

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



Prognosis

**Reporte trimestral del 3T20**

lunes, 09 de noviembre de 2020

- **Estelar comportamiento de la Reaseguradora Patria en el 3T y en el acumulado del año. La General de Seguros mantiene el rezago**
- **Siniestralidad y costo de adquisición arriba de nuestras estimaciones, pero gastos operativos por debajo. Mejoramos pronóstico a una pérdida neta de alrededor de -417 mdp (antes -519 mdp) en 2020, con un RIF impactado por la crisis del COVID-19 en el 1S20. El precio objetivo sube a la par de nuestro estimado de valor en libros**
- **PV introduce el concepto de “Patrimonio”, sumando al capital contable el 60% de la reserva catastrófica. Así, el valor en libros por acción es de 9.4 pesos, mientras que el valor patrimonial es de 18.1 pesos, ambos al 3T20**

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



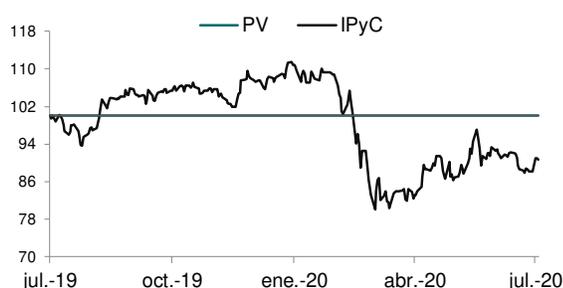
## Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.40
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-2.2%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	-0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	-0.0%
Rendimiento Total Potencial	-2.2%
Rendimiento 12 meses de PV*	-0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.18)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 217.77
P/U (12 meses)	-21.2X
P/VL	-1.1X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
<b>Valuación</b>				
P/U	8.3x	-8.7x	14.9x	34.7x
P/VL	1.0x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%

### Estimados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020e
<b>Primas Emitidas</b>	6,965	7,259	8,214	9,365
Var. %		4.2%	13.2%	14.0%
<b>Primas de Retención</b>	5,521	5,908	6,635	7,495
Var. %		7.0%	12.3%	13.0%
<b>Utilidad Técnica</b>	357	680	743	601
Var. %		90.3%	9.4%	-19.1%
<b>Utilidad Neta</b>	583	-561	326	-417
YoY%		N.A.	N.A.	N.A.
<b>UPA (UDM)</b>	1.2	-1.2	0.7	0.3
Var. %		N.A.	N.A.	-57.1%

### Estructura de Costos

	2017	2018	2019	2020e
<b>Índice Combinado Ajustado</b>	100.5%	93.8%	102.6%	101.2%
Índice de Adquisición	28.1%	30.3%	28.7%	30.4%
Índice de Siniestralidad	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Índice de Operación	10.3%	6.9%	14.4%	9.6%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado ajustado se calcula sobre primas devengadas a retención

N.A.: no aplica

• **Resultados 3T20/3T19<sup>1</sup>**. Las primas emitidas sumaron 2,632.2 mdp, un incremento anual +17.2%, encabezada nuevamente por la Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 283 mdp, un incremento superior al +100% a/a. La pérdida operativa fue de 169 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento anotó una ganancia por 281 mdp. Así, la utilidad neta fue de 32 mdp en el 3T20. Sin embargo, en el acumulado al 3T20 la pérdida neta se situó en 409 mdp una UPA (últimos 12 meses) de -0.29 pesos por acción.

• **Estimaciones 2020**. Anticipamos que las primas consolidadas de PV\* crecerán ~14%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros. Prevemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 101.2% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 30.4%, 61.2% y 9.6%. Un RIF de 386 mdp sería insuficiente para compensar la pérdida operativa del año, lo que redundaría en una pérdida neta de -417 mdp.

• **Nuevo Plan 2020-2025**. La compañía ha puesto en marcha un nuevo plan de transformación digital, cultural y organizacional que podría ser catalizador de crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan engloba a todas las divisiones de Peña Verde con un horizonte a 5 años, en el que la compañía se propone; entre otras cosas, generar valor, consolidar un crecimiento sólido y sostenible y buscar una mayor visibilidad en el mercado de valores con el fin de acceder a mayores fuentes de financiamiento que permitan apalancar el crecimiento futuro. La emergencia sanitaria seguramente hará más difícil la planeación, pero sus resultados probablemente serán más sólidos.

