

# Peña Verde

# 2T14

## Reporte Trimestral

4 de agosto del 2014

Último Precio 9.20 MXN

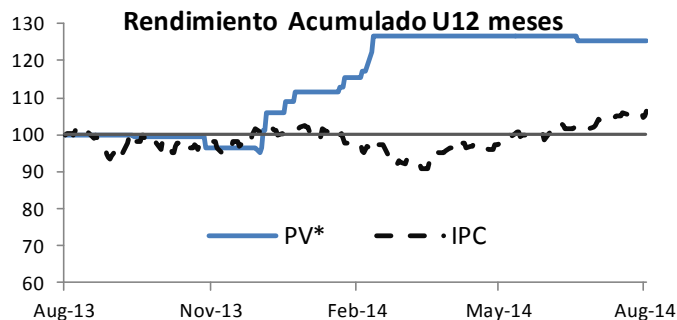
Precio Objetivo 8.90 MXN

**Fuerte aumento en utilidad neta por salto en productos financieros. La utilidad técnica se ve favorecida por baja siniestralidad en Patria y crecimiento en General de Seguros. Aumentamos precio objetivo a 8.90 ps. desde 8.06 ps.**

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo Prox 12 M	MXN 8.90
Último Precio	MXN 9.20
Rend. Potencial	-3.3%
2014E Rend. Div.	0.0%
Rend. Total Potencial	-3.3%
Rend. Esperado IPC	6.5%
Rend. UDM PV*	25%
Acciones en Circ. (millones)	477
Free Float	3.0%
Beta	0.1
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	USD 25.5
Val Capitalización (millones)	USD 332
UDM Rango de Precios (MXN)	(7.00 - 9.30)

- Pese que a la utilidad neta al 2S14 representa el 71% de nuestra estimación para todo el año, no la modificamos dada la naturaleza volátil de su principal componente, los productos financieros.
- No obstante, el valor en libros de la tenedora al cierre de año habrá aumentando más de lo previsto. Reconociendo lo anterior, aumentamos nuestro múltiplo P/VL “justo” y precio objetivo para los próximos 12 meses a 8.90 pesos por acción, desde 8.06.
- La parte “técnica” del negocio marcha saludablemente, con General de Seguros instrumentando correctamente su estrategia de crecimiento y Patria-Re sin necesidad de usar reservas catastróficas.
- La bursatilidad de la acción sigue siendo mínima, limitando el universo de inversionistas potenciales de PV\*.



### Primas Emitidas

	2012	2013	2014E	2015E
<b>Valuacion</b>				
P/U	1.3x	74.5x	29.3x	15.7x
P/VL	0.31x	1.34x	1.21x	1.12x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,462	3,321	3,678	4,172
Var. %	7.3%	-4.1%	10.8%	13.4%
Primas Retenidas	2,779	2,675	2,963	3,407
Var. %	10%	-4%	11%	15%
Utilidad Técnica	505	461	491	448
Var. %	148.8%	-8.9%	6.6%	-8.8%
Utilidad Neta	760	59	151	282
UPA	3.80	0.12	0.32	0.59
Var. %	-74%	-97%	155%	86%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	92.4%	93.3%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%

Las primas emitidas de Peña Verde alcanzaron 938.1 millones de pesos (mp) en el segundo trimestre del 2014, una robusta alza anual del 20%. En el acumulado a Junio de 2014, suman 1,811.9 mp, un incremento semestral de 18.2%, encabezado por la subsidiaria “General de Seguros”, que parece estar instrumentando una buena estrategia de crecimiento, a pesar de la debilidad económica del país en el 1S14.

Los ramos que mostraron mayor crecimiento de ventas en el semestre fueron Vida con un 169%, derivado de las asignaciones de nuevas licitaciones en los estados de Zacatecas y Distrito Federal y el ramo de Agropecuario que muestra un incremento de 76.1%, principalmente por la obtención de negocios en los estados de Coahuila y Chihuahua.

# Peña Verde

# 2T14

## Reporte Trimestral

Último Precio 9.20 MXN  
Precio Objetivo 8.90 MXN

4 de agosto del 2014

### Costo de adquisición, Siniestralidad y Utilidad Técnica

El costo neto de adquisición en el 2T14 fue de 202.4 mp, prácticamente idéntico al del 2T13 y 17.8% menor que el del 1T14. La siniestralidad fue de 332.2 mp cerca del 9% superior a la del 2T13 y al del 1T14. No obstante, las buenas ventas hicieron que la utilidad técnica se incrementara 25.8% a 141.5 mp en el 2T14.

