

# PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por liquidez)

## Reporte Trimestral 2T17

viernes, 04 de agosto de 2017

### Altos productos financieros en el 1S17 provocan que la utilidad neta supere nuestra estimación para todo el año, apoyada por buen comportamiento de la utilidad técnica y operativa

- Sólidos resultados técnico y operativos, mientras primas avanzan +8.5% vs 1S16.
- RIF de 930 mp es sustancialmente mayor a nuestra expectativa de Cetes +300 pb.
- La utilidad neta de 678 mp avanza +63% en 1S17, apoyada por mayores primas, menor incremento de la reserva de riesgos en curso y caída en la siniestralidad.
- Aumentamos precio objetivo a 11.30 ps por acción.

#### Datos Clave

Clave Pizarra	PV*
Precio Objetivo 2017	MXN 11.30
Último Precio	MXN 10.04
Rend. Potencial	12.5%
Rend. UDM PV*	0%
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	3.0%
Bursatilidad	Mínima
Val Capitalización (millones)	MXN 4,786
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.90 - 10.38)

**Cambios regulatorios y estructura de costos.** Los cambios regulatorios del 2016 que incrementaron la estructura de costos de PV\* se están revirtiendo en 2017. Ejemplo de ello es el desplome del índice de siniestralidad que se reportó en 51.9% en el semestre, en parte soportado por un cambio de metodología en el cálculo de siniestros ocurridos, pero no reportados.

**Precio Objetivo.** Aumentamos nuestro precio objetivo a MXN 11.30 dado que nuestras estimaciones han sido rebasadas. Además de ajustar nuestro modelo en la parte técnica, la modificación principal es que ahora esperamos un RIF de 1,330 mp en vez de 922 mp. Este precio es equivalente a 7x la UPA esperada para ese mismo año y 1.06x el valor en libros de cada acción. Este P.O. se basa en supuestos de incremento en primas de 8.5%, una mejora en el índice combinado, respecto a 2016, a niveles de 93.5%, y el rendimiento de la cartera de inversión mencionado. **No incorporamos un descuento por la baja liquidez de las acciones de PV\*.**

**Equilibrio entre crecimiento y calidad de riesgos.** El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla los costos y los gastos operativos.

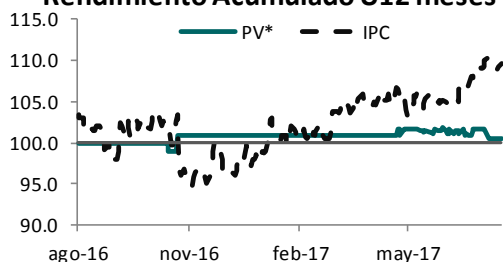
**Única empresa mexicana con registro para suscribir riesgos en el reconocido mercado de Lloyd's.** Patria Corporate Member, Ltd., con una inversión de 8.78 millones de libras esterlinas.

**Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de MXN 4,786 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV\*. No obstante, tras la adquisición en el 4T16 de un paquete de 12.2% del total de acciones en circulación, el propósito de incorporar a un socio estratégico cobra vigencia, potencialmente aumentando el *float* y mejorando la visibilidad de la acción.

**Eventos relevantes 2017.** Anticipamos que durante el presente año: (1) entre en fase comercial el ambicioso proyecto de call center de orientación médica telefónica, aunque pequeño por el momento podría ser un generador de ingresos importantes en el futuro y (2) se elimine el listado de la subsidiaria General de Seguros en la BMV.

**Riesgos.** Los principales riesgos 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 (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

#### Rendimiento Acumulado U12 meses



	2014	2015	2016	2017e
<b>Valuacion</b>				
P/U	95.0x	7.9x	18.7x	6.5x
P/VL	1.32x	1.23x	1.13x	0.97x
<b>Estimados (MXN)</b>				
Primas Emitidas	4,190	5,143	6,866	7,414
Var. %	26.2%	22.7%	33.5%	8.0%
Primas Retenidas	3,204	3,923	4,876	5,561
Var. %	20%	22%	24%	14%
Utilidad Técnica	287	270	126	737
Var. %	-37.7%	-6.0%	-53.4%	487%
Utilidad Neta	46	613	257	748
UPA	0.10	1.29	0.54	1.60
Var. %	-22%	1228%	-58%	196%
<b>Rentabilidad</b>				
Índice Combinado	97.0%	103.7%	107.4%	93.5%
Índice de Adquisición	28.3%	25.6%	27.0%	26.5%
Índice de Siniestralidad	58.7%	66.6%	68.0%	57.0%
Índice de Operación	10.0%	11.5%	12.4%	10.0%

