

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 3T17

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

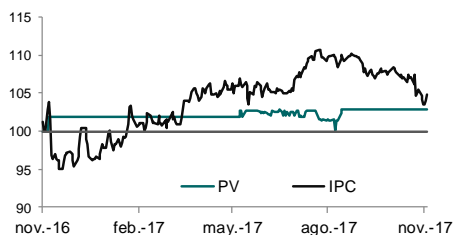
### Resultado trimestral por debajo de expectativa. Baja el ritmo de incremento de primas emitidas, aumenta la pérdida operativa y caen los productos financieros por un resultado cambiario negativo

- **Decrecen -9.2% las primas emitidas de General de Seguros, pero aumentan +21.4% las de Reaseguradora Patria.**
- **RIF de 830 mdp retrocede respecto a los 930 mdp acumulados al 2T17.**
- **La utilidad neta de 477 mdp cae -26.6% en el 3T17.**
- **Mantenemos precio objetivo en 11.30 ps, para el cierre del 2018.**

#### Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 11.30
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	11.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	2.0%
Rendimiento Total Potencial	13.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	2.8%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.90)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	2.77%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (millones)	USD 255.09
PU (12 meses)	57.90X
P/VL	1.03X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



**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 la caída del índice de siniestralidad que se reportó en 55.3% al 3T17, en parte soportado por un cambio de metodología en el cálculo de siniestros ocurridos, pero no reportados.

**Precio Objetivo.** Mantenemos precio objetivo al cierre del 2018 en MXN 11.30. Este precio es equivalente a 1.03x el valor en libros estimado de cada acción, para 2018. **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 4,852.6 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.

**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.

	2015	2016	2017e
<b>Valuación</b>			
P/U	7.9x	18.7x	7.8x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x
<b>Estimados (MXN millones)</b>			
Primas Emitidas	5,143	6,865	7,218
Var. %		33.5%	5.1%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,615
Var. %		24.3%	15.2%
Utilidad Técnica	270	126	648
Var. %		-53.4%	415.7%
Utilidad Neta	613	257	623
		-58.1%	142.6%
UPA	1.3	0.5	1.3
Var. %		-58.1%	142.6%
<b>Rentabilidad</b>			
Índice Combinado	103.7%	107.4%	96.7%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.9%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	56.7%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	11.1%

Source: Peña Verde and Prognosis estimates

N/A: no aplica

# PEÑA VERDE

## Reporte Trimestral 3T17

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por liquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

### 1. Reporte al 3T17 (cifras acumuladas).

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 4,997 millones de pesos (mdp) al cierre del 3T17, lo que representó un aumento de +4.2% anual respecto al monto de 4,794 mdp al cierre del 3T16. Datos impulsados por el buen dinamismo de “**Reaseguradora Patria**”, que tuvo ventas por 2,399 mdp, +21.4% a/a en el 3T17, cifra originada por incrementos en las primas de reaseguro, considerando las operaciones de refinanciamiento y vida.

**Por su parte, la subsidiaria “General de Seguros”** alcanzó ventas por 2,356 mdp, lo que representó un decremento de -9.2% a/a, originado principalmente por la disminución en el aseguramiento de negocios CADENA (componente de atención a desastres naturales) del sub ramo de pecuario, con lo que el ramo agropecuario cayó -42.5%. El ramo de “vida” cayó -11.2%. Las caídas anteriores se compensan en parte con un incremento de +13.4% en el ramo de automóviles.

**Variación de la reserva en curso.** A septiembre de 2017, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor que ascendió a 246 mdp, mostró un decremento de -36.7% con respecto a septiembre 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.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 1,141 mdp al 3T17, que comparado con los 926 mdp al 3T16 representan un aumento del +23.2% (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 28.9% de las primas retenidas, mientras que hace un año fue el 25.4%.

**El costo neto de siniestralidad** consolidado cayó -1.4% a/a, ubicándose en 2,050 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 55.3%, lo que implica una caída de 8.37 puntos porcentuales respecto a la cifra del 3T16. 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 513 mdp en el 3T17 desde 257 mdp. Esta recuperación es resultado de: 1) mayor ingreso por primas, 2) menor incremento de la reserva de riesgo en curso y 3) disminución en el incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados.