La utilidad técnica consolidada de Peña Verde a Junio de 2014 sumó 265.9 mp, un incremento del 4.1% respecto a los 255.3 mp a Junio 2013. La compañía considera que esta UT positiva se debe en buena medida a la baja siniestralidad en la subsidiaria Reaseguradora Patria. Como es sabido, los eventos catastróficos que afectan a las re-aseguradoras ocurren en momentos imposibles de predecir. Por ahora la baja volatilidad opera a favor de PV.

### Resultado de Operación

En el 2T14 hubo una pérdida de operación por -42.5 mp, pues aunque las reservas técnicas aumentaron a un ritmo normal, los gastos de operación se dispararon a 107.9 mp. En el semestre los gastos de operación han aumentado 52%, en buena medida por mayor PTU real y diferida.

### Productos Financieros y Utilidad Neta

En el 2T14 se presentó un muy favorable desempeño de los mercados de valores en México lo que incidió en un resultado integral de financiamiento de +463.5 mp, contrastando con la pérdida de -49.9 mp del trimestre anterior.

Debido al buen desempeño del portafolio de inversión principalmente, así como menores índices de siniestralidad, Peña Verde registró una utilidad neta de 219.6mp en el 2T14 contra una pérdida de 18.6mp en el 2T13. En el primer semestre la emisora presenta una utilidad neta de \$213.1 millones de pesos.

### Valor en Libros y Nuevo Precio Objetivo

Al cierre de Junio de 2014 el capital contable de PV alcanzó un monto de \$3,809.4 millones de pesos, un incremento anual del 8.8%, generado principalmente por la utilidad acumulada del periodo. Aunque no modificamos nuestra UPA estimada para el 2014, a pesar de que se ha alcanzado el 71% de ella en el 1S14, aumentamos nuestro precio objetivo para PV\* a 8.90 pesos por acción, desde 8.06, para los próximos 12 meses, reconociendo su mayor valor potencial y por tanto una mejoría en el múltiplo P/VL objetivo.

#### Descripción de la compañía:

PV\* es una tenedora de acciones. Su principal operación consiste en la administración de sus subsidiarias General de Seguros y Reaseguradora Patria a través de su tercer subsidiaria, "Servicios Administrativos Peña Verde", con el fin de mejorar la administración, cumplimiento normativo y generar economías a escala. General de Seguros opera todos los ramos de seguros a excepción de pensiones en toda la República Mexicana. El ramo de salud es manejado por su subsidiaria "General de Salud". Reaseguradora Patria presta servicios de reaseguro en todas sus modalidades en México, Latinoamérica y el resto del mundo con excepción de EUA.

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

	2011	2012	2013	2014f	2015f
Primas Emitidas	3,226.2	3,461.5	3,320.6	3,677.6	4,171.6
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	714.4	764.8
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	2,963.2	3,406.7
<i>Índice de Retención</i>	78%	80%	81%	81%	82%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	159.2	168.9
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,804.0	3,237.8
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	859.2	907.0
<i>Índice de Adquisición</i>	27%	28%	30%	29%	27%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,453.7	1,882.9
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63%	52%	51%	52%	58%
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	491.1	447.9
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	322.9	373.1
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	168.3	74.9
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	343.7	291.5
<i>Índice de Operación</i>	9%	12%	9%	12%	9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-175.4	-216.6
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	755.5	655.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	580.1	439.3
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	186.4	129.8
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	-29.5%	24.6%	-553.5%	32.1%	29.5%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	180.7	309.5
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	228.0	27.9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	151.4	281.7
UPA	14.64	3.80	0.12	0.32	0.59
Número de Acciones (millones)	4.9	200.0	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)		7.3%	-4.1%	10.8%	13.4%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	154.6%	86.0%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-96.7%	154.6%	86.0%
<b>Índices de Costos</b>					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	29.0%	26.6%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	51.8%	58.2%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	11.6%	8.6%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>92.4%</b>	<b>93.3%</b>
<b>Otros Rubros e Indicadores</b>					
Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	4.4%	7.4%
P/U	0.34x	1.32x	74.52x	29.27x	15.74x
P/VL	0.02x	0.31x	1.34x	1.21x	1.12x
VLPA	213.3	16.2	6.9	7.7	8.3
<b>Resumen del Balance (MXN mn)</b>					
Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,269.6	14,022.4
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	9,885.6	11,083.5
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	184.0	210.3
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,293.7	9,737.0
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	6,883.8	8,081.7
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,975.9	4,285.4
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,657.8	3,942.5

Fuente Prognosis con datos de la BMV



**Prognosis**

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch

[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Erick Urtuzuástegui

[ericku@prognosismex.com](mailto:ericku@prognosismex.com)

Fernando Lamoyi

[lamoyi@prognosismex.com](mailto:lamoyi@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@prognosismex.com)



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

## Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch, Erick Urtuzuástegui, y Fernando Lamoyi certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.