

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 3T17

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

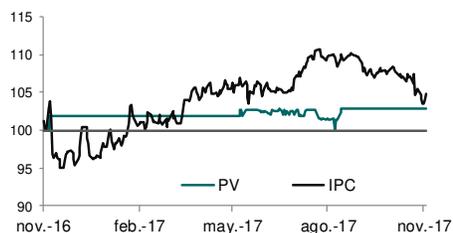
### Resultado trimestral por debajo de expectativa. Baja el ritmo de incremento de primas emitidas, aumenta la pérdida operativa y caen los productos financieros por un resultado cambiario negativo

- **Decrecen -9.2% las primas emitidas de General de Seguros, pero aumentan +21.4% las de Reaseguradora Patria.**
- **RIF de 830 mdp retrocede respecto a los 930 mdp acumulados al 2T17.**
- **La utilidad neta de 477 mdp cae -26.6% en el 3T17.**
- **Mantenemos precio objetivo en 11.30 ps, para el cierre del 2018.**

#### Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 11.30
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	11.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	2.0%
Rendimiento Total Potencial	13.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	2.8%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.90)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	2.77%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (millones)	USD 255.09
PU (12 meses)	57.90X
P/VL	1.03X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



**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 la caída del índice de siniestralidad que se reportó en 55.3% al 3T17, en parte soportado por un cambio de metodología en el cálculo de siniestros ocurridos, pero no reportados.

**Precio Objetivo.** Mantenemos precio objetivo al cierre del 2018 en MXN 11.30. Este precio es equivalente a 1.03x el valor en libros estimado de cada acción, para 2018. **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 4,852.6 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.

**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.

	2015	2016	2017e
<b>Valuación</b>			
P/U	7.9x	18.7x	7.8x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x
<b>Estimados (MXN millones)</b>			
Primas Emitidas	5,143	6,865	7,218
Var. %		33.5%	5.1%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,615
Var. %		24.3%	15.2%
Utilidad Técnica	270	126	648
Var. %		-53.4%	415.7%
Utilidad Neta	613	257	623
		-58.1%	142.6%
UPA	1.3	0.5	1.3
Var. %		-58.1%	142.6%
<b>Rentabilidad</b>			
Índice Combinado	103.7%	107.4%	96.7%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.9%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	56.7%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	11.1%

Source: Peña Verde and Prognosis estimates  
N/A: no aplica

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 3T17

**Precio Actual:** MXN 10.18

**Precio Objetivo 2018:** MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

### 1. Reporte al 3T17 (cifras acumuladas).

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 4,997 millones de pesos (mdp) al cierre del 3T17, lo que representó un aumento de +4.2% anual respecto al monto de 4,794 mdp al cierre del 3T16. Datos impulsados por el buen dinamismo de “**Reaseguradora Patria**”, que tuvo ventas por 2,399 mdp, +21.4% a/a en el 3T17, cifra originada por incrementos en las primas de reaseguro, considerando las operaciones de refinanciamiento y vida.

**Por su parte, la subsidiaria “General de Seguros”** alcanzó ventas por 2,356 mdp, lo que representó un decremento de -9.2% a/a, originado principalmente por la disminución en el aseguramiento de negocios CADENA (componente de atención a desastres naturales) del sub ramo de pecuario, con lo que el ramo agropecuario cayó -42.5%. El ramo de “vida” cayó -11.2%. Las caídas anteriores se compensan en parte con un incremento de +13.4% en el ramo de automóviles.

**Variación de la reserva en curso.** A septiembre de 2017, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor que ascendió a 246 mdp, mostró un decremento de -36.7% con respecto a septiembre 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.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 1,141 mdp al 3T17, que comparado con los 926 mdp al 3T16 representan un aumento del +23.2% (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 28.9% de las primas retenidas, mientras que hace un año fue el 25.4%.

**El costo neto de siniestralidad** consolidado cayó -1.4% a/a, ubicándose en 2,050 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 55.3%, lo que implica una caída de 8.37 puntos porcentuales respecto a la cifra del 3T16. 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 513 mdp en el 3T17 desde 257 mdp. Esta recuperación es resultado de: 1) mayor ingreso por primas, 2) menor incremento de la reserva de riesgo en curso y 3) disminución en el incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados.

**La utilidad operativa** fue negativa en -387 mdp, que empeora considerablemente a la pérdida de -204 mdp en el 3T16.

**El resultado integral de financiamiento** acumula una ganancia de 836 mdp, un decremento de -29.1% que se explica por una pérdida cambiaria y por valuación de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **Utilidad Neta** de 477 mdp, un retroceso de -26.6% a/a.

Los **activos totales ascienden a 18,980** mdp, que, comparados con el primer trimestre de hace un año, muestran un incremento de +21.6%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores que crecieron +17.9% también respecto al 1T16.

**Capital contable.** A septiembre de 2017 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,663 mdp, +2.3% 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 3T17

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

### Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T17	3T16	Variación anual	3T17	3T16	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	4,997	4,794	+4.2%	1,806	1,852	-2.5%
<b>Primas de Retención</b>	3,950	3,650	+8.2%	1,351	1,396	-3.2%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	3,704	3,262	+13.5%	1,296	1,277	+1.5%
Costo de Adquisición	1,141	926	+23.2%	430	321	+34.0%
Costo de Siniestralidad	2,050	2,078	-1.4%	800	637	+25.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	513	257	+99.3%	66	319	-79.3%
Gastos de Operación Netos	503	522	-3.6%	179	226	-21.1%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-387	-204	+90.0%	-244	72	N.A.
Resultado Integral de Financiamiento	836	1,178	-29.1%	-94	203	N.A.
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	477	649	-26.6%	-201	234	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.9%	25.4%	+351 pb	31.8%	23.0%	+883 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	55.3%	63.7%	-837 pb	61.7%	49.9%	+1,183 pb
<i>Índice de Operación</i>	12.7%	14.3%	-156 pb	13.2%	16.2%	-299 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.4%</b>	<b>-642 pb</b>	<b>106.7%</b>	<b>89.1%</b>	<b>+1,767 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A. = no aplica

Nota: Índice de adquisición y de operación consideran las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas.

# PEÑA VERDE

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

## Reporte Trimestral 3T17

lunes, 06 de noviembre de 2017

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

	2015	2016	2017e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>7,218</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,603
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,615</b>
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	78%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	366
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,250</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,624</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	27%	29%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>2,977</b>
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	57%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	648
<b>(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>534</b>
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	114
<b>(-) Gastos de Operación Netos</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>623</b>
<i>Índice de Operación</i>	12%	12%	11%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-509</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,170</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	29
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	4%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>257</b>	<b>623</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5	10
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	257	623
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>	N/A	34%	5%
<i>Crecimiento de utilidades</i>	N/A	-58%	143%
<i>Crecimiento en UPA</i>	N/A	-58%	143%

### Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017e
ROE	16%	6%	13%
P/U	7.9	18.7	7.8
P/BV	1.2	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>19,701</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,562
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>14,842</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,022
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,860</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,809</b>

Fuente Prognosis con datos de la BMV

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rjgrajales@prognosismex.com](mailto: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.