

Peña Verde

2T15

Reporte Trimestral

03 de agosto del 2015

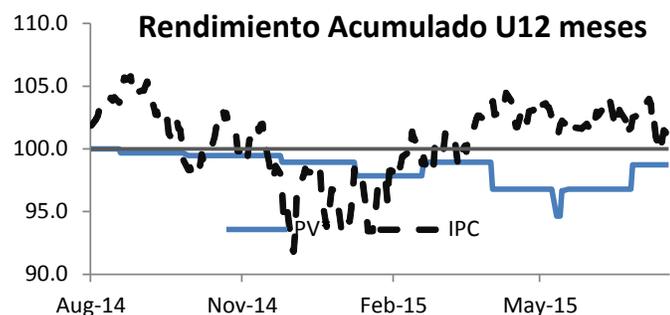
Último Precio 9.18 MXN

Precio Objetivo 9.00 MXN

Continúa la tendencia de alta siniestralidad correlacionada con el fuerte crecimiento en primas. Buenos productos financieros, a pesar de la volatilidad, impulsan una utilidad neta de MXN 232.4 millones en el 1S15.

Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 12M	MXN 9.00
Último Precio	MXN 9.18
Rend. Potencial	-2.0%
2015E Rend. Div.	8.1%
Rend. Total Potencial	6.1%
Rend. Esperado IPC	3.6%
Rend. UDM PV*	-1%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	2.3%
Beta	N.D.
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	MXN 32,603.2
Val Capitalización (millones)	MXN 4,376
Valor en Libros/Acción	MXN 7.83
Val Empresa (millones)	MXN 4,454
UDM Rango de Precios (MXN)	(8.80 - 9.30)



	2012	2013	2014	2015E
Valuacion				
P/U	1.3x	81.0x	13.6x	12.4x
P/VL	0.31x	1.34x	1.32x	1.18x
Estimados (MXN)				
Primas Emitidas	3,462	3,321	4,190	4,839
Var. %	7.3%	-4.1%	26.2%	15.5%
Primas Retenidas	2,779	2,675	3,204	3,717
Var. %	10%	-4%	20%	16%
Utilidad Técnica	505	461	287	431
Var. %	148.8%	-8.9%	-37.7%	50.4%
Utilidad Neta	760	55	321	353
UPA	3.80	0.11	0.67	0.74
Var. %	-74%	-97%	487%	10%
Rentabilidad				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	97.0%	94.8%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	28.3%	26.5%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	58.7%	58.9%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	10.0%	9.5%
ROE	23.5%	1.7%	9.7%	10.0%

- **Precio Objetivo.** Aunque tanto primas emitidas como utilidad neta superan nuestras estimaciones al 1S15, 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. La acción continúa registrando una mínima bursatilidad,

- **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.** A partir del próximo trimestre 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 administración, hay la intención de seguir utilizando la plataforma de PV para nuevos negocios relacionados al giro de la empresa. Aunque no revelan su naturaleza, es evidente, a nuestro juicio, que la emisora buscará mayor visibilidad en el futuro.

Reporte al 2T15

Primas emitidas aumentan 49%, pero mayores gastos incurridos, provocan una caída de -54% en la utilidad neta.

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,399.8 millones de pesos (mp) en el segundo trimestre del 2015, un aumento de 49% anual, encabezada por la subsidiaria "General de Seguros", que sigue instrumentando correctamente su estrategia de crecimiento, en una primera mitad de año con ventas récord de automóviles nuevos. De hecho, a junio, General de Seguros, aumentó sus ventas 45.6% respecto al mismo ejercicio del año anterior, en donde los ramos con mayor crecimiento en la primera mitad del año han sido el agrícola (+96%) y automóviles (+66.7%) gracias a la captación de negocios de camiones flotilla.

Peña Verde

2T15

Reporte Trimestral

03 de agosto del 2015

Último Precio 9.18 MXN

Precio Objetivo 9.00 MXN

Por su parte la subsidiaria "Reaseguradora Patria", alcanzó ventas por \$956 millones de pesos a junio, lo que representó un aumento de 31.4%, originado por incrementos en las primas del reaseguro tomado en los ramos de otros riesgos catastróficos, automóviles, incendio y diversos.

El costo neto de adquisición en el 2T15 fue de 253.2 mp, 25% mayor al del 2T14, debido al fuerte aumento de ingresos en primas. Por otra parte, la siniestralidad aumentó fuertemente ubicándose en 506.2 mp, 52% superior a la del 1T14, aunque -11.5% menor a la del 1T15. Si bien la siniestralidad ha aumentado, afectando la utilidad técnica, sobre todo la del trimestre anterior, la administración logró contener mejor los mayores gastos, por lo que la utilidad técnica aumentó 401% respecto al 1T15, y una disminución moderada de -4% respecto al 2T14.

De acuerdo con la información de la empresa, los activos ascienden a \$13,844.5 millones en el 2T15, aumentando 17.7% respecto al mismo mes del año anterior. Las inversiones en valores aumentaron por un monto de \$1,325.1 mp.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia de \$177.6 mp, aunque menor que los \$320.3 mp generados el trimestre pasado, y mucho menor que los 463.5 mp del 2T14, el acumulado del primer semestre es 20.4% mayor que el mismo periodo del año anterior.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una utilidad neta de \$123.4 mp, una caída de -54% respecto al 2T14, debido principalmente a mayores gastos y un menor desempeño de sus inversiones.

Al cierre de marzo de 2015, el capital contable de PV alcanzó un monto de \$ 3,809.4 mp, prácticamente en el mismo nivel que en 2T14.

Estado de Resultados	2T14	2T15	2T15 vs 2T14 %
(en millones de pesos nominales)			
Primas Emitidas	938.1	1,399.8	49%
Primas Cedidas	241.1	367.8	53%
Primas de Retención	697.0	978.0	40%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	20.9	(87.5)	NA
Primas de Retención Devengadas	676.1	894.7	32%
(-) Costo Neto de Adquisición	202.4	253.2	25%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	332.2	506.2	52%
Utilidad (Pérdida) Técnica	141.5	135.3	-4%
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	76.1	85.4	12%
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	0.0	0.0	66%
Utilidad (Pérdida) Bruta	65.4	49.9	-24%
(-) Gastos de Operación Netos	107.9	114.8	6%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	(42.5)	(64.8)	52%
Resultado Integral de Financiamiento	463.5	177.6	-62%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	271.2	123.4	-54%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	20.8	7.8	-63%
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	271.2	123.4	-54%

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	4,838.6
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	964.4
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,717.2
<i>Índice de Retención</i>	<i>78%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>76%</i>	<i>77%</i>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	274.2
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,443.0
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	984.2
<i>Índice de Adquisición</i>	<i>27%</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>28%</i>	<i>26%</i>
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,027.4
<i>Índice de Siniestralidad</i>	<i>63%</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>59%</i>	<i>59%</i>
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	431.4
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	354.2
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	77.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	352.5
<i>Índice de Operación</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>10%</i>	<i>9%</i>
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-275.2
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	827.4
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	552.2
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	119.3
TASA IMPOSITIVA	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	21.6%
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%	15.5%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.8%	487.1%	10.0%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-97.0%	487.1%	10.0%
Índices de Costos					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	26.5%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	58.9%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	9.5%
Combinado	99.1%	91.9%	89.5%	97.0%	94.8%
Otros Rubros e Indicadores					
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
Resumen del Balance (MXN mn)					
Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	14,696.6
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,193.3
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	220.4
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,654.6
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,843.3
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,042.0
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

Fernando Lamoyi
flamoyi@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 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.