

# Peña Verde

# 1T15

## Reporte Trimestral

06 de mayo del 2015

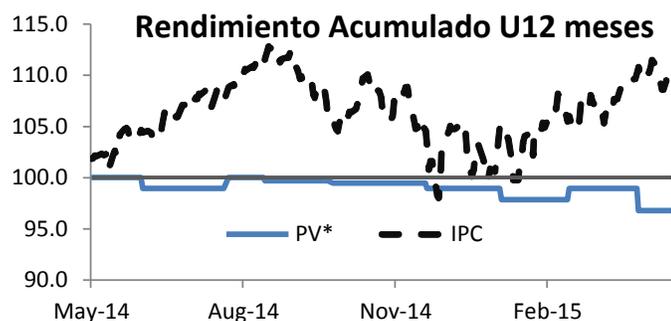
Último Precio 9.00 MXN

Precio Objetivo 9.00 MXN

**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>Valuación</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 cuarto 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.

<b>Estado de Resultados</b>	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.