

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

Reporte Trimestral 2T16

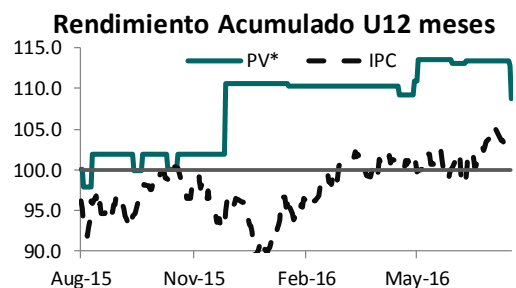
jueves, 04 de agosto de 2016

Impresionantes productos financieros impulsan la utilidad neta, a pesar de un índice combinado superior a nuestras expectativas. Las primas emitidas mantienen un ritmo de +16% en el semestre, en línea con nuestras estimaciones. La compañía ha comenzado a operar en el mercado de Lloyd's en Londres.

- **Productos financieros por +975 mp opacan una pérdida operativa de -275 mp en el 1S16. La utilidad neta alcanza nuestra estimación anual, mientras el valor en libros a junio de PV* (9.90 ps) es 10% superior a nuestra estimación a diciembre 2016 e idéntico a nuestro precio objetivo.**
- **A pesar del estelar reporte, decidimos mantener nuestras estimaciones para 2016 sin modificaciones, dada la volátil naturaleza del mercado accionario mexicano, donde se concentran las mayores posiciones de los portafolios de Peña Verde.**

Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2016	MXN 9.90
Último Precio	MXN 10.00
Rend. Potencial	-1.0%
Rend. UDM PV*	9%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,767
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.00 - 10.45)



	2013	2014	2015	2016E
Valuacion				
P/U	65.7x	95.0x	7.9x	12.1x
P/VL	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
Estimados (MXN)				
Primas Emitidas	3,321	4,190	5,143	5,914
Var. %	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Primas Retenidas	2,675	3,204	3,923	4,485
Var. %	-4%	20%	22%	14%
Utilidad Técnica	461	287	270	558
Var. %	-8.9%	-37.7%	-6.0%	106.8%
Utilidad Neta	59	46	613	365
UPA	0.12	0.10	1.29	0.84
Var. %	-97%	-22%	1228%	-34%
Rentabilidad				
Índice Combinado	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Índice de Adquisición	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Índice de Siniestralidad	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Índice de Operación	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%

- **Precio Objetivo.** Mantenemos nuestro P.O. para el cierre del 2016 en 9.90 pesos, equivalente a 1.1X el valor contable mayoritario estimado del 2016 y a 12.0x la UPA esperada para ese mismo año. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 15%, una mejoría en el índice combinado, respecto a 2014, a niveles de 96.9%, y un rendimiento de la cartera de inversiones de 7% (CETES +300pb); por ahora este último supuesto ha sido ampliamente superado.
- **Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos.** A nuestro juicio, el reto clave de la compañía es aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla el índice de siniestralidad y los gastos operativos.
- **Única empresa mexicana que logra registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's.** En diciembre pasado, PV* anunció la creación de la empresa *Patria Corporate Member, Ltd.*, con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas (~ 220 mdp). Creemos que esta alianza estratégica es resultado del buen gobierno corporativo de la emisora y de su solidez financiera. Representa la oportunidad de desarrollar líneas de productos en segmentos especializados (energía, aeroespacial, marítimo, satelital, arte y joyas, crédito al comercio internacional, entre otras), al tiempo que amplía y diversifica su capacidad de reaseguro. La operación intenta posicionar a General de Seguros como la aseguradora del sector emprendedor mexicano.
- **Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,767 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, éstas características limitan el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- **Riesgos.** Los principales riesgos de PV* son el económico, el de competencia, el de ejecución de nuevas estrategias y el comportamiento de los mercados financieros. Otros incluyen costo de reaseguro, niveles de siniestralidad, de liquidez, de reaseguro cedido (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

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 tercera 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.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 2T16

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

jueves, 04 de agosto de 2016

1.- Reporte al 2T16

- **Aumentan primas 16.1% a junio 2016, pero creación de reservas técnicas relacionadas a metodología incluida en nueva Ley, e importante siniestralidad, afecta resultados operativos. No obstante, fuerte apreciación de las carteras de inversión hace que la utilidad neta explote a 415.2 mp**

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,524.3 mp un incremento de +8.9% en 2T16/2T15. Al cierre del primer semestre 2016 se observó un incremento de +16.1%, por un total de 2,941 millones de pesos (mp), muy en línea con nuestra estimación.

