

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Valor Patrimonial*: MXN 19.95
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

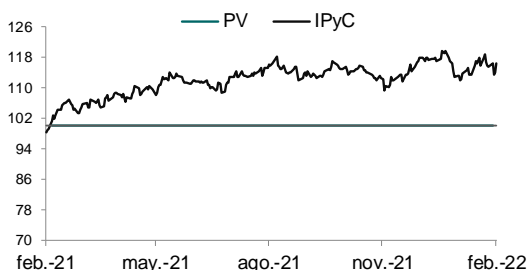
lunes, 07 de marzo de 2022

PV alcanza una utilidad neta de 320 mp en 2021, reportando 7 trimestres consecutivos con utilidades, a pesar de un acelerado crecimiento en primas. La compañía se perfila para lograr sus ambiciosos objetivos al 2025

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.70
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	5.1%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	5.1%
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 236.00
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	10.9x	-36.7x	15.2x	36.6x
P/VL	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	9.4%	-2.8%	6.8%	2.7%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	8,163	10,210	11,844	13,503
Var. %		25.1%	16.0%	14.0%
Primas de Retención	6,615	8,070	9,689	10,802
Var. %		22.0%	20.1%	11.5%
Utilidad Técnica	796	815	942	951
Var. %		2.4%	15.6%	0.9%
Utilidad Neta	446	-132	320	133
YoY%		N.A.	N.A.	-58.5%
UPA (UDM)	0.9	-0.3	0.7	0.3
Var. %		N.A.	N.A.	-58.4%
Estructura de Costos				
Índice Combinado Ajustado	101.4%	101.2%	100.7%	99.5%
Índice de Adquisición	30.0%	31.7%	32.2%	30.5%
Índice de Siniestralidad	57.1%	57.5%	57.3%	60.0%
Índice de Operación	14.3%	11.9%	11.2%	9.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- **Resultados acumulados al 2021/2020¹.** Las primas emitidas sumaron 11,844 mdp, un incremento anual del 16%, la División de Reaseguros mantuvo su dinamismo creciendo +20.4% vs el 2020, mientras la División de Seguros avanzó 19.4%. La utilidad técnica sumó +942 mdp. La pérdida operativa cayó 5.5% a 973 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una plusvalía por 1,360 mdp. Así, la utilidad neta fue de 320 mdp, por debajo de nuestra estimación para el período.

- **Introducimos Estimaciones para 2022.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~14.0%, en línea con el objetivo de ingresos para el 2025. Anticipamos también que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 99.5%, considerando un aumento en siniestralidad que será más que compensado por menores gastos de adquisición y operativos. Con un RIF estimado de ~1,000, mdp, sustancialmente menor que en 2021 por menores rendimientos de mercado esperados, llegamos a una utilidad neta estimada de 133 mp, una UP Ae de 0.30 pesos.

- **Plan 2020-2025.** La compañía continúa su plan de transformación digital, cultural y organizacional para catalizar el crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan propone, "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". El objetivo es llegar a 20 mil millones de pesos de ingresos en 2025, con una rentabilidad de doble dígito.

- **Administración de Riesgos.** PV 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 aumentar su capital flotante y a otras acciones que mejoren la bursatilidad de la acción en el futuro. En los hechos, han desarrollado un área de relaciones con inversionistas profesional, que responde a los cuestionamientos del mercado.

- **Precio Objetivo.** Dada la falta de operación de los títulos, el precio de la acción se ha mantenido en 10.18 ps por largo tiempo. Creemos que es razonable suponer que este precio se mantendrá en el futuro, pero preferimos usar como objetivo el valor en libros de la emisora estimado al cierre del 2022 de 10.30 pesos por acción. Hoy, el P/VL (0.99X) es inferior al múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. Además, este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV. No incorporamos, sin embargo, el descuento por la 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 y de crédito en sus inversiones.

* Valor Patrimonial: La compañía calcula su valor patrimonial como Patrimonio= Capital + (Reserva Catastrófica + Reserva de Contingencia * 60%).

