

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 2T18

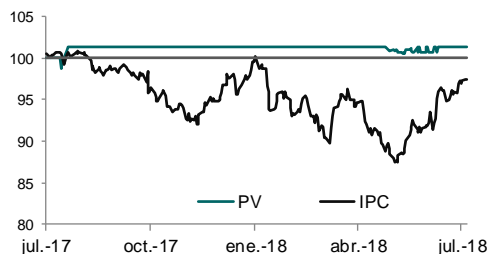
viernes, 03 de agosto de 2018

Aunque la parte técnica de la emisora mejora en el 2T18/2T17, decidimos recorta nuestra estimación de utilidad neta usando una estimación de productos financieros más conservadora

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 11.90
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	16.9%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento Total Potencial	18.9%
Rendimiento 12 meses de PV*	1.4%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.91)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	2.77%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 260.30
P/U (12 meses)	57.50X
P/VL	0.96X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
Valuación				
P/U	7.9x	18.7x	8.3x	10.0x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	9.2%

Estimados (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,176
Var. %		33.5%	1.2%	3.3%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,521	5,742
Var. %		24.3%	13.2%	4.0%
Utilidad Técnica	270	126	362	744
Var. %		-53.4%	187.7%	105.7%
Utilidad Neta	613	257	583	485
YoY %		-58.1%	127.4%	-16.8%
UPA	1.3	0.5	1.2	1.0
Var. %		-58.1%	127.4%	-16.8%

Rentabilidad

	2015	2016	2017	2018e
Índice Combinado	103.7%	107.4%	103.6%	97.4%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.1%	29.4%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.5%	58.1%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	13.0%	9.8%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados 1S18/1S17.** Las primas emitidas sumaron 3,206 mdp, un avance marginal de 0.45%. La utilidad técnica sumó 311 mdp, -30.4% a/a. La pérdida operativa fue de -241 mdp y el resultado integral de financiamiento fue de +411 mdp, Así, la utilidad neta alcanzó los 179 mdp.
- Tras las mejoras en gobernanza, la compañía se enfoca a robustecer su plataforma digital.** Tras la creación de la controladora Peña Verde SAB en 2013, implementación de mejores prácticas de gobierno corporativo y un fortalecimiento del equipo directivo, la compañía prevé enfocarse a mejorar su plataforma digital en 2018, lo que podría implicar inversiones importantes.
- Crecimiento rentable.** El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla su estructura de costos, en particular el índice de siniestralidad. Anticipamos un crecimiento acelerado en Patria Re y uno más cauteloso en General de Seguros en los próximos años.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 3%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante. A juicio de Prognosis, una transacción privada tendría sentido si un socio estratégico añade valor al negocio de PV.
- Redujimos estimaciones 2018.** Preveemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~3.3% (vs 8% anterior estimación), impulsadas por un crecimiento superior en el negocio de Patria Re y un decrecimiento en el de General de Seguros. Anticipamos también una mejoría del índice combinado a 97.4% desde 103.8% en 2017. Así, con un comportamiento en la plusvalía de la cartera menor al del 2017, llegamos a una utilidad neta estimada de 485 mdp (vs 583 mdp en 2017), una UPA de 1.0 pesos.
- Precio Objetivo.** A pesa de la reducción en nuestra UPA estimada, reiteramos P.O a 12m en 11.90 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado a junio del 2019. No incorporamos, sin embargo, el descuento por 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 (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

1. Reporte sin auditar al 2T18 (cifras acumuladas)

Estado de Resultados			
	Cifras acumuladas		
	2T18	2T17	Variación anual
Primas Emitidas	3,206	3,191	+0.4%
Primas de Retención	2,581	2,598	-0.7%
Primas de Retención Devengadas	2,745	2,408	+14.0%
Costo de Adquisición	805	711	+13.2%
Costo de Siniestralidad	1,630	1,250	+30.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	311	447	-30.4%
Gastos de Operación Netos	218	324	-32.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-241	-143	+68.7%
Resultado Integral de Financiamiento	411	930	-55.8%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	179	678	-73.6%
<i>Índice de Adquisición</i>	31.2%	27.4%	+382 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	59.4%	51.9%	+744 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.4%	12.5%	-405 pb
Índice Combinado	99.0%	91.8%	+722 pb

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A. = no aplica

Nota: Índice de adquisición y de operación consideran las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas.

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 3,206 millones de pesos (mdp) al cierre del 2T18, lo que representó un avance de +0.4% anual respecto al monto de 3,191 mdp en 2T17. Esta variación se explica principalmente por Reaseguradora Patria, que “alcanzó ventas por 1,689 mdp lo que representó un incremento de +8.8% en relación con el mismo periodo del año anterior, originado por los crecimientos en las primas del reaseguro tomado en los ramos de incendio, agrícola y automóviles, así como por la operación de reafianzamiento”.

