

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
 Valor Patrimonial*: MXN 19.42
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T23

miércoles, 10 de mayo de 2023

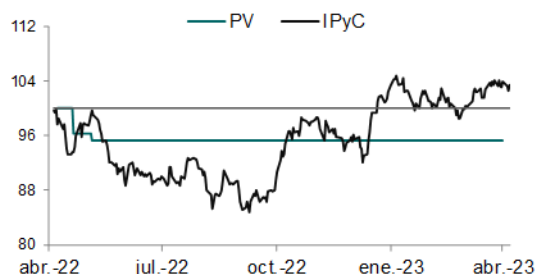
Rentabilidad al alcance en 2023

Muy buen desempeño técnico e importante recuperación de los productos financieros, redonda en una pequeña ganancia neta en el 1T23

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.70
Último Precio	MXN 9.70
Rend. Potencial	0.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	0.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	-4.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.70)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 256.27
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2020	2021	2022	2023e
Valuación				
P/U	N.A	11.3x	N.A	582.6x
P/VL	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-2.8%	8.9%	-13.9%	0.2%

Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	10,210	11,963	14,331	16,338
Var. %		17.2%	19.8%	14.0%
Primas de Retención	8,070	9,810	11,734	13,070
Var. %		21.6%	19.6%	11.4%
Utilidad Técnica	815	1,087	1,042	1,428
Var. %		33.4%	-4.2%	37.1%
Utilidad Neta	-132	429	-567	8
YoY%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	N.A.	0.9	N.A.	0.02
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.

Estructura de Costos				
Índice Combinado Ajustado	101.2%	99.3%	98.3%	98.2%
Índice de Adquisición	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
Índice de Siniestralidad	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Índice de Operación	11.9%	11.3%	7.6%	9.7%

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 1T23/1T22¹.** Las primas emitidas sumaron 3,316 mdp, un incremento anual del 15.5%. La División de Reaseguros mantuvo su dinamismo creciendo +20.8% vs el 1T22, mientras la División de Seguros avanzó 17.3%. La utilidad técnica sumó +493 mdp, 33% superior a nuestra estimación. La pérdida de operación fue de 265 mdp, por arriba de nuestro estimado, debido a altos gastos de operación en Patria Re, derivados principalmente de un salto en la PTU. Sin embargo, el resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 347 mdp, superior a nuestra estimación. Así, la utilidad neta fue de 13 mdp, vs nuestra estimación de pérdida de 4 mdp para el período.
- Ajustamos Estimaciones para 2023.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV* crecerían ~14.0%, en línea con el objetivo de 27 mil mdp de ingresos para el 2027. Anticipamos también que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 98.2%. Prevemos una mejoría en los productos financieros, por la probable recuperación en los rendimientos del mercado accionario y menores minusvalías en las posiciones de deuda. Anticipamos una utilidad neta marginal de + 8 mdp.
- Plan 2022-2027.** La compañía continúa su plan de transformación digital, cultural y organizacional para catalizar el crecimiento. 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 27 mil millones de pesos de ingresos en 2027, 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 4,624 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 9.70 ps por largo tiempo. 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 2023 de 8.6 pesos, multiplicado por 1.05X, el múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, es decir 9.03 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, 19.42 pesos, que incorpora reservas catastróficas y de contingencia. 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 primer trimestre 2022 y 2023 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

1. Reporte sin auditar al 1T23

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	1T23	1T22	Variación anual
Primas Emitidas	3,316	2,871	+15.5%
Primas de Retención	2,782	2,303	+20.8%
Primas de Retención Devengadas	2,788	2,459	+13.4%
Costo de Adquisición	793	742	+6.9%
Costo de Siniestralidad	1,503	1,347	+11.6%
Utilidad (Pérdida) Técnica	493	370	+33.0%
Gastos de Operación Netos	413	144	+185.7%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-265	-6	+4038.8%
Resultado Integral de Financiamiento	347	-20	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	13	-2	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.5%	32.2%	-373 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	53.9%	54.8%	-87 pb
<i>Índice de Operación</i>	12.4%	5.0%	+741 pb
Índice Combinado Consolidado	94.8%	92.0%	+281 pb
Índice Combinado Ajustado	97.1%	90.8%	+632 pb
<i>Inversiones (1)</i>	20,990.7	21,063.8	-0.3%
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,192.0	8,309.2	-1.4%
Patrimonio (1)(2)	9,255.6	9,318.3	-0.7%

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2021 con cifras a diciembre 2021

(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 3,315.9 millones de pesos (mdp) al cierre de 1T23, un sólido incremento anual de +15.5%. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 2,578.3 mdp, un aumento de +20.8% respecto al 1T22, 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 los territorios de Ultramar, Caribe y Cono Sur”.