1 Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el cuarto trimestre 2020 y 2021 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial*: MXN 19.95
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 07 de marzo de 2022

1. Reporte sin auditar al 4T21

Estado de Resultados	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T21	4T20	Variación anual	4T21	4T20	Variación anual
Primas Emitidas	11,844	10,210	+16.0%	3,117	3,204	-2.7%
Primas de Retención	9,689	8,070	+20.1%	2,548	2,416	+5.5%
Primas de Retención Devengadas	8,938	7,574	+18.0%	2,370	1,981	+19.7%
Costo de Adquisición	2,878	2,404	+19.7%	847	688	+23.2%
Costo de Siniestralidad	5,117	4,355	+17.5%	1,531	966	+58.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	942	815	+15.6%	-8	327	N.A.
Gastos de Operación Netos	1,001	903	+10.8%	224	380	-41.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-973	-1,030	-5.5%	-368	-240	+53.7%
Resultado Integral de Financiamiento	1,360	884	+53.8%	362	685	-47.2%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	319	-132	N.A.	19	277	-93.0%
<i>Índice de Adquisición</i>	29.7%	29.8%	-08 pb	33.3%	28.5%	+478 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	57.3%	57.5%	-25 pb	64.6%	48.8%	+1,582 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.4%	8.8%	-40 pb	7.2%	11.9%	-467 pb
Índice Combinado Consolidado	95.4%	96.1%	-73 pb	105.1%	89.1%	+1,593 pb
Índice Combinado Ajustado	100.7%	101.2%	-51 pb	109.8%	102.7%	+712 pb
<i>Inversiones (1)</i>	20,641.4	17,882.4	15.4%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	7,580.6	6,598.1	14.9%			
Patrimonio (1)(2)	9,513.5	8,838.2	7.6%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2020 con cifras a diciembre 2020

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

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 11,844 millones de pesos (mdp) al cierre de 2021, un sólido incremento anual de +16%. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 8,801 mdp, un aumento de +20.4% respecto al 2020, resultado de la continuación en la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio. Destacando para el 2021 “las líneas de negocios de incendio y terremoto, que representan el 29.5% y 13.3% del total emitido, respectivamente”.

Por su parte la División de Seguros emitió primas por 3,045.3 mdp, un incremento de 494 mdp respecto al 2020. Este crecimiento se atribuyó a la estrategia comercial en donde se “busca tener mayor acercamiento con los clientes brindando atención cada vez más personalizada”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 2,878 mdp en el 2021, que comparado con los 2,404 mdp en el 2020, mostró un aumento de +19.7%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por el incremento de comisiones a agentes.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial*: MXN 19.95
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 07 de marzo de 2022

El **costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +17.5%, ubicándose en 5,117 mdp. La siniestralidad aumentó, principalmente, por: (1) pandemia COVID, (2) inundaciones en Europa, (3) sequías en Brasil del ramo agrícola, (4) daños causados por tormenta eléctrica en Surinam, y (5) ajustes de siniestros de índoles catastrófica como temblores y huracanes. El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 57.3%, mostrando un decremento anual de 25 puntos base.

La **utilidad técnica (acumulada)** cerró el año en 942 mdp, un avance +15.6% a/a. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en los costos de siniestralidad y una menor prima emitida por parte de Reaseguradora Patria.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 1,001 mdp, que comparados con los 903 mdp en el 2020, mostraron un incremento de +10.8%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 10.8% en el 2021. Cabe mencionar que, "excluyendo el efecto extraordinario de PTU y el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado" los gastos de operación en 2021 fueron de 1,086.9 mdp en 2021, +26.4% anual.

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 1,360 mdp sobre un portafolio de 20,641.4 mdp, que se compara favorablemente con la ganancia de 884 mdp registrada en 2020. Este resultado se debió principalmente al "desempeño de los mercados accionarios y una mejor estabilidad en los mismos sobre todo durante los primeros 9 meses del 2021, como consecuencia de un mejor control de la pandemia a nivel mundial debido a la aplicación de vacunas".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 319.5 mdp. Este resultado se basa principalmente en "(1) desempeño del portafolio dentro de los mercados accionarios y (2) una mayor emisión de primas".