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 2T17

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

viernes, 04 de agosto de 2017

### 1. Reporte al 2T17

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 3,191.3 millones de pesos (mdp) en 1S17, lo que representó un aumento de +8.5% anual respecto al monto de 2,941.4 mdp en 1S16. Datos impulsados por el buen dinamismo de “**Reaseguradora Patria**”, que tuvo ventas por 1,553.3 mdp, +37.3% a/a en el 1S17, cifra originada por incrementos en las primas de reaseguro de los ramos de incendio, autos, diversos y en las operaciones de refinanciamiento y vida.

**Por su parte, la subsidiaria “General de Seguros”** alcanzó ventas por 1,483.3 mdp, lo que representó un decremento de -13.3% a/a, originado principalmente por la disminución en el aseguramiento de negocios CADENA (componente de atención a desastres naturales) del subramo de pecuario, con lo que el ramo agropecuario cayó -55.6%. Por su parte, el ramo de “diversos”, “salud” y “responsabilidad civil” muestran caídas de -43.9%, 23.9% y 11.5%, respectivamente.

**Variación de la reserva en curso.** “A junio de 2017, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor que ascendió a \$190.4 millones de pesos, mostró un decremento de 29.3% con respecto a junio del año anterior, originado principalmente por el impacto que representó en el año 2016 el cambio de metodología para la constitución de la reserva de riesgos en curso con base en los modelos de solvencia II”. (Verbatim PV)

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 711.1 mdp en el primer semestre del 2017, que comparado con los 605.4 mp en el 1S16 representan un aumento del +17.5% (por arriba del crecimiento de primas emitidas), “influenciado por el crecimiento en las comisiones por reaseguro tomado que se pagan a las compañías cedentes y por los costos de cobertura de exceso de pérdida que protegen la retención”. El costo neto de adquisición representó el 27.4% de las primas retenidas, mientras que hace un año fue el 26.9%.

**El costo neto de siniestralidad** consolidado cayó -13.3% a/a, ubicándose en 1,250.0 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 51.9%, lo que implica una caída de 20.7 puntos porcentuales respecto a la cifra de 1S16. Lo anterior se explica por el cambio en la metodología de las reservas para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos, pero no reportados, que se introdujo el 2016. El índice de siniestralidad se mantiene en un nivel histórico muy bajo.

**La utilidad técnica** aumentó a 446.8 mdp en 1S17 desde una pérdida de 61.8 mdp. Esta recuperación es resultado de: 1) mayor ingreso por primas, 2) menor incremento de la reserva de riesgo en curso y 3) disminución de la siniestralidad.

**La utilidad operativa** fue negativa en -142.9 mdp, que mejora considerablemente a la pérdida de -275.3 mdp en el 1S16.

**El resultado integral de financiamiento** registró una ganancia de 930.0 mdp, un decremento de -4.6% que se explica por una pérdida cambiaria, aminorada por una utilidad en la valuación de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **Utilidad Neta** de 677.9 mdp, un crecimiento de +63% a/a.

Los **activos totales ascienden a 18,208** mdp, que, comparados con el primer trimestre de hace un año, muestran un incremento de +7.5%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores de empresas privadas que crecieron +110.3%.

**Capital contable.** A junio de 2017 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,958.9 mdp, +5.2% a/a.

#### 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 tercera 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.