Por su parte la División de Seguros emitió primas por 900.9 mdp, un incremento de 132.7 mdp respecto al 1T22. 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 792.7 mdp en el 1T23, que comparado con los 741.9 mdp en el 1T22, mostró un aumento de +6.9%, resultado del efecto conjunto de un aumento en las coberturas por exceso de pérdida y un incremento en las comisiones a agentes, comisiones por reaseguro tomado y reafianzamiento.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +11.6%, ubicándose en 1,502.6 mdp. La siniestralidad en Reaseguradora Patria aumentó +21.3%, mientras que, en General de Seguros se mostró un mejor control, “ya que lograron

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 19.42

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T23

miércoles, 10 de mayo de 2023

una reducción del 6.9% respecto a lo reportado en el mismo periodo del año anterior, cabe destacar que el costo de siniestralidad fue un rubro que durante el 2022 dificultó que la compañía lograra los resultados esperados, sin embargo se implementaron diferentes estrategias para mitigar este riesgo de siniestralidad, como por ejemplo, la creación de un modelo con ciencia de datos para identificar mejoras en la siniestralidad del sector autos, uno de los más siniestrados durante el 2022". El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 53.9%, mostrando una caída anual de 87 pb.

La **utilidad técnica** cerró el 1T23 en 492.7 mdp, un avance +33.0% a/a. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en las primas emitidas tanto de Reaseguradora Patria como General de Seguros, así como a la estabilidad lograda en los costos de siniestralidad y de adquisición.

Los **gastos de operación netos** sumaron 412.7 mdp, que comparados con los 144 mdp en el 1T22, mostraron un fuerte incremento de 268.3 millones. Este incremento se debió principalmente al aumento en el PTU diferido, dada la recuperación de perdida el año pasado a utilidad neta en el 1T23, influida principalmente por la recuperación del valor del portafolio de la compañía. Así, los gastos de operación sobre primas emitidas representaron 12.4% en el 1T23.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 347.3 mdp sobre un portafolio de 20,990.7 mdp. Este resultado es 367.1 mdp mayor a lo registrado en el 1T22 y se debió principalmente a la valuación de inversiones en renta variable "gracias a la recuperación de los mercados financieros respecto al año pasado. Por otra parte, también se ve reflejado un incremento en el ingreso de intereses por las altas tasas pactadas durante el 2022. Todo esto es el resultado favorable de la estrategia que se implementó buscando mitigar el riesgo por la subida de tasas y debilitamiento del mercado de renta variable durante el año inmediato anterior".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 13 mdp. Este resultado se basa principalmente en un resultado integral de financiamiento favorable.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T23	%	1T22	%	Variación anual
Inversiones	20,991	70.1%	20,348	70.1%	+3.2%
Deudores	2,577	8.6%	3,180	11.0%	-19.0%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,385	14.6%	4,060	14.0%	+8.0%
Otros Activos	1,566	5.2%	918	3.2%	+70.6%
Suma de Activo	29,964	100.0%	29,014	100.0%	+3.3%
Reservas Técnicas	20,352	67.9%	18,985	78.5%	+7.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,832	12.8%	3,392	14.0%	+13.0%
Otros Pasivos	1,022	3.4%	1,040	4.3%	-1.8%
Suma del Pasivo	25,874	86.4%	24,197	83.4%	+6.9%
Suma del Capital	4,090	13.6%	4,817	16.6%	-15.1%
Suma del Pasivo y Capital	29,964	100.0%	29,014	100.0%	+3.3%

Fuente: Prognosis con base en PV

Al cierre de marzo 2023, los **activos ascendieron a 29,964** mdp que comparados con el cierre del 1T22 mostraron un incremento de +3.3%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +3.2% en las inversiones, la caída de -19.0% en deudores y el incremento de +8.0% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +7.2% a 20,352 mdp en 1T23 vs. 1T22. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,090 mdp (VL de 8.58 pesos por acción), una caída de -15.1% respecto al 1T22.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 19.42
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T23

miércoles, 10 de mayo de 2023

2. Eventos relevantes

17 de marzo de 2023. "Grupo Peña Verde anuncia la constitución de "Patria Re (US) Inc."

