

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
 Valor Patrimonial*: MXN 21.37
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T23 y Estimaciones al 2024

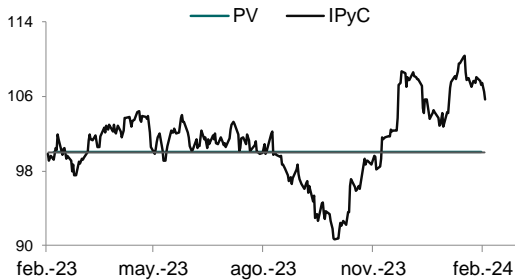
martes, 05 de marzo de 2024

PV mantiene rápido crecimiento en primas y recupera rentabilidad en 2023, apoyada en mejor entorno macro. La inversión en ciencia de datos da frutos y disminuye el costo de siniestralidad

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*	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.70 - 9.70)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 270.49
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2021	2022	2023	2024e
--	------	------	------	-------

Valuación

P/U	11.3x	N.A	15.9x	10.0x
P/VL	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x
ROE	8.9%	-13.9%	6.9%	9.9%

Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	11,963	14,331	16,140	18,157
Var. %		19.8%	12.6%	12.5%
Primas de Retención	9,809	11,734	13,153	14,526
Var. %		19.6%	12.1%	10.4%
Utilidad Técnica	1,087	1,042	1,182	1,519
Var. %		-4.2%	13.5%	28.6%
Utilidad Neta	430	-567	290	463
YoY%		N.A.	N.A.	59.5%
UPA (UDM)	0.9	N.A	0.6	1.0
Var. %		N.A.	N.A.	59.5%

Estructura de Costos

Índice Combinado Ajustado	99.3%	98.3%	101.5%	100.0%
Índice de Adquisición	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
Índice de Siniestralidad	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Índice de Operación	11.3%	7.6%	11.0%	11.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- Resultados 2023/2022¹.** Las primas emitidas sumaron 16,140 mdp, un incremento anual del 12.6%, la División de Reaseguros mantuvo su dinamismo creciendo +12%, mientras la División de Seguros avanzó 10%. La utilidad técnica aumentó 13.5% en mucho gracias a un menor costo de siniestralidad, a pesar del huracán Otis. La pérdida operativa aumentó sólo 3.2%; por otro lado, el resultado integral de financiamiento mejoró notablemente respecto al 2023 con una plusvalía por 1,347 mdp. Así, la utilidad neta fue de 290 mdp, mucho mayor a nuestra estimación.
- Introducimos Estimaciones para 2024.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~12.5%, 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 100.0%, mejorando un poco respecto al 2023. Esperamos buenos productos financieros, aunque menores que el año anterior, por rendimientos estimados positivos, pero moderados. Un viento a favor ocurriría si nuestro escenario de una depreciación de entre 6 y 9% del MXNUSD, se materializa. Estimamos un RIF de 1,150 mdp y una utilidad neta de 463 mdp, 60% superior a la del 2023.
- Plan 2020-2027.** 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 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 2024 de 9.8 pesos, multiplicado por 1.05X, el múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, es decir 10.29 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, 21.37 pesos, que incorpora, parcialmente, reservas catastróficas y de contingencia. No utilizamos, 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 + (((Patria Reservas Cat+Contingencia)*0.7)-10,500,000)+((Gseg Reservas Cat+Contingencia)*0.6).

¹ Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el cuarto trimestre 2022 y 2023 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 21.37
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



**Reporte trimestral del 4T23 y
Estimaciones al 2024**
martes, 05 de marzo de 2024

1. Reporte sin auditar al 4T23

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T23	4T22	Variación anual	4T23	4T22	Variación anual
Primas Emitidas	16,140	14,331	+12.6%	5,099	3,435	+48.4%
Primas de Retención	13,153	11,734	+12.1%	4,077	2,731	+49.3%
Primas de Retención Devengadas	12,355	11,249	+9.8%	3,452	2,635	+31.0%
Costo de Adquisición	4,290	3,514	+22.1%	1,335	850	+57.1%
Costo de Siniestralidad	6,883	6,693	+2.8%	2,431	1,996	+21.8%
Utilidad (Pérdida) Técnica	1,182	1,042	+13.5%	-314	-210	+49.5%
Gastos de Operación Netos	1,362	850	+60.3%	419	270	+55.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-933	-904	+3.2%	-458	-747	-38.7%
Resultado Integral de Financiamiento	1,347	241	+459.1%	603	488	+23.7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	290	-567	N.A.	117	-274	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	32.6%	30.0%	+267 pb	32.7%	31.1%	+164 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	55.7%	59.5%	-379 pb	70.4%	75.7%	-531 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.4%	5.9%	+251 pb	8.2%	7.9%	+35 pb
Índice Combinado Consolidado	96.8%	95.4%	+139 pb	111.4%	114.7%	-332 pb
Índice Combinado Ajustado	101.5%	98.3%	+316 pb	121.2%	118.2%	+301 pb
<i>Inversiones (1)</i>	22,313.9	21,063.8	5.9%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,172.4	8,309.2	-1.6%			
Patrimonio (1)(2)	10,191.3	10,070.1	1.2%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2022 con cifras a diciembre 2022