La subsidiaria General de Seguros aportó 1,710 mp, principalmente por la anualización de primas de la operación de vida, ya que entró en vigor la nueva Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas y por la colocación de un nuevo negocio en el ramo Salud. Las primas de Reaseguradora Patria se incrementaron en 18.4% en el 2S16/2S15 alcanzando 1,131.6 mp por el crecimiento de los ramos de incendio, diversos y transporte.

Las primas cedidas se incrementaron fuertemente a 687.4 mp en 1S16, mientras que las primas de retención fueron de 2,253.9 mp. Es importante mencionar que la diferencia entre las primas de retención y las primas devengadas se explica por la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor, que ascendió a 269.3 millones de pesos. Este incremento fue resultado de un cambio en la metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso, con base en los modelos de solvencia II, adicionada por la reserva constituida por las primas suscritas por el sindicato 6125.

La pérdida técnica de -61.75 mp (versus +169 mp en 1S15) se explica por el incremento en los costos netos de adquisición influenciados por un crecimiento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos de cobertura de exceso de pérdida. Además, los costos netos de siniestralidad subieron 42.8% 2T16/2T15. Cabe mencionar que el índice de siniestralidad aumentó considerablemente a 72.6%, por motivo del incremento de 145 mp en la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) de Reaseguradora Patria y por el terremoto ocurrido en abril pasado en Ecuador.

La pérdida de operación ascendió a -275.3 mp, impulsada por un incremento de 60% S/S en los gastos de operación netos. Esta cifra superó nuestra estimación considerablemente.

El resultado integral de financiamiento en el 2T16 fue de +681.8 mp, un resultado impresionante comparado tanto con el 1T16 (293.2 mp) como con el 2T15 (177.6 mp). Así, en el 1S16 los productos financieros netos ascienden a +975 mp, superando nuestra estimación para todo 2016 de +840 mp. La razón principal de este estelar comportamiento ha sido la plusvalía del portafolio accionario de la compañía.

Así, la utilidad del ejercicio sumó +415.2 mp en el 1S16, 14 mp superior a nuestra estimación para todo el año 2016. A pesar de esta circunstancia, hemos decidido mantener nuestras estimaciones para 2016 sin modificaciones, dada la volátil naturaleza del mercado accionario mexicano, donde se concentran las mayores posiciones de los portafolios de Peña Verde.

A junio del 2016, el capital contable de la emisora asciende a 4,714.5 mp un incremento anual de +22.3% que corresponde a la utilidad generada en los últimos 12 meses. El valor en libros de PV* a junio 2016 es de 9.90 pesos por acción, 10% superior a nuestra estimación para diciembre del 2016.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 2T16

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

jueves, 04 de agosto de 2016

NOTA: LOS RESULTADOS NO SON COMPARABLES DE ACUERDO A LA COMPAÑIA

Estado de Resultados	2T16	21T15	2T16 vs 2T15 %
(en millones de pesos nominales)			
Primas Emitidas	1,524.3	1,399.8	8.9%
Primas Cedidas	432.7	367.8	17.7%
Primas de Retención	1,091.5	978.0	11.6%
Primas de Retención Devengadas	1,027.9	894.7	14.9%
(-) Costo Neto de Adquisición	259.2	253.2	2.4%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	722.8	506.2	42.8%
Utilidad (Pérdida) Técnica	44.9	135.3	-66.8%
Utilidad (Pérdida) Bruta	181.2	49.9	263.0%
(-) Gastos de Operación Netos	134.1	114.8	16.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	47.1	(64.8)	N.D.
Resultado Integral de Financiamiento	681.9	177.6	284.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	518.3	123.4	319.9%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	56.6	7.8	626.5%
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	518.3	123.4	319.9%