Por su parte la subsidiaria “General de Seguros”, que al mes de junio de 2018 “alcanzó ventas por 1,335 mdp, lo que representó un decremento del -9.8% en relación con el mismo periodo del año anterior, originado principalmente por la no renovación de un negocio de la operación de vida, por un importe neto aproximado de 188 mdp. El decremento anterior se compenso parcialmente con los incrementos de los ramos de incendio, marítimo y transportes y diversos. Por otra parte, las primas tomadas en General de Seguros ascendieron a 3.3 mdp”.

“Incremento neto de la reserva de riesgos en curso y fianzas en vigor. A junio de 2018, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor mostró un decremento de 165 mdp, originado principalmente por la cancelación de dos negocios importantes, el primero de la subsidiaria “Reaseguradora Patria” del ramo de accidentes y enfermedades y el segundo de la subsidiaria “General de Seguros”, en la operación de vida”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 805 mdp al 2T18, que comparado con los 711 mdp del 2T17, subió +13.2% anual.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +30.4%, ubicándose en 1,630 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 59.4%, mostrando un avance anual de 7.4 puntos porcentuales.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 2T18

viernes, 03 de agosto de 2018

Resultado de lo anterior, **la utilidad técnica** cayó -30.4% a/a a 311 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 218 mdp y la **pérdida operativa** alcanzó -241 mdp.

El resultado integral de financiamiento sumó 411 mdp, que compara desfavorablemente frente a los 930 mdp de hace un año. Lo anterior es resultado de una minusvalía de las inversiones, principalmente en el mercado accionario.

Utilidad Neta. Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 179 mdp, que compara desfavorablemente respecto a la utilidad de 678 mdp del año anterior. El resultado al 2T18 se explica “principalmente por los siguientes factores: a) decremento de la reserva de riesgos en curso y fianzas en vigor, y b) la utilidad en la variación cambiaria”.

Situación Financiera

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,670** mdp en el 2T18, que comparados con el periodo equivalente de hace un año, crecieron +13.5%. “Dentro de los mayores cambios destaca el aumento en las inversiones por un monto de 763 mdp, el incremento en reaseguradores por 1,274 mdp y deudores con un incremento de 382 mdp, los demás rubros del activo muestran un comportamiento poco relevante”.

Capital contable. A junio de 2018 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 5,039 mdp, un crecimiento anual de +1.6%.

2. Precio Objetivo

Utilizamos la fórmula de Damodaran, para obtener un “valor justo”. $P/VL^* = (ROE - g)/(Ke - g)$. Usamos un costo de oportunidad del capital (ke) de 10.2%, un rendimiento sobre capital, ROE, sostenible de 10.5% y un crecimiento a perpetuidad (g) de 4%, con lo que obtenemos un múltiplo “justo” de 1.0488. Sin embargo, el mercado valúa a la emisora a alrededor de 1.0X su valor en libros conocido, que preferimos usar, de manera conservadora. A junio del 2019 llegamos a un valor en libros de 11.90 pesos que es nuestro P.O. a esa fecha.

Este precio no asume un descuento por la baja bursatilidad y baja visibilidad de la acción. Sin embargo, PV* califica como una acción con alto riesgo y baja predictibilidad de utilidades.

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.

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

	2015	2016	2017	2018e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,176
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,424	1,434
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,742
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	79%	80%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	425	-70
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,096	5,811
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,690
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	27%	28%	29%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,184	3,377
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	62%	58%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	362	744
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	536
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	13	208
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	566
<i>Índice de Operación</i>	12%	12%	13%	10%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-707	-357
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	944
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661	587
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	67	94
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	10%	16%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	485
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	8
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	485
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	1.0
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>	N/A	34%	1%	3%
<i>Crecimiento de Utilidades</i>	N/A	-58%	127%	-17%
<i>Crecimiento en UPA</i>	N/A	-58%	127%	-17%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE	16%	6%	12%	9%
P/U	7.9	18.7	8.3	10.0
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	11.2

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
Activo	15,224	18,397	20,677	21,938
Inversiones	11,733	13,407	14,756	15,784
Pasivo	10,939	14,092	15,835	16,592
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	13,274
Capital Contable	4,285	4,305	4,842	5,346
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,794	5,297

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

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrajales@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 y Mauricio Tavera 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

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



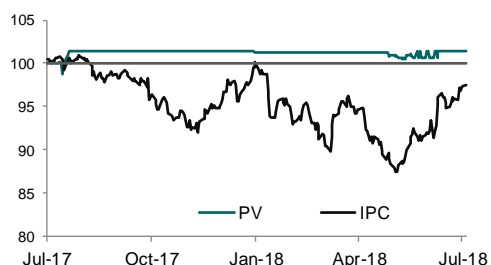
2Q18 quarterly report
viernes, 03 de agosto de 2018

