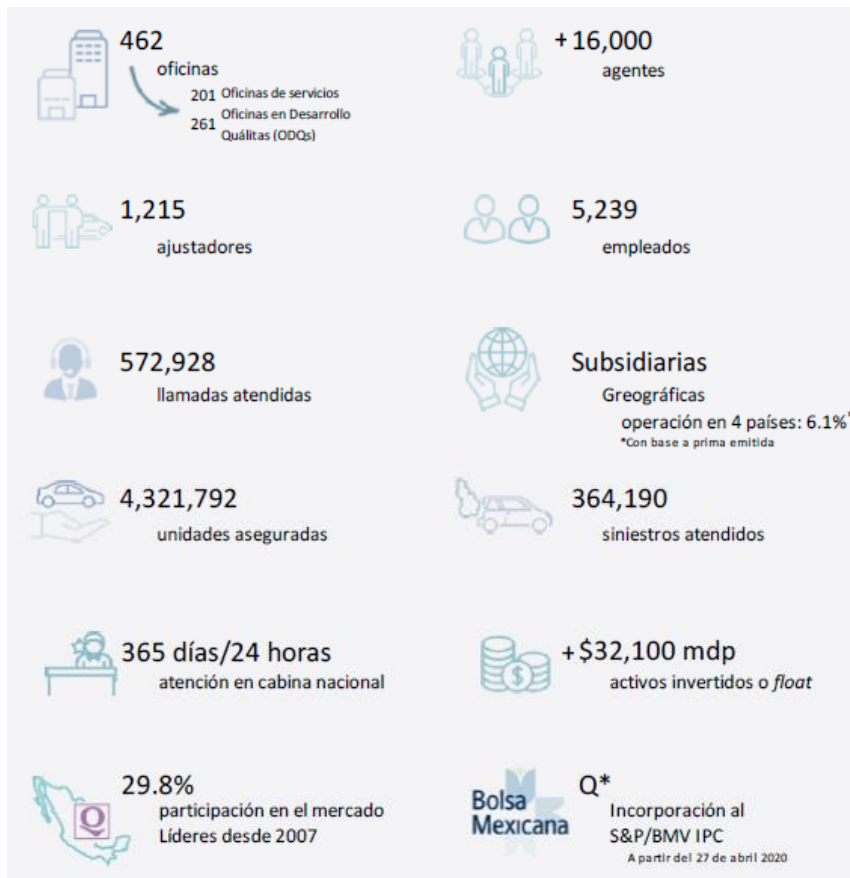
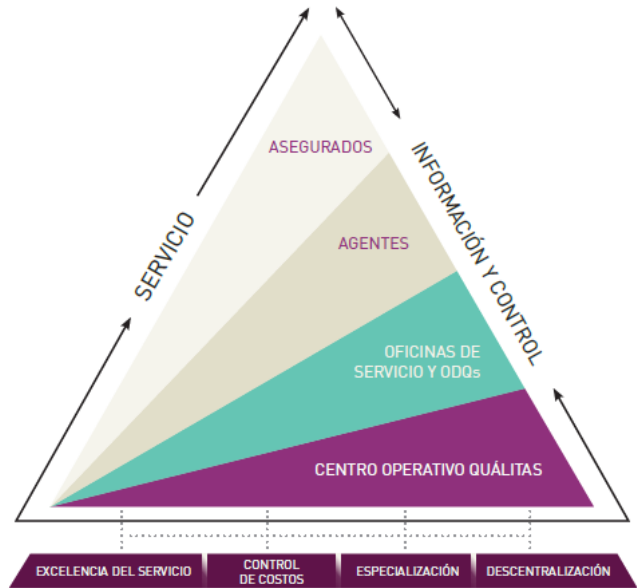
### Estrategia y Modelo de Negocio;

Sus cuatro pilares fundamentales son:

- ▲ Excelencia en el servicio
- ▲ Control de costos
- ▲ Especialización
- ▲ Descentralización

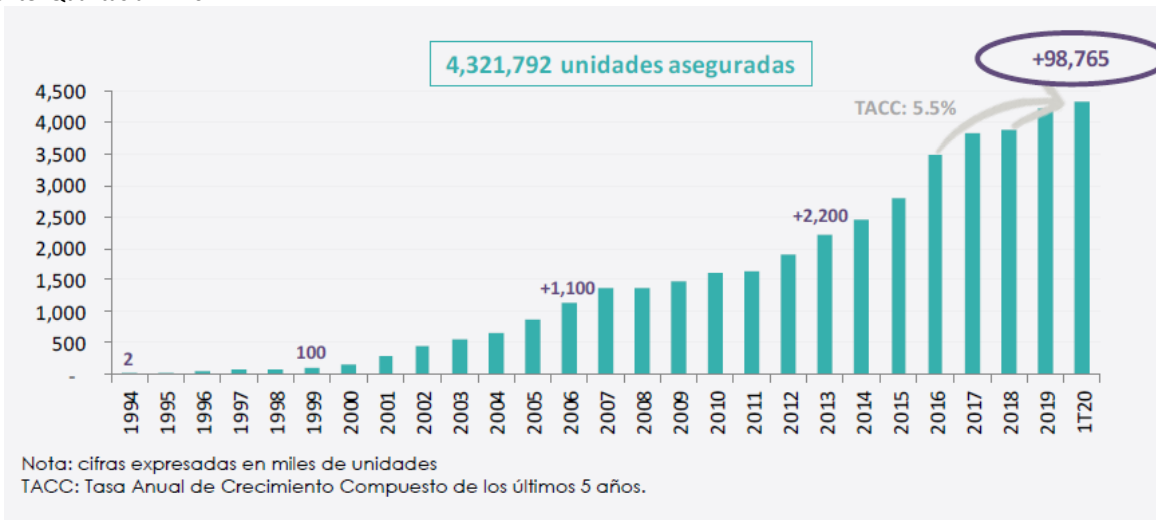
Los tres principales segmentos que atiende son:

- ▲ Individual (autos y motos contratados por unidad)
- ▲ Flotillas (autos y camiones en esquemas de varias unidades)
- ▲ Negocios especiales (seguros provistos junto a las financieras automotrices al momento de la compra del vehículo)

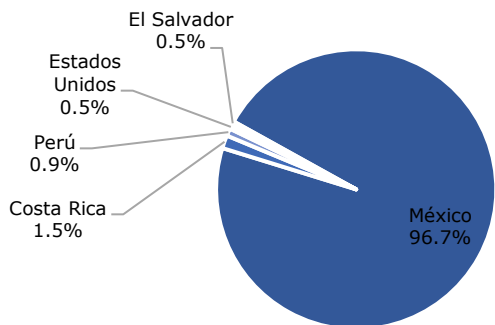




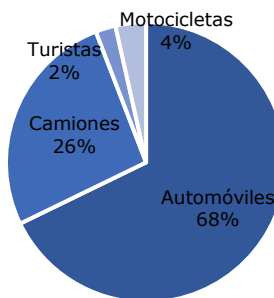
Fuente: Quálitas al 1T20



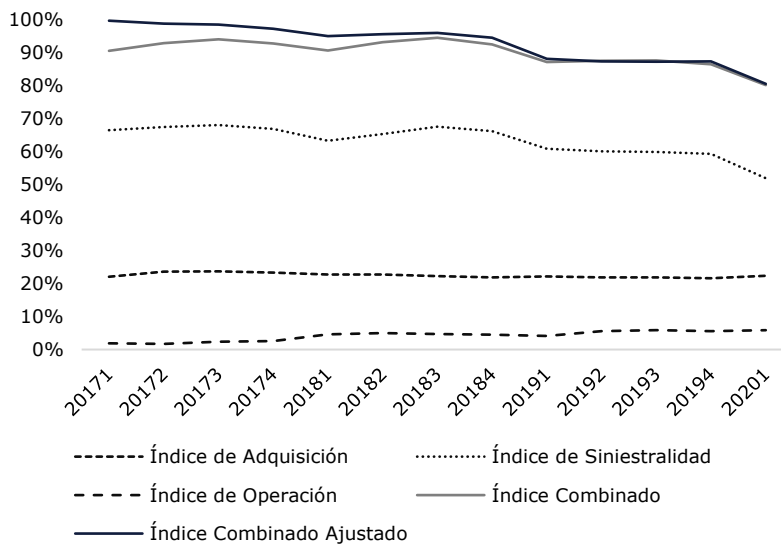
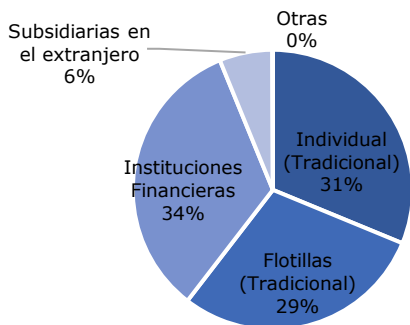
**Unidades Aseguradas Totales al 1T20 (4.3 mill.)**



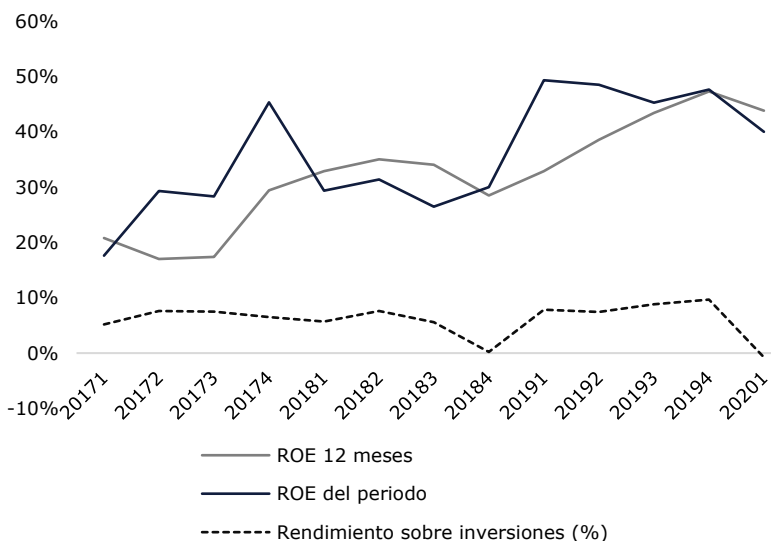
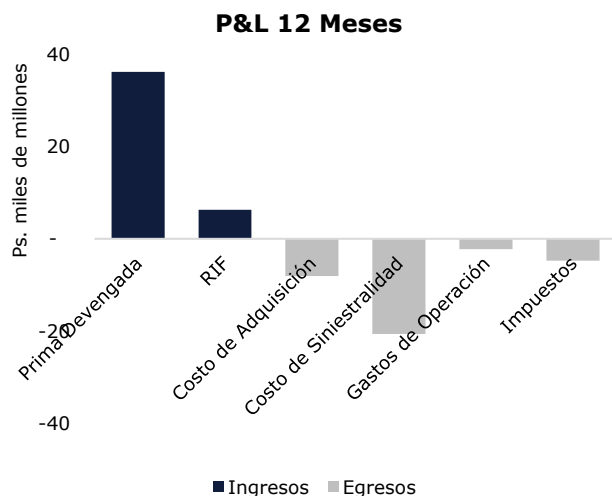
**Unidades Aseguradas en México al 1T20 (4.2 mill.)**



