

# Peña Verde

# 4T13

## Reporte Trimestral

4 de marzo del 2014

Último Precio 9.30 MXN

Precio Objetivo 8.06 MXN

## PV\*: Débil entorno económico, reñida competencia y fuerte caída en productos financieros impactan la utilidad neta del 2013

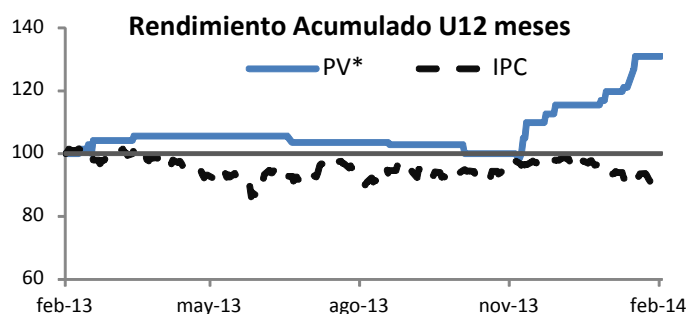
### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2014	MXN 8.06
Último Precio	MXN 9.30
Rend. Potencial	-13.3%
2014E Rend. Div.	0.0%
Rend. Total Potencial	-13.3%
Rend. Esperado IPC	16.2%
Rend. UDM PV*	31%
Acciones en Circ. (millones)	477
Free Float	3.0%
Beta	0.7
Bursatilidad	Mínima
Prom. Operado Diario (miles)	USD 3.5
Val Capitalización (millones)	USD 334
Valor en Libros/Acción	MXN 6.9
UDM Rango de Precios (MXN)	(6.90 - 9.30)

- El difícil entorno económico, la fuerte competencia, la apreciación cambiaria y la cancelación estratégica de contratos en el ramo agrícola impactaron las ventas consolidadas de PV\*. En todo el 2013 registraron una baja anual de -4.1%, pero mejor que nuestra estimación de -7.9%.

- Los bajos índices de siniestralidad que caracterizan a sus subsidiarias se reflejaron en un índice combinado de 89.5%, inferior en 240pb con relación al año pasado, pero superior a nuestra estimación de 86%.

- La utilidad neta en 2013 fue de 59.5 millones de pesos, muy inferior a los 759.5 millones del año pasado por la caída en la valuación de su cartera de inversiones y menor a nuestro pronóstico de MX\$ 105 millones.



### Primas Emitidas

	2012	2013	2014E	2015E
<b>Valuacion</b>				
P/U	1.3x	74.5x	14.8x	15.7x
P/VL	0.31x	1.34x	1.23x	1.14x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	3,462	3,321	3,731	4,172
Var. %	7.3%	-4.1%	12.4%	11.8%
Primas Retenidas	2,779	2,675	3,051	3,407
Var. %	10%	-4%	14%	12%
Utilidad Técnica	505	461	465	448
Var. %	148.8%	-8.9%	1.0%	-3.7%
Utilidad Neta	760	59	299	282
UPA	3.80	0.12	0.63	0.59
Var. %	-74%	-97%	402%	-6%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	91.9%	89.5%	94.0%	93.3%
Índice de Adquisición	28.0%	29.5%	27.1%	26.6%
Índice de Siniestralidad	51.6%	50.8%	55.5%	58.2%
Índice de Operación	12.2%	9.1%	11.5%	8.6%
ROE	23.5%	1.8%	8.6%	7.5%

Las primas emitidas de Peña Verde a diciembre de 2013 alcanzaron un monto de 3,320.6 millones de pesos, que comparado con los 3,461.5 millones de pesos de diciembre de 2012 mostraron una caída del 4.1%. Esta disminución se integra en parte por la subsidiaria Reaseguradora Patria, la cual alcanzó ventas por 1,650.5 millones de pesos, 4.68% inferiores comparado con el año anterior, mientras que General de Seguros alcanzó ventas por \$1,635.2 millones de pesos, lo que representó un decremento de 0.5%.

Las menores ventas de Patria se debieron a la menor participación en algunos de los mercados en donde opera (México, América Latina y Ultramar), a un impacto negativo en los ingresos y a la apreciación cercana al 3% del MXN/USD al cierre del 2013. Las operaciones y ramos más afectados fueron accidentes y enfermedades, responsabilidad civil, incendio y diversos que muestran decrementos de 57%, 14%, 9% y 21% respectivamente.

# Peña Verde

# 4T13

## Reporte Trimestral

4 de marzo del 2014

Último Precio 9.30 MXN

Precio Objetivo 8.06 MXN

Con relación a GENSEG, los buenos resultados en las ventas de salud y vida con un crecimiento anual de 16.60% y 19.70% respectivamente, se compensaron por la caída de 63.9% en el ramo de diversos debido a que este año se perdió el negocio de extensión de garantía de automóviles Nissan y Renault, por lo que corresponde al ramo de agropecuario este también muestra una disminución de 11.8% debido a una menor renovación en este ramo. Por otra parte las primas tomadas alcanzaron un monto de 34.9 millones de pesos de los cuales el ramo principal es agrícola y comparado con el año anterior muestran un decremento del 60.1% debido principalmente a que a mediados del año 2013 se canceló el contrato de los seguros de “fondos asegurables” del ramo de agrícola, los cuales venían reportando alta siniestralidad.

