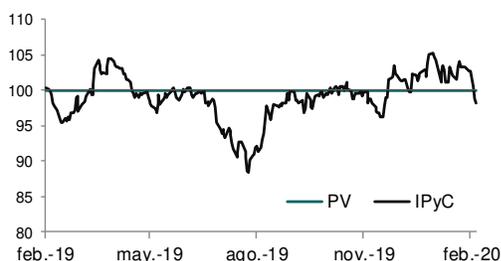


4T superior a expectativas apoya positivo resultado 2019. Nuevo plan 2020- 2025 plantea transformación digital, cultural y organizacional que podría detonar fuerte crecimiento en el mediano plazo

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	0.0%
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)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 252.64
P/U (12 meses)	10.9X
P/VL	1.0X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
Valuación				
P/U	8.3x	-8.7x	10.9x	37.9x
P/VL	1.0x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	12.2%	-13.3%	9.4%	2.6%

Estimados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	6,965	7,259	8,163	9,224
Var. %		4.2%	12.4%	13.0%
Primas de Retención	5,521	5,908	6,615	7,840
Var. %		7.0%	12.0%	18.5%
Utilidad Técnica	357	680	796	958
Var. %		90.3%	17.1%	20.3%
Utilidad Neta	583	-561	446	128
YoY%		N.A.	N.A.	-71.3%
UPA	1.2	-1.2	0.9	0.3
Var. %		N.A.	N.A.	-71.3%

Rentabilidad

	2017	2018	2019	2020e
Índice Combinado Ajustado	100%	94%	101%	103%
Índice de Adquisición	28%	30%	30%	29%
Índice de Siniestralidad	62%	57%	57%	58%
Índice de Operación	10%	7%	14%	16%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- **Resultados 2019/2018¹.** Las primas emitidas sumaron 8,163 mp (millones de pesos), un aumento de +12.4%, impulsadas por el alza en las primas emitidas del negocio de reaseguro que compensaron la caída en las primas de seguros. La utilidad técnica subió +17% a 796 mp; mientras que, los gastos operativos aumentaron +76% con una pérdida operativa de -757 mp. Por otro lado, el resultado integral de financiamiento anotó ganancias por 1,431 mp, que contrastan con las pérdidas de -304 mp en 2018. Así, se anotó una utilidad neta de 446 mp, recuperándose de la pérdida en 2018 y una UPA de 0.93 pesos.

- **Estimaciones 2020.** Guiados por la compañía, prevemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~13%, impulsadas por un crecimiento similar a tendencia en el negocio de Patria Re y un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros. Anticipamos también, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 103%, con incrementos en los gastos operativos, relacionados con la transformación de la empresa. Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera similar a la de los Cetes a 28d, llegamos a una utilidad neta estimada de 128 mp, una UPA de 0.3 pesos.

- **Nuevo Plan 2020-2025.** La compañía ha puesto en marcha un nuevo plan de transformación digital, cultural y organizacional que podría ser catalizador de un sólido crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan engloba a todas las divisiones 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.

- **Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza a sí misma como un 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 y a otras acciones que mejoren la bursatilidad de la acción en el futuro.

- **Precio Objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 9.80 pesos, equivalente a 0.9X el valor en libros estimado del 2020. 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 Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el cuarto trimestre de 2018 y 2019 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

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. Después de la conferencia 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. De entrada, 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.

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. De manera realista, 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*.

Reporte anual 2019, cifras preliminares²

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	4T19	4T18	Variación anual
Primas Emitidas	8,163	7,259	+12.4%
Primas de Retención	6,615	5,908	+12.0%
Primas de Retención Devengadas	6,184	5,683	+8.8%
Costo de Adquisición	1,858	1,792	+3.7%
Costo de Siniestralidad	3,530	3,211	+9.9%
Utilidad (Pérdida) Técnica	796	680	+17.1%
Gastos de Operación Netos	885	503	+75.8%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-757	-512	+47.7%
Resultado Integral de Financiamiento	1,343	-304	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	446	-561	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.1%	30.3%	-225 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	57.1%	56.5%	+58 pb
<i>Índice de Operación</i>	10.8%	6.9%	+391 pb
Índice Combinado Ajustado	96.0%	93.8%	+223 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A.: no aplica

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

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 8,163 millones de pesos (mdp) en 2019, lo que representó un aumento de +12.4% anual respecto al monto de 7,259 mdp en 2018. Esta variación se explica principalmente por el buen dinamismo de la Reaseguradora Patria que compensó el bajo desempeño de General de Seguros, que emitió primas por 2,555 millones de pesos, un decremento del -6.5% respecto al año previo, originado principalmente por “disminuciones de agropecuario, incendio y automóviles por 35.5%, 17.1% y 3.6%, respectivamente”.

