

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por liquidez)

Reporte Trimestral 2T17

viernes, 04 de agosto de 2017

Altos productos financieros en el 1S17 provocan que la utilidad neta supere nuestra estimación para todo el año, apoyada por buen comportamiento de la utilidad técnica y operativa

- Sólidos resultados técnico y operativos, mientras primas avanzan +8.5% vs 1S16.
- RIF de 930 mp es sustancialmente mayor a nuestra expectativa de Cetes +300 pb.
- La utilidad neta de 678 mp avanza +63% en 1S17, apoyada por mayores primas, menor incremento de la reserva de riesgos en curso y caída en la siniestralidad.
- Aumentamos precio objetivo a 11.30 ps por acción.

Datos Clave

| Clave Pizarra | PV* |
|-------------------------------|----------------|
| Precio Objetivo 2017 | MXN 11.30 |
| Último Precio | MXN 10.04 |
| Rend. Potencial | 12.5% |
| Rend. UDM PV* | 0% |
| Acciones en Circ. (millones) | 476.7 |
| Free Float | 3.0% |
| Bursatilidad | Mínima |
| Val Capitalización (millones) | MXN 4,786 |
| UDM Rango de Precios (MXN) | (9.90 - 10.38) |

Cambios regulatorios y estructura de costos. Los cambios regulatorios del 2016 que incrementaron la estructura de costos de PV* se están revirtiendo en 2017. Ejemplo de ello es el desplome del índice de siniestralidad que se reportó en 51.9% en el semestre, en parte soportado por un cambio de metodología en el cálculo de siniestros ocurridos, pero no reportados.

Precio Objetivo. Aumentamos nuestro precio objetivo a MXN 11.30 dado que nuestras estimaciones han sido rebasadas. Además de ajustar nuestro modelo en la parte técnica, la modificación principal es que ahora esperamos un RIF de 1,330 mp en vez de 922 mp. Este precio es equivalente a 7x la UPA esperada para ese mismo año y 1.06x el valor en libros de cada acción. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 8.5%, una mejoría en el índice combinado, respecto a 2016, a niveles de 93.5%, y el rendimiento de la cartera de inversión mencionado. **No incorporamos un descuento por la baja liquidez de las acciones de PV*.**

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.

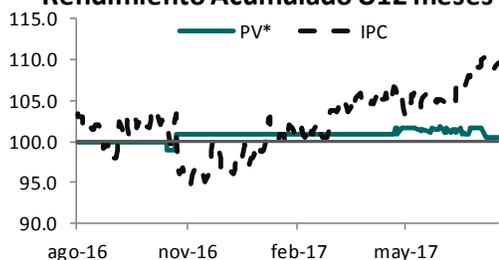
Única empresa mexicana con registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's. Patria Corporate Member, Ltd., con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas.

Baja capitalización y bursatilidad. El valor de capitalización de la emisora es de MXN 4,786 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 BMV.

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.

Rendimiento Acumulado U12 meses



| | 2014 | 2015 | 2016 | 2017e |
|--------------------------|--------|--------|--------|-------|
| Valuacion | | | | |
| P/U | 95.0x | 7.9x | 18.7x | 6.5x |
| P/VL | 1.32x | 1.23x | 1.13x | 0.97x |
| Estimados (MXN) | | | | |
| Primas Emitidas | 4,190 | 5,143 | 6,866 | 7,414 |
| Var. % | 26.2% | 22.7% | 33.5% | 8.0% |
| Primas Retenidas | 3,204 | 3,923 | 4,876 | 5,561 |
| Var. % | 20% | 22% | 24% | 14% |
| Utilidad Técnica | 287 | 270 | 126 | 737 |
| Var. % | -37.7% | -6.0% | -53.4% | 487% |
| Utilidad Neta | 46 | 613 | 257 | 748 |
| UPA | 0.10 | 1.29 | 0.54 | 1.60 |
| Var. % | -22% | 1228% | -58% | 196% |
| Rentabilidad | | | | |
| Índice Combinado | 97.0% | 103.7% | 107.4% | 93.5% |
| Índice de Adquisición | 28.3% | 25.6% | 27.0% | 26.5% |
| Índice de Siniestralidad | 58.7% | 66.6% | 68.0% | 57.0% |
| Índice de Operación | 10.0% | 11.5% | 12.4% | 10.0% |

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 2T17

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

viernes, 04 de agosto de 2017

1. Reporte al 2T17

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 3,191.3 millones de pesos (mdp) en 1S17, lo que representó un aumento de +8.5% anual respecto al monto de 2,941.4 mdp en 1S16. Datos impulsados por el buen dinamismo de “**Reaseguradora Patria**”, que tuvo ventas por 1,553.3 mdp, +37.3% a/a en el 1S17, cifra originada por incrementos en las primas de reaseguro de los ramos de incendio, autos, diversos y en las operaciones de refinanciamiento y vida.

Por su parte, la subsidiaria “General de Seguros” alcanzó ventas por 1,483.3 mdp, lo que representó un decremento de -13.3% a/a, originado principalmente por la disminución en el aseguramiento de negocios CADENA (componente de atención a desastres naturales) del subramo de pecuario, con lo que el ramo agropecuario cayó -55.6%. Por su parte, el ramo de “diversos”, “salud” y “responsabilidad civil” muestran caídas de -43.9%, 23.9% y 11.5%, respectivamente.