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T21	%	4T20	%	Variación anual
Inversiones	20,641	71.8%	17,882	67.2%	+15.4%
Deudores	3,001	10.4%	3,390	12.7%	-11.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,932	13.7%	4,259	16.0%	-7.7%
Otros Activos	754	2.6%	516	1.9%	+46.2%
Suma de Activo	28,739	100.0%	26,609	100.0%	+8.0%
Reservas Técnicas	18,781	65.3%	16,392	74.9%	+14.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,096	10.8%	3,181	14.5%	-2.7%
Otros Pasivos	1,196	4.2%	1,154	5.3%	+3.6%
Suma del Pasivo	23,975	83.4%	21,897	82.3%	+9.5%
Suma del Capital	4,764	16.6%	4,712	17.7%	+1.1%
Suma del Pasivo y Capital	28,739	100.0%	26,609	100.0%	+8.0%

Fuente: Prognosis con base en PV

Al cierre 2021, los **activos ascendieron a 20,641** mdp que comparados con el cierre del 2020 mostraron un incremento de +15.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +15.4% en las inversiones, la caída de -11.5% en deudores y de -7.7% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +14.6% a 18,781 mdp en 2021 vs. 2020. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,764 mdp (VL de 10 pesos por acción), un crecimiento de +1.1% respecto al 2020.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial*: MXN 19.95
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 07 de marzo de 2022

2. Eventos relevantes

31 de mayo de 2021. "Peña Verde S.A.B. anuncia publicación de su Informe Anual Sustentable 2020".

07 de junio de 2021. "Fitch Ratings sube calificación de Peña Verde (a BBB desde BBB-) y reafirma calificación de sus subsidiarias Reaseguradora Patria y General de Salud".

08 de junio de 2021. "Se anuncia salida de la Bolsa Mexicana de Valores de subsidiaria de Peña Verde: General de Seguros".

08 de junio de 2021. "Peña Verde anuncia que su subsidiaria, General de Seguros, obtuvo la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para deslistar sus acciones del mercado bursátil".

18 de junio de 2021. "Peña Verde S.A.B anuncia pago de dividendos a sus accionistas."

20 de julio de 2021. "Renuncia de dos consejeros de Peña Verde S.A.B., efectiva a partir del 26 de agosto de 2021."

02 de agosto de 2021. "Grupo Peña Verde anuncia cambios en su estructura organizacional".

04 de octubre de 2021. "Peña Verde S.A.B. anuncia cambio de dominio de página web".

27 de octubre de 2021. "Aviso de Extemporaneidad en la Entrega de Información".

26 de noviembre de 2021. "HR Ratings asigna calificación a Peña Verde con la ponderación más alta: HR AAA en largo plazo con perspectiva Estable y de HR+1 en corto plazo".

02 de diciembre de 2021. "Fitch Ratings sube la calificación de Peña Verde S.A.B. de BBB a BBB+".

08 de diciembre de 2021. "AM Best ratificó calificaciones de Peña Verde S.A.B y sus subsidiarias".

15 de diciembre de 2021. "Peña Verde S.A.B. obtiene reconocimiento por su diversidad en su Consejo de Administración".

31 de diciembre de 2021. "Grupo Peña Verde anuncia cambios en su estructura organizacional".

16 de febrero de 2022. "Grupo Peña Verde anuncia actualización y reenvío de información a la CNBV y BMV".

3. Estimaciones 2022

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~14.0%. Ello asume que se mantiene el apetito de la División de Reaseguro y continúa la normalización de la operación de la División de Seguros, tras su reestructura organizacional. Es además un ritmo alineado con la meta de 20 mil millones de pesos de ingresos en 2025,

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 99.5%, mejorando respecto a 2021. No obstante, anticipamos un incremento de 2.5 puntos porcentuales en la siniestralidad a 60%, más que compensado por mejorías en el índice de adquisición y en los gastos operativos. Estos últimos con menor presión dada la expansión esperada en primas y los menores gastos en la transformación de la División de Seguros, respecto a 2021.

Estimamos un RIF de alrededor de 1,000, mp, una caída respecto a 2021 debido a que prevemos una menor rentabilidad del mercado accionario y una menor plusvalía en las inversiones denominadas en UDIs, debido a una menor inflación respecto a la de 2021.

