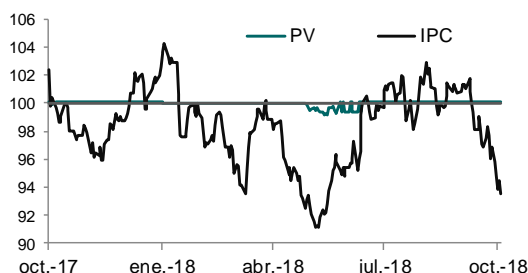


### Aumentan primas en Patria, pero caen en General de Seguros, lo que mantiene los ingresos al nivel de 2017. Alta siniestralidad provoca que caiga la utilidad técnica y aumente la pérdida operativa. Al cierre del 2018 vemos bajos productos financieros y una utilidad neta marginal

#### Datos Clave

Clave Pizarra	-----	PV* MM
Exchange	-----	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	-----	MXN 10.40
Último Precio	-----	MXN 10.18
Rend. Potencial	-----	2.2%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	-----	0.1%
Rendimiento 12 meses de PV*	-----	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	-----	(10.18 - 10.09)
Acciones en Circ. (millones)	-----	476.68
Free Float	-----	2.77%
Bursatilidad	-----	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	-----	USD 242.63
P/U (12 meses)	-----	53.7X
PVL	-----	1.0X
Página Oficial	-----	www.corporativopv.mx

#### Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
<b>Valuación</b>				
P/U	7.9x	18.7x	8.3x	145.2x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	0.7%

#### Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	6,962
Var. %		33.5%	1.2%	0.2%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,521	5,628
Var. %		24.3%	13.2%	1.9%
Utilidad Técnica	270	126	362	449
Var. %		-53.4%	187.7%	24.2%
Utilidad Neta	613	257	583	33
YoY%		-58.1%	127.4%	-94.3%
UPA	1.3	0.5	1.2	0.1
Var. %		-58.1%	127.4%	-94.3%

#### Rentabilidad

Índice Combinado	103.7%	107.4%	103.6%	102.0%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.1%	29.7%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.5%	62.1%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	13.0%	10.2%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis  
 N.A.: no aplica

- Resultados acumulados al 3T18.** Las primas emitidas sumaron 5,053 mdp, un avance de +1.1%, un poco menor a nuestra expectativa. La utilidad técnica sumó 328.6 mdp, -36% a/a. La pérdida operativa fue de -567.1 mdp y el resultado integral de financiamiento fue de +599.4 mdp, Así, la compañía registró una pérdida neta de 16.6 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 ha mejorado su plataforma digital en 2018, lo que ha implicado 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. Como ha sido patente en 2018, anticipamos un crecimiento acelerado en Patria Re y uno más pausado en General de Seguros en los próximos años.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es bajo, 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 añadiese valor al negocio de PV.
- Ajustamos estimaciones 2018.** Prevemos que las primas consolidadas de PV\* no crecerán respecto a 2017, como resultado de que el crecimiento en el negocio de Patria Re se cancelará con la caída en el de General de Seguros. Anticipamos también una ligera mejoría del índice combinado a 102% desde 103.8% en 2017. Así, con un comportamiento en la plusvalía de la cartera significativamente inferior al del 2017, llegamos a una utilidad neta estimada de apenas 33 mdp (vs 583 mdp en 2017), una UPA de 0.1 pesos. La muy alta volatilidad de los mercados financieros pudiera incluso golpear más de lo anticipado la valuación de los portafolios de PV.
- Precio Objetivo.** Redujimos nuestros P.O. a 12m en 10.40, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado a septiembre 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 3T18 (cifras acumuladas)

Estado de Resultados			
	Cifras acumuladas		
	3T18	3T17	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	5,053	4,997	+1.1%
<b>Primas de Retención</b>	4,086	3,950	+3.5%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	4,099	3,704	+10.7%
Costo de Adquisición	1,207	1,141	+5.8%
Costo de Siniestralidad	2,564	2,050	+25.1%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	329	513	-35.9%
Gastos de Operación Netos	387	503	-23.0%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-567	-387	+46.5%
Resultado Integral de Financiamiento	599	836	-28.3%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	-17	477	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	29.5%	28.9%	+65 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	62.5%	55.3%	+720 pb
<i>Índice de Operación</i>	9.5%	12.7%	-326 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>101.6%</b>	<b>97.0%</b>	<b>+459 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.