(2) Patrimonio = Capital + (((Patria Reservas Cat+Contingencia)*70%)-10,500,000)+((Gseg Reservas Cat+Contingencia)* 60%)

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 16,140 millones de pesos (mdp) al cierre de 2023, un sólido incremento anual de +12.6%. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 12,535.7 mdp, un aumento de +12.0% respecto al 2022, 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, Pacto Andino y Caribe, "los crecimientos más importantes en el periodo se dieron en los ramos de accidentes, terremoto y autos; aumentando 312.7%, 27.2% y 21.7% respectivamente".

Por su parte la División de Seguros emitió primas por 4,132.4 mdp, un incremento de 390.3 mdp respecto al 2022. Este crecimiento se atribuyó al avance en las líneas de negocio de daños y vida que representan el 15.5% y 17.6% del total emitido, mostrando el mayor incremento anual con un 34% y 22.7%, y autos, que "a pesar de no tener uno de los crecimientos anuales mayores, es el ramo que representa la mayor parte del total de primas emitidas, con un 34.3%".

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 4,290 mdp en el 2023, que comparado con los 3,514 mdp en el

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.37

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T23 y Estimaciones al 2024

martes, 05 de marzo de 2024

2022, mostró un aumento de +22%. Este movimiento se dio a pesar del buen control de costos por parte de la división seguros, que lograron reducirlos en un 6.1%; ya que por parte de la división reaseguros, el incremento de costos netos de adquisición fue de MXN814.0 millones, un 28.8% respecto al mismo periodo del año anterior.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +2.8%, ubicándose en 6,883 mdp. La siniestralidad aumentó principalmente por el alza en siniestralidad de Reaseguradora Patria de 424.8 mdp, siendo los ramos más siniestrados los de hidro y agro, mientras que, en General de Seguros los ramos más siniestrados fueron los de autos y salud. El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 55.7%.

La **utilidad técnica (acumulada)** cerró el año en 1,182 mdp, un aumento de +13.5% a/a. Lo anterior se explica principalmente por "la importante recuperación en la división seguros, misma que se vio afectada en el 2022 por incrementos en el costo de la siniestralidad, la cual pasó de una pérdida técnica de MXN403.6 millones a una utilidad de MXN67.6 millones".

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 1,362 mdp, que comparados con los 850 mdp en el 2022, mostraron un repunte de +60.3%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 8.4% en el 2023. Cabe mencionar que, el fuerte aumento se debió principalmente "los incrementos en la estimación para castigos de deudores por primas y las cuotas pagadas a SAPV y a PV, adicional de otros gastos por pago de honorarios a programadores por desarrollos internos y un incremento en los honorarios a las oficinas extranjeras. Por otra parte, se registró por primera vez en el año 2023, la amortización del activo intangible (SIREC), gracias a la autorización recibida de la CNSF".

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 1,347 mdp sobre un portafolio de 22,313.9 mdp, conformado en aproximadamente 72% del resultado de Reaseguradora Patria y un 27% del de General de Seguros. La compañía menciona "que este resultado es gracias al efecto combinado del cambio en la estrategia de inversión y a un contexto macroeconómico más favorable comparado con el año 2022".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 290 mdp, dando la vuelta a la pérdida del año anterior. Este resultado "fue impulsado conjuntamente por la utilidad neta de MXN232.1 millones que presentó Reaseguradora Patria, la cual se obtuvo principalmente gracias al Resultado Integral de Financiamiento. Además del mejor resultado del ejercicio de General de Seguros, el cual pasó de una pérdida de MXN707 millones a una de MXN75.9 millones".