Fuente: PV y Prognosis

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	5,142.6	5,913.9
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	1,219.2	1,428.6
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,923.3	4,485.3
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	76%	76%	76%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	107.0	80.2
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,816.3	4,405.1
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	1,004.2	1,160.5
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	28%	26%	26%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,542.5	2,687.1
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	59%	67%	61%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	269.6	557.5
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	330.8	375.4
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	-61.0	182.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	451.3	448.5
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	10%	12%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-512.3	-266.3
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,369.7	840.0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	857.4	573.7
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	204.2	172.1
TASA IMPOSITIVA	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	23.8%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	46.2	613.1	401.6
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	11.6	40.1	36.1
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	46.2	613.1	365.5
UPA	37.16	4.10	0.12	0.10	1.29	0.84
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	-22.4%	1228.1%	-40.4%
Crecimiento en UPA		-89.0%	-97.0%	-22.4%	1228.1%	-34.5%
Índices de Costos						
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%
Combinado	99.1%	91.9%	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%

Otros Rubros e Indicadores

Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	1.4%	16.9%	8.9%
P/U	0.13x	1.21x	65.70x	95.00x	7.92x	12.08x
P/BV	0.02x	0.31x	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
VL por acción	213.3	16.2	6.9	7.0	8.3	9.0
Precio de la acción PV*	5.0	5.0	8.2	9.2	10.2	10.2

Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	15,224.2	16,966.6
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,735.4	13,031.0
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	289.0	254.5
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,938.8	12,279.6
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,896.5	10,192.1
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,285.4	4,687.0
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,939.7	4,312.0

Fuente Prognosis con datos de la BMV

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

Reporte Trimestral 2T16

jueves, 04 de agosto de 2016

Estado de Resultados Del 1 de Enero al 30 de Junio

CUENTA / SUBCUENTA	TRIMESTRE AÑO ACTUAL	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR
	IMPORTE	IMPORTE
Primas	0	0
Emitidas	2,941,404,572	0
(-) Cedidas	687,419,795	0
De Retención	2,253,984,777	0
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	269,285,147	0
Primas de Retención Devengadas	1,984,699,629	0
(-) Costo Neto de Adquisición	605,418,704	0
Comisiones a Agentes	121,676,962	0
Compensaciones Adicionales a Agentes	76,602,260	0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	228,272,463	0
(-) Comisiones por Reaseguro Cedido	-133,065,274	0
Cobertura de Exceso de Pérdida	126,042,691	0
Otros	185,889,602	0
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,441,028,359	0
Siniestralidad y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,445,455,612	0
Siniestralidad Recuperada del Reaseguro No Proporcional	-32,798,897	0
Reclamaciones	28,371,643	0
Utilidad (Pérdida) Técnica	-61,747,433	0
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	-82,035,032	0
Reserva para Riesgos Catastróficos	-91,278,585	0
Reserva para Seguros Especializados	0	0
Reserva de Contingencia	9,243,553	0
Otras Reservas	0	0
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	82,893	0
Utilidad (Pérdida) Bruta	20,370,491	0
(-) Gastos de Operación Netos	295,716,857	0
Gastos Administrativos v Operativos	76,525,966	0
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	210,111,556	0
Depreciaciones y Amortizaciones	9,079,334	0
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-275,346,365	0
Resultado Integral de Financiamiento	975,076,978	0
De Inversiones	232,260,204	0
Por Venta de Inversiones	2,733,480	0
Por Valuación de Inversiones	705,843,985	0
Por Recargo sobre Primas	14,286,238	0
Por Emisión de Instrumentos de Deuda	0	0
Por Reaseguro Financiero	0	0
Intereses por créditos	0	0
Castigos preventivos por Importes Recuperables de Reaseguro	-548,839	0
Castigos preventivos por Riesgos Crediticios	-1,245,193	0
Otros	5,071,079	0
Resultado Cambiario	16,676,023	0
Resultado por Posición Monetaria	0	0
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	699,730,613	0
Provisión para el pago del impuestos a la Utilidad	241,540,339	0
Utilidad (Pérdida) antes de Operaciones Discontinuas	458,190,273	0
Operaciones Discontinuas	0	0
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	415,215,593	0
Participación No Controladora	42,974,681	0
Participación Controladora	415,215,593	0



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

Fernando Lamoyi

flamovi@prognosismex.com

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

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, Fernando Lamoyi y Mauricio Tavera 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

Quarterly Report 2Q16

Current Price MXN 10.0

Target Price 2016 MXN 9.90

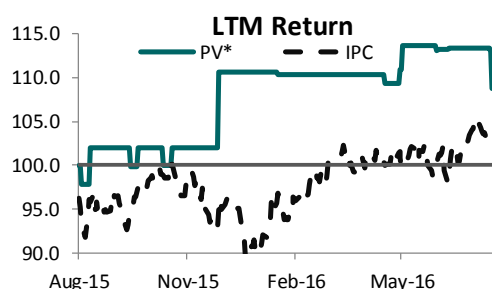
Thursday, August 04, 2016

Outstanding Financial gains drive net income, despite a higher than expected combined ratio. Written premiums maintain a rate of + 16% in 1H16, in line with our forecasts. The company has begun to operate in the London Lloyd's market.