# PEÑA VERDE

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

## Reporte Trimestral 2T17

viernes, 04 de agosto de 2017

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

	2014	2015	2016	2017e
Primas Emitidas	4,190.0	5,142.6	6,865.5	7,414.7
(-) Cedidas	986.1	1,219.2	1,989.8	1,853.7
De Retención	3,203.9	3,923.3	4,875.7	5,561.0
<i>Índice de Retención</i>	76%	76%	71%	75%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	314.7	107.0	367.3	419.0
Primas de Retención Devengadas	2,889.2	3,816.3	4,508.3	5,142.1
(-) Costo Neto de Adquisición	907.5	1,004.2	1,317.1	1,473.7
<i>Índice de Adquisición</i>	28%	26%	27%	27%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	1,694.9	2,542.5	3,065.5	2,931.0
<i>Índice de Siniestralidad</i>	59%	67%	68%	57%
Utilidad (Pérdida) Técnica	286.9	269.6	125.7	737.4
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	282.9	330.8	90.1	475.7
Utilidad (Pérdida) Bruta	4.3	-61.0	35.6	355.3
(-) Gastos de Operación Netos	320.1	451.3	604.9	594.7
<i>Índice de Operación</i>	10%	12%	12%	11%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-315.8	-512.3	-569.2	-239.4
Resultado Integral de Financiamiento	363.6	1,369.7	920.8	1,330.0
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	47.8	857.4	351.6	1,090.6
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-9.9	204.2	89.7	327.2
<b>TASA IMPOSITIVA</b>	-20.8%	23.8%	25.5%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	256.6	763.4
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	11.6	40.1	5.3	15.7
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	46.2	613.1	256.6	747.8
UPA	0.10	1.29	0.54	1.60
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)	26.2%	22.7%	33.5%	8.0%
Crecimiento de utilidades	-22.4%	1228.1%	-58.1%	191.4%
Crecimiento en UPA	-22.4%	1228.1%	-58.1%	197.5%
<b>Índices de Costos</b>				
Adquisición	28.3%	25.6%	27.0%	26.5%
Siniestralidad	58.7%	66.6%	68.0%	57.0%
Operación	10.0%	11.5%	12.4%	10.0%
<b>Combinado</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.7%</b>	<b>107.4%</b>	<b>93.5%</b>

### Otros Rubros e Indicadores

P/U	95.00x	7.92x	18.72x	6.49x
P/BV	1.32x	1.23x	1.13x	0.97x
VL por acción	7.0	8.3	8.9	10.7
Precio de la acción PV*	9.2	10.2	10.1	10.4

### Resumen del Balance (MXN mn)

Activo	12,569	15,224	18,397	18,979
Inversiones	9,741	11,735	13,407	13,675
Pasivo	8,949	10,939	14,092	13,810
Capital Contable	3,619	4,285	4,305	5,169
Capital Mayoritario	3,327	3,940	4,263	5,118

Fuente Prognosis con datos de la BMV

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 2T17

Precio Actual MXN 10.04

Precio Objetivo 2017 MXN 11.30 (sin descuento por liquidez)

viernes, 04 de agosto de 2017



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)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@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, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón 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.

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 2Q17

Current Price MXN 10.04

2017 Target Price MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

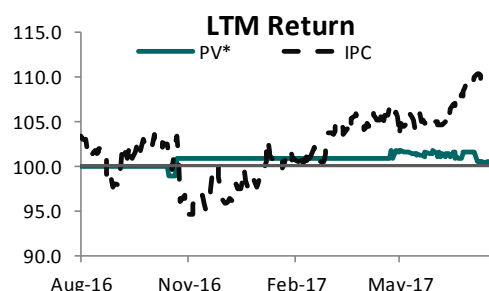
Friday, August 04, 2017

### Solid financial products in 1H17 result in net income exceeding our forecast for the whole year; such figure was supported by a good performance of technical and operational profit

- Solid technical and operational results, while premiums advance + 8.5% vs. 1H16.
- RIF of 930 mp is substantially higher than our expectation of Cetes +300 bp.
- Net income of 678 mp surged +63% in 1H17, supported by higher premiums, a lower increase in reserves and a drop in the claims ratio.
- We increase our target price to 11.30 ps per share.

#### Key Data

Local Ticker	PV*
2017 Target Price	MXN 11.30
Last Price	MXN 10.04
Expected Return	12.5%
LTM Return PV*	0%
Outstanding Shares (million)	476.7
Free Float	3.0%
Marketability	Low
Market Capitalization (MXN million)	MXN 4,786
LTM Price Range	(9.90 - 10.38)



	2014	2015	2016	2017f
<b>Valuation</b>				
P/E	95.0x	7.9x	18.7x	6.5x
P/BV	1.32x	1.23x	1.13x	0.97x
<b>Estimates (MXN)</b>				
Gross Written Premiums	4,190	5,143	6,866	7,414
YoY%	26.2%	22.7%	33.5%	8.0%
Net Premiums Retained	3,204	3,923	4,876	5,561
YoY%	19.8%	22.5%	24.3%	14.1%
Underwriting income	287	270	126	737
YoY%	-37.7%	-6.0%	-53.4%	486.6%
Net income	46	613	257	748
EPS	0.10	1.29	0.54	1.60
YoY%	-22%	1228%	-58%	196%
<b>Profitability</b>				
Combined Ratio	97.0%	103.7%	107.4%	93.5%
Acquisition Ratio	28.3%	25.6%	27.0%	26.5%
Claims Ratio	58.7%	66.6%	68.0%	57.0%
Operation Ratio	10.0%	11.5%	12.4%	10.0%

**Regulatory changes and cost structure.** The regulatory changes in 2016 that increased the PV\* cost structure will be reversed in 2017. An example can be observed in the declining the claims ratio which reached 51.9% in the semester, partly supported by a change in methodology in the calculation of claims incurred but not reported (IBNR).

