

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

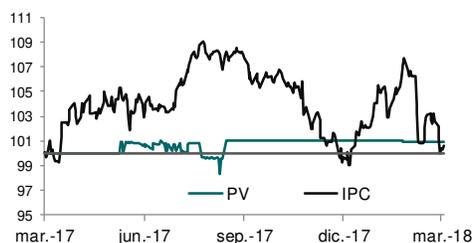
martes, 06 de marzo de 2018

### Sólida generación de utilidad neta en 2017 con base en excelente retorno del portafolio de inversiones, rubrica etapa de fortalecimiento del gobierno corporativo e inicia fase de mejora tecnológica digital

#### Datos Clave

<b>Clave Pizarra</b> .....	<b>PV* MM</b>
Exchange .....	BMV
Precio Objetivo 12 Meses .....	MXN 11.90
Último Precio .....	MXN 10.17
Rend. Potencial .....	17.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo .....	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado .....	2.0%
Rendimiento Total Potencial .....	19.0%
Rendimiento 12 meses de PV* .....	0.9%
UDM Rango de Precios (MXN) .....	(10.18 - 9.91)
Acciones en Circ. (millones) .....	476.68
Free Float .....	2.77%
Bursatilidad .....	Mínima
Val. Capitalización (USD millones) .....	USD 258.03
P/U (12 meses) .....	8.31X
P/VL .....	1.00X
Página Oficial .....	www.corporativopv.mx

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
--	------	------	------	-------

Valuacion	2015	2016	2017	2018e
P/U	7.9x	18.7x	8.3x	5.9x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	14.6%

#### Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,501
Var. %		33.5%	1.2%	8.0%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,521	5,949
Var. %		24.3%	13.2%	7.7%
Utilidad Técnica	270	126	362	866
Var. %		-53.4%	187.7%	139.5%
Utilidad Neta	613	257	583	818
YoY%		-58.1%	127.4%	40.2%
UPA	1.3	0.5	1.2	1.7
Var. %		-58.1%	127.4%	40.2%

#### Rentabilidad

Índice Combinado	103.7%	107.4%	103.6%	94.0%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.1%	25.0%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.5%	57.0%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	13.0%	12.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados 2017/2016.** Las primas emitidas sumaron 6,945 mdp, un aumento marginal de +1.2%. No obstante, se registró una utilidad técnica por 362 mdp, del doble de la de 2016. La pérdida operativa fue de 707.0 mdp, pero el resultado integral de financiamiento fue de 1,368 mdp, un fuerte aumento de 50%. Así, la utilidad neta alcanzó los 583 mdp, una UPA de 1.2 pesos por acción, más del doble de la de 2016 (0.54 pesos). El múltiplo P/U conocido se ubica en 8.5X y el P/VL en 1.0X.
- Tras capítulo de gobernanza, la compañía se enfocará a robustecer su plataforma digital.** Tras la creación de la controladora Peña Verde SAB en 2013, implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo y un fortalecimiento del equipo directivo, la compañía prevé enfocarse a mejorar su plataforma digital en 2018, lo que podría implicar inversiones importantes.
- 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. Anticipamos un crecimiento acelerado en Patria Re y uno más cauteloso en General de Seguros en los próximos años.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,805 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, 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.
- Estimaciones 2018.** Prevemos que las primas consolidadas de PV\* crezcan ~8%, impulsadas por un crecimiento superior al 20% en el negocio de Patria Re y un decrecimiento en el de General de Seguros de ~ 4%. Anticipamos también una mejoría del índice combinado a 94% desde 104% en 2017. Así, con un comportamiento en la plusvalía de la cartera ligeramente menor al del 2017, llegamos a una utilidad neta estimada de 818 mdp, una UPA de 1.7 pesos.
- Precio Objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 11.90 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2018. 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.
- Eventos relevantes 2018.** Durante el presente año se eliminará el listado de la subsidiaria General de Seguros en la BMV.

### 1. Reporte anual 2017

#### Estado de Resultados

	Cifras acumuladas		
	4T17	4T16	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	6,945	6,865	+1.2%
<b>Primas de Retención</b>	5,521	4,876	+13.2%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	5,096	4,508	+13.0%
Costo de Adquisición	1,550	1,317	+17.7%
Costo de Siniestralidad	3,184	3,065	+3.9%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	362	126	+187.7%
Gastos de Operación Netos	720	605	+19.1%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-707	-569	+24.2%
Resultado Integral de Financiamiento	1,368	921	+48.6%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	583	257	+127.4%
<b>Índice de Adquisición</b>	28.1%	27.0%	+106 pb
<b>Índice de Siniestralidad</b>	62.5%	68.0%	-552 pb
<b>Índice de Operación</b>	13.0%	12.4%	+64 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>103.6%</b>	<b>107.4%</b>	<b>-381 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.

