

# Peña Verde

# 1T15

## Reporte Trimestral

06 de mayo del 2015

Último Precio 9.00 MXN

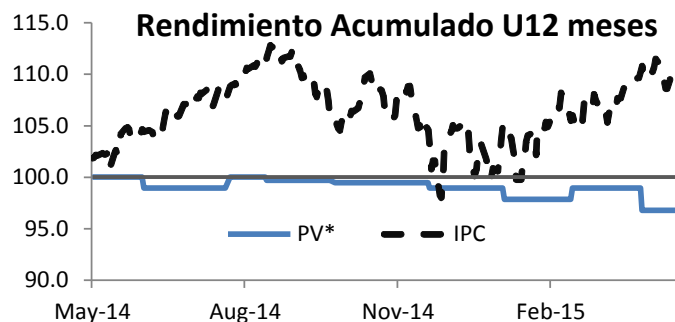
Precio Objetivo 9.00 MXN

[English Version](#)

**Alta siniestralidad golpea la utilidad técnica, pero la recuperación de la BMV impulsa productos financieros y permite una utilidad neta de MXN 109 millones, que resulta superior a nuestras estimaciones.**

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 12M	MXN 9.00
Último Precio	MXN 9.00
Rend. Potencial	0.0%
2015E Rend. Div.	N.D.
Rend. Total Potencial	0.0%
Rend. Esperado IPC	3.7%
Rend. UDM PV*	-3%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	2.3%
Beta	N.D.
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	USD 798.5
Val Capitalización (millones)	USD 279
Valor en Libros/Acción	MXN 7.83
Val Empresa (millones)	USD 288
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.00 - 9.30)



	2012	2013	2014	2015E
<b>Valuacion</b>				
P/U	1.3x	81.0x	13.6x	12.4x
P/VL	0.31x	1.34x	1.32x	1.18x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,462	3,321	4,190	4,591
Var. %	7.3%	-4.1%	26.2%	9.6%
Primas Retenidas	2,779	2,675	3,204	3,665
Var. %	10%	-4%	20%	14%
Utilidad Técnica	505	461	287	442
Var. %	148.8%	-8.9%	-37.7%	54.1%
Utilidad Neta	760	55	321	353
UPA	3.80	0.11	0.67	0.74
Var. %	-74%	-97%	487%	10%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	97.0%	94.0%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	28.3%	27.3%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	58.7%	57.9%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	10.0%	8.7%
ROE	23.5%	1.7%	9.7%	10.0%

- **Precio Objetivo.** Mantenemos nuestro precio objetivo para el cierre del 2015 en 9.0 pesos por acción. Nuestro PO se encuentra en línea con el precio actual de la emisora y no incluye nuevos negocios potenciales de la *holding*.

- **Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos.** De corto plazo creemos que el reto de la compañía es seguir creciendo al tiempo que controla el índice de siniestralidad.

- **Firme estrategia de crecimiento hacia 2018.** En 2015, a partir del 3T se pondrá a prueba la estrategia de crecimiento de la empresa ya que los comparativos de primas emitidas serán más difíciles. Aunque nuestro modelo es más conservador que el de la empresa, pensamos que General de Seguros podrá acercarse a los \$ 3 mil millones de pesos de primas generadas en 2018 y Patria a los USD 200 millones en el mismo año.

- **Nuevos Proyectos.** A juzgar por nuestras conversaciones con la compañía, hay la intención de seguir utilizando la plataforma de PV para nuevos negocios potenciales. Aunque no revelan su naturaleza, es evidente, a nuestro juicio, que la emisora buscará mayor visibilidad en el futuro.

## Reporte al 1T15

**Avanzan primas emitidas vs 1T14, aunque se mantienen planas respecto al 3T y 4T del 2014.**

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,134.3 millones de pesos (mp) en el primer trimestre del 2015, mostrando una fuerte alza anual de 29.8%. No obstante, mostraron un ligero decremento respecto a los niveles alcanzados en el tercer y cuatro trimestres del 2014. “General de Seguros”, sigue instrumentando correctamente su estrategia de crecimiento, a pesar de la debilidad económica del país en los primeros meses del año. De hecho, a marzo, General de Seguros, aumentó sus ventas 33.4% respecto al mismo ejercicio del año anterior.

# Peña Verde

# 1T15

## Reporte Trimestral

06 de mayo del 2015

Último Precio 9.00 MXN

Precio Objetivo 9.00 MXN

Por su parte la subsidiaria "Reaseguradora Patria", alcanzó ventas por \$455.3 millones de pesos a marzo, lo que representó un aumento de 24.8%, originado por incrementos en las primas del reaseguro tomado en los ramos de otros riesgos catastróficos, automóviles, en las operaciones de vida y reafianzamiento.