**Target Price.** We increased our target price to 11.30 pesos per share, since our estimates have been exceeded. In addition to adjusting our model in the technical part, the main modification is that we now expect portfolio gains of 1,330 million pesos (mp) instead of 922 mp. This price is equivalent to 7 times the EPS expected for the same year and 1.06 times the book value. This T.P. is based on assumptions of premium increases of 8.5%, an improvement in the combined ratio vs 2016, to levels of 93.5%, and the performance of the investment portfolio mentioned. **We did not incorporate a discount due to the low liquidity of the shares.**

**Balance between growth and quality of risks.** The company's challenge continues to be to increase its market share and scale, while controlling costs and operating expenses.

**The only Mexican company with registration to write risks in the well-known Lloyd's market.** Patria Corporate Member, Ltd., with an investment of 8.78 million pounds, reported a +55% quarterly increase in revenue.

**Low capitalization and marketability.** The market capitalization of the issuer is 4,786 billion pesos (bp), its trading volume is minimal and its free float is only 3%, which limits the universe of potential investors of PV\*. However, following the acquisition of the 12.2% of the total outstanding shares in 4Q16, the purpose of adding a strategic partner becomes effective, potentially increasing the float and improving the visibility of the shares.

**Relevant events 2017.** We anticipate: (1) the ambitious telephone medical orientation call center project will enter a commercial phase, although currently small, it could be a major revenue generator in the future and (2) the listing of the shares of *General de Seguros* will be withdrawn the Mexican Stock Exchange.

**Risks.** The main risks are: economic, competition, execution of new strategies and the behavior of the securities markets. Others may include: reinsurance costs, claims levels, liquidity, ceded reinsurance (counterparty, strategic partners) and credit risk in investments.



# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 2Q17

Current Price MXN 10.04

2017 Target Price MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Friday, August 04, 2017

### 1. 2Q17 Report

Peña Verde's written premiums totaled **3,191 billion pesos (bp)** in **1H17**, an increase of +8.5% y/y against the 2.941 bp in 1H16. This figure was boosted by the good dynamism of "Reaseguradora Patria", which had sales of 1.553 bp, +37.3% y/y in 1H17, resulting from increases in reinsurance premiums for fire, cars, miscellaneous and refinancing operations and life.

On the other hand, the subsidiary "**General de Seguros**" reached sales of 1.483 bp, which represented a drop of -13.3%, mainly due to the decrease in the insurance business of CADENA (component of attention to natural disasters) in the subsector of livestock, bringing the agricultural sector to fell -55.6%. On the other hand, the "diverse", "health" and "civil liability" sectors recorded falls of -43.9%, -23.9% and -11.5%, respectively.

**Net increase in reserves.** "As of June 2017, the current and outstanding risk reserve of 190.4 million pesos (mp), showed a decrease of -29.3% compared to June 2016, mainly due to the impact that represented in 2016 the change in the methodology for the constitution of the risk reserve based on the Solvency II models." (Verbatim PV).

**Acquisition costs** reached 711.1 mp in the first half of 2017, which compared to 605.4 mp in 1H16 represents an increase of +17.5% (above the growth of written premiums), "influenced by the growth in reinsurance commissions paid to the ceding companies and the over-loss coverage costs that protect the retention." The net cost of acquisition represented 27.4% of the retained premiums, whereas a year ago it was 26.9%.

**Insurance claims incurred** fell -13.3% y/y, totaling 1.250 bp. Peña Verde's claims ratio settled at 51.9%, which means a fall of 20.7 percentage points compared to the figure of 1H16. This is explained by the change in the methodology of claims incurred but not reported, that was introduced in 2016. The claims ratio remains at a very low historical level.

**The technical profit** increased to 446.8 mp in 1H17 from a loss of 61.8 mp. This recovery is the result of: 1) a higher revenue, 2) lower increase in the risk reserve and 3) a decrease in claims.

