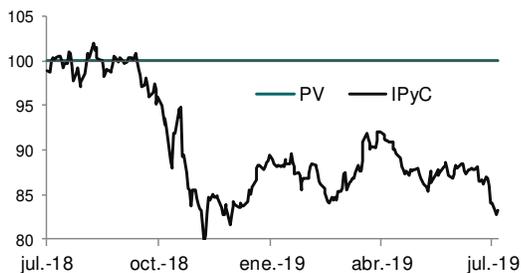


Reaseguradora Patria mantiene buen dinamismo, mientras General de Seguros sigue enfrentando el reto de la renovación. Los productos financieros siguieron recuperándose, respaldando una utilidad neta de 54 mdp. Ajustamos estimaciones para 2019

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.80
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.18)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 254.53
P/U (12 meses)	-7.7X
P/VL	1.1X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2016	2017	2018	2019e
Valuación				
P/U	18.7x	8.3x	-8.7x	63.8x
P/VL	1.1x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	1.7%

Estimados (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019e
Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,007
Var. %		1.5%	4.2%	10.3%
Primas de Retención	4,876	5,521	5,908	6,573
Var. %		13.2%	7.0%	11.3%
Utilidad Técnica	126	357	680	524
Var. %		184.2%	90.3%	-22.9%
Utilidad Neta	257	583	-561	76
YoY%		127.2%	N.A.	N.A.
UPA	0.5	1.2	-1.2	0.2
Var. %		127.2%	N.A.	N.A.

Rentabilidad

	2016	2017	2018	2019e
Índice Combinado	103.8%	100.5%	93.8%	100.8%
Índice de Adquisición	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	61.6%
Índice de Operación	8.8%	10.3%	6.9%	10.2%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados Acumulados al 3T19/3T18.** Las primas emitidas sumaron 5,669 mdp, un alza de +12.2%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria (+26.6% anual). La utilidad técnica sumó 342 mdp, +4.1% a/a. La pérdida operativa fue de -793 mdp, mientras el resultado integral de financiamiento fue de 915 mdp, +52.7% a/a. Así, la utilidad neta alcanzó 54 mdp, una UPA (últimos 12 meses) de -1.03 pesos por acción.
- Ajustamos Estimaciones 2019.** Aunque los resultados en la General de Seguros necesitan mejorar, anticipamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~10% en el año, apoyadas por el buen comportamiento en Patria. Estimamos que el índice combinado se ubicará alrededor de 100.8%. Así, con el comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera, llegamos a una utilidad neta estimada de 76 mdp, una UPA de 0.2 pesos, menor a nuestra estimación anterior de 0.5 pesos.
- Crecimiento rentable.** El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla su estructura de costos, en particular el índice de siniestralidad. Un crecimiento potencial importante de la compañía es posible, dada una base relativamente pequeña.
- Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza como una especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante. A juicio de Prognosis, una transacción privada tendría sentido si un socio estratégico añade valor al negocio de PV.
- Precio Objetivo.** Reiteramos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 9.80 pesos. Este múltiplo es inferior al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. No incorporamos, sin embargo, el descuento por iliquidez de la emisora, que suele ser significativo.
- 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.

1. Reporte sin auditar al 3T19 (3Q19/3Q18 acumulado)

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	3T19	3T18	Variación anual
Primas Emitidas	5,669	5,053	+12.2%
Primas de Retención	4,648	4,086	+13.7%
Primas de Retención Devengadas	4,498	4,099	+9.7%
Costo de Adquisición	1,349	1,207	+11.7%
Costo de Siniestralidad	2,808	2,564	+9.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	342	329	+4.1%
Gastos de Operación Netos	587	387	+51.6%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-793	-567	+39.8%
Resultado Integral de Financiamiento	915	599	+52.7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	54	-17	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	29.0%	29.5%	-53 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	62.4%	62.5%	-12 pb
<i>Índice de Operación</i>	10.4%	7.7%	+269 pb
Índice Combinado	101.8%	99.7%	+205 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A.: no aplica

Nota: Índice de adquisición se calcula sobre las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas y el de operación se compara con las primas emitidas.