Así, llegamos a una utilidad neta estimada de 133 mp, una UP Ae de 0.30 pesos.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Valor Patrimonial*: MXN 19.95

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

lunes, 07 de marzo de 2022

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. Además, se oficializó la función de relación con inversionistas Miguel Ángel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas), al frente.

Por otro lado, se transformó el papel de la *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 está digitalizando todos sus procesos. Para ello invierte 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 contempla que los ingresos alcancen 20 mil millones de pesos en 2025, es decir que se dupliquen respecto a 2020, manteniendo una buena rentabilidad de doble dígito.**

Un objetivo adicional 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 y el valor de los títulos de PV*.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Valor Patrimonial*: MXN 19.95
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.30
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



**Reporte trimestral del 4T21 y
 Estimaciones al 2022**
 lunes, 07 de marzo de 2022

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

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	6,965	7,259	8,163	10,210	11,844	13,503
(-) Cedidas	1,444	1,351	1,548	2,140	2,156	2,701
De Retención	5,521	5,908	6,615	8,070	9,689	10,802
<i>Índice de Retención</i>	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	81.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	497	224	431	496	751	756
Primas de Retención Devengadas	5,025	5,683	6,184	7,574	8,938	10,046
(-) Costo Neto de Adquisición	1,550	1,792	1,858	2,404	2,878	3,067
<i>Índice de Adquisición</i>	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	32.2%	30.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,117	3,211	3,530	4,355	5,117	6,028
<i>Índice de Siniestralidad</i>	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.3%	60.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	357	680	796	815	942	951
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	349	689	668	941	914	860
Utilidad (Pérdida) Bruta	9	-9	128	-127	28	91
(-) Gastos de Operación Netos	720	503	885	903	1,001	901
<i>Índice de Operación</i>	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.2%	9.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-712	-512	-757	-1,030	-973	-810
Resultado Integral de Financiamiento	1,368	-304	1,343	884	1,360	1,004
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	657	-816	586	-146	387	194
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	63	-250	137	-20	67	58
<i>Tasa Impositiva</i>	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	17.4%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	583	-561	446	-132	320	133
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	10	-6	4	6	0	3
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	583	-561	446	-132	320	133
UPA (UDM)	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.7	0.3
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+4.2%	+12.4%	+25.1%	+16.0%	+14.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+7.0%	+12.0%	+22.0%	+20.1%	+11.5%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+13.1%	+8.8%	+22.5%	+18.0%	+12.4%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-58.5%
<i>Crecimiento en UPA</i>		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-58.4%

Otros Rubros e Indicadores

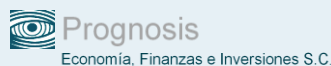
	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	6.8%	2.7%
P/U	8.3	-8.7	10.9	-36.7	15.2	36.6
P/Valor en Libros por Acción	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	10.2	9.0	10.1	9.9	10.0	10.3

Resumen del Balance (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	20,681	20,086	22,978	26,609	28,739	31,648
Inversiones	14,756	14,586	15,943	17,882	20,641	21,672
Pasivo	15,841	15,819	18,186	21,897	23,975	26,752
Reservas Técnicas	12,610	12,458	13,995	16,392	18,781	21,401
Capital Contable	4,840	4,267	4,792	4,712	4,764	4,897
Capital Mayoritario	4,792	4,228	4,748	4,676	4,740	4,872

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte



- 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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión 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.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
 Patrimonial Value*: MXN 19.95
 12-month target price: MXN 10.30
 (No liquidity risk discount applied).