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 5,053 millones de pesos (mdp) al cierre del 3T18, lo que representó un avance de +1.1% anual respecto al monto de 4,997 mdp en 3T17. Esta variación se explica principalmente por Reaseguradora Patria, “que al mes de septiembre de 2018 alcanzó ventas por 2,759 mdp lo que representó un incremento de +15% en relación con el mismo periodo del año anterior, originado por los crecimientos en las primas del reaseguro tomado en los ramos de incendio, automóviles y agrícola, así como por la operación de reafianzamiento”.

**Por su parte la subsidiaria “General de Seguros”**, que al mes de septiembre de 2018 “alcanzo ventas por 1,986 mdp, lo que representó un decremento del 15.6% en relación con el mismo periodo del año anterior, originado principalmente por la no renovación de dos negocios, el primero en la operación de vida, por un importe neto aproximado de 188 mdp y el segundo en el ramo de agropecuario por la no renovación de algunos negocios del programa CADENA (Componente de Atención a Desastres Naturales) por un importe de 178 mdp. Los decrementos anteriores se compensaron parcialmente con los incrementos de los ramos de marítimo y transportes y accidentes y enfermedades. Por otra parte, las primas tomadas en General de Seguros ascendieron a 8.5 mdp”.

**Incremento neto de la reserva de riesgos en curso y fianzas en vigor.** “A septiembre de 2018, la reserva de riesgos en curso y de fianzas en vigor mostró un decremento de 13 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 1,207 mdp al 3T18, que comparado con los 1,141 mdp del 3T17, subió +5.8% anual.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.40

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T18

jueves, 01 de noviembre de 2018

**El costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +25.1%, ubicándose en 2,564 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 62.5%, mostrando un avance anual de 7.2 puntos porcentuales.

Resultado de lo anterior, **la utilidad técnica** cayó -35.9% a/a a 329 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 387 mdp (-23.0%) y la **pérdida operativa** alcanzó -567 mdp (+46.5%).

**El resultado integral de financiamiento** sumó 599 mdp, que compara desfavorablemente frente a los 836 mdp de hace un año. Lo anterior es resultado de una minusvalía de las inversiones.

**Utilidad Neta.** Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de -17 mdp, que compara desfavorablemente respecto a la utilidad de 477 mdp del año anterior. El resultado al 3T18 se explica “principalmente por los siguientes factores: a) costo de la siniestralidad registrada en el periodo y, b) incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados”.

### Situación Financiera

“Al 30 de septiembre de 2018, los **activos** ascienden a 20,171 mdp, que comparados con el mismo periodo del año anterior muestran un incremento de +6.3%. Dentro de los mayores cambios destaca el aumento en las inversiones por un monto de 642 mdp, el incremento en deudores por 446 mdp, los demás rubros del activo muestran un comportamiento poco relevante.

“El **capital contable** alcanzó un monto de 4,733 mdp que comparados con los 4,714 mdp a septiembre de 2017, representa un incremento del +0.4%, originado principalmente por el aumento en la participación controladora.”

### 2. Precio Objetivo

Utilizamos la fórmula de Damodaran, para obtener un “valor justo”.  $P/VL^* = (ROE - g)/(K_e - g)$ . Usamos un costo de oportunidad del capital ( $k_e$ ) 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 septiembre del 2019 llegamos a un valor en libros de 11.40 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
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,945</b>	<b>6,962</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,424	1,335
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,628</b>
<i>Índice de Retención</i>	76%	71%	79%	81%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	425	33
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,096</b>	<b>5,594</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,669
<i>Índice de Adquisición</i>	26%	27%	28%	30%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,184	3,476
<i>Índice de Siniestralidad</i>	67%	68%	62%	62%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	362	449
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	623
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	13	-174
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	572
<i>Índice de Operación</i>	12%	12%	13%	10%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-707</b>	<b>-746</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>802</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661	56
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	67	21
<i>Tasa Impositiva</i>	24%	26%	10%	38%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>33</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	1
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	33
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>	N/A	34%	1%	0%
<i>Crecimiento de Utilidades</i>	N/A	-58%	127%	-94%
<i>Crecimiento en UPA</i>	N/A	-58%	127%	-94%

### Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE	16%	6%	12%	1%
P/U	7.9	18.7	8.3	145.2
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	10.0

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,677</b>	<b>20,319</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,511
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,835</b>	<b>15,537</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,429
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,842</b>	<b>4,783</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,794</b>	<b>4,737</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)

Rubí Grajales

[rigrajales@prognosismex.com](mailto: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 10.40  
(No liquidity risk discount applied).



