

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

Reporte Trimestral 2T16

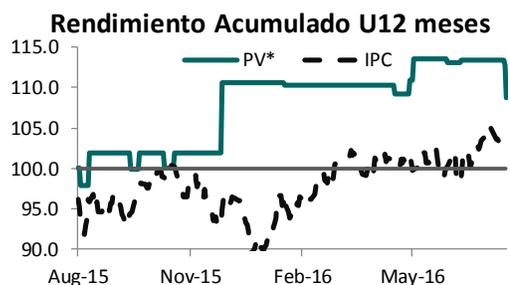
jueves, 04 de agosto de 2016

Impresionantes productos financieros impulsan la utilidad neta, a pesar de un índice combinado superior a nuestras expectativas. Las primas emitidas mantienen un ritmo de +16% en el semestre, en línea con nuestras estimaciones. La compañía ha comenzado a operar en el mercado de Lloyd's en Londres.

- **Productos financieros por +975 mp opacan una pérdida operativa de -275 mp en el 1S16. La utilidad neta alcanza nuestra estimación anual, mientras el valor en libros a junio de PV* (9.90 ps) es 10% superior a nuestra estimación a diciembre 2016 e idéntico a nuestro precio objetivo.**
- **A pesar del estelar reporte, decidimos mantener nuestras estimaciones para 2016 sin modificaciones, dada la volátil naturaleza del mercado accionario mexicano, donde se concentran las mayores posiciones de los portafolios de Peña Verde.**

Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2016	MXN 9.90
Último Precio	MXN 10.00
Rend. Potencial	-1.0%
Rend. UDM PV*	9%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,767
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.00 - 10.45)



	2013	2014	2015	2016E
Valuación				
P/U	65.7x	95.0x	7.9x	12.1x
P/VL	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
Estimados (MXN)				
Primas Emitidas	3,321	4,190	5,143	5,914
Var. %	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Primas Retenidas	2,675	3,204	3,923	4,485
Var. %	-4%	20%	22%	14%
Utilidad Técnica	461	287	270	558
Var. %	-8.9%	-37.7%	-6.0%	106.8%
Utilidad Neta	59	46	613	365
UPA	0.12	0.10	1.29	0.84
Var. %	-97%	-22%	1228%	-34%
Rentabilidad				
Índice Combinado	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%
Índice de Adquisición	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Índice de Siniestralidad	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Índice de Operación	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%

- **Precio Objetivo.** Mantenemos nuestro P.O. para el cierre del 2016 en 9.90 pesos, equivalente a 1.1X el valor contable mayoritario estimado del 2016 y a 12.0x la UPA esperada para ese mismo año. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 15%, una mejoría en el índice combinado, respecto a 2014, a niveles de 96.9%, y un rendimiento de la cartera de inversiones de 7% (CETES +300pb); por ahora este último supuesto ha sido ampliamente superado.
- **Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos.** A nuestro juicio, el reto clave de la compañía es aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla el índice de siniestralidad y los gastos operativos.
- **Única empresa mexicana que logra registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's.** En diciembre pasado, PV* anunció la creación de la empresa *Patria Corporate Member, Ltd.*, con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas (~ 220 mdp). Creemos que esta alianza estratégica es resultado del buen gobierno corporativo de la emisora y de su solidez financiera. Representa la oportunidad de desarrollar líneas de productos en segmentos especializados (energía, aeroespacial, marítimo, satelital, arte y joyas, crédito al comercio internacional, entre otras), al tiempo que amplía y diversifica su capacidad de reaseguro. La operación intenta posicionar a General de Seguros como la aseguradora del sector emprendedor mexicano.
- **Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,767 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, éstas características limitan el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- **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.

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

Reporte Trimestral 2T16

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

jueves, 04 de agosto de 2016

1.- Reporte al 2T16

- **Aumentan primas 16.1% a junio 2016, pero creación de reservas técnicas relacionadas a metodología incluida en nueva Ley, e importante siniestralidad, afecta resultados operativos. No obstante, fuerte apreciación de las carteras de inversión hace que la utilidad neta explote a 415.2 mp**

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,524.3 mp un incremento de +8.9% en 2T16/2T15. Al cierre del primer semestre 2016 se observó un incremento de +16.1%, por un total de 2,941 millones de pesos (mp), muy en línea con nuestra estimación.