3. Estimaciones 2023

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 ligeramente superior a la meta de 27 mil millones de pesos de ingresos para 2027.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 98.2%, similar al 98.3% del 2022. Anticipamos una mejoría en el índice de siniestralidad de uno y medio puntos porcentuales a 58%; un índice de adquisición del 30.5%, y que aumenten los gastos operativos, con un índice de 9.7%, sobre primas devengadas. Estos últimos presionados por el gasto en PTU, dado el probable regreso de la compañía a la rentabilidad en 2023.

Estimamos un RIF de alrededor de 900 mdp, un fuerte incremento respecto a 2022, debido a que prevemos una recuperación en los productos financieros dadas mejores condiciones en el mercado de capitales y de deuda en 2023, respecto a las del 2022.

Considerando una tasa efectiva impositiva del 30%, llegamos a una utilidad neta marginal estimada de +8 mdp. La ganancia podría ser mayor si algunos de nuestros supuestos conservadores -- siniestralidad y tasa impositiva, entre otros --, resultan mejores a lo anticipado.

4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde 2022-2027

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.

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.

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

Digital. La administración ha digitalizando casi todos sus procesos. Para ello invirtió el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir mejor en el mercado financiero mexicano.

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 27 mil millones de pesos en 2027, manteniendo una buena rentabilidad de doble dígito.**

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 19.42

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Prognosis

Reporte trimestral del 1T23

miércoles, 10 de mayo de 2023

En nuestras reuniones con miembros de la administración de PV, nos han compartido las prioridades estratégicas de la compañía. Son 6, a saber:

1. **Alta Rentabilidad**
2. **Crecimiento de ingresos superior a competidores**
3. **Eficiencia (Baja permanente de gasto operativo)**
4. **Customer journey excepcional**
5. **Liquidez para los inversionistas de PV***
6. **Sustentabilidad (“Hacer las cosas bien a la primera”)**

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 19.42

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T23

miércoles, 10 de mayo de 2023

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Primas Emitidas	7,259	8,163	10,210	11,963	14,331	16,338
(-) Cedidas	1,351	1,548	2,140	2,154	2,598	3,268
De Retención	5,908	6,615	8,070	9,810	11,734	13,070
Índice de Retención	81.4%	81.0%	79.0%	82.0%	81.9%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	224	431	496	696	485	654
Primas de Retención Devengadas	5,683	6,184	7,574	9,113	11,249	12,417
(-) Costo Neto de Adquisición	1,792	1,858	2,404	2,857	3,514	3,787
Índice de Adquisición	31.5%	30.0%	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,211	3,530	4,355	5,168	6,693	7,202
Índice de Siniestralidad	56.5%	57.1%	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	680	796	815	1,087	1,042	1,428
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	689	668	941	914	1,096	1,117
Utilidad (Pérdida) Bruta	-9	128	-127	173	-54	312
(-) Gastos de Operación Netos	503	885	903	1,027	850	1,200
Índice de Operación	8.9%	14.3%	11.9%	11.3%	7.6%	9.7%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-757	-1,030	-854	-904	-888
Resultado Integral de Financiamiento	-304	1,343	884	1,352	241	900
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-816	586	-146	498	-663	12
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-250	137	-20	69	-106	3
Tasa Impositiva	30.6%	23.4%	13.7%	13.8%	16.0%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	446	-132	429	-567	8
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-6	4	6	0	10	0
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	446	-132	429	-567	8
UPA (UDM)	N.A	0.9	N.A	0.9	N.A	0.02
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+12.4%	+25.1%	+17.2%	+19.8%	+14.0%
Crecimiento en primas de retención		+12.0%	+22.0%	+21.6%	+19.6%	+11.4%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+8.8%	+22.5%	+20.3%	+23.4%	+10.4%
Crecimiento en utilidades		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento en UPA		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	8.9%	-13.9%	0.2%
P/U	N.A	10.9	N.A	11.3	N.A	583
P/Valor en Libros por Acción	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Valor en Libros por Acción	9.0	10.1	9.9	10.2	8.6	8.6

Resumen del Balance (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Activo	20,086	22,978	26,609	28,935	30,240	33,256
Inversiones	14,586	15,943	17,882	20,618	21,064	26,222
Pasivo	15,819	18,186	21,897	24,083	26,154	29,163
Reservas Técnicas	12,458	13,995	16,392	18,769	20,660	23,330
Capital Contable	4,267	4,792	4,712	4,853	4,085	4,093
Capital Mayoritario	4,228	4,748	4,676	4,829	4,071	4,079

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



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

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

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 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 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 19.42
 12-month target price: MXN 9.0
 (No liquidity risk discount applied).