La subsidiaria Patria Corporate Member Ltd, que opera desde enero de 2016 en el mercado de Lloyd’s en Londres, registró ventas equivalentes a 538 mdp, un aumento de +19.1% respecto al año previo.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 1,858 mdp en 2019, que comparado con los 1,792 mdp en el 2018, mostró un aumento del +3.7%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por mayores costos asociados con las coberturas de “exceso de pérdidas” que protegen la retención.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +9.9%, ubicándose en 3,530 mdp. Con lo que el índice de siniestralidad ajustado de Peña Verde fue de 57.1%, mostrando un aumento de 6 puntos porcentuales.

² Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el cuarto trimestre de 2018 y 2019 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

En línea con los costos de adquisición y de siniestralidad, **la utilidad técnica** subió +17.1% a/a a 796 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación consolidados** sumaron 885 mdp y considerando la disminución en las reservas técnicas, PV registró una **pérdida operativa** de -757 mdp.

El resultado integral de financiamiento anotó ganancias por 1,343 mdp, que contrastan con las pérdidas en 2018 de 304 mdp. Lo anterior resultado de “i) la utilidad en la valuación del portafolio de renta variable, ii) utilidad por venta de instrumentos de renta variable y, iii) los rendimientos de los instrumentos de renta fija”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 446 mdp gracias, principalmente, al buen desempeño de la cartera y por el crecimiento en las primas emitidas que compensaron parcialmente el aumento en los gastos de operación.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T19	%	4T18	%	Variación anual
Inversiones	15,943	69.4%	14,586	72.6%	+9.3%
Deudores	2,494	10.9%	2,249	11.2%	+10.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,546	15.4%	2,342	11.7%	+51.4%
Otros Activos	459	2.0%	384	1.9%	+19.7%
Suma de Activo	22,978	100.0%	20,086	100.0%	+14.4%
Reservas Técnicas	13,995	60.9%	12,458	78.8%	+12.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,018	8.8%	1,457	9.2%	+38.5%
Otros Pasivos	1,139	5.0%	1,070	6.8%	+6.4%
Suma del Pasivo	18,186	79.1%	15,819	78.8%	+15.0%
Suma del Capital	4,792	20.9%	4,267	21.2%	+12.3%
Suma del Pasivo y Capital	22,978	100.0%	20,086	100.0%	+14.4%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 22,978** mdp que comparados con el cierre del año anterior muestran un aumento de +14%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento de las inversiones en valores, de los reaseguradores y reafianzadores y de deudores.

Capital contable. A diciembre de 2019 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,792 mdp (VL de 10.05 pesos por acción), un aumento de +12.3% 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

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T19 y vistazo al mediano plazo

miércoles, 04 de marzo de 2020

Estimaciones 2020

Guiados por la Administración, creemos que las primas consolidadas pueden crecer a un ritmo de alrededor de 13%. Esta tasa sería la resultante de una consolidación del ritmo del crecimiento en el negocio de reaseguro y de cierta recuperación del negocio de seguros tras la reestructura organizacional. Por su parte la subsidiaria *Patria Corporate Member LTD*, crecería a un ritmo que consideramos sostenible de 15%.

Asumimos supuestos conservadores en la estructura de costos que suponen un aumento marginal desde el nivel alcanzado en 2019. El índice combinado ajustado que estimamos a 2020 es de 103%, nivel superior al obtenido en 2019, con la composición de costos sesgada a un índice operativo más alto por los mayores gastos en tecnología, por el objetivo de la transformación digital.

Utilizando un rendimiento estimado, relativamente conservador, similar al de los CETES a 28d, sobre las inversiones de la emisora, llegamos a un RIF de 1,039 mp y a una utilidad neta de 128 mp al cierre del 2020, equivalente a una UPA de 0.3 pesos.

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,163	9,224
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,548	1,384
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,615	7,840
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	79%	81%	81%	85%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	431	470
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,184	7,370
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,858	2,137
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	29%	31%	32%	30%	29%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,530	4,274
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	62%	57%	57%	58%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	796	958
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	668	643
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	128	315
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	885	1,179
<i>Índice de Operación</i>	12%	13%	14%	9%	14%	16%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-757	-864
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,343	1,039
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	586	176
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	137	47
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	10%	31%	23%	27%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	446	128
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4	0
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	446	128
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.9	0.3
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%	+12.4%	+13.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.0%	+18.5%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+8.8%	+19.2%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	-71.3%
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	-71.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	9.4%	2.6%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	10.9	37.9
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	10.1	10.3

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,978	24,521
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	15,943	17,248
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,186	19,600
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	13,995	15,680
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,792	4,920
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,748	4,875

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

apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales

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.