

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T19

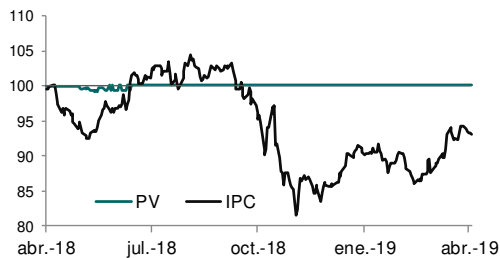
miércoles, 08 de mayo de 2019

Recuperación en el portafolio de inversiones genera una utilidad neta de 71 mdp. El resultado operativo es menor a nuestras estimaciones, debido al lento arranque de la recién reestructurada General de Seguros

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.80
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.09)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 256.24
PU (12 meses)	-10.2X
PVL	1.2X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
Valuación				
P/U	18.7x	8.3x	-8.7x	12.2x
P/VL	1.1x	1.0x	1.1x	1.0x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,348
Var. %		1.5%	4.2%	15.0%
Primas de Retención	4,876	5,521	5,908	6,814
Var. %		13.2%	7.0%	15.3%
Utilidad Técnica	126	357	680	743
Var. %		184.2%	90.3%	9.3%
Utilidad Neta	257	583	-561	399
YoY%		127.2%	N.A.	N.A.
UPA	0.5	1.2	-1.2	0.8
Var. %		127.2%	N.A.	N.A.
Rentabilidad				
Índice Combinado	103.8%	100.5%	93.8%	93.9%
Índice de Adquisición	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Índice de Operación	8.8%	10.3%	6.9%	6.9%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados 1T19/1T18.** Las primas emitidas sumaron 1,456.7 mdp, un alza de +4.7%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria (+28% anual). La utilidad técnica sumó 155 mdp, -18.6% a/a. La pérdida operativa fue de -203.6 mdp, mientras el resultado integral de financiamiento fue de +350.7 mdp. Así, la utilidad neta alcanzó los -70.7 mdp, una UPA (últimos 12 meses) de -0.65 pesos por acción.
- Mantenemos estimaciones 2019,** aunque reconocemos que los resultados en la General de Seguros necesitan mejorar considerablemente. Anticipamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~15% en el año, apoyadas por el buen comportamiento en Patria y el retorno a la senda del crecimiento de GENSEG. Estimamos que el índice combinado se ubicará alrededor de 93.9%, nivel similar al del 2018. Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera más normal, llegamos a una utilidad neta estimada de 399 mp, una UPA de 0.84 pesos.
- 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 importante de la compañía desde una base relativamente pequeña.
- Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza como una especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, 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.
- Precio Objetivo.** Reiteramos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 9.80 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2019. Este múltiplo es inferior al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. 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 1T19

Estado de Resultados			
	Cifras acumuladas		
	1T19	1T18	Variación anual
Primas Emitidas	1,457	1,391	+4.7%
Primas de Retención	1,217	1,104	+10.2%
Primas de Retención Devengadas	1,376	1,287	+7.0%
Costo de Adquisición	387	361	+7.3%
Costo de Siniestralidad	834	735	+13.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	155	190	-18.6%
Gastos de Operación Netos	178	73	+143.8%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-204	-47	+333.8%
Resultado Integral de Financiamiento	351	-172	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71	-181	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	31.8%	32.7%	-86 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	60.6%	57.2%	+345 pb
<i>Índice de Operación</i>	12.2%	5.3%	+698 pb
<i>Índice Combinado</i>	104.7%	95.1%	+957 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A. = no aplica

Nota: Índice de adquisición se calcula sobre las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas y el de operación se compara con las primas emitidas.