**Primas por Línea de Negocio al 1T20 (Ps.9,605 millones)**



Fuente: Quálitas al 1T20



Fuente: Quálitas al 1T20

**Todas las cifras presentadas en este documento se encuentran expresadas en millones de pesos mexicanos (Ps. millones), excepto donde que se indique lo contrario.**

## TESIS DE INVERSIÓN

Los principales factores que sustentan nuestra opinión de COMPRA para la acción de Quálitas son:

### 1. Posicionamiento en el segmento.

Q\* tiene la visión de “hacer las cosas diferente, mejor que el mercado, enfocada en el servicio...” Gracias a esta visión y a una exitosa estrategia comercial, con la cobertura geográfica más amplia en México, ha logrado posicionarse como el principal participante del sector.

De acuerdo con la Asociación Mexicana de Instituciones de Seguro), de las 35 instituciones aseguradoras que operan en México (una es reaseguradora), Q\* es la firma número uno en cuanto a participación de mercado en Primas Emitidas y Devengadas, con más del doble de participación sobre su par más cercano (G.N.P.). Asimismo, en 2019, Q\* fue la aseguradora líder en diversas métricas de Resultados y en su Producto Financiero. En cuanto a los Índices de Siniestralidad y Combinado, Q\* logró colocarse en mejor posición que el mercado; reafirmando así su eficiente estructura de costos.



Compañía	Prima emitida	Part. de mercado	Prima devengada	Part. de mercado	Resultado de operación	Producto financiero	Resultado neto	Índice de siniestralidad	Índice combinado
<b>Quálitas</b>	<b>34,248</b>	<b>29.8%</b>	<b>33,776</b>	<b>32.0%</b>	<b>4,449</b>	<b>2,472</b>	<b>5,080</b>	<b>59.8%</b>	<b>86.5%</b>
G.N.P.	15,288	13.3%	13,953	13.2%	816	756	1,090	61.6%	93.8%
Chubb Seguros México	12,467	10.8%	5,656	5.4%	282	403	404	69.0%	101.7%
AXA Seguros	10,464	9.1%	10,557	10.0%	1,229	746	1,791	66.0%	88.6%
HDI Seguros	7,484	6.5%	6,885	6.5%	(87)	402	224	70.2%	104.3%
Banorte	5,601	4.9%	5,710	5.4%	1,106	537	1,657	64.5%	81.0%
BBVA Bancomer	4,663	4.1%	4,527	4.3%	476	620	475	75.6%	89.1%
Mapfre México	3,583	3.1%	3,772	3.6%	139	149	188	65.8%	97.9%
Inbursa	3,364	2.9%	3,931	3.7%	518	153	486	60.1%	91.3%
Atlas	3,328	2.9%	3,266	3.1%	511	197	577	57.6%	84.0%
Zurich Daños	2,682	2.3%	2,564	2.4%	205	72	243	61.5%	102.4%
Afirme	2,316	2.0%	2,223	2.1%	16	167	140	61.9%	97.7%
ANA	2,287	2.0%	1,674	1.6%	127	86	156	55.9%	89.9%
Seguros SURA	1,344	1.2%	1,332	1.3%	232	41	249	64.1%	84.4%
General de Seguros	1,221	1.1%	1,261	1.2%	(227)	400	166	77.7%	119.3%
Otras	4,720	4.1%	4,557	4.3%	416	325	563	55.2%	92.5%
<b>Total mercado (35 compañías)</b>	<b>115,060</b>	<b>100%</b>	<b>105,646</b>	<b>100%</b>	<b>10,209</b>	<b>7,525</b>	<b>13,488</b>	<b>63.0%</b>	<b>91.3%</b>

Fuente: AMIS 2019

Aunque México continúa siendo el principal mercado de Q\*, la compañía continúa implementando esfuerzos de diversificación en sus distintas posiciones. Destaca el incremento de la participación de Perú en el portafolio total que, en sus primeros 12 meses de operación, acumula más de 37 mil unidades, triplicando su cartera de unidades aseguradas, por encima de EE. UU. y El Salvador.

Su modelo descentralizado juega un rol fundamental en el posicionamiento, ya que le permite estar presente donde el asegurado se encuentra, contribuyendo a la penetración del seguro automotriz. De la mano de los agentes y de los equipos de las oficinas de servicio, que se completa con las ODQs, refuerza su presencia en el territorio.

Una de las ventajas competitivas más importantes de Q\* que la han convertido en la compañía líder, es su estrategia de precios basadas en zonas postales, riesgo de robo y costo de siniestralidad.

Todos estos factores competitivos definen a Q\* como un jugador clave para aprovechar las oportunidades generadas por la baja penetración del seguro en los mercados donde opera.