**Costos y Utilidad Técnica.** El costo neto de adquisición en el 1T15 fue de 268.1 mp, 6.1% mayor al del 1T14, debido a un aumento de ingresos en primas.

La siniestralidad aumentó fuertemente ubicándose en 572.1 mp, 86.5% superior a la del 1T14, y 12.2% menor a la del 4T14. La mayor siniestralidad provocó que la utilidad técnica cayera -72.9% a 33.7 mp en el 1T15, superior sin embargo a la pérdida registrada en el 4T14.

A nuestro juicio, es claro que el reto de la compañía es buscar el equilibrio ideal entre mayor producción de primas y mejor calidad de activos para mantener sanos índices de siniestralidad.

**Los activos continúan creciendo.** De acuerdo con la información de la empresa, los activos ascienden a \$13,103.1 millones en el 1T15, aumentando 20.1% respecto al mismo mes del año anterior. Las inversiones en valores aumentaron por un monto de \$1,267.9 mp.

**Revaluación en portafolio accionario detrás del crecimiento de los productos financieros.** El resultado integral de financiamiento alcanzó una importante ganancia \$320.3 mp, impulsado por el buen rendimiento de los mercados de valores en el 1T15. Esto se explica por un incremento de 375.5 mp sobre la valuación del portafolio de acciones de la emisora. En el 1T14 este rubro presentó una pérdida de \$ -49.9 mp

**Utilidad Neta Crece.** PV reportó una utilidad neta de \$109 mp que comparada con el resultado del año anterior muestra un incremento de 287.3%, debido principalmente a la recuperación de los mercados financieros (BMV). La UPA trimestral es de MXN 0.29, significativamente superior a nuestra estimación para este periodo. Dada la volatilidad de los productos financieros, preferimos mantener nuestras estimaciones.

**Valor en libros por acción.** Al cierre de marzo de 2015, el capital contable de PV alcanzó un monto de \$ 3,730.3 mp, lo que representa un incremento anual de 5.9% y es equivalente a 7.84 pesos por acción.

Estado de Resultados	1T14	1T15	1T15 vs 1T14 %
<small>(en millones de pesos nominales)</small>			
Primas Emitidas	873.8	1,134.3	30%
Primas Cedidas	132.9	160.3	21%
Primas de Retención	741.0	974.1	31%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	63.0	106.4	69%
Primas de Retención Devengadas	677.9	867.6	28%
(-) Costo Neto de Adquisición	246.8	261.8	6%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	306.8	572.1	86%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	124.4	33.7	-73%
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	78.6	82.2	5%
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.0	0.0	65%
Utilidad (Pérdida) Bruta	45.8	(48.4)	N/A
(-) Gastos de Operación Netos	71.6	69.7	-3%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	(25.7)	(118.2)	359%
Resultado Integral de Financiamiento	(49.9)	320.3	N/A
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	(58.2)	109.0	N/A
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(6.6)	4.1	N/A
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(58.2)	109.0	N/A

Fuente: PV y Prognosis

### 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	2014	2015f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	4,591.1
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	733.9
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,665.3
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	76%	80%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	233.1
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,432.2
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	1,001.8
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	28%	27%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	1,988.1
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	59%	58%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	442.2
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	362.0
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	80.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	318.8
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	10%	9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-238.5
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	813.3
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	574.8
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	254.5
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	44.3%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	349.3	384.2
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	27.9	30.7
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	54.7	321.3	353.4
UPA	14.64	3.80	0.11	0.67	0.74
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	26.2%	9.6%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.8%	487.1%	10.0%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-97.0%	487.1%	10.0%
<b>Índices de Costos</b>					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	27.3%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	57.9%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	8.7%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>97.0%</b>	<b>94.0%</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%	1.7%	9.7%	10.0%
P/U	0.34x	1.32x	81.00x	13.65x	12.41x
P/VL	0.02x	0.31x	1.34x	1.32x	1.18x
<b>Resumen del Balance (MXN mn)</b>					
Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	14,421.5
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	10,941.4
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	216.3
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,484.0
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,701.7
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	3,937.5
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,710.8

Fuente Prognosis con datos de la BMV

- 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)

Fernando Lamoyi  
[flamoyi@prognosismex.com](mailto:flamoyi@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 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