While underwriting operations improved in 2Q18/2Q17, we decided to cut our net profit forecast for 2018, using a more conservative financial-gains assumption

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 11.90
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	16.9%
12 M Dividend Yield	0.1%
Total Expected Return	18.9%
LTM Return PV*	1.4%
LTM Price Range	(10.18 - 9.91)
Outstanding Shares (Million)	476.68
Free Float	2.77%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 260.30
P/E (TTM)	57.50X
Price/Book Value	0.96X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPC



	2015	2016	2017	2018f
--	------	------	------	-------

Valuation

P/E	7.9x	18.7x	8.3x	10.0x
P/BV	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	9.2%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,945	7,176
YoY%		33.5%	1.2%	3.3%
Net Retained Premiums	3,923	4,876	5,521	5,742
YoY%		24.3%	13.2%	4.0%
Underwriting Income	270	126	362	744
YoY%		-53.4%	187.7%	105.7%
Net income	613	257	583	485
YoY%		-58.1%	127.4%	-16.8%
EPS	1.3	0.5	1.2	1.0
YoY%		-58.1%	127.4%	-16.8%

Profitability

Combined Ratio	103.7%	107.4%	103.6%	97.4%
Acquisition Ratio	25.6%	27.0%	28.1%	29.4%
Claims Ratio	66.6%	68.0%	62.5%	58.1%
Operation Ratio	11.5%	12.4%	13.0%	9.8%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- 1H18/1H17 results.** Written premiums totaled 3,206 million pesos (mp), a slight increase of +0.4% y/y. The technical profit reached 311 mp and the operating loss was -241 mp. The comprehensive financing result reached +411 mp. Thus, the net profit amounted 179 mp.
- After improving its governance, the company will focus on strengthening its digital platform.** After the creation of the Peña Verde SAB holding company in 2013, the implementation of better corporate governance practices and a strengthening of the management team, the company plans to focus on improving its digital platform in 2018, which could imply significant investments.
- Profitable growth.** The company's challenge continues to be to increase its market share and scale, while controlling its cost structure, particularly the claims ratio. We anticipate an accelerated growth in *Patria Re* and a stability in *General de Seguros* in the coming years.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,853 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 3%, which limits the universe of potential PV* investors.
- Commitment to the stock market.** The company is open to possibilities to increase its stock's float. In Prognosis view, a private transaction would make sense if a strategic partner adds value to the PV business.
- We reduced our 2018 forecasts.** We anticipate that premiums of PV* will grow ~3.3% (vs our previous forecast of +8%), driven by dynamic growth in *Patria Re* and a fall in *General de Seguros*. We also anticipate an improvement in the combined ratio to 97.4% from 103.8% in 2017. We assume lower gains in the portfolio versus 217. Thus, we reached an estimated net profit of 485 mp (vs our previous forecast of 583 mp), an EPS of 1.0 peso.
- Target price.** Despite a lower EPS estimate, we reiterate our 12-month T.P at 11.90 pesos, equivalent to 1.0X the estimated June-2019-book value of PV. However, we do not incorporate a liquidity discount, due to the low trading volume of the shares.
- Risks.** The main risks are: 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 (counterparty, strategic partners) and credit risk in their investments.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



2Q18 quarterly report

viernes, 03 de agosto de 2018

1. 2Q18 report

Income Statement			
	Accumulated data		
	2Q18	2Q17	YoY Change
Gross Written Premiums	3,206	3,191	+0.4%
Net Retained Premiums	2,581	2,598	-0.7%
Retention Premiums Accrued	2,745	2,408	+14.0%
Acquisition Costs	805	711	+13.2%
Insurance Claims Incurred	1,630	1,250	+30.4%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	311	447	-30.4%
Net Operating Expenses	218	324	-32.9%
Operating Income (Loss)	-241	-143	+68.7%
Comprehensive Financing Result	411	930	-55.8%
Net Profit (Loss)	179	678	-73.6%
<i>Acquisition Ratio</i>	31.2%	27.4%	+382 bp
<i>Claims Ratio</i>	59.4%	51.9%	+744 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.4%	12.5%	-405 bp
Combined Ratio	99.0%	91.8%	+722 bp

Source: Prognosis and PV

n.m. = not meaningful

Note: The acquisition and operating ratios consider the net retained premiums, while the claims ratio considers the retention premiums accrued.