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T23	%	4T22	%	Variación anual
Inversiones	22,314	69.8%	21,064	69.7%	+5.9%
Deudores	2,373	7.4%	2,645	8.7%	-10.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	5,610	17.6%	4,646	15.4%	+20.8%
Otros Activos	1,264	4.0%	1,517	5.0%	-16.7%
Suma de Activo	31,960	100.0%	30,240	100.0%	+5.7%
Reservas Técnicas	22,063	69.0%	20,660	79.0%	+6.8%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,456	10.8%	3,800	14.5%	-9.0%
Otros Pasivos	1,159	3.6%	888	3.4%	+30.5%
Suma del Pasivo	27,739	86.8%	26,154	86.5%	+6.1%
Suma del Capital	4,221	13.2%	4,085	13.5%	+3.3%
Suma del Pasivo y Capital	31,960	100.0%	30,240	100.0%	+5.7%

Fuente: Prognosis con base en PV

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.37

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T23 y Estimaciones al 2024

martes, 05 de marzo de 2024

Al cierre 2023, los **activos ascendieron a 31,960** mdp que comparados con el cierre del 2022 mostraron un incremento de +5.7%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +20.8% en reaseguradores y reafianzadores, el crecimiento de +5.9% en las inversiones y la caída de -10.3% en deudores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +6.8% a 22,063 mdp en 2023 vs. 2022. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,221 mdp (VL de 8.85 pesos por acción), un aumento de +3.3% respecto al 2022.

2. Eventos relevantes

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

16 de mayo de 2023. "Peña Verde S.A.B. anuncia pago de dividendos a sus accionistas".

24 de mayo de 2023. "Fitch Ratings afirma las calificaciones de Peña Verde y de sus subsidiarias Reaseguradora Patria, General de Seguros y General de Salud".

07 de agosto de 2023. "Peña Verde S.A.B. anuncia retransmisión de sus Estados Financieros del segundo trimestre de 2023".

26 de octubre de 2023. "Grupo Peña Verde lamenta el sensible fallecimiento de Juan Manuel Gironella, presidente del consejo de Reaseguradora Patria y miembro del Consejo de Peña Verde".

1º de noviembre de 2023. "Grupo Peña Verde informa la determinación a su cargo de un crédito fiscal en una de sus subsidiarias".

08 de noviembre de 2023. "Grupo Peña Verde anuncia la verificación de su Informe Anual Sustentable 2022, con referencia a los estándares GRI 2021".

08 de diciembre de 2023. "AM Best ratificó calificaciones de Peña Verde S.A.B. y sus subsidiarias".

21 de diciembre de 2023. "Grupo Peña Verde anuncia cambios en su estructura organizacional".

3. Estimaciones 2024

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~12.5% en 2024, similar al año previo. Ello asume que se mantiene el ritmo de crecimiento en los ingresos de la División de Reaseguro, apoyada por la esperada devaluación del MXNUSD en el año. Además, que continúa el crecimiento de la operación de la División de Seguros, tras su reestructura organizacional.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de **100.0%**, inferior al del 2023. Anticipamos un índice de siniestralidad de **56.5%**, ligeramente superior al del 2023, asumiendo un incremento estacional en reclamaciones de autos; un índice de adquisición **del 32.5%**, dos puntos menos que en 2023. Por último, asumimos que se estabilizarán los gastos operativos, con un índice de **~8.0%**, sobre primas de retención devengadas.

Estimamos un RIF de alrededor de 1,150 mdp, un poco inferior al del 2023, debido a que prevemos una ligera disminución los productos financieros dadas condiciones positivas, pero menores al 2023 en el mercado de capitales y de deuda, en que estimamos menores tasas de interés en promedio y menores rendimientos en los mercados accionarios. Un viento a favor, sin embargo, sería que se materializara nuestro escenario de una depreciación del MXNUSD de entre 6% y 9%.

Considerando una tasa efectiva impositiva del 30%, llegamos a una utilidad neta estimada de 463 mdp para 2024, 60% superior a la del 2023.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 21.37
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T23 y Estimaciones al 2024

martes, 05 de marzo de 2024

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 controladora 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 digitalizado casi todos sus procesos. Ha invertido en tecnología de punta para competir mejor en el mercado financiero mexicano, a través de *data science* y *kpi* (*key performance indicators*), entre otras variables. PV reporta que esta inversión ha sido muy exitosa para la mejor suscripción de riesgos y en general en todas sus áreas.