## 2. Control de gastos y mitigación de riesgos.

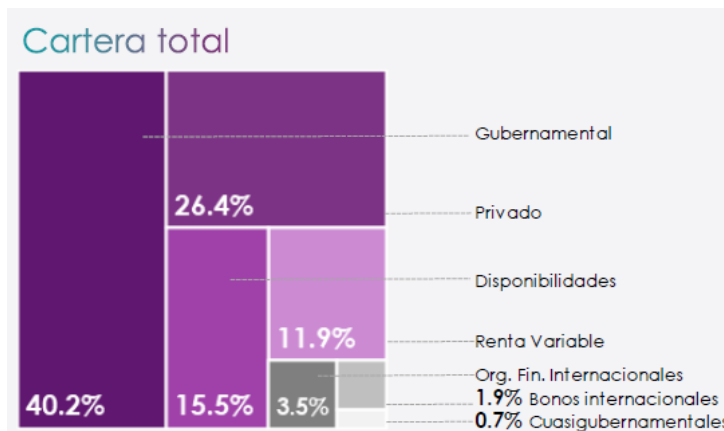
La compañía tiene metas definidas con respecto a sus principales índices (adquisición, siniestralidad, operación y combinado). Por ello, tiene exhaustivos monitoreos para poder actuar oportunamente. En particular, Q\* ha hecho importantes esfuerzos para contener sus costos de siniestralidad, mediante acciones puntuales como: innovaciones tecnológicas para reducir accidentes, análisis de información estadística, sistema de indicadores de costos; iniciativas para menor costo de refacciones/reparaciones; convenios con proveedores clave; dispositivos de rastreo satelital para la recuperación de unidades robadas; programa de suscripción por código postal que mejora la calidad de la cartera; infraestructura propia; entre otros.

Por otra parte, el efecto de las operaciones combinadas de sus subsidiarias no aseguradoras, integradas verticalmente para aprovechar sinergias, así como la implementación de constantes mejoras a sus herramientas tecnológicas en la atención al asegurado y administración de aliados comerciales y prestadores de servicio, constituyen piezas clave en el control de gastos.

Respecto a la mitigación de riesgos, hay dos grandes aristas: la administración de inversiones y la solvencia.

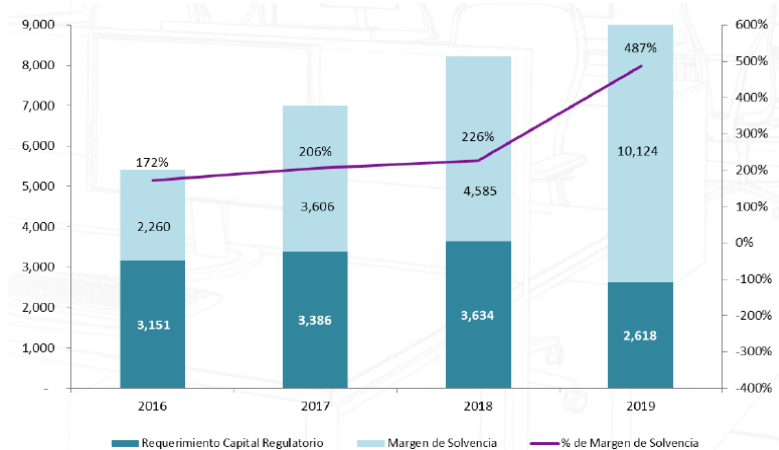
La ausencia de deuda financiera y el desarrollo e implementación de una estrategia de inversión a la medida del negocio constituyen una importante ventaja competitiva de la Emisora.

Q\* tiene el objetivo de ser una empresa financieramente sólida que haga frente a las necesidades patrimoniales de sus asegurados, a la vez de lograr ciertos niveles de rentabilidad. Ello ha implicado mantener una estrategia de inversión conservadora.



El rendimiento sobre inversiones del 1T20 fue de -0.8%, debido a la incertidumbre del periodo a nivel global. Los últimos 24 meses, el rendimiento sobre inversiones se ha ubicado alrededor de la tasa de referencia.

Finalmente, respecto a la mitigación de riesgos en solvencia, vale la pena destacar que, desde 2016, Q\* implementa los pilares cuantitativos y cualitativos de Solvencia II. De acuerdo con los requerimientos de Reserva y Capital Mínimo requerido por el regulador, Q\* dirige su política de dividendos e inversiones alrededor de un margen de solvencia holgado. Por ello, durante el 1T20, el margen de solvencia se ubicó por encima de 500% del requerimiento regulatorio.



### 3. Resultados destacados.

El 2019 e inicio del 2020 mostraron la consolidación de la compañía, logrando asentar el crecimiento y rentabilidad, a la par de alcanzar importantes *milestones* operativos. Asimismo, en su TACC 2009-2019 de primas emitidas: Quálitas alcanzó un *rate* 14.9%, mientras que los otros participantes del sector se ubicaron en aprox. 8.0%.

Q\* tuvo su índice de siniestralidad más bajo durante el 1T20; reflejando la continua tendencia a la baja en el robo de unidades aseguradas, así como el impacto de un menor aforo vehicular, derivado de las restricciones de movilidad por la emergencia sanitaria. En este sentido, durante las últimas dos semanas de marzo, los siniestros atendidos disminuyeron 29% AsA. Esperamos que este comportamiento, se

acentúe durante el 2T20, mitigando así la desaceleración comercial esperada por una menor venta de vehículos.

Además, cabe destacar la mezcla de Primas Emitidas. Durante trimestres más recientes, Q\* ha mostrado una mayor concentración de la cartera en pólizas individuales y flotillas, frente a una disminución en las pólizas generadas por instituciones financieras, lo cual disminuye la exposición y riesgos que pueden tener las pólizas multianuales, permitiendo ajustes en los precios hasta 4 veces al año en las pólizas anuales, una cualidad destacada en la presente coyuntura. Las pólizas emitidas bajo el formato tradicional (individuales y flotillas) suelen tener un menor costo de adquisición.