- Stellar Financial products by +975 mp outshine an operating loss of -275 mp in the 1H16. Net income reaches our annual estimate, while PV * book value in June (9.90 ps) is 10% higher than our December 2016 estimate and identical to our target price.
- Despite the superb report, we decided to maintain our 2016 estimates unchanged, given the volatile nature of the Mexican stock market, where a large share of PV portfolio is invested.

Key Data

Local Ticker	PV*
2016 Target Price	MXN 9.90
Last Price	MXN 10.00
Expected Return	-1.0%
LTM Return PV*	9%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	3.0%
Marketability	Low
Market Capitalization (MXN million)	MXN 4,767
LTM Price Range	(9.00 - 10.45)



	2013	2014	2015	2016F
Valuation				
P/E	65.7x	95.0x	7.9x	12.1x
P/BV	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
Estimates (MXN)				
Gross Written Premiums	3,321	4,190	5,143	5,914
YoY%	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Net Premiums Retained	2,675	3,204	3,923	4,485
YoY%	-3.8%	19.8%	22.5%	14.3%
Underwriting income	461	287	270	558
YoY%	-8.9%	-37.7%	-6.0%	106.8%
Net income	59	46	613	365
EPS	0.12	0.10	1.29	0.84
YoY%	-97%	-22%	1228%	-34%
Profitability				
Combined Ratio	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Aquisition Ratio	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Claims Ratio	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operation Ratio	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%

- **Target Price.** We maintain our 2016 y-e T.P. of 9.90 pesos, equivalent to 1.1X our 2016-majority-book-value forecast and 12.0X our EPS for the same year. This T.P. is based on the assumption that written premiums will grow 15%, the combined ratio would improve to 96.9% and a 7% expected return of the investment portfolio (CETES + 300bp).
- **Balance between growth and risk quality.** In our opinion, the main challenge for the company is to increase its market share and scale, while controlling the claims ratio and operating expenses.
- **PV* is the only Mexican company to achieve registration at the prestigious Lloyd's market to subscribe risks.** Last December, PV* announced the creation of a company named "Patria Corporate Member, Ltd.", with an investment of 8.78 million pounds (~220 mp). We believe that this strategy/alliance is the result of a good corporate governance by the management and the company's financial strength. It represents an opportunity to develop product lines in specialized fields (energy, aircrafts, maritime, satellites, art and jewelry, international trade credit, among others), while the company expands and diversifies its reinsurance capacity. The operation tries to position *General de Seguros* as the insurer of the Mexican entrepreneur sector.
- **Low capitalization and trading volume.** The market capitalization of the company is approximately MXN 4,767 million, its trading volume is minimal and its free float is about 3%, these features limit the universe of potential investors in PV*.
- **Risks.** The main risks faced by PV* are economic, competition, the implementation of new strategies and the behavior of financial markets. Others risks include the cost of reinsurance, claims rate, liquidity, loans (counterpart, strategic partners) and credit investments.

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.

PEÑA VERDE

Quarterly Report 2Q16

Current Price MXN 10.0

Target Price 2016 MXN 9.90

Thursday, August 04, 2016

1. 2Q16 Report

• **Written premiums increase +16.1% in 1H16, but the creation of technical reserves related to new financial and insurance law methodology, and high claims, affected results. However, a strong investment portfolios appreciation boost net profit to 415.2 mp**

PV written premiums totaled 1,524.3 million pesos (mp) in 1Q16, a +8.9%YoY increase. Written premiums rose +16.1% in 1H16 to 2,941 mp in line with our estimates.

General de Seguros subsidiary contributed with 1,710 mp, mainly due to annualized premiums and Life operations, since the new Insurance Institutions Law and the placement of a new business in the Health field started. *Reaseguradora Patria* written premiums increased by 18.4% QoQ in 2Q16 reaching 1,131.6 mp driven by growth in fire, diverse and transportation business lines.