**Operating income** was -142.9 mp, which improved vs the loss of -275.3 mp in 1H16.

**The comprehensive financing result** posted a gain of 930.0 mp, falling -4.6%. Such change was the result of a forex loss, but smoothed by gains in investments.

Finally, PV\* reported a **net income** of 677.9 mp, an increase of 63% y/y.

**Total assets** amounted to 18.208 bp, an increase of +7.5% y/y. Among the major changes in the year, the increase in investments in securities of private companies must be highlighted, as it grew +110.3%.

**Stockholders' equity.** As of June 2017, the stockholders' equity reached 4.958 mp, +5.2% y/y.

#### Company's description:

PV\* is a holding company. Its main business consists in managing its subsidiary companies General de Seguros and Reaseguradora Patria through a third subsidiary, "Servicios Administrativos Peña Verde", with the purpose of improving management, regulatory compliance and generating economies of scale. General de Seguros operates all insurance segments except for pensions in all states of the Mexican Republic. The company's health segment is managed by its subsidiary "General de Salud". Reaseguradora Patria provides reinsurance services in all its forms in Mexico, Latin America and the rest of the world.

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 2Q17

Current Price MXN 10.04

2017 Target Price MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Friday, August 04, 2017

### Peña Verde's Annual Income Statement (million MXN)

	2014	2015	2016	2017e
Gross Written Premiums	4,190.0	5,142.6	6,865.5	7,414.7
Premiums Ceded	986.1	1,219.2	1,989.8	1,853.7
Net Premiums Retained	3,203.9	3,923.3	4,875.7	5,561.0
<i>Net Premiums Retained rate</i>	76%	76%	71%	75%
Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	314.7	107.0	367.3	419.0
Retention Premiums Accrued	2,889.2	3,816.3	4,508.3	5,142.1
Acquisition Costs	907.5	1,004.2	1,317.1	1,473.7
<i>Aquisition ratio</i>	28%	26%	27%	27%
Insurance claims incurred	1,694.9	2,542.5	3,065.5	2,931.0
<i>Claims ratio</i>	59%	67%	68%	57%
Underwriting (technical) income (loss)	286.9	269.6	125.7	737.4
Net Increase in Other Technical Reserves	282.9	330.8	90.1	475.7
Gross Income	4.3	-61.0	35.6	355.3
Net Operating Expenses	320.1	451.3	604.9	594.7
<i>Operating ratio</i>	10%	12%	12%	11%
Operating income (loss)	-315.8	-512.3	-569.2	-239.4
Comprehensive Financing Result	363.6	1,369.7	920.8	1,330.0
Earnings before income tax	47.8	857.4	351.6	1,090.6
Income tax payment provision	-9.9	204.2	89.7	327.2
Income tax rate	-20.8%	23.8%	25.5%	30.0%
Net profit (loss)	46.2	613.1	256.6	763.4
Minority interest	11.6	40.1	5.3	15.7
Majority Net Profit	46.2	613.1	256.6	747.8
EPS	0.10	1.29	0.54	1.60
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth	26.2%	22.7%	33.5%	8.0%
Net profit growth	-22.4%	1228.1%	-58.1%	191.4%
EPS growth	-22.4%	1228.1%	-58.1%	197.5%
<b>Cost index</b>				
Aquisition Ratio	28.3%	25.6%	27.0%	26.5%
Claims Ratio	58.7%	66.6%	68.0%	57.0%
Operation Ratio	10.0%	11.5%	12.4%	10.0%
Combined Ratio	<b>97.0%</b>	<b>103.7%</b>	<b>107.4%</b>	<b>93.5%</b>
<b>Other Indicators</b>				
P/E	95.00x	7.92x	18.72x	6.49x
P/BV	1.32x	1.23x	1.13x	0.97x
BV per share	7.0	8.3	8.9	10.7
PV's share price	9.2	10.2	10.1	10.4
<b>Balance Sheet Summary (million MXN)</b>				
Assets	12,569	15,224	18,397	18,979
Investments	9,741	11,735	13,407	13,675
Liabilities	8,949	10,939	14,092	13,810
Total Equity	3,619	4,285	4,305	5,169
Shareholder's Equity (majority)	3,327	3,940	4,263	5,118

Source: Prognosis and BMV

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 2Q17

Current Price MXN 10.04

2017 Target Price MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Friday, August 04, 2017



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

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

Luis David García Rendón

[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@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.

### 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, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón 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.