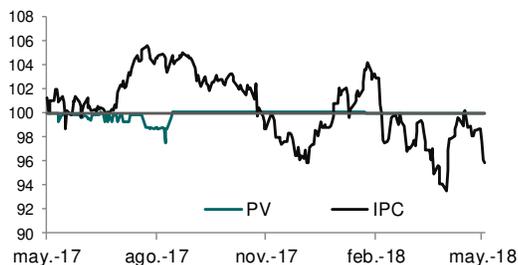


Minusvalía en el portafolio de inversiones provoca una pérdida neta en el periodo de 181 mdp. El resultado operativo ligeramente menor a nuestras estimaciones.

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 11.90
Último Precio	MXN 10.17
Rend. Potencial	17.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	2.0%
Rendimiento Total Potencial	19.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.91)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	2.77%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 251.56
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
Valuación				
P/U	7.9x	18.7x	8.3x	5.9x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	14.6%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,501
Var. %		33.5%	1.2%	8.0%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,521	5,949
Var. %		24.3%	13.2%	7.7%
Utilidad Técnica	270	126	362	866
Var. %		-53.4%	187.7%	139.5%
Utilidad Neta	613	257	583	818
YoY%		-58.1%	127.4%	40.2%
UPA	1.3	0.5	1.2	1.7
Var. %		-58.1%	127.4%	40.2%
Rentabilidad				
Índice Combinado	103.7%	107.4%	103.6%	94.0%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.1%	25.0%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.5%	57.0%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	13.0%	12.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados 1T18/1T17.** Las primas emitidas sumaron 1,391 mdp, una caída de -17.0%. La utilidad técnica sumó 190 mdp, -36.8% a/a. La pérdida operativa fue de -47 mdp y el resultado integral de financiamiento fue de -172 mdp. Así, la pérdida neta alcanzó los -181 mdp, una UPA de -0.38 pesos por acción.
- Tras capítulo de gobernanza, la compañía se enfocará a robustecer su plataforma digital.** Tras la creación de la controladora Peña Verde SAB en 2013, implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo y un fortalecimiento del equipo directivo, la compañía prevé enfocarse a mejorar su plataforma digital en 2018, lo que podría implicar inversiones importantes.
- Crecimiento rentable.** El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla su estructura de costos, en particular el índice de siniestralidad. Anticipamos un crecimiento acelerado en Patria Re y uno más cauteloso en General de Seguros en los próximos años.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,847 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante. A juicio de Prognosis, una transacción privada tendría sentido si un socio estratégico añade valor al negocio de PV.
- Mantenemos estimaciones 2018.** Prevemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~8%, impulsadas por un crecimiento superior al 20% en el negocio de Patria Re y un decrecimiento en el de General de Seguros de ~4%. Anticipamos también una mejoría del índice combinado a 94% desde 104% en 2017. Así, con un comportamiento en la plusvalía de la cartera ligeramente menor al del 2017, llegamos a una utilidad neta estimada de 818 mdp, una UPA de 1.7 pesos.
- Precio Objetivo.** Reiteramos 11.90 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2018. No incorporamos, sin embargo, el descuento por iliquidez de la emisora que suele ser significativo.
- 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.

1. Reporte sin auditar al 1T18

Estado de Resultados			
	Cifras acumuladas		
	1T18	1T17	Variación anual
Primas Emitidas	1,391	1,675	-17.0%
Primas de Retención	1,104	1,347	-18.0%
Primas de Retención Devengadas	1,287	1,254	+2.6%
Costo de Adquisición	361	374	-3.5%
Costo de Siniestralidad	735	579	+27.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	190	301	-36.8%
Gastos de Operación Netos	73	125	-41.4%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-47	47	N.A.
Resultado Integral de Financiamiento	-172	515	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-181	500	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	32.7%	27.8%	+490 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	57.2%	46.2%	+1,098 pb
<i>Índice de Operación</i>	6.6%	9.3%	-264 pb
Índice Combinado	96.4%	83.2%	+1,324 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A. = no aplica

Nota: Índice de adquisición y de operación consideran las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas.

