

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17
 Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

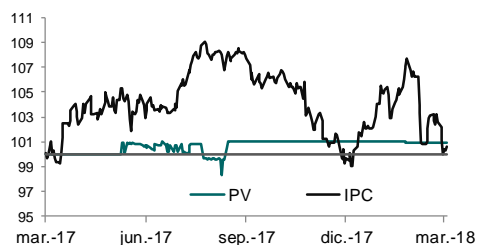
martes, 06 de marzo de 2018

Sólida generación de utilidad neta en 2017 con base en excelente retorno del portafolio de inversiones, rubrica etapa de fortalecimiento del gobierno corporativo e inicia fase de mejora tecnológica digital

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 11.90
Último Precio	MXN 10.17
Rend. Potencial	17.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	2.0%
Rendimiento Total Potencial	19.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.9%
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 258.03
P/U (12 meses)	8.31X
P/VL	1.00X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
--	------	------	------	-------

Valuacion	2015	2016	2017	2018e
P/U	7.9x	18.7x	8.3x	5.9x
P/VL	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	14.6%

Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	5,143	6,865	6,945	7,501
Var. %		33.5%	1.2%	8.0%
Primas de Retención	3,923	4,876	5,521	5,949
Var. %		24.3%	13.2%	7.7%
Utilidad Técnica	270	126	362	866
Var. %		-53.4%	187.7%	139.5%
Utilidad Neta	613	257	583	818
YoY%		-58.1%	127.4%	40.2%
UPA	1.3	0.5	1.2	1.7
Var. %		-58.1%	127.4%	40.2%

Rentabilidad

Índice Combinado	103.7%	107.4%	103.6%	94.0%
Índice de Adquisición	25.6%	27.0%	28.1%	25.0%
Índice de Siniestralidad	66.6%	68.0%	62.5%	57.0%
Índice de Operación	11.5%	12.4%	13.0%	12.0%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

N.A.: no aplica

- Resultados 2017/2016.** Las primas emitidas sumaron 6,945 mdp, un aumento marginal de +1.2%. No obstante, se registró una utilidad técnica por 362 mdp, del doble de la de 2016. La pérdida operativa fue de 707.0 mdp, pero el resultado integral de financiamiento fue de 1,368 mdp, un fuerte aumento de 50%. Así, la utilidad neta alcanzó los 583 mdp, una UPA de 1.2 pesos por acción, más del doble de la de 2016 (0.54 pesos). El múltiplo P/U conocido se ubica en 8.5X y el P/VL en 1.0X.
- Tras capítulo de gobernanza, la compañía se enfocará 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 4,805 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.
- Estimaciones 2018.** Prevemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~8%, impulsadas por un crecimiento superior al 20% en el negocio de Patria Re y un decrecimiento en el de General de Seguros de ~ 4%. Anticipamos también una mejoría del índice combinado a 94% desde 104% en 2017. Así, con un comportamiento en la plusvalía de la cartera ligeramente menor al del 2017, llegamos a una utilidad neta estimada de 818 mdp, una UPA de 1.7 pesos.
- Precio Objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 11.90 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2018. Este múltiplo es inferior al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. 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.
- Eventos relevantes 2018.** Durante el presente año se eliminará el listado de la subsidiaria General de Seguros en la BMV.

1. Reporte anual 2017

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas		
	4T17	4T16	Variación anual
Primas Emitidas	6,945	6,865	+1.2%
Primas de Retención	5,521	4,876	+13.2%
Primas de Retención Devengadas	5,096	4,508	+13.0%
Costo de Adquisición	1,550	1,317	+17.7%
Costo de Siniestralidad	3,184	3,065	+3.9%
Utilidad (Pérdida) Técnica	362	126	+187.7%
Gastos de Operación Netos	720	605	+19.1%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-707	-569	+24.2%
Resultado Integral de Financiamiento	1,368	921	+48.6%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	583	257	+127.4%
Índice de Adquisición	28.1%	27.0%	+106 pb
Índice de Siniestralidad	62.5%	68.0%	-552 pb
Índice de Operación	13.0%	12.4%	+64 pb
Índice Combinado	103.6%	107.4%	-381 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 6,945 millones de pesos (mdp) en 2017, lo que representó un aumento de +1.2% anual respecto al monto de 6,865 mdp en 2016. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de "Reaseguradora Patria", que alcanzó ventas por \$3,456.9 mdp lo que representó un incremento del 25.7% respecto a 2016