• **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 mejorando sustantivamente su visibilidad, como da cuenta la contratación de Andrés Millán para encabezar la estrategia financiera y la de Miguel A. Murcio como responsable de la relación con inversionistas. A juicio de Prognosis, PV estaría abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante y apalancar su crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará de manera gradual, en un incremento en la bursatilidad de los títulos de PV\*.

• **Precio Objetivo**. Nuestro P.O. para los próximos 12 meses es 10.40 pesos, equivalente a 1.05X el valor en libros estimado del 2020. Este múltiplo es idéntico 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. Al 3T20 el valor en libros por acción es de 9.4 pesos y el patrimonial es de 18.1 pesos.

• **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.

<sup>1</sup> Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el tercer trimestre de 2019 y 2020 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

### 1. Reporte sin auditar al 3T20

#### Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T20	3T19	Variación anual	3T20	3T19	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	7,005	5,669	+23.6%	2,632	2,246	+17.2%
<b>Primas de Retención</b>	5,654	4,648	+21.6%	2,121	1,788	+18.7%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	5,593	4,498	+24.3%	2,065	1,592	+29.8%
Costo de Adquisición	1,716	1,349	+27.2%	719	518	+38.8%
Costo de Siniestralidad	3,389	2,808	+20.7%	1,063	962	+10.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	488	342	+42.8%	283	111	+154.7%
Gastos de Operación Netos	523	587	-10.9%	187	160	+16.7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-790	-793	-0.3%	-169	-233	-27.4%
Resultado Integral de Financiamiento	199	915	-78.3%	281	139	+102.6%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	-409	54	N.A.	34	-58	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	30.3%	29.0%	+134 pb	33.9%	29.0%	+490 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	60.6%	62.4%	-183 pb	51.5%	60.5%	-898 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.5%	10.4%	-289 pb	7.1%	7.1%	-03 pb
<b>Índice Combinado Consolidado</b>	<b>98.4%</b>	<b>101.8%</b>	<b>-338 pb</b>	<b>92.5%</b>	<b>96.6%</b>	<b>-411 pb</b>
<b>Índice Combinado Ajustado</b>	<b>100.6%</b>	<b>105.5%</b>	<b>-483 pb</b>	<b>95.3%</b>	<b>103.1%</b>	<b>-773 pb</b>
<i>Inversiones (1)</i>	17,947.0	15,882.2	13.0%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	6,921.2	5,563.0	24.4%			
<b>Patrimonio (1)(2)</b>	<b>8,630.5</b>	<b>7,740.5</b>	<b>11.5%</b>			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2019 con cifras a diciembre 2019

(2) Patrimonio = Capital + (Reservas Catastrófica x 60%)

Nota: Índice Combinado Ajustado se calcula sobre Primas de Retención Devengadas

N.A.: no aplica

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 2,632 millones de pesos (mdp) en el 3T20, un incremento anual de +17.2% frente a los 2,246 mdp del 3T19. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 2,004.2 mdp, +28.7% respecto al 3T19, resultado de la continuación de la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio. Por su parte, **la subsidiaria General de Seguros** emitió primas por 584.6 mdp, una disminución de -4.5% respecto al 3T19. La debilidad relativa de las primas se debe a la depuración de cartera que PV ha instrumentado en aras de cuidar la rentabilidad. La administración estima que está llegando al final de ese proceso, por lo que la recuperación del dinamismo estaría cercana.

En el acumulado al tercer trimestre del año, las primas emitidas de Peña Verde alcanzaron los 7,005 mdp, un incremento anual de +23.6%, derivado del incremento en primas emitidas de Reaseguradora Patria de +42.1% que compensó la caída de -4.4% de General de Seguros.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 719 mdp en el 3T20, que comparado con los 518 mdp del año previo, mostró un aumento de +38.8%, 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. En el acumulado del año, el costo neto de adquisición de PV\* se situó en 1,716 mdp, anotando un índice de adquisición de

30.3%, superior al 29.0% del año previo.

