

# Peña Verde

# 1T14

## Reporte Trimestral

Último Precio 9.30 MXN

Precio Objetivo 8.06 MXN

6 de mayo del 2014

[English Version](#)

**El buen desempeño en ventas no logró compensar la fuerte caída en productos financieros. En marcha la agresiva estrategia para incrementar participación en el sector asegurador mexicano**

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2014	MXN 8.06
Último Precio	MXN 9.30
Rend. Potencial	-13.3%
2014E Rend. Div.	0.0%
Rend. Total Potencial	-13.3%
Rend. Esperado IPC	8.5%
Rend. UDM PV*	24%
Acciones en Circ. (millones)	477
Free Float	3.0%
Beta	0.7
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	USD 3.5
Val Capitalización (millones)	USD 340
Valor en Libros/Acción 2014	MXN 6.9
UDM Rango de Precios (MXN)	(7.00 - 9.30)

### Primas emitidas

A pesar del difícil entorno económico y de la fuerte competencia, las primas emitidas consolidadas de PV crecieron 16.1% anual en el 1T14. Las primas emitidas de General de Seguros se expandieron en casi 32%, muy superior al sector en su conjunto, mientras que los ingresos de Patria Re crecieron 6.6%.

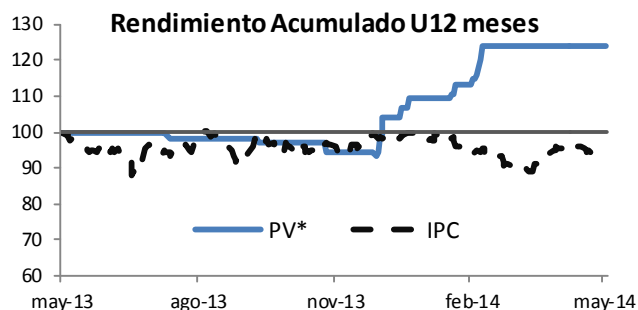
### Índice combinado

Los bajos índices de siniestralidad que caracterizan a sus subsidiarias se reflejaron en un índice combinado de 88.2%, aunque superior en 220pb con relación al del año pasado, mostró una notable mejora con relación al trimestre inmediato anterior (4T13: 99.7%).

### Utilidad Neta

La fuerte caída en la valuación de su cartera de inversiones se reflejó en una pérdida neta de 58.2 millones de pesos al cierre del 1T14, contrastando con la utilidad neta de 135 millones del año anterior

A pesar de la caída en rentabilidad, mantenemos nuestro PO en 8.06 mxn para el cierre del 2014, porque anticipamos una recuperación de la utilidad neta en la segunda parte del año.



	2012	2013	2014E	2015E
<b>Valuacion</b>				
P/U	1.3x	74.5x	26.7x	15.7x
P/VL	0.31x	1.34x	1.28x	1.18x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,462	3,321	3,672	4,172
Var. %	7.3%	-4.1%	10.6%	13.6%
Primas Retenidas	2,779	2,675	3,029	3,407
Var. %	10%	-4%	13%	12%
Utilidad Técnica	505	461	468	448
Var. %	148.8%	-8.9%	1.6%	-4.3%
Utilidad Neta	760	59	166	282
UPA	3.80	0.12	0.35	0.59
Var. %	-74%	-97%	179%	70%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	92.7%	93.3%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	28.5%	26.6%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	53.4%	58.2%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	10.9%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	4.9%	7.8%

## Resumen Anual del Estado de Resultados de Peña Verde (MXN millones)

	2011	2012	2013	2014f	2015f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	3,672.4	4,171.6
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	643.5	764.8
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,028.9	3,406.7
<i>Índice de Retención</i>	<i>78%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	176.1	168.9
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,852.8	3,237.8
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	862.7	907.0
<i>Índice de Adquisición</i>	<i>27%</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,522.1	1,882.9
<i>Índice de Siniestralidad</i>	<i>63%</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>53%</i>	<i>58%</i>
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	468.1	447.9
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	330.9	373.1
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	137.3	74.9
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	328.6	291.5
<i>Índice de Operación</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-191.4	-216.6
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	462.0	655.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	270.6	439.3
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	89.0	129.8
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>-29.5%</b>	<b>24.6%</b>	<b>-553.5%</b>	<b>32.9%</b>	<b>29.5%</b>
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	188.2	309.5
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	15.6	27.9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	166.0	281.7
UPA	14.64	3.80	0.12	0.35	0.59
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	10.6%	13.6%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	179.1%	69.7%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-96.7%	179.1%	69.7%
<b>Índices de Costos</b>					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.5%	26.6%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	53.4%	58.2%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.9%	8.6%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>92.7%</b>	<b>93.3%</b>