Ceded premiums increased sharply to 687.4 mp in 1H16, while retention premiums accrued totaled 2,253.9 mp. It is noteworthy, that the difference between the retained premiums and earned premiums are explained by the unexpired risks reserve, which amounted to 269.3 million pesos. This increase resulted from a change in the methodology for the establishment of the unexpired risks reserve, based on Solvency II models, added the reserve constituted by written premiums by the syndicate 6125.

The technical loss of -61.75 mp (vs +169 mp in 1H15), was influenced by a growth on reinsurance commissions paid to the ceding companies and the costs of excess loss coverage. In addition, net claims costs rose in 2Q16 42.8% QoQ. It is noteworthy that the loss ratio increased to 72.6% due to the increase of 145 mp in the reserve to meet outstanding obligations for claims incurred but unreported (IBNR) of “Reaseguradora Patria” and the earthquake that hit Ecuador last April.

Operating loss amounted to -275.3 mp, driven by an increase of 60% in net operating expenses in 1H16 vs 1H15. This figure exceeded our estimate considerably.

The comprehensive financing cost in the 2Q16 was +681.8 mp, an impressive result compared to both the 1Q16 (293.2 mp) and the the 2Q15 (177.6 mp). Thus, in the 1H16 net financial gains amounted +975 mp, exceeding our estimate for all 2016 of +840 mp. The main reason for this stellar performance has been the appreciation of the company’s stock portfolio.

Thus, net income totaled +415.2 mp in the 1H16, 14 mp higher than our estimate for the full year 2016. Despite this fact, we decided to keep our estimates unchanged for 2016, given the volatile nature of the Mexican stock market where a large share of PV portfolio is invested.

Stockholders equity rose +22.3% YoY to 4,714.5 mp in the 2Q16 corresponding to the net income generated in the last 12 months. The book value of PV * in June 2016 is 9.90 pesos per share, 10% higher than our estimate for December 2016.

PEÑA VERDE

Quarterly Report 2Q16

Current Price MXN 10.0

Target Price 2016 MXN 9.90

Thursday, August 04, 2016

NOTE: FIGURES ARE NOT COMPARABLE ACCORDING TO MANAGEMENT

Income Statement	2Q16	2Q15	2Q16 vs 2Q15 %
<i>(in current million pesos)</i>			
Gross Written Premiums	1,524.3	1,399.8	8.9%
Premiums Ceded	432.7	367.8	17.7%
Net Premiums Retained	1,091.5	978.0	11.6%
Retention Premiums Accrued	1,027.9	894.7	14.9%
(-) Acquisition Costs	259.2	253.2	2.4%
(-) Insurance claims incurred	722.8	506.2	42.8%
Underwriting (technical) income (loss)	44.9	135.3	-66.8%
Gross Income	181.2	49.9	263.0%
(-) Net Operating Expenses	134.1	114.8	16.9%
Operating income (loss)	47.1	(64.8)	N.A.
Comprehensive Financing Result	681.9	177.6	284.0%
Net Profit/Loss	518.3	123.4	319.9%
Majority Net Profit	56.6	7.8	626.5%
Minority Interest	518.3	123.4	319.9%