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 6,945 millones de pesos (mdp) en 2017, lo que representó un aumento de +1.2% anual respecto al monto de 6,865 mdp en 2016. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de "Reaseguradora Patria", que alcanzó ventas por \$3,456.9 mdp lo que representó un incremento del 25.7% respecto a 2016

**Por su parte la subsidiaria General de Seguros** emitió primas por \$3,071.5 millones de pesos, un decremento del 19.1% respecto del año anterior, debido a varios efectos: las primas de los ramos de incendio, diversos y responsabilidad civil tuvieron una disminución de \$480 millones de pesos por negocios que no se renovaron y adicionalmente hubo una menor captación de negocios del programa CADENA (Componente de Atención a Desastres Naturales)

**La subsidiaria Patria Corporate Member Ltd**, que opera desde enero de 2016 en el mercado de Lloyd's en Londres, registró ventas equivalentes a 402.7 mp, un aumento de 32.3% respecto al año previo.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 1,550 mdp en 2017, que comparado con los 1,317 mdp en el 2016, mostró un aumento del +17.7%, resultado de un incremento sustancial en las primas emitidas.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17  
Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

martes, 06 de marzo de 2018

**El costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +3.9%, ubicándose en 3,184 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 62.5%, mostrando un decremento de 5.5 puntos porcentuales.

En línea con los costos de adquisición y de siniestralidad, **la utilidad técnica** subió +188% a/a a 362 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 720.5 mdp y considerando el incremento neto en las reservas técnicas –afectado por el cambio regulatorio– PV registró una **pérdida operativa** de 707 mdp, creciendo +24.2%.

**El resultado integral de financiamiento** registró una ganancia de 1,368.4 mdp, un importante avance de +48.6%, generado principalmente por ventas de acciones, plusvalías en el mercado de capitales, a pesar de un decremento en las ganancias cambiarias.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 583.5 mdp, que compara favorablemente respecto a los 257 mdp del año anterior. Este favorable resultado se basa en (1) mayor ingreso por primas, (2) disminución en el incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados y (3) el buen comportamiento de los mercados financieros que beneficiaron el RIF.

### Situación Financiera

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,679.9** mdp que comparados con el cierre del año anterior muestran un incremento de 12.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores, reaseguradores y reafianzadores, inversiones permanentes, disponibilidad y otros activos.

**Capital contable.** A diciembre de 2016 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,842.2 mdp (VL de 10.2 pesos por acción), un incremento del 12.5%.

### 2. Precio Objetivo

Utilizamos la fórmula de Damodaran, para obtener un “valor justo”.  $P/VL^* = (ROE - g)/(K_e - g)$ . Usamos un costo de oportunidad del capital de 10.2%, un ROE sostenible de 10.5% y un crecimiento a perpetuidad de 4%, con lo que obtenemos un múltiplo “justo” de 1.0488.

El producto de este múltiplo con el VLA (mayoritario) estimado para 2018 (11.9), es de 12.50 pesos; valor “justo” según este método.

Si diéramos la razón al mercado que hoy valúa a la emisora a 1.0X su valor en libros conocido, el precio objetivo sería de 11.9 pesos por acción, el que decidimos utilizar para los próximos 12 meses.

Este precio no asume un descuento por la baja bursatilidad y baja visibilidad de la acción. Sin embargo, PV\* califica como una acción con alto riesgo y baja predictibilidad de utilidades.

#### 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	2018e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,945</b>	<b>7,501</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,424	1,552
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,949</b>
<b>Índice de Retención</b>	<b>76%</b>	<b>71%</b>	<b>79%</b>	<b>79%</b>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	425	476
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,096</b>	<b>5,473</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,487
<b>Índice de Adquisición</b>	<b>26%</b>	<b>27%</b>	<b>28%</b>	<b>25%</b>
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,184	3,120
<b>Índice de Siniestralidad</b>	<b>67%</b>	<b>68%</b>	<b>62%</b>	<b>57%</b>
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	362	866
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	270
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	13	596
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	714
<b>Índice de Operación</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-707</b>	<b>-117</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>1,310</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661	1,192
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	67	358
<b>Tasa Impositiva</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>10%</b>	<b>30%</b>
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>818</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	17
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	818
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>1.7</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
<b>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</b>	<b>N/A</b>	<b>34%</b>	<b>1%</b>	<b>8%</b>
<b>Crecimiento de Utilidades</b>	<b>N/A</b>	<b>-58%</b>	<b>127%</b>	<b>40%</b>
<b>Crecimiento en UPA</b>	<b>N/A</b>	<b>-58%</b>	<b>127%</b>	<b>40%</b>

### Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE	16%	6%	12%	15%
P/U	7.9	18.7	8.3	5.9
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	11.9

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,677</b>	<b>22,913</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,756	16,709
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,835</b>	<b>17,253</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	14,665
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,842</b>	<b>5,660</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,794</b>	<b>5,604</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17

Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

martes, 06 de marzo de 2018



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.