Peña Verde's written premiums totaled 3,206 million pesos (mp) as of 2Q18, an annual increase of +0.4% y/y, against 3,191 mp in 2Q17. This variation is mainly explained by the expected good dynamism in "Reaseguradora Patria", which "reached sales of 1,689 mp, an increase of +8.8% y/y, supported by the growth in reinsurance premiums from the fire, agricultural and automobile segments, but also from other operations".

On the other hand, the subsidiary "**General de Seguros**", which as of June 2018, "reached sales of 1,335 mp, a fall of -9.8% y/y, mainly due to non-renewal of a life operation business, for a net amount of approximately 188 mp. This drop was partially offset by increases in the fire, maritime and other segments. The premiums taken in General de Seguros amounted to 3.3 mp".

"Net increase in provision for unaccrued premiums. As of June 2018, this provision recorded a decrease of 165 mp, due to the cancellation of two important operations, the first one concerning health and property casualty segments from "Reaseguradora Patria" and the second concerning the life segment from "General de Seguros".

The net consolidated acquisition cost of PV* amounted 805 mp in 2Q18, an increase of +13.2% vs the 711 mp in 2Q17.

The net cost of consolidated claims increased +30.4%, standing at 1,630 mp. Peña Verde's claims ratio was 59.4%, an annual increase of 7.4 percentage points.

The **technical profit** fell -30.4% YoY to 311 mp. On top of that, net operating expenses totaled 218 mp and the **operating loss** amounted -241 mp.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



2Q18 quarterly report

viernes, 03 de agosto de 2018

The **comprehensive financing result** reached 411 mp, which compares unfavorably against the profit of 930 mp a year ago. That is the result of a loss in investments, mainly in the stock market.

PV reported a **net profit** of 179 mp, which also compares unfavorably against the 678 mp profit in the previous year. The 2Q18 result is explained by the following: "a) decrease in the in provision for unaccrued premiums, and b) a FOREX gain".

Financial situation

According to the company's information, **total assets** amounted 20,670 mp in 2Q18, growing +13.5% y/y. "The most significant changes are the following: a) a 763 mp increase in investments, b) a 1,274 mp increase in reinsurers and c) an increase of 382 mp in debtors. The other asset accounts recorded no relevant changes".

Stockholder's equity. As of June 2018, the majority stockholders' equity reached 5,039 mp, an annual increase of +1.6%.

2. Target Price

We recalculated the implicit or fair value multiple using the Damodaran formula, $P/BV * = (ROE-g)/(Ke-g)$. We used cost of capital of 10.2%, a sustainable ROE of 10.5% and a nominal perpetuity growth of 4%, resulting in a "fair" multiple of 1.0488X. However, the market values the issuer at 1.0X its known book value, which we conservatively prefer to use. We have forecasted a book value of 11.90 pesos for June 2019, which is also our 12-month target price.

This price does not assume a discount for the low trading volume of the shares. However, shares qualify as high risk and profits have low predictability.

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's Annual Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,945	7,176
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,424	1,434
Net Premiums Retained	3,923	4,876	5,521	5,742
<i>Net Premiums Retained rate</i>	76%	71%	79%	80%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	425	-70
Retention Premiums Accrued	3,816	4,508	5,096	5,811
(-) Acquisition Costs	1,004	1,317	1,550	1,690
<i>Acquisition ratio</i>	26%	27%	28%	29%
(-) Insurance claims incurred	2,543	3,065	3,184	3,377
<i>Claims ratio</i>	67%	68%	62%	58%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	362	744
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	331	90	349	536
Gross Income	-61	36	13	208
(-) Net Operating Expenses	451	605	720	566
<i>Operating ratio</i>	12%	12%	13%	10%
Operating income (loss)	-512	-569	-707	-357
Comprehensive Financing Result	1,370	921	1,368	944
Earnings before income tax	857	352	661	587
(-) Income tax payment provision	204	90	67	94
<i>Income tax rate</i>	24%	26%	10%	16%
Net profit (loss)	613	256.6	583	485
Minority interest	40	5.3	10	8
Majority Net Profit	613	256.6	583	485
EPS (TTM)	1.3	0.5	1.2	1.0
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross Written Premiums growth</i>	N/A	34%	1%	3%
<i>Net Profit Growth</i>	N/A	-58%	127%	-17%
<i>EPS growth</i>	N/A	-58%	127%	-17%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018f
ROE	16%	6%	12%	9%
P/E	7.9	18.7	8.3	10.0
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	11.2

Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
Assets	15,224	18,397	20,677	21,938
Investments	11,733	13,407	14,756	15,784
Liabilities	10,939	14,092	15,835	16,592
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	13,274
Total Equity	4,285	4,305	4,842	5,346
Shareholder's Equity (majority)	3,954	4,263	4,794	5,297

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



2Q18 quarterly report
viernes, 03 de agosto de 2018



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

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

rgrajales@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 and Mauricio Tavera 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.