

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 3T16

Precio Actual: MXN 9.90

Precio Objetivo 2016: MXN 9.90

Precio Objetivo 2017: En revisión

lunes, 07 de noviembre de 2016

Las primas emitidas acumuladas en los primeros 9 meses del 2016 crecen +22.2% a/a, al tiempo que la utilidad de operación se recupera y la utilidad neta sigue evolucionando favorablemente con base en sólidos productos financieros

- Las primas emitidas crecen de manera sólida durante el 3T16, alcanzando un monto de 1,852.2 mp, creciendo +33.5% a/a.

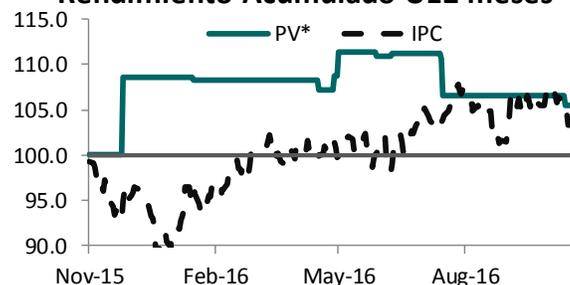
Datos Clave	
Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2016	MXN 9.90
Último Precio	MXN 9.90
Rend. Potencial	0.0%
Rend. UDM PV*	6%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,719
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.20 - 10.45)

- Reporte acumulado al 3T16.** Primas emitidas crecen +22.2% a/a a 4,793.6 mp en los primeros 3 trimestre de 2016. La utilidad técnica disminuye -12.4% a/a a 257.4 mp, mientras que la pérdida de la operación alcanza -203.7 mp, mejorando respecto a la de -324.7 mp de los primeros 3 trimestres de 2015. Finalmente, el resultado neto aumentó +13.7% - 9m16/9m15- a 649.4 mp.

- 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.

Rendimiento Acumulado U12 meses



	2013	2014	2015	2016E
Valuacion				
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.** La emisora cotiza actualmente al nivel de nuestro precio objetivo de 2016. Introduciremos un precio objetivo para el 2017, una vez que hayamos revisado las perspectivas de la compañía para el próximo año, a la luz de la nueva legislación de seguros y la ejecución de su estrategia de mediano plazo.

- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,719 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%. Estas 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 3T16

Precio Actual: MXN 9.90

Precio Objetivo 2016: MXN 9.90

Precio Objetivo 2017: En revisión

lunes, 07 de noviembre de 2016

1.- Reporte al 3T16

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,852.5 mp un incremento de +33.5% en 3T16/3T15. De forma acumulada, en los primeros 9 meses del año, se observó un incremento de +22.2%, por un total de 4,793.6 millones de pesos (mp).

A partir de aquí el análisis se hace 9m16/9m15.

La subsidiaria General de Seguros acumuló a septiembre 2,595.8 mp, un incremento de +14.3% a/a, originado por el aumento de ventas en el ramo de "incendio"; además, la operación de "salud" se fortaleció por la entrada en vigor de la nueva Ley de Instituciones de Seguros y Fianzas y por la colocación de un nuevo negocio. Las primas de Reaseguradora Patria se incrementaron en +19.7% en los primeros 3 trimestres de 2016, respecto al periodo equivalente de 2015, alcanzando 1,975.9 mp por el crecimiento de los ramos de incendio, diversos y terremotos.

Las primas cedidas se incrementaron fuertemente a 1,143.5 mp en los primeros 9 meses de 2016, mientras que las primas de retención devengadas fueron de 3,261.8 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 388.3 millones de pesos, un aumento de +118.8% a/a. 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 257.55 mp (versus 294.0 mp en los primeros 9 meses de 2015) se explica por el incremento en la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados, el incremento de la reserva de riesgos en curso y por siniestros catastróficos. Además, los costos netos de siniestralidad subieron 20.9% a/a en los primeros 3 trimestres del año. Cabe mencionar que el índice de siniestralidad aumentó 1.1 puntos a 63.7%, por motivo del incremento de 140 mp en la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados (IBNR) de Reaseguradora Patria, por el terremoto ocurrido en abril pasado en Ecuador y otros acontecimientos.

La pérdida de operación ascendió a -203.7 mp, registrándose favorablemente respecto a la pérdida acumulada de -324.7 a septiembre de 2015.

El resultado integral de financiamiento anotó una ganancia de 1,178.1 mp al 3T16, manteniéndose similar a la de 1,179.5 del año pasado.

Así, la utilidad del ejercicio sumó +649.4 mp en los primeros 3 trimestres de 2016, 13.7% superior a la del periodo equivalente de 2015.

A septiembre del 2016, el capital contable de la emisora asciende a 4,933.8 mp un incremento anual de +17.2% que corresponde a la utilidad generada en los últimos 12 meses.

Precio Objetivo

La buena evolución de las utilidades en 2016 parece augurar buenos resultados para el 2017. No obstante, introduciremos un precio objetivo par ese año, una vez que hayamos revisado las perspectivas de la compañía para el próximo año a la luz de la nueva legislación de seguros y la ejecución de su estrategia de mediano plazo.