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.**

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. Liquez para los inversionistas de PV*
6. Sustentabilidad ("Hacer las cosas bien a la primera")

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.37

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T23 y Estimaciones al 2024

martes, 05 de marzo de 2024

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Primas Emitidas	8,214	10,226	11,963	14,331	16,140	18,157
(-) Cedidas	1,579	2,064	2,154	2,598	2,987	3,631
De Retención	6,635	8,162	9,809	11,734	13,153	14,526
Índice de Retención	80.8%	79.8%	82.0%	81.9%	81.5%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	326	418	696	485	798	726
Primas de Retención Devengadas	6,309	7,744	9,113	11,249	12,355	13,800
(-) Costo Neto de Adquisición	1,808	2,313	2,857	3,514	4,290	4,485
Índice de Adquisición	28.7%	29.9%	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,757	4,545	5,169	6,693	6,883	7,795
Índice de Siniestralidad	59.6%	58.7%	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	743	886	1,087	1,042	1,182	1,519
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	668	941	914	1,096	753	477
Utilidad (Pérdida) Bruta	75	-55	173	-54	429	1,042
(-) Gastos de Operación Netos	907	912	1,026	850	1,362	1,518
Índice de Operación	14.4%	11.8%	11.3%	7.6%	11.0%	11.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-832	-967	-854	-904	-933	-476
Resultado Integral de Financiamiento	1,301	750	1,352	241	1,347	1,150
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	469	-217	498	-663	414	675
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	139	-22	69	-106	96	202
Tasa Impositiva	29.8%	9.9%	13.8%	16.0%	23.2%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	326	-195	430	-567	290	463
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3	0	0	10	28	9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	326	-195	430	-567	290	463
UPA (UDM)	0.7	N.A	0.9	N.A	0.6	0.97
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+24.5%	+17.0%	+19.8%	+12.6%	+12.5%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+23.0%	+20.2%	+19.6%	+12.1%	+10.4%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+22.8%	+17.7%	+23.4%	+9.8%	+11.7%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	+59.5%
<i>Crecimiento en UPA</i>		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	+59.5%

Otros Rubros e Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
ROE	7.0%	-4.4%	8.9%	-13.9%	6.9%	9.9%
P/U	14.9	N.A	11.3	N.A	15.9	10
P/Valor en Libros por Acción	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	9.9	9.4	10.2	8.6	8.9	9.8

Resumen del Balance (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Activo	22,917	26,255	28,935	30,240	31,960	35,205
Inversiones	15,882	17,793	20,618	21,064	22,314	24,512
Pasivo	18,217	21,787	24,082	26,154	27,739	30,521
Reservas Técnicas	13,957	16,336	18,769	20,660	22,063	24,417
Capital Contable	4,700	4,468	4,853	4,085	4,221	4,684
Capital Mayoritario	4,657	4,438	4,828	4,071	4,223	4,686

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
rjgrajales@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 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 21.37
 12-month target price: MXN 10.29
 (No liquidity risk discount applied).



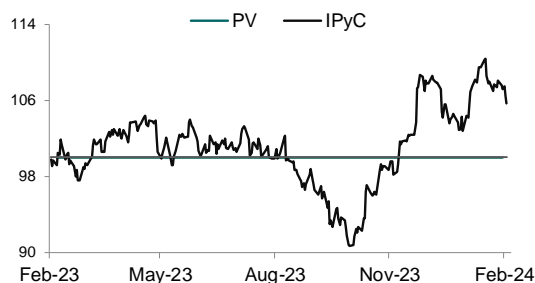
4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024

PV maintains its solid growth in premia and recovers profitability in 2023, supported by a better macro environment. Investment in data science pays off and reduces insurance claims

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*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(9.70 - 9.70)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 270.49
Official Website	www.corporativopv.mx