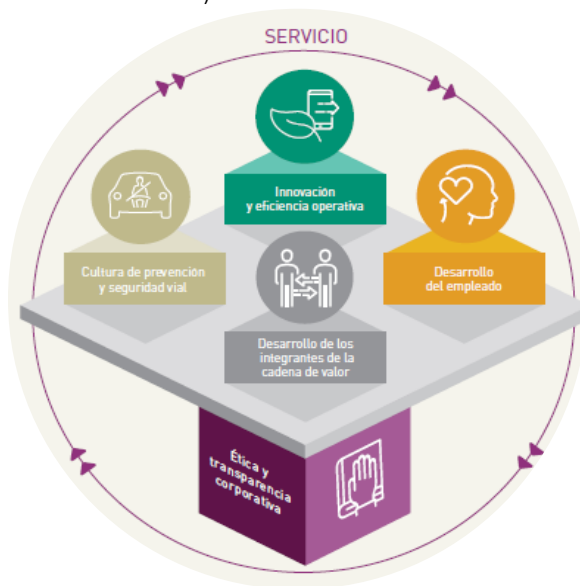
Finalmente, vale la pena destacar que Q\* acaba de duplicar, durante el 2T20, su dividendo (Ps.722.5 millones, vs. Ps.361.3 en 2019), aunado, a las cancelaciones de acciones que recientemente se han llevado a cabo (a la par de mantener un Índice de Solvencia por encima de 5.0x).

#### 4. Esfuerzos en ESG y Gobierno Corporativo.

Q\* reporta bajo estándares GRI (*Global Reporting Initiative*) buscando alinearse a los “Objetivos de Desarrollo Sostenible”. Gracias a los constantes esfuerzos de la administración en este rubro, la emisora ha sido incluida en el IPC Sustentable, abriendo la puerta a la participación de diversos fondos de corte ESG. Algunas de sus iniciativas más celebradas al respecto son: Universidad Quálitas, y el establecimiento de una cultura de prevención y satisfacción.

En lo referente a su Gobierno Corporativo, tiene un Consejo de Administración conformado por 13 miembros, 23% mujeres y 70% independientes, bajo el liderazgo de Joaquín Brockman, fundador de la compañía.

De acuerdo con las mejores prácticas en la materia, cuentan con los siguiente Comités: Auditoría y Prácticas Societarias; Responsabilidad Social; Inversiones, Finanzas y Planeación; y Operaciones.



Consejo de Administración		
Joaquín Brockman Lozano	Propietario Relacionado	Presidente
José Antonio Correa Etchegaray	Propietario Relacionado	Vicepresidente
María del Pilar Moreno Alanís	Propietario Relacionado	
Wilfrido Javier Castillo Miranda Olea	Propietario Independiente	
Juan Marco Gutiérrez Wanless	Propietario Independiente	
Juan Orozco y Gómez Portugal	Propietario Independiente	
Juan Enrique Murguía Pozzi	Propietario Independiente	
Mauricio Domenge Gaudry	Propietario Independiente	
Christian Alejandro Pedemonte del Castillo	Propietario Independiente	
Madeleine Marthe Claude Brémond Santacruz	Propietario Independiente	
Alfonso Tomás Lebrija Guiot	Propietario Independiente	
Joaquín Brockmann Domínguez	Suplente Relacionado	
María Fernanda Castillo Olea	Suplente Independiente	

Fuente: Quálitas

## PRINCIPALES RIESGOS

Algunos de los factores que podrían afectar el desempeño operativo y financiero de Q\*, son:

### 1. Desempeño de la economía global y nacional.

Una reducción en el crecimiento económico global y nacional, que pudiera frenar la demanda por seguros de autos en los distintos segmentos de negocio que atiende; ya que una desaceleración podría disminuir de manera significativa la venta de bienes como automóviles.

### 2. Alta dependencia de ejecutivos clave

La compañía depende en gran medida del talento, habilidades y experiencia de un reducido grupo de consejeros y directores ejecutivos, los cuales sería difícil reemplazar, debido a su vasta profundidad de la industria y altos conocimientos técnicos.

Cabe destacar que la emisora mantiene esfuerzos permanentes en mitigar este riesgo potencial, mediante la adopción de las mejores prácticas en temas de gobernanza institucional.

### 3. Cambios en tendencias

Un cambio abrupto en la tendencia de los consumidores, siendo la principal amenaza bajo esta perspectiva el surgimiento de un actor dominante en el sector.

### 4. COVID-19

Pensamos que el impacto de la pandemia sobre Q\* impactará sus resultados en distintas dimensiones. Se experimentará un menor dinamismo comercial e ingreso por nuevas pólizas, así como una potencialmente menor renovación. Y, en contraste, se seguirá mostrando un Índice de Siniestralidad a la baja. Asimismo, los márgenes estarán presionados por los cuidados a la fuerza de trabajo. Estas consideraciones ya se encuentran incorporadas en nuestras proyecciones.

### 5. Tipo de cambio

Un alto porcentaje de los costos relacionados con la siniestralidad se encuentran dolarizados, por lo que un cambio significativo en el tipo de cambio podría derivar en un aumento en estos.