# 1Q15

## Quarterly Report

Last Price 9.00 MXN

Target Price 9.00 MXN

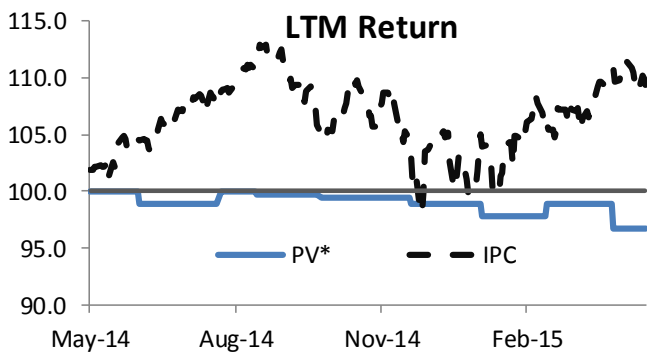
May 6th, 2015

[Versión en español](#)

**High insurance claims hit technical income, but strong financial products allow a net profit of MXN 109 million, which is higher than our forecast.**

### Key Data

Local Ticker	PV*
12 M Target Price	MXN 9.00
Last Price	MXN 9.00
Expected Return	0.0%
2015f Div. Yield	N.A.
Total Expected Return	0.0%
MEXBOL Expected Return	3.7%
LTM Return PV*	-3%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	2.3%
Beta	N.A.
Marketability	Low
Average Daily Trade 6M (thousand)	USD 798.5
Market Cap (USD Million)	USD 279
Book Value per Share	MXN 7.83
Enterprise Value (Million)	USD 288
LTM Price Range	(9.00 - 9.30)



	2012	2013	2014	2015f
<b>Valuation</b>				
P/E	13x	81.0x	13.6x	12.4x
P/BV	0.31x	1.34x	1.32x	1.18x
<b>Estimates (MXN)</b>				
Gross Written Premiums	3,462	3,321	4,190	4,591
YoY%	7.3%	-4.1%	26.2%	9.6%
Net Premiums Retained	2,779	2,675	3,204	3,665
YoY%	9.8%	-3.8%	19.8%	14.4%
Underwriting (technical) inc	505	461	287	442
YoY%	148.8%	-8.9%	-37.7%	54.1%
Net income	760	55	321	353
EPS	3.80	0.11	0.67	0.74
YoY%	-74%	-97%	487%	10%
<b>Profitability</b>				
Combined Ratio	91.9%	89.5%	97.0%	94.0%
Acquisition Ratio	28.0%	29.5%	28.3%	27.3%
Claims Ratio	51.6%	50.8%	58.7%	57.9%
Operation Ratio	12.2%	9.1%	10.0%	8.7%
ROE	23.5%	1.7%	9.7%	10.0%

•**Target Price.** We reiterate our MXN 9.0 per share Target Price for y-e 2015. Our TP is in line with the current price of the PV\* shares, which does not include any potential new business diversification of the holding company.

•**Balance between growth and quality of risks taken.** In the short term, we believe that the management's main challenge is to continue growing the company while controlling the claims ratio.

•**Growth strategy on track by 2018.** As of Q315 PV's growth strategy will be tested as written premiums comparisons will be more difficult. We believe that General de Seguros will approach \$ 3 billion pesos in premiums generated by 2018 and Patria will reach USD 200 million by the same year.

•**New projects.** Judging from our conversations with the company, they have the intention to continue using the PV platform for potential new businesses. Although they do not reveal its nature; it is clear, in our view, that the company seeks greater visibility in the future.

## 1Q15 Earnings Report.

**Written premiums grow vs 1Q14 but remain flat vs 3Q and 4Q 2014.** Written premiums totaled 1,134.3 million pesos (mp) in the first quarter of 2015, a strong annual increase of 28.9%. Yet, they fell slightly versus the 2H14. "General de Seguros", seems to be successfully orchestrating its growth strategy despite the economic weakness of the country in the first 3 months of the year. In fact, in March, "General de Seguros" showed an increase of almost 33.4% in revenues.

# Peña Verde

## Quarterly Report

Last Price 9.00 MXN

Target Price 9.00 MXN

# 1Q15

May 6th, 2015

[Versión en español](#)

Meanwhile subsidiary “Reaseguradora Patria”, increased 24.8% revenues to \$ 455.3 mp in March, which was driven by the issuing of more reinsurance premiums in the fields of other catastrophic risks, like automobile and life operation and refinancing.

**Costs and Underwriting (technical) Income.** The net acquisition cost in the 1Q15 totaled 268.1 mp, 6.1 % higher than in 1Q14, because of an increase in written premiums.

Claims rose to 572.1 bp, 86.5% higher than in 1Q14, but 12.2% lower than 4Q14. The rise in claims caused the net profit to decrease -72.9% to 33.7 mp in 1Q15, but higher to the registered loss in 4Q14.

In our view, PV’s challenge is to strike the right balance between higher premiums and good risks taken so the claims ratio remains under control.

Peña Verde’s consolidated technical income totaled 33.7 mp in March 2015, decreasing 72.9 % in the first three months of 2015. The fall is due largely to increased claims.