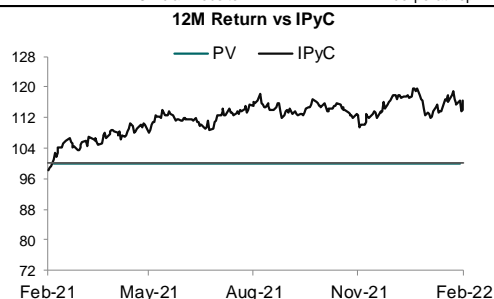


4Q21 quarterly report and
2022 outlook
 March 7, 2022

PV reaches net earnings of 320 million pesos in 2021, reporting 7 consecutive quarters with profits, despite an accelerated growth in written premiums. The company is shaping up to achieve ambitious goals by 2025

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 10.70
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	5.1%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	5.1%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 236.00
Official Website	www.corporativpv.mx



	2019	2020	2021	2022f
Valuation				
P/E	10.9x	-36.7x	15.2x	36.6x
P/BV	1.0x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	9.4%	-2.8%	6.8%	2.7%

	2019	2020	2021	2022f
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	8,163	10,210	11,844	13,503
YoY%		25.1%	16.0%	14.0%
Net Retained Premiums	6,615	8,070	9,689	10,802
YoY%		22.0%	20.1%	11.5%
Underwriting Income	796	815	942	951
YoY%		2.4%	15.6%	0.9%
Net income	446	-132	320	133
YoY%		n.m.	n.m.	-58.5%
EPS	0.9	-0.3	0.7	0.3
YoY%		n.m.	n.m.	-58.4%

	2019	2020	2021	2022f
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	101.4%	101.2%	100.7%	99.5%
Acquisition Ratio	30.0%	31.7%	32.2%	30.5%
Claims Ratio	57.1%	57.5%	57.3%	60.0%
Operation Ratio	14.3%	11.9%	11.2%	9.0%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates
 Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums
 n.m.: not meaningful

- 2021/2020 results².** Written premiums totaled 11,844 million pesos (mp), a +16% y/y jump, driven by the dynamism of its two divisions: (1) Reinsurance, which grew +20.4% compared to 2020 and (2) Insurance +19.4%/y. Technical earnings added 942 mp. The operating loss fell -5.5% to 973 mp, while the comprehensive financing result registered gains of 1,360 mp. Thus, the net profit was 320 mp, below our estimate for the period.
- 2022 Forecasts.** We expect written premia to grow approximately +14.0%, in line with PV's profit target for 2025. We also estimate an adjusted combined ratio of 99.5%, considering an increase in claims that will be more than offset by lower acquisition and operating expenses. Thus, with an estimated CFR of around 1,000 mp, substantially lower than in 2021 due to lower expected market returns, we estimate a net profit of 133 mp. EPS of 0.30 pesos.
- 2020-2025 Plan.** The company continues its digital, cultural, and organizational transformation plan that could be a catalyst for growth in the medium-term. This plan proposes "to generate value, consolidate solid and sustainable growth and seek greater visibility in the stock market in order to access additional sources of financing that leverage future growth". The goal is to reach revenues of 20 billion pesos in 2025, with double-digit profitability.
- Risk management.** The company visualizes itself as a specialist in risk management and plans to capitalize on this expertise, including a successful historical management of its investment portfolios.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,853 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 1.2%, which limits the universe of potential PV* investors.
- Commitment to the stock market.** The company is open to increase its floating capital and other actions that could improve the marketability of its shares in the future. In fact, the company has developed a professional investor relations area that is open to market scrutiny.
- Target price.** Given the scant trading of PV shares, the stock price has been at 10.18 pesos for a long time. We believe that it is reasonable to expect that this price will remain in the future, but we prefer to use the issuer's 2022 estimated book value, 10.30 ps, as a target. Currently, the P/BV multiple (0.99X) is lower than the implicit multiple that results from the Damodaran model, which is 1.05X. In addition, this value is much lower than the patrimonial value of PV. However, we do not incorporate a liquidity discount, which is usually significant.
- Risks.** Slow economic growth, competition, the execution of new strategies and the behavior of financial markets. Others may include the cost of reinsurance, a higher claims ratio, shares liquidity, ceded reinsurances, and credit risk in investments.

* Patrimonial Value: The company calculates its patrimonial value as Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 602%).

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 4Q20 and 4Q21 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
 Patrimonial Value*: MXN 19.95
 12-month target price: MXN 10.30
 (No liquidity risk discount applied).