Source: PV y Prognosis

PEÑA VERDE

Quarterly Report 2Q16

Current Price MXN 10.0

Target Price 2016 MXN 9.90

Thursday, August 04, 2016

Peña Verde's Annual Income Statement (million MXN)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f
Gross Written Premiums	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	5,142.6	5,913.9
Premiums Ceded	695.2	682.0	646.0	986.1	1,219.2	1,428.6
Net Premiums Retained	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,923.3	4,485.3
<i>Net Premiums Retained rate</i>	78%	80%	81%	76%	76%	76%
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	137.4	125.3	132.7	314.7	107.0	80.2
Retention Premiums Accrued	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,816.3	4,405.1
Acquisition Costs	679.4	779.4	789.2	907.5	1,004.2	1,160.5
<i>Aquisition ratio</i>	27%	28%	30%	28%	26%	26%
Insurance claims incurred	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,542.5	2,687.1
<i>Claims ratio</i>	63%	52%	51%	59%	67%	61%
Underwriting (technical) income (loss)	203.1	505.5	460.5	286.9	269.6	557.5
Net Increase in Other Technical Reserves	277.1	315.2	315.6	282.9	330.8	375.4
Gross Income	-74.0	190.5	145.0	4.3	-61.0	182.3
Net Operating Expenses	231.6	339.9	243.9	320.1	451.3	448.5
<i>Operating ratio</i>	9%	12%	9%	12%	10%	10%
Operating income (loss)	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-512.3	-266.3
Comprehensive Financing Result	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,369.7	840.0
Earnings before income tax	140.6	1,088.8	10.8	47.8	857.4	573.7
Income tax payment provision	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	204.2	172.1
Income tax rate	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	23.8%	30.0%
Net profit (loss)	182.1	820.8	59.5	46.2	613.1	401.6
Minority interest	110.0	61.3	10.9	11.6	40.1	36.1
Majority Net Profit	71.7	759.5	59.5	46.2	613.1	365.5
EPS	37.16	4.10	0.12	0.10	1.29	0.84
Number of shares (million)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth			-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Net profit growth		958.7%	-92.2%	-22.4%	1228.1%	-40.4%
EPS growth		-89.0%	-97.0%	-22.4%	1228.1%	-34.5%
Cost index						
Aquisition Ratio	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Claims Ratio	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operation Ratio	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%
Combined Ratio	99.1%	91.9%	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Other Indicators						
Dividends	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	1.4%	16.9%	8.9%
P/E	0.13x	1.21x	65.70x	95.00x	7.92x	12.08x
P/BV	0.02x	0.31x	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
BV per share	213.3	16.2	6.9	7.0	8.3	9.0
PV's share price	5.0	5.0	8.2	9.2	10.2	10.2
Balance Sheet Summary (million MXN)						
Assets	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	15,224.2	16,966.6
Investments	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,735.4	13,031.0
Cash and Deposits	89.7	162.0	147.3	147.3	289.0	254.5
Liabilities	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,938.8	12,279.6
Technical Reserves	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,896.5	10,192.1
Total Equity	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,285.4	4,687.0
Shareholder's Equity (majority)	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,939.7	4,312.0

Source: Prognosis and BMV

Income Statement January 1st to June 30th

CUENTA / SUBCUENTA	TRIMESTRE AÑO ACTUAL	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR
	IMPORTE	IMPORTE
Primas	0	0
Emittidas	2,941,404,572	0
(-) Cedidas	687,419,795	0
De Retención	2,253,984,777	0
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	269,285,147	0
Primas de Retención Devengadas	1,984,699,629	0
(-) Costo Neto de Adquisición	605,418,704	0
Comisiones a Agentes	121,676,962	0
Compensaciones Adicionales a Agentes	76,602,260	0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	228,272,463	0
(-) Comisiones por Reaseguro Cedido	-133,065,274	0
Cobertura de Exceso de Pérdida	126,042,691	0
Otros	185,889,602	0
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,441,028,359	0
Siniestralidad y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,445,455,612	0
Siniestralidad Recuperada del Reaseguro No Proporcional	-32,798,897	0
Reclamaciones	28,371,643	0
Utilidad (Pérdida) Técnica	-61,747,433	0
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	-82,035,032	0
Reserva para Riesgos Catastróficos	-91,278,585	0
Reserva para Seguros Especializados	0	0
Reserva de Contingencia	9,243,553	0
Otras Reservas	0	0
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	82,893	0
Utilidad (Pérdida) Bruta	20,370,491	0
(-) Gastos de Operación Netos	295,716,857	0
Gastos Administrativos y Operativos	76,525,966	0
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	210,111,556	0
Depreciaciones y Amortizaciones	9,079,334	0
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-275,346,365	0
Resultado Integral de Financiamiento	975,076,978	0
De Inversiones	232,260,204	0
Por Venta de Inversiones	2,733,480	0
Por Valuación de Inversiones	705,843,985	0
Por Recargo sobre Primas	14,286,238	0
Por Emisión de Instrumentos de Deuda	0	0
Por Reaseguro Financiero	0	0
Intereses por créditos	0	0
Castigos preventivos por Importes Recuperables de Reaseguro	-548,839	0
Castigos preventivos por Riesgos Crediticios	-1,245,193	0
Otros	5,071,079	0
Resultado Cambiario	16,676,023	0
Resultado por Posición Monetaria	0	0
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	699,730,613	0
Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	241,540,339	0
Utilidad (Pérdida) antes de Operaciones Discontinuas	458,190,273	0
Operaciones Discontinuas	0	0
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	415,215,593	0
Participación No Controladora	42,974,681	0
Participación Controladora	415,215,593	0



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

Fernando Lamoyi

lamoyi@prognosismex.com

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

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 fore-casts 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.