**Assets kept growing.** Assets totaled \$13.1. bp in 1Q15, increasing 20.1% YoY. Investments in securities rose to \$1,27 bp.

**Equity portfolio gains drive financial income.** The Comprehensive Financing Result totaled 320.3 mp, increasing from -49.9 mp in 1Q14, a difference of \$370.2 mp. This was driven by an increase of 375.5 mp in the company’s portfolio valuation, in turn driven by a good performance in equities.

**Net profit grows.** As a result, PV reported a net profit of \$109 mp, a jump of 287.3% compared to last year, mainly due to the recovery of portfolio income. The quarterly EPS was MXN 0.29, significantly higher than our estimate. Given high volatility in PV’s portfolio, we are maintaining our 2015-EPS forecasts.

**Book value per Share.** At the end of March 2015, the net worth of PV reached a total of \$ 3,730.3 mp, representing an annual increase of 5.9%, equivalent to 7.84 pesos per share.

Income Statement	1Q14	1Q15	1Q15 vs 1Q14 %
<small>(In current million pesos)</small>			
Primas Emitidas	873.8	1,134.3	30%
Primas Cedidas	132.9	160.3	21%
Primas de Retención	741.0	974.1	31%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	63.0	106.4	69%
Primas de Retención Devengadas	677.9	867.6	28%
(-) Costo Neto de Adquisición	246.8	261.8	6%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	306.8	572.1	86%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	124.4	33.7	-73%
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	78.6	82.2	5%
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.0	0.0	65%
Utilidad (Pérdida) Bruta	45.8	(48.4)	N/A
(-) Gastos de Operación Netos	71.6	69.7	-3%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	(25.7)	(118.2)	359%
Resultado Integral de Financiamiento	(49.9)	320.3	N/A
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	(58.2)	109.0	N/A
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(6.6)	4.1	N/A
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(58.2)	109.0	N/A

Source: PV y Prognosis

### 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	2014	2015f
Gross Written Premiums	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	4,591.1
Premiums Ceded	695.2	682.0	646.0	986.1	733.9
Net Premiums Retained	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,665.3
<i>Net Premiums Retained rate</i>	78%	80%	81%	76%	80%
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	137.4	125.3	132.7	314.7	233.1
Retention Premiums Accrued	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,432.2
Acquisition Costs	679.4	779.4	789.2	907.5	1,001.8
<i>Aquisition ratio</i>	27%	28%	30%	28%	27%
Insurance claims incurred	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	1,988.1
<i>Claims ratio</i>	63%	52%	51%	59%	58%
Underwriting (technical) income (loss)	203.1	505.5	460.5	286.9	442.2
Net Increase in Other Technical Reserves	277.1	315.2	315.6	282.9	362.0
Gross Income	-74.0	190.5	145.0	4.3	80.3
Net Operating Expenses	231.6	339.9	243.9	320.1	318.8
<i>Operating ratio</i>	9%	12%	9%	10%	9%
Operating income (loss)	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-238.5
Comprehensive Financing Result	445.7	1,238.1	109.6	363.6	813.3
Earnings before income tax	140.6	1,088.8	10.8	47.8	574.8
Income tax payment provision	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	254.5
Income tax rate	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	44.3%
Net profit (loss)	182.1	820.8	59.5	349.3	384.2
Minority interest	110.0	61.3	10.9	27.9	30.7
Majority Net Profit	71.7	759.5	54.7	321.3	353.4
EPS	14.64	3.80	0.11	0.67	0.74
Number of shares (million)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth		7.3%	-4.1%	26.2%	9.6%
Net profit growth		958.7%	-92.8%	487.1%	10.0%
EPS growth		-74.1%	-97.0%	487.1%	10.0%
<b>Cost index</b>					
Aquisition Ratio	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	27.3%
Claims Ratio	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	57.9%
Operation Ratio	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	8.7%
Combined Ratio	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>97.0%</b>	<b>94.0%</b>
<b>Other Indicators</b>					
Dividends	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.7%	9.7%	10.0%
P/E	0.34x	1.32x	81.00x	13.65x	12.41x
P/BV	0.02x	0.31x	1.34x	1.32x	1.18x
<b>Balance Sheet Summary (million MXN)</b>					
Assets	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	14,421.5
Investments	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	10,941.4
Cash and Deposits	89.7	162.0	147.3	147.3	216.3
Liabilities	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,484.0
Technical Reserves	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,701.7
Total Equity	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	3,937.5
Shareholder's Equity (majority)	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,710.8

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)

Fernando Lamoyi

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

Rubí Grajales

[rigrhajales@prognosismex.com](mailto:rigrhajales@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 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.