4Q21 quarterly report and 2022 outlook

March 7, 2022

1. 2021 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	4Q21	4Q20	YoY Change	4Q21	4Q20	YoY Change
Gross Written Premiums	11,844	10,210	+16.0%	3,117	3,204	-2.7%
Net Retained Premiums	9,689	8,070	+20.1%	2,548	2,416	+5.5%
Retention Premiums Accrued	8,938	7,574	+18.0%	2,370	1,981	+19.7%
Acquisition Costs	2,878	2,404	+19.7%	847	688	+23.2%
Insurance Claims Incurred	5,117	4,355	+17.5%	1,531	966	+58.4%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	942	815	+15.6%	-8	327	n.m.
Net Operating Expenses	1,001	903	+10.8%	224	380	-41.0%
Operating Income (Loss)	-973	-1,030	-5.5%	-368	-240	+53.7%
Comprehensive Financing Result	1,360	884	+53.8%	362	685	-47.2%
Net Profit (Loss)	319	-132	n.m.	19	277	-93.0%
<i>Acquisition Ratio</i>	29.7%	29.8%	-08 bp	33.3%	28.5%	+478 bp
<i>Claims Ratio</i>	57.3%	57.5%	-25 bp	64.6%	48.8%	+1,582 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.4%	8.8%	-40 bp	7.2%	11.9%	-467 bp
Consolidated Combined Ratio	95.4%	96.1%	-73 bp	7.2%	11.9%	-467 bp
Adjusted Combined Ratio	100.7%	101.2%	-51 bp	105.1%	89.1%	+1,593 bp
<i>Investments (1)</i>	20,641.4	17,882.4	15.4%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	7,580.6	6,598.1	14.9%			
Patrimony (1)(2)	9,513.5	8,838.2	7.6%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2020

(2) Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 60%)

Note: The Adjusted Combined Ratio is calculated over Retention Premiums Accrued

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premia totaled 11,844 million pesos (mp) in 2021, a solid jump of +16% y/y. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 8,801, an increase of +20.4% compared to 2020, as a result of its business lines expansion. "fire and earthquake business lines, which represent 29.5% and 13.3% of the total issued, respectively"

The subsidiary **General de Seguros**, issued 3,045.3 mp, an increase of 494 mp compared with 2020. This growth was attributed to its commercial strategy, where it "seeks to have a closer relationship with customers by providing personalized attention".

The net consolidated acquisition cost of PV amounted 2,878 mp in 2021, +19.7% vs the 2,404 mp in 2020. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and in commissions to agents.

The net cost of consolidated claims grew +17.5%, to 5,117 mp. This increase was mainly explained by: (1) COVID pandemic, (2) floods in Europe, (3) droughts in Brazil's agricultural sector, (4) damages caused by electrical storms in Suriname, and (5) adjustments for catastrophic claims such as earthquakes and hurricanes. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 57.3%, showing an increase of 25 basis points.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value*: MXN 19.95
12-month target price: MXN 10.30
(No liquidity risk discount applied).



4Q21 quarterly report and 2022 outlook

March 7, 2022

The **technical profit** grew +15.6% y/y to 942 mp. This is mainly explained by the increase in insurance claims cost and lower gross written premiums by *Reaseguradora Patria*.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 1,001 mp, which compared to 903 mp in 2020, increased +10.8%. Thus, operating expenses on written premiums represented 10.8% in 2021.

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 1,360 mp over a portfolio of 20,641.4 mp, that compares favorably against the gain of 844 mp in 2020. This is explained "mainly due to a better stability and recovery of the stock markets, especially during the first 9 months of 2021, as a consequence of better control of the pandemic due to vaccination".

PV reported a net profit of 319.5 mp. This result is mainly based on: "1) an increase in written premiums, 2) the equity portfolio performance".