## VALUACIÓN

Con la finalidad de determinar un Precio Objetivo (PO) hemos utilizado las metodologías de valuación más comunes para un negocio en marcha de estas características. Con base en ello, aplicamos el método de dividendos descontados (DDM, por sus siglas en inglés), así como múltiplos objetivo P/E y P/BV, tomando en cuenta las siguientes variables:

**Flujos de efectivo descontado (DCF)** Consideramos que la herramienta más adecuada para valorar a Q\* es el método de dividendos descontados a nivel consolidado, ya que con este método podemos reflejar cómo se estará viendo en los siguientes años, con base en tendencias de cada segmento, resultados recientes y comentarios de la empresa.

Su Política de Dividendos está definida por su nivel de solvencia, por lo que nuestro ejercicio base contempla la proyección del Dividendo por Acción, en un horizonte de 10 años, para el periodo 2020 – 2030. A este método le otorgamos una ponderación de 50%.

DDM/Año	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
Div. por acción	1.7	3.7	5.6	7.6	9.5	11.4	13.4	15.3	17.2	19.2
Valor Presente DDM Años 1-10	46.2									
Valor del residual:	195.5									
Valor Presente del residual:	57.1									
Acciones en circulación:	413									
Interés Minoritario p/acción	0.0									
Deuda Neta p/acción	-									
<b>V.I. calculada por DDM (Ps.):</b>	<b>103.23</b>									

Fuente: Apalache

Con nuestras estimaciones, se observa un descuento del ~24% frente a la suma de sus flujos futuros contra el precio al 04 de junio (Ps.82.95).

Los principales supuestos para el cálculo del costo promedio ponderado del capital (WACC, por sus siglas en inglés) y del crecimiento residual fueron:

- ▲ Tasa libre de riesgo: Tomamos como referencia el YTM de la subasta del MBoño de referencia a 10 años más reciente, a la que le adicionamos la prima de riesgo país de México determinada por el promedio de un año del EMBI.
- ▲ Crecimiento residual: Suponemos que el crecimiento a perpetuidad estaría alineado con la tasa de crecimiento de largo plazo de los mercados en donde participa.

Supuestos para el cálculo de la WACC	
Tasa libre de riesgo (M10):	6.1%
Prima de riesgo sobre el capital:	3.0%
Beta mensual 3A:	1.04
WACC:	9.2%
Prima de riesgo soberano U12M:	3.9%
<b>K:</b>	<b>13.1%</b>
Crecimiento residual:	3.0%

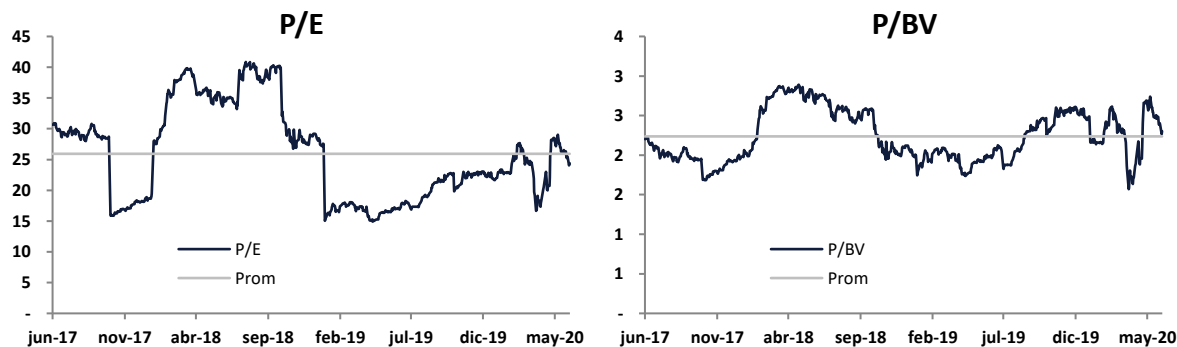
Fuente: Apalache y diversas fuentes reconocidas

Cualquier variación en nuestros parámetros para calcular el costo ponderado de capital (WACC), que actualmente es de 13.1%, podría modificar nuestro precio objetivo; por ello, sugerimos revisar nuestra matriz de sensibilidad a distintas tasas de crecimiento residual y WACC.

Sensibilidad del PO calculado por DCF: Residual vs. WACC						
		Escenarios de Crecimiento Residual				
		2.0%	2.5%	3.0%	3.5%	4.0%
<b>Escenarios para niveles de WACC</b>	14.1%	86.91	88.99	91.26	93.74	96.47
	13.6%	92.00	94.36	96.94	99.78	102.92
	<b>13.1%</b>	97.59	100.28	<b>103.23</b>	106.49	110.11
	12.6%	103.75	106.82	110.22	113.99	118.19
	12.1%	110.57	114.10	118.02	122.40	127.32

Fuente: Apalache

Múltiplos Objetivo: Ya que Q\* es una compañía sin comparables públicos nacionales, hemos decidido valorar a la empresa por Múltiplos Objetivo P/E y P/BV aplicando un premio equivalente al TACC de las Primas Devengadas en una proyección a diez años.