**La utilidad operativa** fue negativa en -387 mdp, que empeora considerablemente a la pérdida de -204 mdp en el 3T16.

**El resultado integral de financiamiento** acumula una ganancia de 836 mdp, un decremento de -29.1% que se explica por una pérdida cambiaria y por valuación de inversiones.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **Utilidad Neta** de 477 mdp, un retroceso de -26.6% a/a.

Los **activos totales ascienden a 18,980** mdp, que, comparados con el primer trimestre de hace un año, muestran un incremento de +21.6%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores que crecieron +17.9% también respecto al 1T16.

**Capital contable.** A septiembre de 2017 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,663 mdp, +2.3% 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

## Reporte Trimestral 3T17

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

lunes, 06 de noviembre de 2017

### Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T17	3T16	Variación anual	3T17	3T16	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	4,997	4,794	+4.2%	1,806	1,852	-2.5%
<b>Primas de Retención</b>	3,950	3,650	+8.2%	1,351	1,396	-3.2%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	3,704	3,262	+13.5%	1,296	1,277	+1.5%
Costo de Adquisición	1,141	926	+23.2%	430	321	+34.0%
Costo de Siniestralidad	2,050	2,078	-1.4%	800	637	+25.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	513	257	+99.3%	66	319	-79.3%
Gastos de Operación Netos	503	522	-3.6%	179	226	-21.1%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-387	-204	+90.0%	-244	72	N.A.
Resultado Integral de Financiamiento	836	1,178	-29.1%	-94	203	N.A.
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	477	649	-26.6%	-201	234	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.9%	25.4%	+351 pb	31.8%	23.0%	+883 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	55.3%	63.7%	-837 pb	61.7%	49.9%	+1,183 pb
<i>Índice de Operación</i>	12.7%	14.3%	-156 pb	13.2%	16.2%	-299 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.4%</b>	<b>-642 pb</b>	<b>106.7%</b>	<b>89.1%</b>	<b>+1,767 pb</b>

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.

# PEÑA VERDE

Precio Actual: MXN 10.18

Precio Objetivo 2018: MXN 11.30 (sin descuento por iliquidez)

## Reporte Trimestral 3T17

lunes, 06 de noviembre de 2017

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

	2015	2016	2017e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>7,218</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,603
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,615</b>
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	78%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	366
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,250</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,624</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	27%	29%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>2,977</b>
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	57%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	648
<b>(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>534</b>
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	114
<b>(-) Gastos de Operación Netos</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>623</b>
<i>Índice de Operación</i>	12%	12%	11%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-509</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,170</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	29
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	4%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>257</b>	<b>623</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5	10
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	257	623
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>	N/A	34%	5%
<i>Crecimiento de utilidades</i>	N/A	-58%	143%
<i>Crecimiento en UPA</i>	N/A	-58%	143%

### Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017e
ROE	16%	6%	13%
P/U	7.9	18.7	7.8
P/BV	1.2	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>19,701</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,562
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>14,842</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,022
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,860</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,809</b>

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)

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 3Q17

Current Price: MXN 10.18

2018 Target Price: MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Monday, November 06, 2017

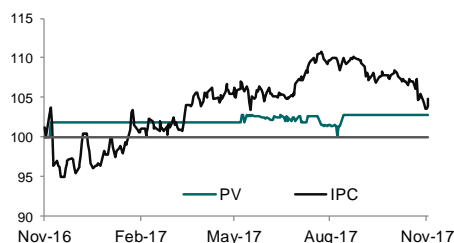
**Quarterly results fell below expectations. The growth rate of written premiums slowed down, the operating loss rose, and financial gains fell, due to foreign exchange losses in the investment portfolio.**

- **Written Premiums of “General de Seguros” fell -9.2%, but those of “Reaseguradora Patria” jumped +21.4%.**
- **The comprehensive financing result of 830 mp fell vs the 930 mp of 2Q16.**
- **Net income of 477 mp slid -26.6% in the nine months to 3Q17.**
- **We maintain our y-e 2018 target price at 11.30 ps per share.**