	2021	2022	2023	2024f
Valuation				
P/E	11.3x	n.m.	15.9x	10.0x
P/BV	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x
ROE	8.9%	-13.9%	6.9%	9.9%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	11,963	14,331	16,140	18,157
YoY%		19.8%	12.6%	12.5%
Net Retained Premiums	9,809	11,734	13,153	14,526
YoY%		19.6%	12.1%	10.4%
Underwriting Income	1,087	1,042	1,182	1,519
YoY%		-4.2%	13.5%	28.6%
Net income	430	-567	290	463
YoY%		n.m.	n.m.	59.5%
EPS	0.9	N.A	0.6	1.0
YoY%		n.m.	n.m.	59.5%
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	99.3%	98.3%	101.5%	100.0%
Acquisition Ratio	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
Claims Ratio	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Operation Ratio	11.3%	7.6%	11.0%	11.0%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 2023/2022 results².** Written premia totaled 16,140 million pesos (mp), a +12.6% y/y jump, driven by the dynamism of its two divisions: (1) Reinsurance, which grew +12% compared to 2022 and (2) Insurance +10%/y. Technical earnings increased 13.5% largely thanks to lower cost of claims, despite Hurricane Otis. The operating loss increased only +3.2%, while the comprehensive financing result improved notably with gains of 1,347 mp. Thus, the net profit was 290 mp, much higher than our forecast.
- 2024 Forecasts.** We expect written premia to grow approximately +12.5%, in line with PV's profit target of 27 bp by 2027. We also estimate an adjusted combined ratio of 100%, improving slightly compared to 2023. We foresee good financial gains, although lower than the previous year, due to positive but tempered estimated returns. A tailwind could take place if our scenario of a 6% to 9% of the MXNUSD materializes. We anticipate a CFR of 1.150 bp and a net profit of 463 million pesos, 60% higher than that of 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 by 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 MXN 4,624 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 2024 estimated book value of 9.8 ps, multiplied by 1.05X, the implicit multiple that results from the Damodaran model, that is 10.29 pesos per share. This value is much lower than the patrimonial value of PV, 21.37 pesos, which incorporates catastrophic and contingency reserves. However, we do not use 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 + ((Patria Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 70%)-10,500,000)+((General de Seguros Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%))

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 4Q22 and 4Q23 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 21.37
 12-month target price: MXN 10.29
 (No liquidity risk discount applied).



4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024

1. 2023 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	4Q23	4Q22	YoY Change	4Q23	4Q22	YoY Change
Gross Written Premiums	16,140	14,331	+12.6%	5,099	3,435	+48.4%
Net Retained Premiums	13,153	11,734	+12.1%	4,077	2,731	+49.3%
Retention Premiums Accrued	12,355	11,249	+9.8%	3,452	2,635	+31.0%
Acquisition Costs	4,290	3,514	+22.1%	1,335	850	+57.1%
Insurance Claims Incurred	6,883	6,693	+2.8%	2,431	1,996	+21.8%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	1,182	1,042	+13.5%	-314	-210	+49.5%
Net Operating Expenses	1,362	850	+60.3%	419	270	+55.0%
Operating Income (Loss)	-933	-904	+3.2%	-458	-747	-38.7%
Comprehensive Financing Result	1,347	241	+459.1%	603	488	+23.7%
Net Profit (Loss)	290	-567	n.m.	117	-274	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	32.6%	30.0%	+267 bp	32.7%	31.1%	+164 bp
<i>Claims Ratio</i>	55.7%	59.5%	-379 bp	70.4%	75.7%	-531 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.4%	5.9%	+251 bp	8.2%	7.9%	+35 bp
Consolidated Combined Ratio	96.8%	95.4%	+139 bp	8.2%	7.9%	+35 bp
Adjusted Combined Ratio	101.5%	98.3%	+316 bp	111.4%	114.7%	-332 bp
<i>Investments (1)</i>	22,313.9	21,063.8	5.9%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,172.4	8,309.2	-1.6%			
Patrimony (1)(2)	10,191.3	10,070.1	1.2%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2022

(2) Patrimony = Equity + ((Patria Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 70%)-10,500,000)+((General de Seguros Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%))

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

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premia totaled 16,140 million pesos (mp) in 2023, a solid jump of +12.6% y/y. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 12,535.7, an increase of +12.0% compared to 2022, a result of the strategy of increasing participation in the markets where they operate by expanding their business lines. Highlighting the Overseas, Andean Pact and Caribbean territories, "the most important growth in the period occurred in accident, earthquake and auto lines; increasing 312.7%, 27.2% and 21.7% respectively."

The subsidiary **General de Seguros**, issued 4,132.4 mp, an increase of 390.3 mp compared with 2022. This growth was attributed to the advance in property and life business lines, which represents 15.5% and 17.6% of the total issued, showing the highest annual increase of 34% and 22.7%, and cars, that "despite not having one of the highest annual growths, it is the branch that represents the majority of the total premiums issued, with 34.3%.