**El costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +10.5%, ubicándose en 1,063 mdp. La siniestralidad en el 3T20 avanzó principalmente por el incremento de la siniestralidad de Reaseguradora Patria. En el acumulado del año, el costo de siniestralidad de PV\* alcanzó los 3,389 mdp, anotando un índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde al 3T20 de 60.6%, mostrando un decremento anual de -1.8 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica acumulada al 3T20** avanzó +42.8% a/a a 488 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en primas emitidas y menores incrementos en la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 187 mdp +16.7% a/a en el 3T20. Mientras que, en el acumulado del año los gastos de operación neto alcanzaron los 523 mdp, una disminución anual de -10.9%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 7.5% durante los primeros tres trimestres del año.

**El resultado integral de financiamiento** acumula una ganancia por 199 mdp, que se compara desfavorablemente con la ganancia mayor de 915 mdp registrada al 3T19. En el 3T20, el RIF registró una ganancia por 280.9 mdp sobre un portafolio de Ps.17,947.3 millones. Esta ganancia se debió principalmente a un incremento en el tipo de cambio, a la mejor valuación de instrumentos de deuda ante la baja de tasas, así como a una recuperación generalizada en los mercados accionarios durante el 3T20.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta acumulada** al 3T20 de 409 mdp. Cabe anotar que, con cifras no acumuladas, en el 3T20 la compañía anotó una utilidad neta por 34 mdp, gracias a una mayor utilidad técnica de las subsidiarias y al buen desempeño del portafolio.

## Situación Financiera

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T20	%	3T19	%	Variación anual
Inversiones	17,947	68.9%	15,716	69.6%	+14.2%
Deudores	3,299	12.7%	2,546	11.3%	+29.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,774	14.5%	3,343	14.8%	+12.9%
Otros Activos	513	2.0%	410	1.8%	+25.0%
<b>Suma de Activo</b>	<b>26,051</b>	<b>100.0%</b>	<b>22,574</b>	<b>100.0%</b>	<b>+15.4%</b>
Reservas Técnicas	16,827	64.6%	14,320	78.7%	+17.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,744	10.5%	1,919	10.5%	+43.0%
Otros Pasivos	927	3.6%	1,069	5.9%	-13.3%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>21,573</b>	<b>82.8%</b>	<b>18,202</b>	<b>80.6%</b>	<b>+18.5%</b>
<b>Suma del Capital</b>	<b>4,478</b>	<b>17.2%</b>	<b>4,372</b>	<b>19.4%</b>	<b>+2.4%</b>
Suma del Pasivo y Capital	26,051	100.0%	22,574	100.0%	+15.4%

Fuente: Prognosis con base en GNP

Al 3T20, los **activos ascendieron a 26,051** mdp que comparados con el cierre del 3T19 mostraron un incremento anual de +15.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +14.2% en las inversiones, de +29.6% en deudores y de +12.9% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +17.5% a 16,827 mdp en 3T20 vs. 3T19. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,478 mdp (VL de 9.4 pesos por acción), un aumento de +2.4% respecto al 3T19.

## 2. Eventos relevantes

**15 de enero de 2020.** "La compañía anunció que, con efectos a partir del 01 de noviembre de 2019, el Mtro. Andrés Millán

Drews se incorporó a Grupo Peña Verde como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera”.

**15 de enero de 2020.** “La compañía anunció que, con efectos a partir del 03 de febrero de 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decidió retirarse de la Compañía después de más de 4 años como Director General de Servicios Administrativos de Peña Verde”.

**15 de abril de 2020.** “La Compañía anunció las medidas implementadas ante la emergencia sanitaria por Covid-19”.

**02 de octubre de 2020.** “La Compañía anunció que la revista Capital Finance International (CFI) otorgó a su subsidiaria Reaseguradora Patria el reconocimiento de Reasegurador más responsable México 2020”.

### 3. Estimaciones 2020 y primer vistazo a 2021

A pesar de que los números reportados por la compañía son en general mejores a nuestras estimaciones, creemos que hay una tendencia de desaceleración en la industria de seguros de México y nos sentimos más cómodos con nuestras estimaciones actuales.

Anticipamos que las primas consolidadas de PV\* crezcan ~14%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros.

Prevedemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 101.2% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 30.4%, 61.2% y 9.6%. Creemos que habrá incrementos en los gastos operativos, relacionados con la transformación de la empresa, pero que serán compensados por disminución en gastos relacionados a la PTU.