### Key Data

Local Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 11.30
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	11.0%
12M Div. Yield	0.1%
Expected Dividend Yield	2.0%
Total Expected Return	13.0%
LTM Return PV*	2.8%
LTM Price Range	(10.18 - 9.90)
Outstanding Shares (Million)	476.68
Free Float	2.77%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 255.09
P/E (TTM)	57.90X
Price/Book Value	1.03X
Official Website	www.corporativopv.mx

### 12M Return vs IPC



**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 55.3% in the 3Q17, partly supported by a change in methodology in the calculation of claims incurred but not reported (IBNR).

**Target Price.** We reiterate our y-e 2018 target price at 11.30 pesos per share. This price is equivalent to 1.3 times our forecasted 2018 book value. **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.

**Low capitalization and marketability.** The market capitalization of the issuer is USD 255 million, 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 increases its likelihood, potentially increasing the float and improving the visibility of the shares.

**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.

	2015	2016	2017f
<b>Valuation</b>			
P/E	7.9x	18.7x	7.8x
P/BV	1.2x	1.1x	1.0x
<b>Estimates (MXN million)</b>			
Gross Written Premiums	5,143	6,865	7,218
YoY%		33.5%	5.1%
Net Retained Premiums	3,923	4,876	5,645
YoY%		24.3%	15.2%
Underwriting Income	270	126	648
YoY%		-53.4%	415.7%
Net income	613	257	623
YoY%		-58.1%	142.6%
EPS	1.3	0.5	1.3
YoY%		-58.1%	142.6%
<b>Profitability</b>			
Combined Ratio	103.7%	107.4%	96.7%
Acquisition Ratio	25.6%	27.0%	28.9%
Claims Ratio	66.6%	68.0%	56.7%
Operation Ratio	11.5%	12.4%	11.1%

Source: Peña Verde and Prognosis estimates  
n.m.: not meaningful

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 10.18

2018 Target Price: MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Monday, November 06, 2017

### 1. 3Q17 Report (accumulated data from January to September)

Peña Verde's written premiums totaled 4.997 billion pesos (bp) by the end of 3Q17, an increase of +4.2% y/y against the 4.794 bp in 3Q16. The recent figure was boosted by the good dynamism of "Reaseguradora Patria", which had sales of 2.399 bp, +21.4% y/y in 3Q17, resulting from increases in reinsurance premiums, considering refinancing operations and life.

On the other hand, the subsidiary "General de Seguros" reached premiums of 2.356 bp, which represented a drop of -9.2%, mainly due to the decrease in the insurance business of CADENA (component of attention to natural disasters) in the livestock branch, bringing the agricultural and livestock sector to plunge -42.5%. On the other hand, the "life" sector fell -11.2%. Such drops were compensated by the increase of +13.4% in the automobile sector.

**Net increase in reserves.** As of September 2017, the current and outstanding risk reserve of 246 million pesos (mp), showed a decrease of -36.7% compared to September 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.

**Acquisition costs** reached 1.141 bp in the three quarters of 2017, +23.2% (above the growth rate of written premiums) to 926 mp in the equivalent period of 2016, "influenced by the growth in reinsurance commissions paid to the ceding companies and the excess-loss coverage costs that protect the retention." The net cost of acquisition represented 28.9% of the retained premiums, whereas a year ago it was 25.4%.

**Insurance claims incurred** fell -1.4% y/y, totaling 2.050 bp. Peña Verde's claims ratio settled at 55.3%, which means a fall of 8.37 percentage points compared to the figure of 3Q16. This is explained by the change in the methodology of claims IBNR, that was introduced in 2016. The claims ratio remains at a very low historical level.

**The technical profit** increased to 513 mp in 3Q17 from 257 mp. This recovery is the result of: 1) a higher revenue, 2) lower increase in the risk reserve and 3) a lower net increase in the reserves for claims IBNR.