1Q23 quarterly report
 May 10, 2023

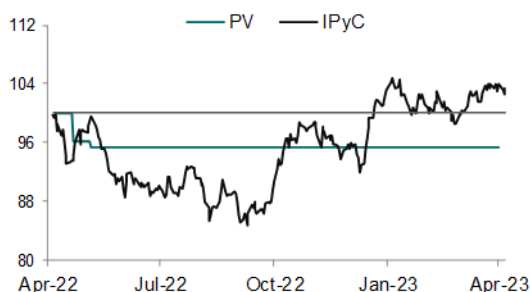
Profitability in sight in 2023

Great technical performance and significant recovery of portfolio, redounds in a small net gain in 1Q23

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.70
Last Price	MXN 9.70
Expected Return	0.0%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	0.0%
LTM Return PV*	-4.7%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 9.70)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 256.27
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2020	2021	2022	2023f
--	------	------	------	-------

Valuation

P/E	n.m	11.3x	n.m	n.m
P/BV	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-2.8%	8.9%	-13.9%	0.2%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	10,210	11,963	14,331	16,338
YoY%		17.2%	19.8%	14.0%
Net Retained Premiums	8,070	9,810	11,734	13,070
YoY%		21.6%	19.6%	11.4%
Underwriting Income	815	1,087	1,042	1,428
YoY%		33.4%	-4.2%	37.1%
Net income	-132	429	-567	8
YoY%		n.m	n.m	n.m
EPS	n.m	0.9	n.m	0.02
YoY%		n.m	n.m	n.m

Cost Structure

Adjusted Combined Ratio	101.2%	99.3%	98.3%	98.2%
Acquisition Ratio	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
Claims Ratio	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Operation Ratio	11.9%	11.3%	7.6%	9.7%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1Q23/1Q22 results².** Written premiums totaled 3,316 million pesos (mp), a +15.5% y/y jump. The Reinsurance division maintained its dynamism, growing +20.8% vs 1Q22, while the Insurance Division grew +17.3%. Technical earnings added 493 mp, 33% higher than our estimate. The operating loss was 265 mp, due to high operating costs in Patria Re, derived mainly from a jump in profit sharing. However, the comprehensive financing result registered a gain of 347 mp, substantially above our estimate. Thus, net income was +13 mp.
- We adjusted 2023 Forecasts.** We expect written premia to grow approximately +14.0%, in line with PV's profit target of 27 bp in 2027. We also estimate an adjusted combined ratio of 98.2%. We see an improvement in financial products, due to a stock market recovery and lower capital losses in the debt positions. We anticipate a marginal net profit of 8 mp in 2023.
- 2022-2027 Plan.** The company continues its digital, cultural, and organizational transformation plan to catalyze growth. 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 27 billion pesos in 2027, 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, in the future.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately USD 257 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 9.70 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 2023 estimated book value of 8.6 ps, multiplied by 1.05X, the implicit multiple that results from the Damodaran model, that is 9.03 pesos per share. This value is much lower than the patrimonial value of PV, 19.42 pesos, which incorporates catastrophic and contingency reserves. 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 * 60%).

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 19.42
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied).



1Q23 quarterly report

May 10, 2023

1. 1Q23 report

Income Statement	Accumulated data		
	1Q23	1Q22	YoY Change
Gross Written Premiums	3,316	2,871	+15.5%
Net Retained Premiums	2,782	2,303	+20.8%
Retention Premiums Accrued	2,788	2,459	+13.4%
Acquisition Costs	793	742	+6.9%
Insurance Claims Incurred	1,503	1,347	+11.6%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	493	370	+33.0%
Net Operating Expenses	413	144	+185.7%
Operating Income (Loss)	-265	-6	+4038.8%
Comprehensive Financing Result	347	-20	n.m.
Net Profit (Loss)	13	-2	n.m.
<i>Aquisition Ratio</i>	28.5%	32.2%	-373 bp
<i>Claims Ratio</i>	53.9%	54.8%	-87 bp
<i>Operating Ratio</i>	12.4%	5.0%	+741 bp
Consolidated Combined Ratio	94.8%	92.0%	+281 bp
Adjusted Combined Ratio	97.1%	90.8%	+632 bp
<i>Investments (1)</i>	20,990.7	21,063.8	-0.3%
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,192.0	8,309.2	-1.4%
Patrimony (1)(2)	9,255.6	9,318.3	-0.7%