## Otros Rubros e Indicadores

Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	4.9%	7.8%
P/U	0.34x	1.32x	74.52x	26.70x	15.74x
P/VL	0.02x	0.31x	1.34x	1.28x	1.18x
VLPA	213.3	16.2	6.9	7.3	7.9

## Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,081.2	13,834.0
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,651.3	10,849.2
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	181.2	207.5
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,314.1	9,757.3
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	6,900.7	8,098.6
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,767.2	4,076.7
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,465.8	3,750.5

Fuente Prognosis con datos de la BMV



**Prognosis**

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch

[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Erick Urtuzuástegui

[ericku@prognosismex.com](mailto:ericku@prognosismex.com)

Fernando Lamoyi

[lamoyi@prognosismex.com](mailto:lamoyi@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@prognosismex.com)



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

## Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch, Erick Urtuzuástegui, y Fernando Lamoyi certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

# Peña Verde

# 1Q14

## Quarterly Report

Last Price 9.30 MXN

Target Price 8.06 MXN

May 6<sup>th</sup>, 2014

[Versión en español](#)

**Good performance in sales failed to offset the sharp drop in financial products  
Aggressive strategy to increase market share in the Mexican insurance industry launched.**

### Key Data

Local Ticker	PV*
2014 Target Price	MXN 8.06
Last Price	MXN 9.30
Expected Return	-13.3%
2014 Div. Yield	0.0%
Total Expected Return	-13.3%
MEXBOL Expected Return	8.5%
LTM Return PV*	24%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	3.0%
Beta	0.7
Marketability	Low
Average Daily Trade (thousand)	USD 3.5
Market Cap (USD Million)	USD 340
Book Value per Share 2014	MXN 6.9
LTM Price Range	(7.00 - 9.30)

### Written Premiums

Despite the harsh economic environment and strong competition, written premiums registered an annual increase of 16% for the 1Q14. General de Seguros led the revenue contribution in the quarter with sales of 508.9 mp, a strong annual increase of nearly 32%, far superior than the sector as a whole; while sales of Reaseguradora Patria increased by 6.6%.

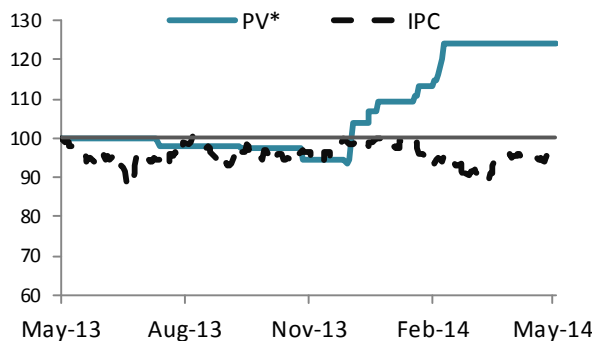
### Combined Index

The low claims index that characterize its subsidiaries reflected in a combined index of 88.2%, although superior than last year in 220 bp, it showed a more noticeable improvement compared to the last quarter (4Q13: 99.7%).

### Net Profit

The acute drop in valuation of their investment portfolio reflected a net loss of -58.2 million pesos in the 1Q14, very different from last year's same quarter net profit of 135 million pesos.

Despite the drop in profitability, we maintain our Target Price in 8.06 mxn for 2014 y-e, as we anticipate a net profit recovery in the 2S14.



