

# Peña Verde

# 2T14

## Reporte Trimestral

Último Precio 9.20 MXN  
 Precio Objetivo 8.90 MXN

4 de agosto del 2014

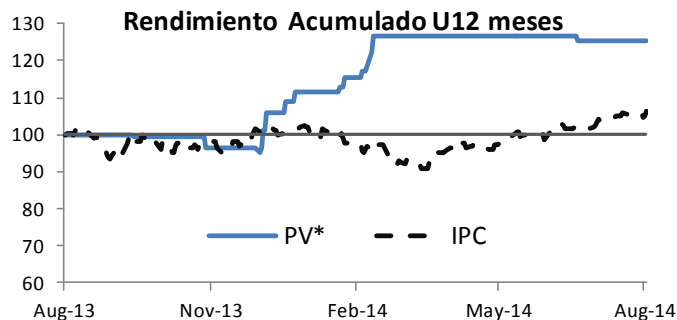
[English Version](#)

**Fuerte aumento en utilidad neta por salto en productos financieros. La utilidad técnica se ve favorecida por baja siniestralidad en Patria y crecimiento en General de Seguros. Aumentamos precio objetivo a 8.90 ps. desde 8.06 ps.**

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo Prox 12 M	MXN 8.90
Último Precio	MXN 9.20
Rend. Potencial	-3.3%
2014E Rend. Div.	0.0%
Rend. Total Potencial	-3.3%
Rend. Esperado IPC	6.5%
Rend. UDM PV*	25%
Acciones en Circ. (millones)	477
Free Float	3.0%
Beta	0.1
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	USD 25.5
Val Capitalización (millones)	USD 332
UDM Rango de Precios (MXN)	(7.00 - 9.30)

- Pese que a la utilidad neta al 2S14 representa el 71% de nuestra estimación para todo el año, no la modificamos dada la naturaleza volátil de su principal componente, los productos financieros.
- No obstante, el valor en libros de la tenedora al cierre de año habrá aumentando más de lo previsto. Reconociendo lo anterior, aumentamos nuestro múltiplo P/VL “justo” y precio objetivo para los próximos 12 meses a 8.90 pesos por acción, desde 8.06.
- La parte “técnica” del negocio marcha saludablemente, con General de Seguros instrumentando correctamente su estrategia de crecimiento y Patria-Re sin necesidad de usar reservas catastróficas.
- La bursatilidad de la acción sigue siendo mínima, limitando el universo de inversionistas potenciales de PV\*.



### Primas Emitidas

	2012	2013	2014E	2015E
<b>Valuacion</b>				
P/U	1.3x	74.5x	29.3x	15.7x
P/VL	0.31x	1.34x	1.21x	1.12x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,462	3,321	3,678	4,172
Var. %	7.3%	-4.1%	10.8%	13.4%
Primas Retenidas	2,779	2,675	2,963	3,407
Var. %	10%	-4%	11%	15%
Utilidad Técnica	505	461	491	448
Var. %	148.8%	-8.9%	6.6%	-8.8%
Utilidad Neta	760	59	151	282
UPA	3.80	0.12	0.32	0.59
Var. %	-74%	-97%	155%	86%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	92.4%	93.3%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%

Las primas emitidas de Peña Verde alcanzaron 938.1 millones de pesos (mp) en el segundo trimestre del 2014, una robusta alza anual del 20%. En el acumulado a Junio de 2014, suman 1,811.9 mp, un incremento semestral de 18.2%, encabezado por la subsidiaria “General de Seguros”, que parece estar instrumentando una buena estrategia de crecimiento, a pesar de la debilidad económica del país en el 1S14.

Los ramos que mostraron mayor crecimiento de ventas en el semestre fueron Vida con un 169%, derivado de las asignaciones de nuevas licitaciones en los estados de Zacatecas y Distrito Federal y el ramo de Agropecuario que muestra un incremento de 76.1%, principalmente por la obtención de negocios en los estados de Coahuila y Chihuahua.

# Peña Verde

# 2T14

## Reporte Trimestral

Último Precio 9.20 MXN

Precio Objetivo 8.90 MXN

4 de agosto del 2014

### Costo de adquisición, Siniestralidad y Utilidad Técnica

El costo neto de adquisición en el 2T14 fue de 202.4 mp, prácticamente idéntico al del 2T13 y 17.8% menor que el del 1T14. La siniestralidad fue de 332.2 mp cerca del 9% superior a la del 2T13 y al del 1T14. No obstante, las buenas ventas hicieron que la utilidad técnica se incrementara 25.8% a 141.5 mp en el 2T14.