Las primas emitidas acumuladas de Peña Verde sumaron 5,669 millones de pesos (mdp) en 3T19, lo que representó un avance de +12.2% anual respecto al monto de 5,053 mdp en 3T18. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 3,492 mdp, un avance anual de +26.6% respecto al 3T18, resultado de la implementación de la estrategia de ampliación de las líneas de negocio.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 1,798 mdp, un decremento del -9.6% respecto al 3T18, “principalmente por los ramos de agropecuario, incendio y automóviles los cuales presentan disminuciones de -54.4%, -18.1% y -4.0% respectivamente”. En agropecuario “los decrementos se deben principalmente a la falta de subsidio y a la falta de créditos oportunos otorgados por la banca de desarrollo al campo”. Y en incendio y automóviles, se debe a la no renovación de algunos negocios por el cambio en el apetito de riesgo de la compañía.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 1,349 mdp en el 3T19, que comparado con los 1,207 mdp en el 3T18, aumentó +11.7%, resultado de un “incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de “exceso de pérdidas” que protegen la retención”. El índice de adquisición fue de 29.0%, -53pb a/a.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +9.5%, ubicándose en 2,808 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 62.4%, mostrando un decremento anual de -12 pb.

La **utilidad técnica** avanzó +4.1% a/a a 342 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en los ingresos por primas.

“Los **gastos de operación** consolidados fueron de 587.3 mdp, que representan el 10.4% de las primas emitidas, monto que comparado con los gastos de operación a septiembre de 2018 por 387.4 mdp muestran un incremento

de +51.6%, derivado principalmente por el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado que al cierre del mes de septiembre de 2018 traía un beneficio de 52.3 mdp y a septiembre de 2019 muestra un déficit de 1.0 mdp, además de que en este rubro se agrupa la cuenta de participación de los trabajadores en la utilidad (ptu) real y diferida con un cargo a los resultados por 35.2 mdp, como consecuencia de la recuperación que presenta la valuación del portafolio de inversiones, adicionalmente se ha incurrido en gastos por proyectos relacionados con el desarrollo de un sistema ERP y otros proyectos relacionados con temas de transformación digital.”

El resultado integral de financiamiento registró un ingreso de 915 mdp, un sólido avance de +52.7% a/a, que contrasta con la ganancia de 600 mdp del 3T18. Lo anterior se debe “principalmente al incremento en la valuación de inversiones del portafolio, así como por los rendimientos de los instrumentos de renta fija”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 53.7 mdp.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T19	%	3T18	%	Variación anual
Inversiones	15,716	69.6%	14,696	72.9%	+6.9%
Deudores	2,546	11.3%	2,026	10.0%	+25.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,343	14.8%	2,465	12.2%	+35.6%
Otros Activos	410	1.8%	334	1.7%	+22.7%
Suma de Activo	22,574	100.0%	20,171	100.0%	+11.9%
Reservas Técnicas	14,320	63.4%	12,066	78.2%	+18.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,919	8.5%	1,219	7.9%	+57.5%
Otros Pasivos	1,069	4.7%	1,441	9.3%	-25.8%
Suma del Pasivo	18,202	80.6%	15,438	76.5%	+17.9%
Suma del Capital	4,372	19.4%	4,733	23.5%	-7.6%
Suma del Pasivo y Capital	22,574	100.0%	20,171	100.0%	+11.9%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 22,574** mdp que comparados con el cierre del 3T18 muestran un incremento de +11.9%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el repunte en las inversiones en valores, deudores y reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas mostraron un crecimiento anual de +18.7% al situarse en 14,320 mdp.

Finalmente, a septiembre de 2019, el **capital contable** alcanzó un monto de 4,372 mdp (VL de 9.17 pesos por acción), un alza de +7.6%.

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.

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

	2015	2016	2017	2018	2019e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,007
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,435
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,573
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	82.1%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	246
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,326
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,907
<i>Índice de Adquisición</i>	25.6%	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,895
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	61.6%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	524
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	729
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	-205
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	818
<i>Índice de Operación</i>	8.8%	8.8%	10.3%	6.9%	10.2%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-1,023
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,177
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	154
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	75
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	48.8%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	76
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	3
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	76
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.2
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+10.3%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+11.3%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.3%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	1.7%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	63.8
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.1
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.2

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,740
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	16,261
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,345
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	14,860
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,395
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,352

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

Ana Albo
apaalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901

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 y Ana Albo 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.