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 3T16

Precio Actual: MXN 9.90

Precio Objetivo 2016: MXN 9.90

Precio Objetivo 2017: En revisión

lunes, 07 de noviembre de 2016

NOTA: LOS RESULTADOS NO SON COMPARABLES DE ACUERDO A LA COMPAÑÍA.

Estado de Resultados	3T16	3T15	3T16 vs 3T15 %
<i>(en millones de pesos nominales)</i>			
Primas Emitidas	1,852.2	1,387.3	33.5%
Primas Cedidas	456.1	332.2	37.3%
Primas de Retención	1,396.1	1,055.1	32.3%
Primas de Retención Devengadas	1,277.1	1,067.4	19.6%
(-) Costo Neto de Adquisición	320.8	248.2	29.3%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	701.0	694.2	1.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	319.2	125.0	155.4%
Utilidad (Pérdida) Bruta	298.0	28.7	938.1%
(-) Gastos de Operación Netos	226.3	170.4	32.8%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	71.7	(141.7)	N.D.
Resultado Integral de Financiamiento	203.0	681.7	-70.2%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	234.1	338.9	-30.9%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	(0.7)	20.8	N.D.
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	234.1	338.9	-30.9%

Fuente: PV y Prognosis

Estado de Resultados (Datos acumulados)	ene-sep 2016	ene-sep 2015	2016 vs 2015 %
<i>(en millones de pesos nominales)</i>			
Primas Emitidas	4,793.6	3,921.4	22.2%
Primas Cedidas	1,143.5	914.2	25.1%
Primas de Retención	3,650.1	3,007.2	21.4%
Primas de Retención Devengadas	3,261.8	2,829.7	15.3%
(-) Costo Neto de Adquisición	926.2	763.2	21.4%
(-) Costo Neto de Siniestralidad, Reclamaciones y Otras Obligaciones Contractuales	2,142.0	1,772.5	20.9%
Utilidad (Pérdida) Técnica	257.4	294.0	-12.4%
Utilidad (Pérdida) Bruta	318.4	30.2	954.8%
(-) Gastos de Operación Netos	522.1	354.9	47.1%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	(203.7)	(324.7)	-37.3%
Resultado Integral de Financiamiento	1,178.1	1,179.5	-0.1%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	649.4	571.3	13.7%
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	42.2	32.7	29.2%
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	649.4	571.3	13.7%

Fuente: PV y Prognosis

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 3T16

Precio Actual: MXN 9.90

Precio Objetivo 2016: MXN 9.90

Precio Objetivo 2017: En revisión

lunes, 07 de noviembre de 2016

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

	2014	2015	2016f	2017f
Primas Emitidas	4,190.0	5,142.6	5,913.9	6,446.2
(-) Cedidas	986.1	1,219.2	1,428.6	1,562.9
De Retención	3,203.9	3,923.3	4,485.3	4,883.3
<i>Índice de Retención</i>	76%	76%	76%	76%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	314.7	107.0	80.2	205.1
Primas de Retención Devengadas	2,889.2	3,816.3	4,405.1	4,678.2
(-) Costo Neto de Adquisición	907.5	1,004.2	1,160.5	1,261.9
<i>Índice de Adquisición</i>	28%	26%	26%	26%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,694.9	2,542.5	2,687.1	2,853.7
<i>Índice de Siniestralidad</i>	59%	67%	61%	61%
Utilidad (Pérdida) Técnica	286.9	269.6	557.5	562.6
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	282.9	330.8	375.4	406.9
Utilidad (Pérdida) Bruta	4.3	-61.0	182.3	155.8
(-) Gastos de Operación Netos	320.1	451.3	448.5	490.5
<i>Índice de Operación</i>	10%	12%	10%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-315.8	-512.3	-266.3	-334.7
Resultado Integral de Financiamiento	363.6	1,369.7	1,450.0	921.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	47.8	857.4	1,183.7	587.2
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-9.9	204.2	355.1	176.1
TASA IMPOSITIVA	-20.8%	23.8%	30.0%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	828.6	411.0
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	11.6	40.1	74.6	37.0
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	754.0	374.0
UPA	0.10	1.29	1.74	0.86
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)	26.2%	22.7%	15.0%	9.0%
Crecimiento de utilidades	-22.4%	1228.1%	23.0%	-50.4%
Crecimiento en UPA	-22.4%	1228.1%	35.2%	-50.4%
Otros Rubros e Indicadores				
P/U	95.00x	7.92x	5.86x	11.81x
P/BV	1.32x	1.23x	1.01x	0.99x
VL por acción	7.0	8.3	10.1	10.2

PEÑA VERDE

Reporte Trimestral 3T16

Precio Actual: MXN 9.90

Precio Objetivo 2016: MXN 9.90

Precio Objetivo 2017: En revisión

lunes, 07 de noviembre de 2016



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
rigrhajales@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.