La utilidad técnica consolidada de Peña Verde a Junio de 2014 sumó 265.9 mp, un incremento del 4.1% respecto a los 255.3 mp a Junio 2013. La compañía considera que esta UT positiva se debe en buena medida a la baja siniestralidad en la subsidiaria Reaseguradora Patria. Como es sabido, los eventos catastróficos que afectan a las re-aseguradoras ocurren en momentos imposibles de predecir. Por ahora la baja volatilidad opera a favor de PV.

### Resultado de Operación

En el 2T14 hubo una pérdida de operación por -42.5 mp, pues aunque las reservas técnicas aumentaron a un ritmo normal, los gastos de operación se dispararon a 107.9 mp. En el semestre los gastos de operación han aumentado 52%, en buena medida por mayor PTU real y diferida.

### Productos Financieros y Utilidad Neta

En el 2T14 se presentó un muy favorable desempeño de los mercados de valores en México lo que incidió en un resultado integral de financiamiento de +463.5 mp, contrastando con la pérdida de -49.9 mp del trimestre anterior.

Debido al buen desempeño del portafolio de inversión principalmente, así como menores índices de siniestralidad, Peña Verde registró una utilidad neta de 219.6mp en el 2T14 contra una pérdida de 18.6mp en el 2T13. En el primer semestre la emisora presenta una utilidad neta de \$213.1 millones de pesos.

### Valor en Libros y Nuevo Precio Objetivo

Al cierre de Junio de 2014 el capital contable de PV alcanzó un monto de \$3,809.4 millones de pesos, un incremento anual del 8.8%, generado principalmente por la utilidad acumulada del periodo. Aunque no modificamos nuestra UPA estimada para el 2014, a pesar de que se ha alcanzado el 71% de ella en el 1S14, aumentamos nuestro precio objetivo para PV\* a 8.90 pesos por acción, desde 8.06, para los próximos 12 meses, reconociendo su mayor valor potencial y por tanto una mejoría en el múltiplo P/VL objetivo.

#### Descripción de la compañía:

PV\* es una tenedora de acciones. Su principal operación consiste en la administración de sus subsidiarias General de Seguros y Reaseguradora Patria a través de su tercer subsidiaria, "Servicios Administrativos Peña Verde", con el fin de mejorar la administración, cumplimiento normativo y generar economías a escala. General de Seguros opera todos los ramos de seguros a excepción de pensiones en toda la República Mexicana. El ramo de salud es manejado por su subsidiaria "General de Salud". Reaseguradora Patria presta servicios de reaseguro en todas sus modalidades en México, Latinoamérica y el resto del mundo con excepción de EUA.

## 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	3,677.6	4,171.6
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	714.4	764.8
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	2,963.2	3,406.7
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	81%	82%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	159.2	168.9
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,804.0	3,237.8
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	859.2	907.0
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	29%	27%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,453.7	1,882.9
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	52%	58%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	491.1	447.9
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	322.9	373.1
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	168.3	74.9
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	343.7	291.5
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	12%	9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-175.4	-216.6
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	755.5	655.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	580.1	439.3
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	186.4	129.8
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	-29.5%	24.6%	-553.5%	32.1%	29.5%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	180.7	309.5
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	228.0	27.9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	151.4	281.7
UPA	14.64	3.80	0.12	0.32	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%	10.8%	13.4%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	154.6%	86.0%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-96.7%	154.6%	86.0%
<b>Índices de Costos</b>					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>92.4%</b>	<b>93.3%</b>
<b>Otros Rubros e Indicadores</b>					
Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%
P/U	0.34x	1.32x	74.52x	29.27x	15.74x
P/VL	0.02x	0.31x	1.34x	1.21x	1.12x
VLPA	213.3	16.2	6.9	7.7	8.3
<b>Resumen del Balance (MXN mn)</b>					
Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,269.6	14,022.4
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,885.6	11,083.5
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	184.0	210.3
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,293.7	9,737.0
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	6,883.8	8,081.7
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,975.9	4,285.4
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,657.8	3,942.5