Fuente: Apalache Análisis

Sensibilidad del PO calculado por múltiplo: P/E Objetivo vs. Cambios en EPS						
		Escenarios múltiplo objetivo P/E				
		24.5x	25.5x	26.5x	27.5x	28.5x
Cambios en EPS	5.0%	85.90	89.50	93.20	96.90	100.50
	2.5%	83.80	87.40	91.00	94.60	98.10
	0.0%	81.80	85.30	<b>88.80</b>	92.30	95.70
	-2.5%	79.80	83.20	86.60	90.00	93.40
	-5.0%	77.70	81.00	84.30	87.60	91.00

Fuente: Apalache

Sensibilidad del PO calculado por múltiplo: P/BV Objetivo vs. Cambios en BV						
		Escenarios múltiplo objetivo P/BV				
		2.1x	2.3x	2.5x	2.7x	2.9x
Cambios en Valor en Libros	5.0%	77.70	85.50	93.20	101.00	108.70
	2.5%	75.80	83.40	91.00	98.60	106.10
	0.0%	74.00	81.40	<b>88.80</b>	96.20	103.50
	-2.5%	72.10	79.30	86.60	93.80	101.00
	-5.0%	70.30	77.30	84.30	91.40	98.40

Fuente: Apalache

A estas metodologías le hemos asignado una ponderación del 30% para P/E Objetivo y del 20% para P/BV objetivo.

Método de valuación	Precio	Pond.
DDM	103.23	50%
P/E Objetivo	88.80	30%
P/BV Objetivo	88.80	20%
<b>Precio Objetivo 12 meses</b>	<b>96.02</b>	100%
Precio actual	82.95	
Rendimiento potencial del PO	15.8%	
Rendimiento por dividendos	2.0%	
Rendimiento total esperado	<b>17.8%</b>	
<b>Recomendación:</b>	<b>COMPRA</b>	

Fuente: Apalache

De esta forma, estamos estableciendo el Precio Objetivo 12 meses (junio 2021) de Q\* en Ps.96.02 por acción, con una recomendación fundamental de COMPRA. Lo anterior representa un rendimiento potencial esperado de 17.8% respecto al precio de cierre del 04 de junio de 2020 (15.8% por apreciación de capital y 2.0% por dividendo). En un enfoque conservador, proyectamos un Margen de Solvencia no menor a 4.0x del capital requerido por el regulador.



Múltiplos	Ult 12 meses	Siguientes 12 meses	Año 2
<b>Valuación calculada con el PO:</b>			
P/E	27.5x	37.0x	34.6x
P/BV	2.6x	2.2x	1.9x
<b>Valuación calculada con el precio actual:</b>			
P/E	23.8x	31.9x	29.9x
P/BV	2.2x	1.9x	1.7x

Fuente: Apalache

## PROYECCIONES FINANCIERAS

Consideramos relevante comentar los siguientes factores que subyacen nuestras proyecciones:

- Es un modelo de valuación *híbrido*, con factores *top-down*; por ejemplo, el impacto del PIB, la inflación, y los datos de las ventas de vehículos automotrices, así como posicionamiento y cuota de mercado de Q\*. Los factores *bottom-up* del modelo se concentran en el comportamiento del Índice Combinado.
- Para los primeros dos años que proyectamos trimestralmente, consideramos un Margen de Solvencia de ~5.7x; rendimiento de inversiones entre 3.6% y 4.4%; ROE de ~25%; Índice Combinado entre 87% y 85%; UPA 12M de entre 10.9 y 12.3; y un *dividend yield* de entre el 2.0% y el 5.1%, con un *payout ratio* de hasta 45%.
- No estimamos suscripción/emisión de deuda ni un *follow-on*, sin embargo, consideramos que la emisora se mantenga activa operando su fondo de recompra, con la posibilidad de incrementar el aforo de acciones canceladas. No incluimos esta última consideración en nuestras proyecciones, lo que abona a la calidad de pronóstico, en un enfoque conservador.

	Resultados integrales			
	2019	2020 E	2021 E	2022 E
Prima Emitida	36,197	35,505	37,387	39,817
Prima Retenida	35,991	35,086	36,988	39,399
Prima Devengada	34,899	33,433	34,770	37,030
Costo de Adquisición	7,779	8,068	8,529	8,979
Costo de Siniestralidad	20,687	19,201	20,450	21,694
Resultado Técnico	6,433	6,165	5,791	6,357
Gastos de Operación	2,029	2,316	2,387	2,459
Resultados de Operación	4,410	3,849	3,403	3,898
Resultado Integral de Financiamiento	2,882	1,509	1,867	1,802
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,934	1,359	1,337	1,448
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	5,358	3,997	3,933	4,252
Participación No Controladora Ut.	4	4	4	4
Participación Controladora Ut.	5,354	3,993	3,929	4,248

Fuente: Apalache y Q\*

Posición financiera				
	2019	2020 E	2021 E	2022 E
Valores	29,735	31,064	38,728	48,396
Deudor por Reporto	929	4,038	3,486	2,420
Cartera de Crédito (Neto)	289	237	244	251
FLOAT	30,952	35,339	42,458	51,067
Inmuebles (Neto)	1,727	1,811	1,865	1,921
Inversiones para Obligaciones Laborales	70	73	75	77
Caja y Bancos	1,783	5,340	7,100	7,395
Deudores	23,188	24,115	24,838	25,583
Reaseguradores y Reafianzadores (Neto)	135	167	172	177
Inversiones Permanentes	47	48	49	51
Otros Activos	5,140	1,611	(1,827)	(5,527)
<b>ACTIVO</b>	<b>63,041</b>	<b>68,502</b>	<b>74,730</b>	<b>80,744</b>
<b>PASIVO</b>	<b>49,477</b>	<b>51,386</b>	<b>55,168</b>	<b>59,217</b>
Reservas Técnicas	35,896	38,669	42,070	45,726
Acreedores	5,751	5,899	6,076	6,258
Reaseguradores y Reafianzadores	113	192	197	203
Otros Pasivos	7,716	6,626	6,825	7,030
<b>CAPITAL CONTABLE</b>	<b>13,564</b>	<b>17,116</b>	<b>19,562</b>	<b>21,527</b>
Participación Controladora	13,559	17,110	19,555	21,521
Participación No Controladora	5	6	6	6