La subsidiaria General de Seguros aportó 1,710 mp, principalmente por la anualización de primas de la operación de vida, ya que entró en vigor la nueva Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas y por la colocación de un nuevo negocio en el ramo Salud. Las primas de Reaseguradora Patria se incrementaron en 18.4% en el 2S16/2S15 alcanzando 1,131.6 mp por el crecimiento de los ramos de incendio, diversos y transporte.

Las primas cedidas se incrementaron fuertemente a 687.4 mp en 1S16, mientras que las primas de retención fueron de 2,253.9 mp. Es importante mencionar que la diferencia entre las primas de retención y las primas devengadas se explica por la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor, que ascendió a 269.3 millones de pesos. Este incremento fue resultado de un cambio en la metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso, con base en los modelos de solvencia II, adicionada por la reserva constituida por las primas suscritas por el sindicato 6125.

La pérdida técnica de -61.75 mp (versus +169 mp en 1S15) se explica por el incremento en los costos netos de adquisición influenciados por un crecimiento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos de cobertura de exceso de pérdida. Además, los costos netos de siniestralidad subieron 42.8% 2T16/2T15. Cabe mencionar que el índice de siniestralidad aumentó considerablemente a 72.6%, por motivo del incremento de 145 mp en la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) de Reaseguradora Patria y por el terremoto ocurrido en abril pasado en Ecuador.

La pérdida de operación ascendió a -275.3 mp, impulsada por un incremento de 60% S/S en los gastos de operación netos. Esta cifra superó nuestra estimación considerablemente.

El resultado integral de financiamiento en el 2T16 fue de +681.8 mp, un resultado impresionante comparado tanto con el 1T16 (293.2 mp) como con el 2T15 (177.6 mp). Así, en el 1S16 los productos financieros netos ascienden a +975 mp, superando nuestra estimación para todo 2016 de +840 mp. La razón principal de este estelar comportamiento ha sido la plusvalía del portafolio accionario de la compañía.

Así, la utilidad del ejercicio sumó +415.2 mp en el 1S16, 14 mp superior a nuestra estimación para todo el año 2016. A pesar de esta circunstancia, hemos decidido mantener nuestras estimaciones para 2016 sin modificaciones, dada la volátil naturaleza del mercado accionario mexicano, donde se concentran las mayores posiciones de los portafolios de Peña Verde.

A junio del 2016, el capital contable de la emisora asciende a 4,714.5 mp un incremento anual de +22.3% que corresponde a la utilidad generada en los últimos 12 meses. El valor en libros de PV* a junio 2016 es de 9.90 pesos por acción, 10% superior a nuestra estimación para diciembre del 2016.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 2T16

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

jueves, 04 de agosto de 2016

NOTA: LOS RESULTADOS NO SON COMPARABLES DE ACUERDO A LA COMPAÑIA

Estado de Resultados	2T16	21T15	2T16 vs 2T15 %
(en millones de pesos nominales)			
Primas Emitidas	1,524.3	1,399.8	8.9%
Primas Cedidas	432.7	367.8	17.7%
Primas de Retención	1,091.5	978.0	11.6%
Primas de Retención Devengadas	1,027.9	894.7	14.9%
(-) Costo Neto de Adquisición	259.2	253.2	2.4%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	722.8	506.2	42.8%
Utilidad (Pérdida) Técnica	44.9	135.3	-66.8%
Utilidad (Pérdida) Bruta	181.2	49.9	263.0%
(-) Gastos de Operación Netos	134.1	114.8	16.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	47.1	(64.8)	N.D.
Resultado Integral de Financiamiento	681.9	177.6	284.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	518.3	123.4	319.9%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	56.6	7.8	626.5%
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	518.3	123.4	319.9%

Fuente: PV y Prognosis

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

	2011	2012	2013	2014	2015	2016f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	4,190.0	5,142.6	5,913.9
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	1,219.2	1,428.6
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	3,923.3	4,485.3
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	76%	76%	76%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	107.0	80.2
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,816.3	4,405.1
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	1,004.2	1,160.5
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	28%	26%	26%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,542.5	2,687.1
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	59%	67%	61%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	269.6	557.5
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	330.8	375.4
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	-61.0	182.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	451.3	448.5
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	10%	12%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-512.3	-266.3
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,369.7	840.0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	857.4	573.7
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	204.2	172.1
TASA IMPOSITIVA	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	23.8%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	46.2	613.1	401.6
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	11.6	40.1	36.1
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	46.2	613.1	365.5
UPA	37.16	4.10	0.12	0.10	1.29	0.84
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	26.2%	22.7%	15.0%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	-22.4%	1228.1%	-40.4%
Crecimiento en UPA		-89.0%	-97.0%	-22.4%	1228.1%	-34.5%
Índices de Costos						
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	28.3%	25.6%	25.9%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	66.6%	61.0%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.5%	10.0%
Combinado	99.1%	91.9%	89.5%	97.0%	103.7%	96.9%