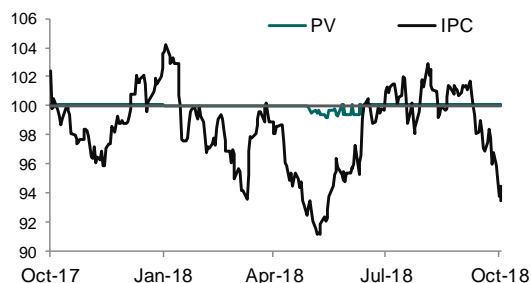
**3Q18 quarterly report**  
jueves, 01 de noviembre de 2018

## Premiums increased in Patria Re, but fell in General de Seguros, producing flat consolidated income. High claims trigger a fall in underwriting earnings and an operating loss. For y/e 2018, we forecast weak financial products and a marginal profit

### Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 10.40
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	2.2%
12 M Dividend Yield	0.14%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range	(10.18 - 10.09)
Outstanding Shares (Million)	476.68
Free Float	2.77%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 242.63
P/E (TTM)	53.7X
Price/Book Value	1.0X
Official Website	www.corporativopv.mx

### 12M Return vs IPC



	2015	2016	2017	2018f
<b>Valuation</b>				
P/E	7.9x	18.7x	8.3x	145.2x
P/BV	1.2x	1.1x	1.0x	1.0x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	0.7%

	2015	2016	2017	2018f
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,945	6,962
YoY%		33.5%	1.2%	0.2%
Net Retained Premiums	3,923	4,876	5,521	5,628
YoY%		24.3%	13.2%	1.9%
Underwriting Income	270	126	362	449
YoY%		-53.4%	187.7%	24.2%
Net income	613	257	583	33
YoY%		-58.1%	127.4%	-94.3%
EPS	1.3	0.5	1.2	0.1
YoY%		-58.1%	127.4%	-94.3%

	2015	2016	2017	2018f
<b>Profitability</b>				
Combined Ratio	103.7%	107.4%	103.6%	102.0%
Acquisition Ratio	25.6%	27.0%	28.1%	29.7%
Claims Ratio	66.6%	68.0%	62.5%	62.1%
Operation Ratio	11.5%	12.4%	13.0%	10.2%

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

- Accumulated results in 3Q18.** Written premiums totaled 5,053 million pesos (mp), an increase of +1.1% y/y. The technical profit reached 328.6 mp, -36% y/y. The operating loss was -567.1 mp. The comprehensive financing result reached +599.4 mp. Thus, the net profit amounted 16.6 mp.
- After improving its governance, the company focuses 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 is improving its digital platform in 2018, which implies 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. As has been the case in 2018, we anticipate an accelerated growth in *Patria Re* and stability in *General de Seguros* in the coming years.
- Low market cap. and trading volume.** The trading volume of the shares 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 adjusted our 2018 forecasts.** We anticipate that premiums of PV\* will remain flat in 2018 vs 2017, since the good dynamism in *Patria Re* will be offset by the weakness in *General de Seguros*. We also anticipate a combined ratio of 102%, from 103.8% in 2017. We assume lower gains in the portfolio versus 2017. Thus, we reached an estimated net profit of 33 an EPS of 0.1 pesos. The very high volatility in the financial markets could affect the valuation of the portfolios of PV, more than previously anticipated.
- Target price.** We reduced our 12-month T.P to 10.40 pesos, equivalent to 1.0X the estimated September-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.

## 1. 3Q18 report

Income Statement			
	Accumulated data		
	3Q18	3Q17	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	5,053	4,997	+1.1%
<b>Net Retained Premiums</b>	4,086	3,950	+3.5%
<b>Retention Premiums Accrued</b>	4,099	3,704	+10.7%
Acquisition Costs	1,207	1,141	+5.8%
Insurance Claims Incurred	2,564	2,050	+25.1%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	329	513	-35.9%
Net Operating Expenses	387	503	-23.0%
<b>Operating Income (Loss)</b>	-567	-387	+46.5%
Comprehensive Financing Result	599	836	-28.3%
<b>Net Profit (Loss)</b>	-17	477	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	29.5%	28.9%	+65 bp
<i>Claims Ratio</i>	62.5%	55.3%	+720 bp
<i>Operating Ratio</i>	9.5%	12.7%	-326 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>101.6%</b>	<b>97.0%</b>	<b>+459 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's written premiums** totaled 5,053 million pesos (mp) as of 3Q18, an annual increase of +1.1% y/y, against 4,997 mp in 3Q17. This variation is mainly explained by the expected good dynamism in **Reaseguradora Patria**, which "recorded sales of 2,759 mp, an increase of +15% y/y, caused by the increases in reinsurance premiums in the fire, automobile and agricultural business lines, but also in the refinancing operations".