Fuente: Apalache y Q\*

Indicadores operativos y razones financieras				
	2019	2020 E	2021 E	2022 E
Rendimiento sobre inversiones (%)	7.8%	3.9%	4.4%	3.5%
Índice de Adquisición	21.6%	23.0%	23.1%	22.8%
Índice de Siniestralidad	59.3%	57.4%	58.8%	58.6%
Índice de Operación	5.6%	6.5%	6.4%	6.2%
Índice Combinado	86.5%	86.9%	88.3%	87.6%
Índice Combinado Ajustado	87.4%	88.5%	90.2%	89.5%
ROE del periodo	23%	26%	21%	21%
Margen de Solvencia (%)	487%	549%	541%	511%
UPA	12.52	9.67	9.51	10.29
Div. por acción	0.85	1.75	3.69	5.62

Fuente: Apalache y Q\*

Flujo de Efectivo				
	2019	2020 E	2021 E	2022 E
Resultado neto	5,358	3,997	3,933	4,252
AJUSTES que no implican flujo	3,808	3,748	4,306	4,590
FE netos actividades de operación	(6,573)	(2,896)	(4,058)	(5,304)
FE netos actividades de inversión	(778)	(750)	(772)	(795)
FE netos actividades de financiamiento	(968)	(848)	(1,648)	(2,448)
Incremento o disminución neta de efectivo	846	3,251	1,760	295
Efectos por cambios en el valor del efectivo	(34)	306	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	971	1,783	5,340	7,100
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	1,783	5,340	7,100	7,395

Fuente: Apalache y Q\*

## HISTORIA DE QUÁLITAS

1994-1995

- **Nace Quálitas**  
Empresa enfocada en ofrecer seguros de automóvil.
- **Emisión de primera póliza**

1996-2001

- **Inicia modelo de expansión**  
Con el objetivo de ofrecer sus servicios fuera de la Ciudad de México, establece asociaciones estratégicas para ampliar sus mercados.
- **Formaliza su primera alianza estratégica**  
Quálitas se alía con New York Life, expandiendo su red a 2,310 agentes.

2005-2007

- **Quálitas comienza a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores**
- **Logra ser la aseguradora líder del sector automotriz mexicano**

2008-2011

- **Apertura de su primera sucursal en Centroamérica**  
Quálitas inicia operaciones en El Salvador.
- **Inicia operaciones en Costa Rica**

2012-2014

- **Constitución de la compañía controladora**  
Se busca brindar mayor certidumbre sobre la estructura controladora a los mercados financieros.
- **Inicia operaciones en EE. UU.**  
Obtiene permiso para operar en Arizona, California y Texas.

2015-2019

- **Se cambian las acciones CPO por acciones de serie única**  
Esto con el objetivo de equidad entre accionistas, sin importar el país.
- **Quálitas entra al Dow Jones Sustainability MILA Pacific Alliance Index**  
Dicho índice mide el desempeño de las mejores compañías en su ramo.
- **Inicia operaciones en Perú**  
De esta manera, Quálitas fortalece su presencia internacional, volviéndose una de las compañías más importantes de la región.
- Q\* es incluida en el S&P/BMV IPC.

# Declaraciones

## Sobre la información presentada

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte manifiestan que los análisis, valuaciones, opiniones, puntos de vista y conclusiones aquí expresadas reflejan una opinión totalmente independiente, la cual está basada en información que es considerada como pública y fidedigna.

Apalache manifiesta que el personal que realiza este reporte cuenta con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional. El análisis desarrollado por Apalache es elaborado bajo los más elevados estándares de calidad y transparencia.

Independientemente de la relación de negocios que Apalache podría estar llevando con las emisoras analizadas, existe una barrera "Chinese Wall" entre las áreas de negocio de Apalache y los analistas fundamentales, con la finalidad de garantizar su independencia en las opiniones y recomendaciones de inversión.

En algunos casos, las coberturas brindadas por Apalache Análisis son brindadas mediante el pago de una contraprestación, siendo este un servicio cargado al emisor. No obstante, Apalache Análisis cuenta con total imparcialidad y autonomía en la construcción de su modelo y emisión de opiniones.

Las coberturas de Apalache se llevan a cabo en grupos de análisis, teniendo la titularidad cada uno de los analistas involucrados, para asegurar la continuidad de las coberturas de los clientes, de acuerdo con los estatutos de Apalache.

La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

La información contenida en esta presentación es pública y fue obtenida en distintas fuentes. Las proyecciones o previsiones contenidas en este análisis son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. No es posible garantizar el éxito de las estrategias planteadas.

El precio objetivo (PO) presentado en este reporte refleja el posible desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Dicho desempeño está determinado por la metodología de valuación seleccionada por Apalache, la cual se basa en la combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas para la valuación financiera de una empresa y que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Cabe destacar que dicha valuación podría verse afectada por otros factores, tales como el flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de los inversionistas sobre la emisora, el sector y los mercados financieros, operaciones de fusiones y adquisiciones, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental.

Este análisis ha sido preparado con fines informativos. No se hace compromiso alguno respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Apalache no responderá por daño o perjuicio alguno derivado del presente. Esta presentación se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Apalache no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular esta presentación en función de cualquier acontecimiento futuro.

Este reporte y su contenido son propiedad de Apalache y no puede ser reproducido o difundido sin el consentimiento previo por escrito de Apalache.