

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual MXN 10.17

Precio Objetivo 2017 MXN 10.64 (sin descuento por liquidez)

miércoles, 10 de mayo de 2017

Trimestre Estelar: La utilidad neta alcanza 500 mdp, 25% superior a nuestra estimación para todo 2017

- Sólidos resultado técnico y operativo alcanzan +301 mdp y +47 mdp, revirtiendo las pérdidas del 1T16. Las primas avanzan +18%.
- RIF sube 75% a +515 mdp, apoyado en un fuerte repunte de los portafolios de inversión.
- La utilidad neta de +500 mdp (UPA de 1.05 ps.) es récord.

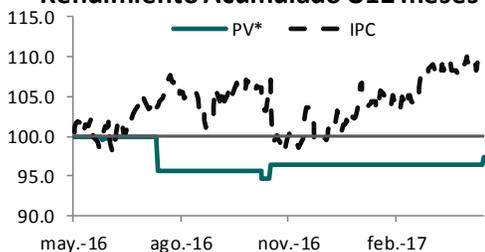
Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2017	MXN 10.64
Último Precio	MXN 10.17
Rend. Potencial	4.6%
Rend. UDM PV*	-3%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,848
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.90 - 10.45)

Cambios regulatorios y estructura de costos. Los cambios regulatorios del 2016 que incrementaron la estructura de costos de PV* se revertirán en 2017. Ejemplo de ello es el desplome del índice de siniestralidad que se reportó en 46.2% en el trimestre, en parte soportado por un cambio de metodología en el cálculo de siniestros ocurridos, pero no reportados.

Precio Objetivo. Por ahora, de manera conservadora, pues nuestras estimaciones han sido rebasadas, y por la naturaleza volátil de los productos financieros, mantenemos nuestro P.O. para el cierre del 2017 en 10.64 pesos, equivalente a 1.06X el valor contable mayoritario estimado del 2017 y a 12.0x la UPA esperada para ese mismo año. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 22%, una mejoría en el índice combinado, respecto a 2016, a niveles de 96.0%, y un rendimiento de la cartera de inversión de 9.75% (CETES +300pb). No incorporamos un descuento por la baja liquidez de las acciones de PV*.

Rendimiento Acumulado U12 meses



Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos. El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla los costos y los gastos operativos.

	2013	2014	2015	2016
Valuacion				
P/U	65.7x	95.0x	7.9x	18.7x
P/VL	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
Estimados (MXN)				
Primas Emitidas	3,321	4,190	5,143	6,866
Var. %	-4.1%	26.2%	22.7%	33.5%
Primas Retenidas	2,675	3,204	3,923	4,876
Var. %	-4%	20%	22%	24%
Utilidad Técnica	461	287	270	126
Var. %	-8.9%	-37.7%	-6.0%	-53%
Utilidad Neta	59	46	613	257
UPA	0.12	0.10	1.29	0.54
Var. %	-97%	-22%	1228%	-58%
Rentabilidad				
Índice Combinado	89.5%	97.0%	103.7%	107.4%
Índice de Adquisición	29.5%	28.3%	25.6%	27.0%
Índice de Siniestralidad	50.8%	58.7%	66.6%	68.0%
Índice de Operación	9.1%	10.0%	11.5%	12.4%

Única empresa mexicana con registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's. *Patria Corporate Member, Ltd.*, con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas, reportó un incremento trimestral de 55% en sus ingresos.

Baja capitalización y bursatilidad. El valor de capitalización de la emisora es de MXN 4,805 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*. No obstante, tras la adquisición en el 4T16 de un paquete de 12.2% del total de acciones en circulación, el propósito de incorporar a un socio estratégico cobra vigencia, potencialmente aumentando el *float* y mejorando la visibilidad de la acción.

Eventos relevantes 2017. Anticipamos que durante el presente año: (1) entre en fase comercial el ambicioso proyecto de *call center* de orientación médica telefónica, aunque pequeño por el momento podría ser un generador de ingresos importantes en el futuro y (2) se elimine el listado de la subsidiaria General de Seguros en la BMW.

Riesgos. Los principales riesgos 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.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual MXN 10.17

Precio Objetivo 2017 MXN 10.64 (sin descuento por iliquidez)

miércoles, 10 de mayo de 2017

1. Reporte del 1T17

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,675.3 millones de pesos (mp) en 1T17, lo que representó un aumento de +18.2% anual respecto al monto de 1,417.1 mp en 1T16. Al igual que a lo largo del 2016, esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **“General de Seguros”**, cuyas ventas crecieron +9.8% a/a en 1T16, alcanzando 823.4 mp. Las ramas de negocio con mayor crecimiento fueron: salud, automóviles e incendio.

Por su parte, la subsidiaria “Reaseguradora Patria” alcanzó ventas por 697.2 mp, lo que representó un aumento de +22.8% a/a, originado por los incrementos en la emisión de primas de las divisiones de: incendio, agrícola y en la operación de refinanciamiento.

La subsidiaria Patria Corporate Member Ltd, que opera desde enero de 2016 en el mercado de Lloyd’s en Londres, registró ventas equivalentes a 154.7 mp en 1T17, +55% a/a.