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,457 millones de pesos (mdp) en 1T19, lo que representó un avance de +4.7% anual respecto al monto de 1,391 mdp en 1T18. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 886.4 mdp, un avance anual de +28.0% respecto al 1T18, resultado de la implementación de la estrategia de ampliación de las líneas de negocio. “Los crecimientos más importantes en el periodo se dieron en la operación de reafianzamiento y en la operación de daños en los ramos de marítimo y transportes y agrícola”.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 569.1 mdp, un decremento del -18.4% respecto al 1T18, “originado principalmente por los ramos de agropecuario, vida y responsabilidad civil, los cuales presentan disminuciones [anuales] de -75.4%, -33.9% y -14.5% respectivamente. En el caso de agropecuario los decrementos se deben principalmente a la falta de subsidio y a la falta de créditos oportunos otorgados por la banca de desarrollo al campo. En el caso particular de vida, se debe principalmente a que en 2018 se tuvo un negocio del subramo de vida grupo que ascendió a 51 mdp, el cual ya no se tiene para este ejercicio. En el ramo de responsabilidad civil el decremento se debe a la no renovación de algunas pólizas cuya cobertura amparaba riesgos que estaban relacionados con el cumplimiento en el pago del impuesto predial”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 387 mdp en el 1T19, que comparado con los 361 mdp en el 1T18, mostró un aumento de +7.3%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de “exceso de pérdidas” que protegen la retención.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +13.4%, ubicándose en 834 mdp. La siniestralidad avanzó principalmente por varios siniestros que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 60.6%, mostrando un decremento anual de 3.45 puntos porcentuales.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T19

miércoles, 08 de mayo de 2019

La **utilidad técnica** retrocedió -18.6% a/a a 155 mdp. Lo anterior se explica por lo siguiente: a) incremento en el costo neto de adquisición y b) costo de la siniestralidad registrada en el periodo.

Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 178 mdp y considerando el incremento neto en las reservas técnicas, PV registró una **pérdida operativa** de -204 mdp.

El resultado integral de financiamiento registró un ingreso de 351 mdp, mientras que en el 1T18 sumó una pérdida de -172 mdp. Lo anterior se debe "principalmente al incremento en la valuación de inversiones provocado por el buen arranque de la Bolsa Mexicana de Valores [en 2019], así como por los rendimientos de los instrumentos de renta fija".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 71 mdp. Este resultado se basa principalmente en una recuperación en la valuación de los portafolios de acciones y de bonos.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T19	%	1T18	%	Variación anual
Inversiones	14,786	73.0%	13,762	71.2%	+7.4%
Deudores	2,346	11.6%	1,785	9.2%	+31.4%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,296	11.3%	2,717	14.0%	-15.5%
Otros Activos	370	1.8%	358	1.9%	+3.2%
Suma de Activo	20,267	100.0%	19,341	100.0%	+4.8%
Reservas Técnicas	12,528	61.8%	11,638	79.3%	+7.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,454	7.2%	954	6.5%	+52.4%
Otros Pasivos	1,078	5.3%	1,386	9.4%	-22.3%
Suma del Pasivo	15,865	78.3%	14,681	75.9%	+8.1%
Suma del Capital	4,402	21.7%	4,660	24.1%	-5.5%
Suma del Pasivo y Capital	20,267	100.0%	19,341	100.0%	+4.8%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A. = no aplica

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,273** mdp que comparados con el cierre del 1T18 muestran un incremento de +4.8%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el repunte de +7.4% en las inversiones en valores, +31.4% en deudores y la caída -15.5% en reaseguradores y reafianzadores.

Capital contable. A marzo de 2019, el capital contable alcanzó un monto de 4,402 mdp (VL de 9.23 pesos por acción), una caída de -5.5%.

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	2018	2019e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,348
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,534
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,814
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	81.6%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	341
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,473
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,976
<i>Índice de Adquisición</i>	25.6%	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,755
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	697
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	45
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	579
<i>Índice de Operación</i>	8.8%	8.8%	10.3%	6.9%	6.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-534
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,110
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	576
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	173
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	399
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	399
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.8
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+15.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+15.3%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+13.9%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	12.2
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.8

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,699
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	16,371
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,032
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	14,606
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,667
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,623

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

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.