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2021

(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 3,315.9 million pesos (mp) in 1Q23, a solid jump of +15.5% y/y. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 2,578.3, an increase of +20.8% compared to 1Q22, a result of the strategy of increasing participation in the markets where they operate by expanding their business lines "highlighting the Overseas, Caribbean and Southern Cone territories".

The subsidiary **General de Seguros**, issued 900.9 mp, an increase of 132.7 mp compared with 1Q22. 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 792.7 mp in 1Q23, +6.9% vs the 741.9 mp in 1Q22, as a result of the joint effect of an increase in excess loss coverage and an increase in commissions to agents, commissions for reinsurance taken and re-guaranteeing.

The net cost of consolidated claims grew +11.6%, to 1,502.6 mp. The cost of claims in Reaseguradora Patria increased +21.3%, while General de Seguros showed better control, "since it managed a 6.9% reduction compared to 1Q22, it should be noted that the cost of claims during 2022 made it difficult for the company to achieve the expected results, however it was implemented different strategies to mitigate this risk, such as the creation of a model with data science to identify

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 1Q22 and 1Q23 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 19.42
12-month target price: MXN 9.0
(No liquidity risk discount applied).



1Q23 quarterly report
May 10, 2023

improvements in the claims ratio of the automobile sector, one of the most accident-prone during 2022". Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 53.9%, showing an annual decrease of 87 basis points.

The **technical profit** grew +33% y/y to 492.7 mp. This is mainly explained by the increase in written premiums of both *Reaseguradora Patrial* and *General de Seguros*, as well as the stability achieved in claims and acquisition costs.

Net operation expenses totaled 412.7 mp, which compared to 144 mp in 1Q22, grew 268.3 mp. This substantial increase was mainly due to the increase in profit sharing, given the turn-around from last year's loss, to profitability in 1Q23, mainly influenced by the recovery of the company's portfolio valuation. Thus, operating expenses on written premiums represented 12.4% in 1Q23.

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 347.3 mp over a portfolio of 20,990.7 mp. This result is 367.1 mp higher than the registered in 1Q22 and was mainly due to the valuation of the equity portfolio, "thanks to the recovery of the financial markets compared to last year. On the other hand, there was an increase in interest income due to the high rates agreed during 2022. All this is the favorable result of the strategy that seeks to mitigate the risk due to the rise in rates and weakening of the equity market during the immediately preceding year".

PV reported a net gain of 13 mp. This result is mainly based on a favorable comprehensive financing result.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	1Q23	%	1Q22	%	YoY Change
Investments	20,991	70.1%	20,348	70.1%	+3.2%
Receivables	2,577	8.6%	3,180	11.0%	-19.0%
Reinsurers	4,385	14.6%	4,060	14.0%	+8.0%
Other Assets	1,566	5.2%	918	3.2%	+70.6%
Total Assets	29,964	100.0%	29,014	100.0%	+3.3%
Technical Reserves	20,352	67.9%	18,985	78.5%	+7.2%
Reinsurers	3,832	12.8%	3,392	14.0%	+13.0%
Other Liabilities	1,022	3.4%	1,040	4.3%	-1.8%
Total Liabilities	25,874	86.4%	24,197	83.4%	+6.9%
Stockholder's Equity	4,090	13.6%	4,817	16.6%	-15.1%
Total Liabilities + Equity	29,964	100.0%	29,014	100.0%	+3.3%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 29,964 mp in 1Q23, growing +3.3% y/y. Among the biggest changes in the year are: investments grew +3.2%, reinsurers increased +8.0% y/y and receivables fell -19.0%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +7.2% to 20,352 mp in 1Q23 vs. 1Q22. Meanwhile, the **stockholder's equity** totaled 4,090 mp (a book value per share of 8.58 pesos), a fall of -15.1%, compared to 1Q22.

2. Relevant events

March 17, 2023. "Peña Verde announced the constitution of "Patria Re (US) Inc".