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

# 2Q14

## Quarterly Report

Last Price 9.20 MXN

Target Price 8.90 MXN

August 4<sup>th</sup>, 2014

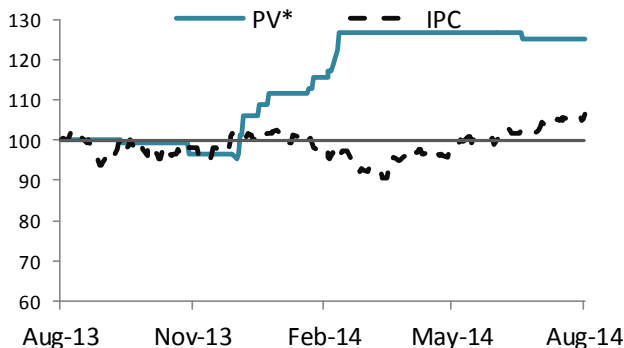
[Versión en español](#)

**Net income surges due to a jump in financial products. The underwriting income is favored by low claims in Patria-Re and growth in General de Seguros. We improved our target price to Ps 8.90 from Ps 8.06.**

### Key Data

Local Ticker	PV*
12 M Target Price	MXN 8.90
Last Price	MXN 9.20
Expected Return	-3.3%
2014 Div. Yield	0.0%
Total Expected Return	-3.3%
MEXBOL Expected Return	6.5%
LTM Return PV*	25%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	3.0%
Beta	0.1
Marketability	Low
Average Daily Trade (thousand)	USD 25.5
Market Cap (USD Million)	USD 332
LTM Price Range	(7.00 - 9.30)

- Despite the fact that 2H14 net income represents 71% of our full-year estimate, we did not modify it given the volatile nature of its main component, financial products.
- However, the year-end book value of the holding company will increase more than expected. Recognizing this, we increased our "fair" P/BV and therefore our target price for the next 12 months at 8.90 pesos per share, from 8.06 ps.
- The "technical" part of the business is running healthy, with *General de Seguros* successfully orchestrating its growth strategy and *Patria Re* not needing to use its catastrophic reserves.
- The liquidity of the stock remains low, limiting the universe of potential investors of PV\*.



### Gross Written Premiums

Written premiums from Peña Verde totaled 938.1 million pesos (mp) in the second quarter of 2014, a robust annual increase of 20%. Written premiums accumulated to June 2014 totaled 1.8 billion pesos a semi-annual increase of 18.2%, led by the subsidiary "General de Seguros", which seems to be implementing a good strategy for growth, despite the economic weakness of the country in the 1H14.

The divisions that showed higher sales growth in the first half of the year were "Life" growing 169% derived from the assignments of new tenders in the states of Zacatecas and Mexico City and the "Agricultural" division showing an increase of 76.1%, mainly by obtaining business in the states of Coahuila and Chihuahua.

	2011	2012	2013f	2014f
<b>Valuation</b>				
EV/EBITDA	1.3x	74.5x	29.3x	15.7x
P/E	0.31x	134x	1.21x	1.12x
<b>Estimates (MXN)</b>				
Gross Written Premiums	3,462	3,321	3,678	4,172
YoY%	7.3%	-4.1%	10.8%	13.4%
Net Premiums Retained	2,779	2,675	2,963	3,407
YoY%	9.8%	-3.8%	10.8%	15.0%
Underwriting (technical) inc	505	461	491	448
YoY%	148.8%	-8.9%	6.6%	-8.8%
Net income	760	59	151	282
EPS	3.80	0.12	0.32	0.59
YoY%	-74%	-97%	155%	86%
<b>Profitability</b>				
Combined Ratio	91.9%	89.5%	92.4%	93.3%
Aquisition Ratio	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Claims Ratio	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Operation Ratio	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%

# Peña Verde

# 2T14

## Reporte Trimestral

Último Precio 9.20 MXN  
Precio Objetivo 8.90 MXN

4 de agosto del 2014

### Cost of acquisition, Claims and Underwriting (Technical) Income

The net acquisition cost in the 2Q14 was virtually identical to the 2Q13 and 17.8% lower than the 1Q14. The loss ratio was 332.2 mp about 9% higher than the 2Q13 and the 1Q14. However, good sales made technical income increase 25.8% to 141.5 mp in the 2Q14.

The consolidated technical income of Peña Verde to June 2014 totaled 265.9 mp, an increase of 4.1% compared to 255.3 mp to June 2013. The company believes that this positive technical income is due largely to the low claims of the subsidiary "Patria Reinsurance". As it is known, the catastrophic events that affect the reinsurers are impossible to predict. For now, low volatility beneficiaries PV.

### Operating Income

In the 2Q14 there was an operating loss of -42.5 mp, because although technical reserves increased at a normal rate, operating expenses spiked to 107.9 mp. In the 1H14 operating expenses increased 52%, largely due to higher actual and deferred PTU (Workers share on earnings).