The net consolidated acquisition cost of PV amounted 4,290 mp in 2023, +22% vs the 3,514 mp in 2022. This resulted despite good expenses control in the insurance division, which managed to reduce costs by 6.1%, while the reinsurance division's net acquisition cost increase was MXN814.0 million, up 28.8% compared to the same period of the previous year.

The net cost of consolidated claims grew +2.8%, to 6,883 mp. Claims increased mainly due to the increase in Reaseguradora Patria's loss ratio of 424.8 million pesos, with the most claims incurred in hydro and agriculture, while the

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024

most claims incurred in General de Seguros were in auto and health. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 55.7%, a remarkable low number.

The **technical profit** grew +13.5% y/y to 1,182 mp. This is mainly explained by "the significant recovery in the insurance division, which was affected in 2022 by increases in the cost of claims, which went from a technical loss of 403.6 mp to a profit of 67.6 mp".

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 1,350 mp, which compared to 850 mp in 2022, increased +60.3%. Thus, operating expenses on written premiums represented 8.4% in 2023. It is worth mentioning that the strong growth was mainly due to "increases in the allowance for write-offs of premium debtors and installments paid to SAPV and PV, in addition to other expenses for payment of fees to programmers for internal developments and an increase in fees to foreign offices. On the other hand, the amortization of intangible assets (SIREC) was recorded for the first time in 2023, thanks to the authorization received from the CNSF":

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 1,347 mp over a portfolio of 22,313.9 mp, made up of approximately 72% of Reaseguradora Patria's result and 27% of General de Seguros. The company mentions "that this result is due to the combined effect of the change in the investment strategy and a more favorable macroeconomic context compared to 2022".

As a result of all of the above, **PV reported a net gain of 290 mp**, reversing the previous year's loss. This result "was jointly driven by the 232.1 mp net income reported by Reaseguradora Patria, which was obtained mainly thanks to the Comprehensive Financing Result. In addition, General de Seguros improved its result from a loss of 707 mp to a loss of 75.9 mp".

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	4Q23	%	4Q22	%	YoY Change
Investments	22,314	69.8%	21,064	69.7%	+5.9%
Receivables	2,373	7.4%	2,645	8.7%	-10.3%
Reinsurers	5,610	17.6%	4,646	15.4%	+20.8%
Other Assets	1,264	4.0%	1,517	5.0%	-16.7%
Total Assets	31,960	100.0%	30,240	100.0%	+5.7%
Technical Reserves	22,063	69.0%	20,660	79.0%	+6.8%
Reinsurers	3,456	10.8%	3,800	14.5%	-9.0%
Other Liabilities	1,159	3.6%	888	3.4%	+30.5%
Total Liabilities	27,739	86.8%	26,154	86.5%	+6.1%
Stockholder's Equity	4,221	13.2%	4,085	13.5%	+3.3%
Total Liabilities + Equity	31,960	100.0%	30,240	100.0%	+5.7%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 31,960, mp in 2023, growing +5.7% y/y. Investments grew +5.9%, reinsurers increased +20.8% y/y and receivables fell -10.3%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +6.8% to 22,063 mp in 2023 vs. 20212. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,221 mp (a book value per share of 8.85 pesos), an increase of +3.3%, compared to 2022.

2. Relevant events

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

May 16, 2023. “Peña Verde S.A.B. announces dividends payment to its shareholders.”

May 24, 2023. “Fitch Ratings affirms the ratings of Peña Verde and its subsidiaries *Reaseguradora Patria, General de Seguros and General de Salud*”.

August 7, 2023. “Peña Verde S.A.B. announces retransmission of its Financial Statements for the second quarter of 2023.”

October 26, 2023. “Grupo Peña Verde mourn the sensitive death of Juan Manuel Gironella, Reaseguradora Patria’s president of the board and Peña Verde’s member of the board.”

November 1, 2023. PV announced that they received notification from the tax authority, SAT, about a tax debt from *General de Seguros* corresponding to 2018.

November 8, 2023. Grupo Peña Verde announces the verification of its 2022 Annual Sustainable Report, with reference to the GRI 2021 standards.

December 8, 2023. “AM Best ratified ratings of Peña Verde S.A.B. and its subsidiaries.”

December 21, 2023. “Grupo Peña Verde announces changes to its organizational structure.”