Así, asumiendo una recuperación gradual del portafolio accionario que redunde en un RIF positivo que se acerque a 386 mdp, estimamos una pérdida neta de -417 mdp, o -0.87 pesos por acción.

Para 2021, estamos considerando, **de manera preliminar**, un crecimiento del 10% en primas, un índice combinado del 102.0 y un avance en el RIF del +6%.

### 4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde a 5 años

Desde la publicación a la BMV del reporte de PV al 4T19, se hizo evidente que la atención al inversionista potencial en el mercado de valores se ha incrementado, dada la mayor y más clara información reportada. Tras conversar con la administración -- fortalecida con nuevos integrantes con experiencia -- nos quedó claro que una transformación, no solo organizacional, sino cultural y modernizadora a través de compromisos de inversión en tecnología digital, está en marcha.

**Organizacional.** La compañía anunció la contratación de Andrés Millán a Grupo Peña Verde, ejecutivo con amplia experiencia; entre otros lugares, en el Banco Mundial, como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera, al anunciarse la salida de María Cristina Rohde, quien hasta noviembre había fungido como Director General de Servicios Administrativos de PV. Además, se oficializa la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Angel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transforma el papel del *holding* SAPV con dos funciones importantes para apoyar a las compañías: 1) Soporte empresarial y transformación y 2) gestión de activos y estrategia financiera. Cabe mencionar que el Grupo se divide en 2 divisiones, la de Seguros, que aglutina a la General de Seguros, General de Salud y al *Call Center* y la división de Reaseguro conformada por Patria y el sindicato en Londres.

**Cultural.** Se busca una mayor profesionalización de los procesos de suscripción y operación, con parámetros de medición que no existían antes.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez)



## Reporte trimestral del 3T20

lunes, 09 de noviembre de 2020

**Digital.** La administración decidió promover una transformación digital de todos sus procesos. Para ello invertirá el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir más fuertemente en el mercado financiero mexicano. De este total, entre el 15 y 25% de los recursos se clasificarán como inversión (CAPEX) y el restante como gasto operativo.

**El objetivo principal de la transformación** que se plasma en el Plan de Negocios a 5 años es generar valor para los accionistas, clientes y empleados de PV. El plan vislumbra que alrededor del 2023 la compañía podría estar creciendo a tasas elevadas y sostenidas, manteniendo una buena rentabilidad. Un objetivo adicional muy importante es el mejorar la visibilidad del Grupo y su relación con el mercado de valores para que éste sea un vehículo potencial que ayude a apalancar el crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará en acciones que, de manera gradual, incrementen la bursatilidad de los títulos de PV\*.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez)



**Reporte trimestral del 3T20**  
 lunes, 09 de noviembre de 2020

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,965</b>	<b>7,259</b>	<b>8,214</b>	<b>9,365</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,870
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,908</b>	<b>6,635</b>	<b>7,495</b>
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	326	302
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,025</b>	<b>5,683</b>	<b>6,309</b>	<b>7,193</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,550</b>	<b>1,792</b>	<b>1,808</b>	<b>2,189</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	30.4%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>3,117</b>	<b>3,211</b>	<b>3,757</b>	<b>4,404</b>
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	61.2%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743	601
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>349</b>	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>776</b>
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	75	-175
(-) Gastos de Operación Netos	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>720</b>	<b>503</b>	<b>907</b>	<b>690</b>
<i>Índice de Operación</i>	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	9.6%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-712</b>	<b>-512</b>	<b>-832</b>	<b>-865</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>-304</b>	<b>1,301</b>	<b>386</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	469	-479
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	139	-64
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	13.4%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>-561</b>	<b>326</b>	<b>-417</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4	2
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-417
<b>UPA (UDM)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>0.3</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+14.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+13.0%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+14.0%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	-57.1%

## Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-8.9%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	34.7
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	9.9

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,681</b>	<b>20,086</b>	<b>22,917</b>	<b>27,336</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	19,199
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,841</b>	<b>15,819</b>	<b>18,217</b>	<b>22,632</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,106
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,840</b>	<b>4,267</b>	<b>4,700</b>	<b>4,704</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,792</b>	<b>4,228</b>	<b>4,657</b>	<b>4,662</b>

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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Ana Albo  
[apalbo@prognosismex.com](mailto:apalbo@prognosismex.com)

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