Variación de la reserva en curso. “A junio de 2017, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor que ascendió a \$190.4 millones de pesos, mostró un decremento de 29.3% con respecto a junio del año anterior, originado principalmente por el impacto que representó en el año 2016 el cambio de metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso con base en los modelos de solvencia II”. (Verbatim PV)

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 711.1 mdp en el primer semestre del 2017, que comparado con los 605.4 mp en el 1S16 representan un aumento del +17.5% (por arriba del crecimiento de primas emitidas), “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 27.4% de las primas retenidas, mientras que hace un año fue el 26.9%.

El costo neto de siniestralidad consolidado cayó -13.3% a/a, ubicándose en 1,250.0 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 51.9%, lo que implica una caída de 20.7 puntos porcentuales respecto a la cifra de 1S16. Lo anterior se explica por el cambio en la metodología de las reservas para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos, pero no reportados, que se introdujo el 2016. El índice de siniestralidad se mantiene en un nivel histórico muy bajo.

La utilidad técnica aumentó a 446.8 mdp en 1S17 desde una pérdida de 61.8 mdp. 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 negativa en -142.9 mdp, que mejora considerablemente a la pérdida de -275.3 mdp en el 1S16.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia de 930.0 mdp, un decremento de -4.6% que se explica por una pérdida cambiaria, aminorada por una utilidad en la valuación de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **Utilidad Neta** de 677.9 mdp, un crecimiento de +63% a/a.

Los **activos totales ascienden a 18,208** mdp, que, comparados con el primer trimestre de hace un año, muestran un incremento de +7.5%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores de empresas privadas que crecieron +110.3%.

Capital contable. A junio de 2017 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,958.9 mdp, +5.2% a/a.

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 2T17

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

viernes, 04 de agosto 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 | 7,414.7 |
| (-) Cedidas | 986.1 | 1,219.2 | 1,989.8 | 1,853.7 |
| De Retención | 3,203.9 | 3,923.3 | 4,875.7 | 5,561.0 |
| <i>Índice de Retención</i> | 76% | 76% | 71% | 75% |
| (-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos | 314.7 | 107.0 | 367.3 | 419.0 |
| Primas de Retención Devengadas | 2,889.2 | 3,816.3 | 4,508.3 | 5,142.1 |
| (-) Costo Neto de Adquisición | 907.5 | 1,004.2 | 1,317.1 | 1,473.7 |
| <i>Índice de Adquisición</i> | 28% | 26% | 27% | 27% |
| (-) Costo Neto de Siniestralidad | 1,694.9 | 2,542.5 | 3,065.5 | 2,931.0 |
| <i>Índice de Siniestralidad</i> | 59% | 67% | 68% | 57% |
| Utilidad (Pérdida) Técnica | 286.9 | 269.6 | 125.7 | 737.4 |
| (-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas | 282.9 | 330.8 | 90.1 | 475.7 |
| Utilidad (Pérdida) Bruta | 4.3 | -61.0 | 35.6 | 355.3 |
| (-) Gastos de Operación Netos | 320.1 | 451.3 | 604.9 | 594.7 |
| <i>Índice de Operación</i> | 10% | 12% | 12% | 11% |
| Utilidad (Pérdida) de la Operación | -315.8 | -512.3 | -569.2 | -239.4 |
| Resultado Integral de Financiamiento | 363.6 | 1,369.7 | 920.8 | 1,330.0 |
| Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad | 47.8 | 857.4 | 351.6 | 1,090.6 |
| (-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad | -9.9 | 204.2 | 89.7 | 327.2 |
| TASA IMPOSITIVA | -20.8% | 23.8% | 25.5% | 30.0% |
| Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | 46.2 | 613.1 | 256.6 | 763.4 |
| Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | 11.6 | 40.1 | 5.3 | 15.7 |
| Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio | 46.2 | 613.1 | 256.6 | 747.8 |
| UPA | 0.10 | 1.29 | 0.54 | 1.60 |
| Número de Acciones (millones) | 476.7 | 476.7 | 476.7 | 476.7 |
| Crecimiento en Ingresos (primas emitidas) | 26.2% | 22.7% | 33.5% | 8.0% |
| Crecimiento de utilidades | -22.4% | 1228.1% | -58.1% | 191.4% |
| Crecimiento en UPA | -22.4% | 1228.1% | -58.1% | 197.5% |
| Índices de Costos | | | | |
| Adquisición | 28.3% | 25.6% | 27.0% | 26.5% |
| Siniestralidad | 58.7% | 66.6% | 68.0% | 57.0% |
| Operación | 10.0% | 11.5% | 12.4% | 10.0% |
| Combinado | 97.0% | 103.7% | 107.4% | 93.5% |

Otros Rubros e Indicadores

| | | | | |
|-------------------------|--------|-------|--------|-------|
| P/U | 95.00x | 7.92x | 18.72x | 6.49x |
| P/BV | 1.32x | 1.23x | 1.13x | 0.97x |
| VL por acción | 7.0 | 8.3 | 8.9 | 10.7 |
| Precio de la acción PV* | 9.2 | 10.2 | 10.1 | 10.4 |

Resumen del Balance (MXN mn)

| | | | | |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activo | 12,569 | 15,224 | 18,397 | 18,979 |
| Inversiones | 9,741 | 11,735 | 13,407 | 13,675 |
| Pasivo | 8,949 | 10,939 | 14,092 | 13,810 |
| Capital Contable | 3,619 | 4,285 | 4,305 | 5,169 |
| Capital Mayoritario | 3,327 | 3,940 | 4,263 | 5,118 |

Fuente Prognosis con datos de la BMV

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

viernes, 04 de agosto 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.