3. 2024 Forecasts

We estimate that PV’s consolidated premia can grow ~12.5%, similar to the previous year. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, supported by the expected devaluation of the MXNUSD during the year. In addition, the growth of the Insurance Division operation continues, after its restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 100%, lower than that of 2023. We anticipate claims ratio of 56.5%, slightly higher than in 2023, assuming a seasonal increase in auto claims; an acquisition ratio of 32.5%, two points less than in 2023. Finally, we assume that SG&A expenses will stabilize, with a ratio of 8%, over retention premiums accrued.

We estimate a CFR of around 1,150 mp, a little lower compared to 2023, because we anticipate a slightly decrease in financial gains given positive conditions, but lower than 2023 equity and debt markets in which we estimate lower interest rates in average and lower returns in the stock markets. If a depreciation of around 6%-9% takes place, it would be a tailwind for financial gains expressed in pesos

Considering an effective tax rate of 30%, we reached a marginal-net-profit-forecast of +463 million pesos for 2024, 60% higher than that of 2023.

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 and the strengthening of the management team. A transformation, not only organizational, but cultural and modernizer, through investment commitments in digital technology, continues underway. These investments have paid off, particularly with robust information coming from data science, that has improved the subscription of risks.

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.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value*: MXN 21.37

12-month target price: MXN 10.29

(No liquidity risk discount applied).



Prognosis

4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024

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 has digitized almost all its processes. To do this, it has invested in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market, through data science and kpi (key performance indicators), among other variables. PV reports that this investment has been very successful for good risk underwriting and in general in all its areas.

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 21.37
 12-month target price: MXN 10.29
 (No liquidity risk discount applied).



4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
Gross Written Premiums	8,214	10,226	11,963	14,331	16,140	18,157
(-) Ceded Premiums	1,579	2,064	2,154	2,598	2,987	3,631
Net Retained Premiums	6,635	8,162	9,809	11,734	13,153	14,526
<i>Retention rate</i>	80.8%	79.8%	82.0%	81.9%	81.5%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	326	418	696	485	798	726
Retention Premiums Accrued	6,309	7,744	9,113	11,249	12,355	13,800
(-) Acquisition Costs	1,808	2,313	2,857	3,514	4,290	4,485
<i>Acquisition ratio</i>	28.7%	29.9%	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
(-) Insurance claims incurred	3,757	4,545	5,169	6,693	6,883	7,795
<i>Claims ratio</i>	59.6%	58.7%	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Underwriting (technical) income (loss)	743	886	1,087	1,042	1,182	1,519
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	668	941	914	1,096	753	477
Gross Income	75	-55	173	-54	429	1,042
(-) Net Operating Expenses	907	912	1,026	850	1,362	1,518
<i>Operating ratio</i>	14.4%	11.8%	11.3%	7.6%	11.0%	11.0%
Operating income (loss)	-832	-967	-854	-904	-933	-476
Comprehensive Financing Result	1,301	750	1,352	241	1,347	1,150
Earnings before income tax	469	-217	498	-663	414	675
(-) Income tax payment provision	139	-22	69	-106	96	202
<i>Income tax rate</i>	29.8%	9.9%	13.8%	16.0%	23.2%	30.0%
Net profit (loss)	326	-195	430	-567	290	463
Minority interest	3	0	0	10	28	9
Majority Net Profit	326	-195	430	-567	290	463
EPS (LTM)	n.m	n.m	n.m	n.m	0.6	0.97
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+24.5%	+17.0%	+19.8%	+12.6%	+12.5%
<i>Net retained premiums growth</i>		+23.0%	+20.2%	+19.6%	+12.1%	+10.4%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+22.8%	+17.7%	+23.4%	+9.8%	+11.7%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	+59.5%
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	+59.5%

Other Indicators

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
ROE	7.0%	-4.4%	8.9%	-13.9%	6.9%	9.9%
P/E	14.9	N.A	11.3	N.A	15.9	10
P/BV	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
Book Value Per Share	9.9	9.4	10.2	8.6	8.9	9.8

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
Assets	22,917	26,255	28,935	30,240	31,960	35,205
Investments	15,882	17,793	20,618	21,064	22,314	24,512
Liabilities	18,217	21,787	24,082	26,154	27,739	30,521
Technical Reserves	13,957	16,336	18,769	20,660	22,063	24,417
Total Equity	4,700	4,468	4,853	4,085	4,221	4,684
Shareholder's Equity (majority)	4,657	4,438	4,828	4,071	4,223	4,686

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



4Q23 quarterly report and 2024 outlook

March 5, 2024



- 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

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 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.