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	4Q21	%	4Q20	%	YoY Change
Investments	20,641	71.8%	17,882	67.2%	+15.4%
Receivables	3,001	10.4%	3,390	12.7%	-11.5%
Reinsurers	3,932	13.7%	4,259	16.0%	-7.7%
Other Assets	754	2.6%	516	1.9%	+46.2%
Total Assets	28,739	100.0%	26,609	100.0%	+8.0%
Technical Reserves	18,781	65.3%	16,392	74.9%	+14.6%
Reinsurers	3,096	10.8%	3,181	14.5%	-2.7%
Other Liabilities	1,196	4.2%	1,154	5.3%	+3.6%
Total Liabilities	23,975	83.4%	21,897	82.3%	+9.5%
Stockholder's Equity	4,764	16.6%	4,712	17.7%	+1.1%
Total Liabilities + Equity	28,739	100.0%	26,609	100.0%	+8.0%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 20,641 mp in 2021, growing +15.4% y/y. Investments grew +15.4%, reinsurers decreased -11.5% y/y and receivables fell -7.7%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +14.6% to 18,781 mp in 2021 vs. 2020. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,764 mp (a book value per share of 10.0 pesos), an increase of +1.1%, compared to 2020.

2. Relevant events

May 31, 2021. "Peña Verde S.A.B. published its 2020 Sustainable Annual Report".

June 7, 2021. "Fitch Ratings upgrades Peña Verde's rating (to BBB from BBB-) and affirms the rating of its subsidiaries *Reaseguradora Patria* and *General de Salud*".

June 8, 2021. "Exit announcement of Peña Verde's subsidiary *General de Seguros* from the Mexican Stock Exchange"

June 8, 2021. "Peña Verde announced that its subsidiary *General de Seguros*, had authorization from the National Banking and Securities Commission (CNBV) to delist its shares from the stock market".

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value*: MXN 19.95
12-month target price: MXN 10.30
(No liquidity risk discount applied).



4Q21 quarterly report and 2022 outlook

March 7, 2022

June 18, 2021. "Peña Verde S.A.B announced dividend payment to its shareholders".

July 20, 2021. "Two board members of Peña Verde S.A.B resigned, effective as of August 26, 2021"

August 2, 2021. "Grupo Peña Verde announced changes in its organizational structure".

October 4, 2021. "Peña Verde S.A.B. announces change of website domain".

October 27, 2021. "Notification of Late Delivery Information".

November 26, 2021. "Peña Verde receives rating from HR Ratings: Long- term rating of HR AAA with a stable outlook and short-term HR+1".

December 2, 2021. "Fitch Ratings upgrades Peña Verde S.A.B. from BBB to BBB+".

December 8, 2021. "AM Best ratified the ratings of Peña Verde S.A.B and its subsidiaries."

December 15, 2021. "Peña Verde S.A.B. receives recognition for its Board of Directors diversity".

December 31, 2021. "Grupo Peña Verde announces changes in its organizational structure".

February 16, 2022. "Peña Verde Group announces update and forwarding of information to the CNBV and BMV".

3. 2022 Forecasts

We estimate that PV's consolidated premia can grow ~14.0%. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, and the normalization of the Insurance Division operation continues, after its restructuring. It is also a pace that is aligned with the income goal of 20 billion pesos for 2025.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 99.5%, an improvement compared to 2021. However, we anticipate a 2.5 percentage point increase in claims to 60%; this would be more than offset by improvements in acquisition and operating expenses. Operating expenses would have less pressure given the expected expansion in premiums and lower expenses in the transformation of the Insurance Division, compared to 2021.

We estimate a CFR of around 1,000, mp, a drop compared to 2021, because we anticipate a lower equity returns and lower gains on UDIs investments, due to lower expected inflation compared to 2021.

Thus, we reached a net profit forecast of 133 mp, EPS of 0.30 pesos.

4. Peña Verde-5-year business plan

Since the publication of the 4Q19 PV report in the BMV stock market, it has become clear that attention to the potential investor has increased, given the richer and clearer information reported. After the conference with management – strengthened with new members with experience- it became clear that a transformation, not only organizational, but cultural and modernizer, through investment commitments in digital technology, is underway.

Organizational. To begin with, the company announced the hiring of Andres Millan to Peña Verde Group, an executive with experience – among other places, in the World Bank – as Vice President of Asset Management and Financial Strategy. In addition to that, the function of investor relations was formalized with the hiring of Miguel Angel Murcio (Corporate Finance Manager).