**Operating income** was -387 mp, which worsened vs the loss of -204 mp in 3Q16.

**The comprehensive financing result** posted a gain of 836 mp, falling -29.1%. Such change was the result of a forex loss in the portfolio and mark to market valuations.

Finally, PV\* reported a **net income** of 477 mp, a decrease of -26.6% y/y.

**Total assets** amounted to 18.980 bp, an increase of +21.6% vs the first quarter of 2016. Among the major changes in the year, it must be noted that investments grew +17.9% also vs the 1Q16.

**Stockholders' equity.** As of September 2017, the stockholders' equity reached 4.663 bp, a book value per share of 9.8 pesos, +2.3% 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 3Q17

Current Price: MXN 10.18

2018 Target Price: MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Monday, November 06, 2017

### Income Statement

	Accumulated data			Non accumulated data		
	3Q17	3Q16	YoY Change	3Q17	3Q16	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	4,997	4,794	+4.2%	1,806	1,852	-2.5%
<b>Net Retained Premiums</b>	3,950	3,650	+8.2%	1,351	1,396	-3.2%
<b>Retention Premiums Accrued</b>	3,704	3,262	+13.5%	1,296	1,277	+1.5%
Acquisition Costs	1,141	926	+23.2%	430	321	+34.0%
Insurance Claims Incurred	2,050	2,078	-1.4%	800	637	+25.5%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	513	257	+99.3%	66	319	-79.3%
Net Operating Expenses	503	522	-3.6%	179	226	-21.1%
<b>Operating Income (Loss)</b>	-387	-204	+90.0%	-244	72	n.m.
Comprehensive Financing Result	836	1,178	-29.1%	-94	203	n.m.
<b>Net Profit (Loss)</b>	477	649	-26.6%	-201	234	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	28.9%	25.4%	+351 bp	31.8%	23.0%	+883 bp
<i>Claims Ratio</i>	55.3%	63.7%	-837 bp	61.7%	49.9%	+1,183 bp
<i>Operating Ratio</i>	12.7%	14.3%	-156 bp	13.2%	16.2%	-299 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>97.0%</b>	<b>103.4%</b>	<b>-642 bp</b>	<b>106.7%</b>	<b>89.1%</b>	<b>+1,767 bp</b>

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

## Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 10.18

2018 Target Price: MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Monday, November 06, 2017

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

	2015	2016	2017f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>7,218</b>
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,603
<b>Net Premiums Retained</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,615</b>
<i>Net Premiums Retained rate</i>	76%	71%	78%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	366
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,250</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,624</b>
<i>Acquisition ratio</i>	26%	27%	29%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>2,977</b>
<i>Claims ratio</i>	67%	68%	57%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	648
<b>(-) Net Increase in Other Technical Reserves</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>534</b>
Gross Income	-61	36	114
<b>(-) Net Operating Expenses</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>623</b>
<i>Operating ratio</i>	12%	12%	11%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-509</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,170</b>
Earnings before income tax	857	352	661
(-) Income tax payment provision	204	90	29
<i>Income tax rate</i>	24%	26%	4%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>613</b>	<b>257</b>	<b>623</b>
Minority interest	40	5	10
Majority Net Profit	613	257	623
<b>EPS (TTM)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.3</b>
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7
<i>Gross Written Premiums growth</i>	N/A	34%	5%
<i>Net Profit Growth</i>	N/A	-58%	143%
<i>EPS growth</i>	N/A	-58%	143%

### Other Indicators

	2015	2016	2017f
ROE	16%	6%	13%
P/E	7.9	18.7	7.8
P/BV	1.2	1.1	1.0
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2

### Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017f
<b>Assets</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>19,701</b>
Investments	11,733	13,407	14,562
<b>Liabilities</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>14,842</b>
Technical Reserves	8,897	11,043	12,022
<b>Total Equity</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,860</b>
<b>Shareholder's Equity (majority)</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,809</b>

Source: Prognosis and BMV

# PEÑA VERDE

## Quarterly Report 3Q17

Current Price: MXN 10.18

2018 Target Price: MXN 11.30 (no discount for illiquidity applied)

Monday, November 06, 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.