## Índices de Costos

La ausencia de eventos catastróficos en los países en que opera Patria y la mejora en el índice de siniestralidad de GENSEG resultó en un índice combinado de 89.5%, inferior en 240pb con relación al año pasado, pero inferior a nuestra estimación de 86%.

## Resultado Integral de Financiamiento

El resultado integral de financiamiento alcanzó un monto 109.6 millones de pesos, que comparados con los 1,238.1 millones de pesos del año anterior muestra una disminución del 91%. La valuación de los portafolios de deuda a largo plazo y acciones fueron los principales responsables de esta caída.

## Utilidad Neta

La utilidad neta consolidada de Peña Verde para todo el 2013 fue de 59.5 millones de pesos, por debajo de nuestro pronóstico de 105 millones de ps. y que comparada con el año anterior muestra un decremento del 92.2% debido principalmente a la baja de los mercados financieros – principalmente BMV y deuda en bonos del gobierno mexicano --.que tuvieron un rendimiento extraordinario en 2012.

## 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	3,731.5	4,171.6
(-) Cedidas	695.2	682.0	646.0	680.8	764.8
De Retención	2,531.0	2,779.5	2,674.6	3,050.6	3,406.7
<i>Índice de Retención</i>	<i>78%</i>	<i>80%</i>	<i>81%</i>	<i>82%</i>	<i>82%</i>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	137.4	125.3	132.7	150.7	168.9
Primas de Retención Devengadas	2,393.6	2,654.2	2,541.9	2,899.9	3,237.8
(-) Costo Neto de Adquisición	679.4	779.4	789.2	825.4	907.0
<i>Índice de Adquisición</i>	<i>27%</i>	<i>28%</i>	<i>30%</i>	<i>27%</i>	<i>27%</i>
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,511.0	1,369.3	1,292.2	1,609.2	1,882.9
<i>Índice de Siniestralidad</i>	<i>63%</i>	<i>52%</i>	<i>51%</i>	<i>55%</i>	<i>58%</i>
Utilidad (Pérdida) Técnica	203.1	505.5	460.5	465.3	447.9
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	277.1	315.2	315.6	336.4	373.1
Utilidad (Pérdida) Bruta	-74.0	190.5	145.0	129.0	74.9
(-) Gastos de Operación Netos	231.6	339.9	243.9	350.0	291.5
<i>Índice de Operación</i>	<i>9%</i>	<i>12%</i>	<i>9%</i>	<i>11%</i>	<i>9%</i>
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-305.5	-149.3	-98.9	-221.0	-216.6
Resultado Integral de Financiamiento	445.7	1,238.1	109.6	681.2	655.9
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	140.6	1,088.8	10.8	460.2	439.3
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-41.5	268.0	-59.6	132.1	129.8
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	<b>-29.5%</b>	<b>24.6%</b>	<b>-553.5%</b>	<b>28.7%</b>	<b>29.5%</b>
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	182.1	820.8	59.5	328.1	309.5
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	110.0	61.3	10.9	29.5	27.9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71.7	759.5	59.5	298.6	281.7
UPA	14.64	3.80	0.12	0.63	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%	12.4%	11.8%
Crecimiento de utilidades		958.7%	-92.2%	401.9%	-5.7%
Crecimiento en UPA		-74.1%	-96.7%	401.9%	-5.7%
<b>Índices de Costos</b>					
Adquisición	26.8%	28.0%	29.5%	27.1%	26.6%
Siniestralidad	63.1%	51.6%	50.8%	55.5%	58.2%
Operación	9.1%	12.2%	9.1%	11.5%	8.6%
<b>Combinado</b>	<b>99.1%</b>	<b>91.9%</b>	<b>89.5%</b>	<b>94.0%</b>	<b>93.3%</b>

## Otros Rubros e Indicadores

Dividendos (mxn por acción)	16.9	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	6.9%	23.5%	1.8%	8.6%	7.5%
P/U	0.34x	1.32x	74.52x	14.85x	15.74x
P/VL	0.02x	0.31x	1.34x	1.23x	1.14x
VLPA	213.3	16.2	6.9	7.6	8.2
Precio de la acción PV*	5.0	5.0	9.3		

## Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	9,624.9	10,715.8	10,952.6	12,378.0	14,130.8
Inversiones	7,441.6	8,615.6	8,855.8	10,024.2	11,222.1
Caja y Bancos	89.7	162.0	147.3	185.7	212.0
Pasivo	6,591.1	7,214.7	7,366.2	8,463.5	9,906.8
Reservas Técnicas	5,450.1	5,558.9	5,856.3	7,024.7	8,222.6
Capital Contable	3,033.8	3,501.1	3,586.4	3,914.5	4,224.0
Capital Mayoritario	1,044.9	3,231.1	3,304.4	3,601.4	3,886.1



**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.