3. 2023 Forecasts

We estimate that PV's consolidated premia can grow ~14.0%, slightly above the 27 billion pesos target for 2027. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, and the normalization of the Insurance Division operation continues, after its restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 98.2%, similar to the 98.3% in 2022. We anticipate an improvement in the claims ratio of 1,5 percentage points to 58%; and acquisition rate of 30.5%. The SG&A expenses ratio would come at 9.7%, pressured by profit sharing, given the company's probable return to profitability in 2023.

We estimate a CFR of around 900, mp, a strong increase compared to 2022, because we anticipate a recovery in the equity and debt markets in 2023 compared to 2022.

Considering an effective tax rate of 30%, we reached a net gain forecast of +8 million pesos. We acknowledge, however, that the gain could be higher if some of our conservative assumptions -- claims and effective tax rate, among others -- turn out to be better than we anticipate.

4. Peña Verde 2022-2027 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.

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

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.

The main goal 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 2027 revenues would reach 27 billion pesos, maintaining double-digit profitability.**

In our meetings with PV's management, they have shared with us the **strategic priorities of the company**. There are 6, namely:

1. **High Profitability**
2. **Faster- than- peers top line growth**
3. **Efficiency (Permanent drop in operating expenses)**
4. **Exceptional customer journey**
5. **Liquidity for PV investors**
6. **Sustainability (“Doing things right the first time”)**

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 19.42
 12-month target price: MXN 9.0
 (No liquidity risk discount applied).



1Q23 quarterly report
 May 10, 2023

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
Gross Written Premiums	7,259	8,163	10,210	11,963	14,331	16,338
(-) Ceded Premiums	1,351	1,548	2,140	2,154	2,598	3,268
Net Retained Premiums	5,908	6,615	8,070	9,810	11,734	13,070
<i>Retention rate</i>	81.4%	81.0%	79.0%	82.0%	81.9%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	224	431	496	696	485	654
Retention Premiums Accrued	5,683	6,184	7,574	9,113	11,249	12,417
(-) Acquisition Costs	1,792	1,858	2,404	2,857	3,514	3,787
<i>Acquisition ratio</i>	31.5%	30.0%	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
(-) Insurance claims incurred	3,211	3,530	4,355	5,168	6,693	7,202
<i>Claims ratio</i>	56.5%	57.1%	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Underwriting (technical) income (loss)	680	796	815	1,087	1,042	1,428
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	689	668	941	914	1,096	1,117
Gross Income	-9	128	-127	173	-54	312
(-) Net Operating Expenses	503	885	903	1,027	850	1,200
<i>Operating ratio</i>	8.9%	14.3%	11.9%	11.3%	7.6%	9.7%
Operating income (loss)	-512	-757	-1,030	-854	-904	-888
Comprehensive Financing Result	-304	1,343	884	1,352	241	900
Earnings before income tax	-816	586	-146	498	-663	12
(-) Income tax payment provision	-250	137	-20	69	-106	3
<i>Income tax rate</i>	30.6%	23.4%	13.7%	13.8%	16.0%	30.0%
Net profit (loss)	-561	446	-132	429	-567	8
Minority interest	-6	4	6	0	10	0
Majority Net Profit	-561	446	-132	429	-567	8
EPS (LTM)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	0.02
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+12.4%	+25.1%	+17.2%	+19.8%	+14.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+12.0%	+22.0%	+21.6%	+19.6%	+11.4%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+8.8%	+22.5%	+20.3%	+23.4%	+10.4%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Other Indicators

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	8.9%	-13.9%	0.2%
P/E	n.m.	10.9	n.m.	11.3	n.m.	583
P/BV	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Book Value Per Share	9.0	10.1	9.9	10.2	8.6	8.6

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
Assets	20,086	22,978	26,609	28,935	30,240	33,256
Investments	14,586	15,943	17,882	20,618	21,064	26,222
Liabilities	15,819	18,186	21,897	24,083	26,154	29,163
Technical Reserves	12,458	13,995	16,392	18,769	20,660	23,330
Total Equity	4,267	4,792	4,712	4,853	4,085	4,093
Shareholder's Equity (majority)	4,228	4,748	4,676	4,829	4,071	4,079

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value*: MXN 19.42

12-month target price: MXN 9.0

(No liquidity risk discount applied).



1Q23 quarterly report

May 10, 2023



- 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 forecasts 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 person 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.