2011 2012 2013f 2014f

### Valuation

EV/EBITDA	1.3x	74.5x	26.7x	15.7x
P/E	0.31x	1.34x	1.28x	1.18x

### Estimates (MXN)

Gross Written Premiums	3,462	3,321	3,672	4,172
YoY%	7.3%	-4.1%	10.6%	13.6%
Net Premiums Retained	2,779	2,675	3,029	3,407
YoY%	9.8%	-3.8%	13.2%	12.5%
Underwriting (technical) i	505	461	468	448
YoY%	148.8%	-8.9%	1.6%	-4.3%
Net income	760	59	166	282
EPS	3.80	0.12	0.35	0.59
YoY%	-74%	-97%	179%	70%

### Profitability

Combined Ratio	91.9%	89.5%	92.7%	93.3%
Acquisition Ratio	28.0%	29.5%	28.5%	26.6%
Claims Ratio	51.6%	50.8%	53.4%	58.2%
Operation Ratio	12.2%	9.1%	10.9%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	4.9%	7.8%

## Peña Verde's Annual Income Statement (million MXN)

	2011	2012	2013	2014f	2015f
Gross Written Premiums	3,226.2	3,461.5	3,320.6	3,672.4	4,171.6
Premiums Ceded	695.2	682.0	646.0	643.5	764.8
Net Premiums Retained	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,028.9	3,406.7
<i>Net Premiums Retained rate</i>	<i>78%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	137.4	125.3	132.7	176.1	168.9
Retention Premiums Accrued	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,852.8	3,237.8
Acquisition Costs	679.4	779.4	789.2	862.7	907.0
<i>Aquisition ratio</i>	<i>27%</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>27%</i>
Insurance claims incurred	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,522.1	1,882.9
<i>Claims ratio</i>	<i>63%</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>53%</i>	<i>58%</i>
Underwriting (technical) income (loss)	203.1	505.5	460.5	468.1	447.9
Net Increase in Other Technical Reserves	277.1	315.2	315.6	330.9	373.1
Gross Income	-74.0	190.5	145.0	137.3	74.9
Net Operating Expenses	231.6	339.9	243.9	328.6	291.5
<i>Operating ratio</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>
Operating income (loss)	-305.5	-149.3	-98.9	-191.4	-216.6
Comprehensive Financing Result	445.7	1,238.1	109.6	462.0	655.9
Earnings before income tax	140.6	1,088.8	10.8	270.6	439.3
Income tax payment provision	-41.5	268.0	-59.6	89.0	129.8
Income tax rate	-29.5%	24.6%	-553.5%	32.9%	29.5%
Net profit (loss)	182.1	820.8	59.5	188.2	309.5
Minority interest	110.0	61.3	10.9	15.6	27.9
Majority Net Profit	71.7	759.5	59.5	166.0	281.7
EPS	14.64	3.80	0.12	0.35	0.59
Number of shares (million)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth		7.3%	-4.1%	10.6%	13.6%
Net profit growth		958.7%	-92.2%	179.1%	69.7%
EPS growth		-74.1%	-96.7%	179.1%	69.7%
Cost index					
Aquisition Ratio	26.8%	28.0%	29.5%	28.5%	26.6%
Claims Ratio	63.1%	51.6%	50.8%	53.4%	58.2%
Operation Ratio	9.1%	12.2%	9.1%	10.9%	8.6%
Combined Ratio	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>92.7%</b>	<b>93.3%</b>

### Other Indicators

Dividends	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	4.9%	7.8%
P/E	0.34x	1.32x	74.52x	26.70x	15.74x
P/BV	0.02x	0.31x	1.34x	1.28x	1.18x
BV per share	213.3	16.2	6.9	7.3	7.9

### Balance Sheet Summary (million MXN)

Assets	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,081.2	13,834.0
Investments	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,651.3	10,849.2
Cash and Deposits	89.7	162.0	147.3	181.2	207.5
Liabilities	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,314.1	9,757.3
Technical Reserves	5,450.1	5,558.9	5,856.3	6,900.7	8,098.6
Total Equity	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,767.2	4,076.7
Shareholder's Equity (majority)	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,465.8	3,750.5

Source: Prognosis and BMW



## Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the “City”, Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch  
[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Erick Urtuzuástegui  
[ericku@prognosismex.com](mailto:ericku@prognosismex.com)

Fernando Lamoyi  
[lamoyi@prognosismex.com](mailto:lamoyi@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rigrajales@prognosismex.com](mailto:rigrajales@prognosismex.com)



+52 (55) 5202 9964  
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

## Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch, Erick Urtuzuástegui, and Fernando Lamoyi certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company (ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the forecasts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.