On the other hand, the role of the SAPV holding is transformed with two important functions to support the companies: 1) Business support and transformation and 2) asset management and financial strategy. It is worth mentioning that the Group

Peña Verde

Current price: MXN 10.18

Patrimonial Value*: MXN 19.95

12-month target price: MXN 10.30

(No liquidity risk discount applied).



Prognosis

4Q21 quarterly report and 2022 outlook

March 7, 2022

is divided into two divisions, that of Insurance, which brings of Health and the Call Center and the Reinsurance division formed by Patria and Patria Corporate Member LTD in London.

Cultural. A greater professionalization of the subscription of risks and operation processes is sought, with measurements parameters that did not exist before.

Digital. Management is digitalizing all its processes. To do this, it invests 4% of its total revenues in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market. Of this total, between 15 and 25% of the resources will be classified as investment (CAPEX) and the remaining as operating expense.

The main objective of the transformation embodied in the 5-year Business Plan is to generate value for PV shareholders, customers, and employees. **The plan contemplates that in 2025 revenues will reach 20 billion pesos, twice those of 2020, maintaining double-digit profitability.**

A particularly important additional objective is to **improve the visibility of the Group and its relationship with the stock market**, in order to help leverage future growth. Over time, in our view, this will result in a gradual increase in the stock market value of PV* shares.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
 Patrimonial Value*: MXN 19.95
 12-month target price: MXN 10.30
 (No liquidity risk discount applied).



**4Q21 quarterly report and
 2022 outlook**
 March 7, 2022

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,163	10,210	11,844	13,503
(-) Ceded Premiums	1,444	1,351	1,548	2,140	2,156	2,701
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,615	8,070	9,689	10,802
<i>Retention rate</i>	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	81.8%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	497	224	431	496	751	756
Retention Premiums Accrued	5,025	5,683	6,184	7,574	8,938	10,046
(-) Acquisition Costs	1,550	1,792	1,858	2,404	2,878	3,067
<i>Aquisition ratio</i>	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	32.2%	30.5%
(-) Insurance claims incurred	3,117	3,211	3,530	4,355	5,117	6,028
<i>Claims ratio</i>	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.3%	60.0%
Underwriting (technical) income (loss)	357	680	796	815	942	951
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	349	689	668	941	914	860
Gross Income	9	-9	128	-127	28	91
(-) Net Operating Expenses	720	503	885	903	1,001	901
<i>Operating ratio</i>	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.2%	9.0%
Operating income (loss)	-712	-512	-757	-1,030	-973	-810
Comprehensive Financing Result	1,368	-304	1,343	884	1,360	1,004
Earnings before income tax	657	-816	586	-146	387	194
(-) Income tax payment provision	63	-250	137	-20	67	58
<i>Income tax rate</i>	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	17.4%	30.0%
Net profit (loss)	583	-561	446	-132	320	133
Minority interest	10	-6	4	6	0	3
Majority Net Profit	583	-561	446	-132	320	133
EPS (LTM)	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.7	0.3
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+4.2%	+12.4%	+25.1%	+16.0%	+14.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+7.0%	+12.0%	+22.0%	+20.1%	+11.5%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+13.1%	+8.8%	+22.5%	+18.0%	+12.4%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-58.5%
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-58.4%

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	6.8%	2.7%
P/E	8.3	-8.7	10.9	-36.7	15.2	36.6
P/BV	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
Book Value Per Share	10.2	9.0	10.1	9.9	10.0	10.3

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	20,681	20,086	22,978	26,609	28,739	31,648
Investments	14,756	14,586	15,943	17,882	20,641	21,672
Liabilities	15,841	15,819	18,186	21,897	23,975	26,752
Technical Reserves	12,610	12,458	13,995	16,392	18,781	21,401
Total Equity	4,840	4,267	4,792	4,712	4,764	4,897
Shareholder's Equity (majority)	4,792	4,228	4,748	4,676	4,740	4,872

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value*: MXN 19.95
12-month target price: MXN 10.30
(No liquidity risk discount applied).



**4Q21 quarterly report and
2022 outlook**
March 7, 2022



- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubi Grajales
rgrajales@prognosismex.com

+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Daniela Márquez certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on -the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any per-son that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.