### Financial Income and Net Income

In the 2Q14 a very favorable performance of the stock and bond markets in Mexico favored a comprehensive financing result of +463.5 mp, contrasting with the loss of -49.9 mp in the previous quarter.

Primarily due to the good performance of the investment portfolio but also due to lower claims, Peña Verde posted a net profit of 219.6 mp in the 2Q14 versus a loss of 18.6 mp in 2Q13. In the first half of 2014 PV\* has a net income of \$213.1 million pesos.

### Book Value and New Target Price

At the end of June 2014, the shareholder's equity of PV reached a total of \$ 3.8 billion pesos, an annual increase of 8.8%, mainly due to the accumulated profit in the period. Despite the fact that the 2H14 net income represents 71% of our full-year estimate, we did not modify it given the volatile nature of its main component, financial products. Nevertheless, we increased our target price for PV\* to 8.90 pesos per share, from \$8.06 for the next 12 months, recognizing their higher potential value, and therefore an improvement in our target P/BV multiple.

#### Company's description:

PV\* is a holding company. Its main business consists in managing its subsidiary companies General de Seguros and Reaseguradora Patria through a third subsidiary, "Servicios Administrativos Peña Verde", with the purpose of improving management, regulatory compliance and generating economies of scale. General de Seguros operates all insurance segments except for pensions in all states of the Mexican Republic. The company's health segment is managed by its subsidiary "General de Salud". Reaseguradora Patria provides reinsurance services in all its forms in Mexico, Latin America and the rest of the world with the exception of the USA.

## 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	3,677.6	4,171.6
Premiums Ceded	695.2	682.0	646.0	714.4	764.8
Net Premiums Retained	2,531.0	2,779.5	2,674.6	2,963.2	3,406.7
<i>Net Premiums Retained rate</i>	78%	80%	81%	81%	82%
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	137.4	125.3	132.7	159.2	168.9
Retention Premiums Accrued	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,804.0	3,237.8
Acquisition Costs	679.4	779.4	789.2	859.2	907.0
<i>Aquisition ratio</i>	27%	28%	30%	29%	27%
Insurance claims incurred	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,453.7	1,882.9
<i>Claims ratio</i>	63%	52%	51%	52%	58%
Underwriting (technical) income (loss)	203.1	505.5	460.5	491.1	447.9
Net Increase in Other Technical Reserves	277.1	315.2	315.6	322.9	373.1
Gross Income	-74.0	190.5	145.0	168.3	74.9
Net Operating Expenses	231.6	339.9	243.9	343.7	291.5
<i>Operating ratio</i>	9%	12%	9%	12%	9%
Operating income (loss)	-305.5	-149.3	-98.9	-175.4	-216.6
Comprehensive Financing Result	445.7	1,238.1	109.6	755.5	655.9
Earnings before income tax	140.6	1,088.8	10.8	580.1	439.3
Income tax payment provision	-41.5	268.0	-59.6	186.4	129.8
Income tax rate	-29.5%	24.6%	-553.5%	32.1%	29.5%
Net profit (loss)	182.1	820.8	59.5	180.7	309.5
Minority interest	110.0	61.3	10.9	228.0	27.9
Majority Net Profit	71.7	759.5	59.5	151.4	281.7
EPS	14.64	3.80	0.12	0.32	0.59
Number of shares (million)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth		7.3%	-4.1%	10.8%	13.4%
Net profit growth		958.7%	-92.2%	154.6%	86.0%
EPS growth		-74.1%	-96.7%	154.6%	86.0%
<b>Cost index</b>					
Aquisition Ratio	26.8%	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Claims Ratio	63.1%	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Operation Ratio	9.1%	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
Combined Ratio	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>92.4%</b>	<b>93.3%</b>
<b>Other Indicators</b>					
Dividends	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%
P/E	0.34x	1.32x	74.52x	29.27x	15.74x
P/BV	0.02x	0.31x	1.34x	1.21x	1.12x
BV per share	213.3	16.2	6.9	7.7	8.3
<b>Balance Sheet Summary (million MXN)</b>					
Assets	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,269.6	14,022.4
Investments	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,885.6	11,083.5
Cash and Deposits	89.7	162.0	147.3	184.0	210.3
Liabilities	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,293.7	9,737.0
Technical Reserves	5,450.1	5,558.9	5,856.3	6,883.8	8,081.7
Total Equity	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,975.9	4,285.4
Shareholder's Equity (majority)	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,657.8	3,942.5

Source: Prognosis and BMV





## 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.