Variación de la reserva en curso. La variación de la reserva neta en curso sumó 92.7 mp, +54.9% a/a, resultado de la implementación de la metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso en base en los modelos de solvencia II.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 373.9 mp en el primer trimestre del 2017, que comparado con los 345.2 mp en el 1T16 representan un aumento del +8.3%, “influenciado por el crecimiento en las comisiones por reaseguro tomado que se pagan a las compañías cedentes y por los costos de cobertura de exceso de pérdida que protegen la retención”. El costo neto de adquisición representó el 27.8% de las primas retenidas, mientras que hace un año fue el 29.7%.

El costo neto de siniestralidad consolidado cayó -19.3% a/a, ubicándose en 579.3 mp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 46.2%, lo que implica una caída de 28.9 puntos porcentuales respecto a la cifra de 1T16. Lo anterior se explica por el cambio en la metodología de las reservas para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos, pero no reportados. El índice de siniestralidad se mantiene en un nivel histórico muy bajo.

La utilidad técnica aumentó a 301.2 mp desde una pérdida de 106.6 mp. Esta recuperación es resultado de: 1) mayor ingreso por primas, 2) menor incremento de la reserva de riesgo en curso y 3) disminución de la siniestralidad.

La utilidad operativa fue positiva en 47.2 mdp vs la pérdida de 322.4 millones en el 1T16. Esto como resultado de lo anterior y de una caída en los gastos de operación netos que sumaron 124.8 mp,.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia de 514.7 mp, un incremento de +75.6% por valuación de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **Utilidad Neta** de 499.9 mp, que mejora la pérdida de -103.1 mp de hace un año.

Los **activos totales ascienden a 18,237** mp, que, comparados con el primer trimestre de hace un año, muestran un incremento de +16.9%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores, el incremento en disponibilidad y reaseguradores.

Capital contable. A marzo de 2017 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,825 mp, +15.2% a/a.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual MXN 10.17

Precio Objetivo 2017 MXN 10.64 (sin descuento por iliquidez)

miércoles, 10 de mayo de 2017

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

Precio Actual MXN 10.17

Precio Objetivo 2017 MXN 10.64 (sin descuento por iliquidez)

Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 10 de mayo de 2017

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

	2014	2015	2016	2017e
Primas Emitidas	4,190.0	5,142.6	6,865.5	8,375.9
(-) Cedidas	986.1	1,219.2	1,989.8	2,429.0
De Retención	3,203.9	3,923.3	4,875.7	5,946.9
<i>Índice de Retención</i>	76%	76%	71%	71%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	314.7	107.0	367.3	448.1
Primas de Retención Devengadas	2,889.2	3,816.3	4,508.3	5,498.8
(-) Costo Neto de Adquisición	907.5	1,004.2	1,317.1	1,575.9
<i>Índice de Adquisición</i>	28%	26%	27%	27%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,694.9	2,542.5	3,065.5	3,271.8
<i>Índice de Siniestralidad</i>	59%	67%	68%	60%
Utilidad (Pérdida) Técnica	286.9	269.6	125.7	651.1
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	282.9	330.8	90.1	475.7
Utilidad (Pérdida) Bruta	4.3	-61.0	35.6	269.0
(-) Gastos de Operación Netos	320.1	451.3	604.9	594.7
<i>Índice de Operación</i>	10%	12%	12%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-315.8	-512.3	-569.2	-325.7
Resultado Integral de Financiamiento	363.6	1,369.7	920.8	921.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	47.8	857.4	351.6	596.2
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-9.9	204.2	89.7	178.9
TASA IMPOSITIVA	-20.8%	23.8%	25.5%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	256.6	417.3
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	11.6	40.1	5.3	8.6
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	256.6	408.8
UPA	0.10	1.29	0.54	0.88
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)	26.2%	22.7%	33.5%	22.0%
Crecimiento de utilidades	-22.4%	1228.1%	-58.1%	59.3%
Crecimiento en UPA	-22.4%	1228.1%	-58.1%	62.6%
Índices de Costos				
Adquisición	28.3%	25.6%	27.0%	26.5%
Siniestralidad	58.7%	66.6%	68.0%	59.5%
Operación	10.0%	11.5%	12.4%	10.0%
Combinado	97.0%	103.7%	107.4%	96.0%
Otros Rubros e Indicadores				
P/U	95.00x	7.92x	18.72x	11.51x
P/BV	1.32x	1.23x	1.13x	1.01x
VL por acción	7.0	8.3	8.9	10.0
Precio de la acción PV*	9.2	10.2	10.1	10.1
Resumen del Balance (MXN mn)				
Activo	12,569	15,224	18,397	20,760
Inversiones	9,741	11,735	13,407	15,239
Pasivo	8,949	10,939	14,092	15,937
Capital Contable	3,619	4,285	4,305	4,823
Capital Mayoritario	3,327	3,940	4,263	4,775

Fuente Prognosis con datos de la BMV

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual MXN 10.17

Precio Objetivo 2017 MXN 10.64 (sin descuento por liquidez)

miércoles, 10 de mayo de 2017



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

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@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, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón 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.