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,391 millones de pesos (mdp) en 1T18, lo que representó un retroceso de -17.0% anual respecto al monto de 1,675 mdp en 1T17. Esta variación se explica principalmente por la prevista baja actividad en “General de Seguros”, “que al mes de marzo de 2018 alcanzó ventas por 697.7 mdp lo que representó un decremento del -22.7% en relación con el mismo periodo del año anterior, originado principalmente por la no renovación de un negocio de la operación de vida, por un importe aproximado de 238 mdp”.

Por su parte la subsidiaria Reaseguradora Patria alcanzó ventas por 689.8 mdp, un decremento del -1.1% respecto del año anterior, debido a “el retiro de cartera de un negocio del ramo de accidentes y enfermedades por un importe de 81 mdp, el cual se compensó con los crecimientos en las primas del reaseguro tomado en las operaciones de vida, así como en los ramos de otros riesgos catastróficos, autos e incendio”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 361 mdp en 1T18, que comparado con los 374 mdp del 1T17, cayó -3.5% anual.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +27.0%, ubicándose en 735 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 57.2%, mostrando un avance anual de 11 puntos porcentuales.

Resultado de lo anterior, **la utilidad técnica** cayó -36.8% a/a a 190 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 73 mdp y la **pérdida operativa** alcanzó -47 mdp.

El resultado integral de financiamiento registró una pérdida de -172 mdp, que compara desfavorablemente

frente a la utilidad de 515 mdp de hace un año. Lo anterior es resultado de una minusvalía de las inversiones, principalmente en el mercado accionario.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de -181 mdp, que compara desfavorablemente respecto a la utilidad de 500 mdp del año anterior. El resultado del 1T18 explica por: "(1) un incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados, y (2) el mal comportamiento de los mercados financieros que ocasionaron la baja en la valuación de inversiones".

Situación Financiera

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 19,340** mdp en el 1T18, que comparados con el periodo equivalente de hace un año, crecieron +6.1%. "Dentro de los mayores cambios destaca el aumento en las inversiones por un monto de 391 mdp, el incremento en reaseguradores por 698.2 mdp, los demás rubros del activo muestran un comportamiento poco relevante".

Capital contable. A marzo de 2018 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,660 mdp, un decremento anual de -3.4%.

2. Precio Objetivo

Utilizamos la fórmula de Damodaran, para obtener un "valor justo". $P/VL^* = (ROE - g)/(K_e - g)$. Usamos un costo de oportunidad del capital de 10.2%, un ROE sostenible de 10.5% y un crecimiento a perpetuidad de 4%, con lo que obtenemos un múltiplo "justo" de 1.0488.

El producto de este múltiplo con el VLA (mayoritario) estimado para 2018 (11.9), es de 12.50 pesos; valor "justo" según este método.

Si diéramos la razón a l mercado que hoy valúa a la emisora a 1.0X su valor en libros conocido, el precio objetivo sería de 11.9 pesos por acción, el que decidimos utilizar para los próximos 12 meses.

Este precio no asume un descuento por la baja bursatilidad y baja visibilidad de la acción. Sin embargo, PV* califica como una acción con alto riesgo y baja predictibilidad de utilidades.

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.

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

	2015	2016	2017	2018e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,501
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,424	1,552
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,949
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	79%	79%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	425	476
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,096	5,473
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,487
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	27%	28%	25%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,184	3,120
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	62%	57%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	362	866
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	270
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	13	596
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	714
<i>Índice de Operación</i>	12%	12%	13%	12%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-707	-117
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	1,310
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661	1,192
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	67	358
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	10%	30%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	818
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	17
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	818
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	1.7
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>	N/A	34%	1%	8%
<i>Crecimiento de Utilidades</i>	N/A	-58%	127%	40%
<i>Crecimiento en UPA</i>	N/A	-58%	127%	40%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE	16%	6%	12%	15%
P/U	7.9	18.7	8.3	5.9
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	11.9

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
Activo	15,224	18,397	20,677	22,913
Inversiones	11,733	13,407	14,756	16,709
Pasivo	10,939	14,092	15,835	17,253
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	14,665
Capital Contable	4,285	4,305	4,842	5,660
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,794	5,604

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

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.