

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 9.20

Precio Objetivo 2015 MXN 9.00

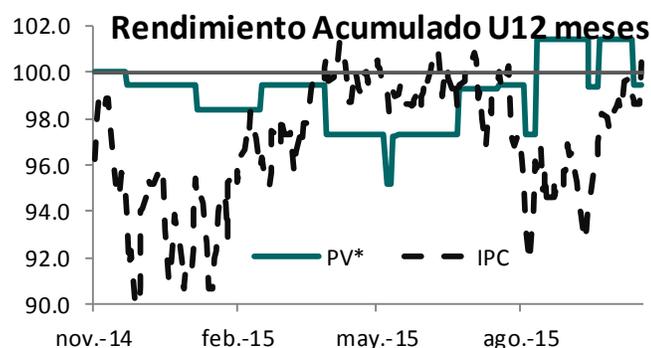
Reporte Trimestral 3T15

miércoles, 04 de noviembre de 2015

Primas emitidas aumentan 12.7%, pero Ut. Técnica cae 22% por alta siniestralidad. La Ut. Neta se dispara 805% derivado de revaluación de portafolio y utilidad cambiaria.

Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 12M	MXN 9.00
Último Precio	MXN 9.20
Rend. Potencial	-2.2%
Rend. Esperado IPC	2.5%
Rend. UDM PV*	-1%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	2.3%
Beta	N/A
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	MXN 59,676.7
Val Capitalización (millones)	MXN 4,385
Valor en Libros/Acción	MXN 8.20
UDM Rango de Precios (MXN)	(8.80 - 9.38)



	2012	2013	2014	2015E
Valuacion				
P/U	1.3x	81.0x	13.6x	8.3x
P/VL	0.31x	1.34x	1.32x	1.12x
Estimados (MXN)				
Primas Emitidas	3,462	3,321	4,190	5,283
Var. %	7.3%	-4.1%	26.2%	26.1%
Primas Retenidas	2,779	2,675	3,204	4,039
Var. %	10%	-4%	20%	26%
Utilidad Técnica	505	461	287	344
Var. %	148.8%	-8.9%	-37.7%	19.9%
Utilidad Neta	760	55	321	526
UPA	3.80	0.11	0.67	1.10
Var. %	-74%	-97%	487%	64%
Rentabilidad				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	97.0%	101.3%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	28.3%	25.5%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	58.7%	64.1%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	10.0%	11.8%
ROE	23.5%	1.7%	9.7%	14.6%

- **Precio Objetivo.** Aunque tanto primas emitidas pero sobre todo la utilidad neta superan nuestras estimaciones al 3T15, mantenemos nuestro precio objetivo para el cierre del 2015, de manera conservadora, 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. Una vez que afinemos nuestras estimaciones para 2016, introduciremos un PO para el cierre de dicho año.

- **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.** El 3T15 que tuvo una base de comparación más difícil, registró un crecimiento de primas emitidas de 12.7%, lo cual es positivo. 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.

PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 9.20

Precio Objetivo 2015 MXN 9.00

Reporte Trimestral 3T15

miércoles, 04 de noviembre de 2015

Reporte 3T15

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,231.4 millones de pesos (mp) en el tercer trimestre del 2015, un aumento de 12.7% anual, encabezada por la subsidiaria "General de Seguros", que sigue instrumentando correctamente su estrategia, con crecimiento en todas las ramas de negocio, pero con mayor crecimiento en automóviles debido a nuevos negocios de flotilla de camiones y servicio público. A septiembre, General de Seguros, aumentó sus ventas 23.4% respecto al mismo ejercicio del año anterior.

Por su parte la subsidiaria "Reaseguradora Patria", alcanzó ventas por \$1,651.1 millones de pesos a septiembre, lo que representó un aumento de 37.1%, 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 3T15 fue de 248.2 mp, 21.4% mayor al del 3T14, debido al fuerte aumento de ingresos en primas. Por otra parte, la siniestralidad aumentó considerablemente ubicándose en 694.2 mp, 71.7% superior a la del 3T14. Con mayor siniestralidad y Costos Netos de Adquisición, la Utilidad Técnica disminuyó -22.4% a 125 mp. Aunado a esto, los gastos de Operación Netos saltaron 129%, con lo que PV registró una pérdida técnica de -141.7 mp.

El resultado integral de financiamiento registró una sólida ganancia de \$681.6 mp, un incremento de 752.2% generado por la revaluación del portafolio de acciones de la emisora, y un resultado cambiario positivo, que contrarrestaron la disminución en el rubro de venta de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una utilidad neta de \$338.9 mp, un aumento de 805% respecto al 3T14.

De acuerdo con la información de la empresa, los activos ascienden a \$14,765.5 millones en el 3T15, aumentando 20.1% respecto al mismo mes del año anterior. Las inversiones en valores aumentaron por un monto de \$1,804.1 mp.

Al cierre de marzo de 2015, el capital contable de PV alcanzó un monto de \$ 4,208.3 mp, un sólido incremento anual de 9.1%, aumento generado por la utilidad en ese periodo.

Estado de Resultados	3T14	3T15	3T15 vs 3T14 %
<i>(en millones de pesos nominales)</i>			
Primas Emitidas	1,231.4	1,387.3	13%
Primas Cedidas	313.7	332.2	6%
Primas de Retención	917.7	1,055.1	15%
Primas de Retención Devengadas	769.9	1,067.4	39%
(-) Costo Neto de Adquisición	204.4	248.2	21%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractual	404.3	694.2	72%
Utilidad (Pérdida) Técnica	161.2	125.0	-22%
Utilidad (Pérdida) Bruta	87.1	28.7	-67%
(-) Gastos de Operación Netos	74.4	170.4	129%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	12.7	(141.7)	-1218%
Resultado Integral de Financiamiento	82.6	681.6	725%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	48.9	338.9	593%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2.3	20.8	593%
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	48.9	338.9	805%

Fuente: PV y Prognosis

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 3T15

Precio Actual MXN 9.20

Precio Objetivo 2015 MXN 9.00

miércoles, 04 de noviembre de 2015

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	5,283.1
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	986.1	1,105.4
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,203.9	4,038.9
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	76%	76%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	314.7	219.7
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,889.2	3,819.2
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	907.5	1,028.4
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	28%	25%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,694.9	2,447.0
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	59%	64%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	286.9	343.8
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	282.9	357.2
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	4.3	-13.3
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	320.1	475.4
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	10%	12%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-315.8	-488.7
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	363.6	1,344.7
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	47.8	856.0
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	-9.9	251.0
TASA IMPOSITIVA	-29.5%	24.6%	-553.5%	-20.8%	29.3%
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%	26.1%
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%	25.5%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	58.7%	64.1%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	10.0%	11.8%
Combinado	99.1%	91.9%	89.5%	97.0%	101.3%

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	14,882.1
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,741.0	11,757.7
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	147.3	223.2
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,949.5	10,672.8
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,354.5	8,858.4
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,619.4	4,209.3
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,326.6	3,710.8

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

Fernando Lamoyi

flamoyi@prognosismex.com

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrajales@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 período 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.