Otros Rubros e Indicadores

Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	1.4%	16.9%	8.9%
P/U	0.13x	1.21x	65.70x	95.00x	7.92x	12.08x
P/BV	0.02x	0.31x	1.18x	1.32x	1.23x	1.13x
VL por acción	213.3	16.2	6.9	7.0	8.3	9.0
Precio de la acción PV*	5.0	5.0	8.2	9.2	10.2	10.2

Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,568.9	15,224.2	16,966.6
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,735.4	13,031.0
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	289.0	254.5
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,938.8	12,279.6
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,896.5	10,192.1
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,285.4	4,687.0
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,939.7	4,312.0

Fuente Prognosis con datos de la BMV

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.0

Precio Objetivo 2016 MXN 9.90

Reporte Trimestral 2T16

jueves, 04 de agosto de 2016

Estado de Resultados Del 1 de Enero al 30 de Junio

CUENTA / SUBCUENTA	TRIMESTRE AÑO ACTUAL	TRIMESTRE AÑO ANTERIOR
	IMPORTE	IMPORTE
Primas	0	0
Emitidas	2,941,404,572	0
(-) Cedidas	687,419,795	0
De Retención	2,253,984,777	0
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos en Curso y de Fianzas en Vigor	269,285,147	0
Primas de Retención Devengadas	1,984,699,629	0
(-) Costo Neto de Adquisición	605,418,704	0
Comisiones a Agentes	121,676,962	0
Compensaciones Adicionales a Agentes	76,602,260	0
Comisiones por Reaseguro y Reafianzamiento Tomado	228,272,463	0
(-) Comisiones por Reaseguro Cedido	-133,065,274	0
Cobertura de Exceso de Pérdida	126,042,691	0
Otros	185,889,602	0
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,441,028,359	0
Siniestralidad y Otras Obligaciones Pendientes de Cumplir	1,445,455,612	0
Siniestralidad Recuperada del Reaseguro No Proporcional	-32,798,897	0
Reclamaciones	28,371,643	0
Utilidad (Pérdida) Técnica	-61,747,433	0
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	-82,035,032	0
Reserva para Riesgos Catastróficos	-91,278,585	0
Reserva para Seguros Especializados	0	0
Reserva de Contingencia	9,243,553	0
Otras Reservas	0	0
Resultado de Operaciones Análogas y Conexas	82,893	0
Utilidad (Pérdida) Bruta	20,370,491	0
(-) Gastos de Operación Netos	295,716,857	0
Gastos Administrativos v Operativos	76,525,966	0
Remuneraciones y Prestaciones al Personal	210,111,556	0
Depreciaciones y Amortizaciones	9,079,334	0
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-275,346,365	0
Resultado Integral de Financiamiento	975,076,978	0
De Inversiones	232,260,204	0
Por Venta de Inversiones	2,733,480	0
Por Valuación de Inversiones	705,843,985	0
Por Recargo sobre Primas	14,286,238	0
Por Emisión de Instrumentos de Deuda	0	0
Por Reaseguro Financiero	0	0
Intereses por créditos	0	0
Castigos preventivos por Importes Recuperables de Reaseguro	-548,839	0
Castigos preventivos por Riesgos Crediticios	-1,245,193	0
Otros	5,071,079	0
Resultado Cambiario	16,676,023	0
Resultado por Posición Monetaria	0	0
Participación en el Resultado de Inversiones Permanentes	0	0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	699,730,613	0
Provisión para el pago del impuestos a la Utilidad	241,540,339	0
Utilidad (Pérdida) antes de Operaciones Discontinuadas	458,190,273	0
Operaciones Discontinuadas	0	0
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	415,215,593	0
Participación No Controladora	42,974,681	0
Participación Controladora	415,215,593	0



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

Fernando Lamoyi

flamovi@prognosismex.com

Mauricio Tavera

mtavera@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, Fernando Lamoyi y Mauricio Tavera 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.