On the other hand, the subsidiary "**General de Seguros**", which as of September 2018, "recorded sales of 1,986 mp, a drop of -15.6% y/y, mainly due to the non-renewal of two businesses: (1) one concerning the the life business line, for a net amount of approximately 188 mp and (2) the other concerning the agricultural sector and the non-renewal of some businesses related to the CADENA program (Component of Attention to Natural Disasters) for an amount of 178 mp. The previous decreases were partially offset by the increases in the maritime and transport branches and accidents and diseases. On the other hand, the premiums from General de Seguros amounted 8.5 mp".

**"Net increase in provision for unaccrued premiums.** As of September 2018, this provision recorded a decrease of 13 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 1,207 mp in 3Q18, an increase of +5.8% vs the 1,141 mp in 3Q17.

**The net cost of consolidated claims** increased +25.1%, standing at 329 mp. Peña Verde's claims ratio was 62.5%, an annual increase of 7.2 percentage points.

The **technical profit** fell -35.9% YoY to 329 mp. On top of that, **net operating expenses** totaled 387 mp (-23.0%) and the **operating loss** amounted -567 mp (+46.5%).

The **comprehensive financing result** reached 599 mp, which compares unfavorably against the profit of 836 mp a year ago. That is the result of a loss in investments.

PV reported a **net loss** of -17 mp, which also compares unfavorably against the profit of 477 mp profit in the previous year. The 3Q18 result is explained by the following: "a) an increase in the claims ratio, and b) an increase in the net increase in provision for unaccrued premiums".

## Financial situation

According to the company's information, **total assets** amounted 20,171 mp in 3Q18, growing +6.3% y/y. "The most significant changes are the following: a) a 642 mp increase in investments, b) an increase of 446 mp in debtors. The other asset accounts recorded no relevant changes".

**Stockholder's equity.** As of September 2018, the majority stockholders' equity reached 4,714 mp, an annual increase of +0.4%.

## 2. Target Price

We recalculated the implicit or fair value multiple using the Damodaran formula,  $P/BV^* = (ROE-g)/(K_e-g)$ . 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 10.4 pesos for September 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
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,945</b>	<b>6,962</b>
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,424	1,335
<b>Net Premiums Retained</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,628</b>
<i>Net Premiums Retained rate</i>	76%	71%	79%	81%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	425	33
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,096</b>	<b>5,594</b>
(-) <b>Acquisition Costs</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,550</b>	<b>1,669</b>
<i>Acquisition ratio</i>	26%	27%	28%	30%
(-) <b>Insurance claims incurred</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>3,184</b>	<b>3,476</b>
<i>Claims ratio</i>	67%	68%	62%	62%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	362	449
(-) <b>Net Increase in Other Technical Reserves</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>349</b>	<b>623</b>
Gross Income	-61	36	13	-174
(-) <b>Net Operating Expenses</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>720</b>	<b>572</b>
<i>Operating ratio</i>	12%	12%	13%	10%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-707</b>	<b>-746</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>802</b>
Earnings before income tax	857	352	661	56
(-) Income tax payment provision	204	90	67	21
<i>Income tax rate</i>	24%	26%	10%	38%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>33</b>
Minority interest	40	5.3	10	1
Majority Net Profit	613	256.6	583	33
<b>EPS (TTM)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>0.1</b>
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross Written Premiums growth</i>	N/A	34%	1%	0%
<i>Net Profit Growth</i>	N/A	-58%	127%	-94%
<i>EPS growth</i>	N/A	-58%	127%	-94%

## Other Indicators

	2015	2016	2017	2018f
ROE	16%	6%	12%	1%
P/E	7.9	18.7	8.3	145.2
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.0
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	10.0

## Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
<b>Assets</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,677</b>	<b>20,319</b>
Investments	11,733	13,407	14,756	14,511
<b>Liabilities</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,835</b>	<b>15,537</b>
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	12,429
<b>Total Equity</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,842</b>	<b>4,783</b>
<b>Shareholder´s Equity (majority)</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,794</b>	<b>4,737</b>

Source: Prognosis and BMV



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)

Rubí Grajales

[rgrajales@prognosismex.com](mailto: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.