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por \$3,071.5 millones de pesos, un decremento del 19.1% respecto del año anterior, debido a varios efectos: las primas de los ramos de incendio, diversos y responsabilidad civil tuvieron una disminución de \$480 millones de pesos por negocios que no se renovaron y adicionalmente hubo una menor captación de negocios del programa CADENA (Componente de Atención a Desastres Naturales)

La subsidiaria Patria Corporate Member Ltd, que opera desde enero de 2016 en el mercado de Lloyd's en Londres, registró ventas equivalentes a 402.7 mp, un aumento de 32.3% respecto al año previo.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 1,550 mdp en 2017, que comparado con los 1,317 mdp en el 2016, mostró un aumento del +17.7%, resultado de un incremento sustancial en las primas emitidas.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17
Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

martes, 06 de marzo de 2018

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +3.9%, ubicándose en 3,184 mdp. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 62.5%, mostrando un decremento de 5.5 puntos porcentuales.

En línea con los costos de adquisición y de siniestralidad, **la utilidad técnica** subió +188% a/a a 362 mdp. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 720.5 mdp y considerando el incremento neto en las reservas técnicas –afectado por el cambio regulatorio– PV registró una **pérdida operativa** de 707 mdp, creciendo +24.2%.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia de 1,368.4 mdp, un importante avance de +48.6%, generado principalmente por ventas de acciones, plusvalías en el mercado de capitales, a pesar de un decremento en las ganancias cambiarias.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 583.5 mdp, que compara favorablemente respecto a los 257 mdp del año anterior. Este favorable resultado se basa en (1) mayor ingreso por primas, (2) disminución en el incremento de la reserva para obligaciones pendientes de cumplir por siniestros ocurridos y no reportados y (3) el buen comportamiento de los mercados financieros que beneficiaron el RIF.

Situación Financiera

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,679.9** mdp que comparados con el cierre del año anterior muestran un incremento de 12.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el aumento en las inversiones en valores, reaseguradores y reafianzadores, inversiones permanentes, disponibilidad y otros activos.

Capital contable. A diciembre de 2016 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,842.2 mdp (VL de 10.2 pesos por acción), un incremento del 12.5%.

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 de 10.2%, un ROE sostenible de 10.5% y un crecimiento a perpetuidad de 4%, con lo que obtenemos un múltiplo “justo” de 1.0488.

El producto de este múltiplo con el VLA (mayoritario) estimado para 2018 (11.9), es de 12.50 pesos; valor “justo” según este método.

Si diéramos la razón al mercado que hoy valúa a la emisora a 1.0X su valor en libros conocido, el precio objetivo sería de 11.9 pesos por acción, el que decidimos utilizar para los próximos 12 meses.

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	7,501
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,424	1,552
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,949
Índice de Retención	76%	71%	79%	79%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	425	476
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,096	5,473
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,487
Índice de Adquisición	26%	27%	28%	25%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,184	3,120
Índice de Siniestralidad	67%	68%	62%	57%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	362	866
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	270
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	13	596
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	714
Índice de Operación	12%	12%	13%	12%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-707	-117
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	1,310
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	661	1,192
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	67	358
Tasa Impositiva	24%	26%	10%	30%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	818
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	17
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	818
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	1.7
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)	N/A	34%	1%	8%
Crecimiento de Utilidades	N/A	-58%	127%	40%
Crecimiento en UPA	N/A	-58%	127%	40%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE	16%	6%	12%	15%
P/U	7.9	18.7	8.3	5.9
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	11.9

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018e
Activo	15,224	18,397	20,677	22,913
Inversiones	11,733	13,407	14,756	16,709
Pasivo	10,939	14,092	15,835	17,253
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	14,665
Capital Contable	4,285	4,305	4,842	5,660
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,794	5,604

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.17

Precio objetivo 12 meses: MXN 11.90

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T17 y vistazo al mediano plazo

martes, 06 de marzo de 2018



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

Luis David García Rendón
ldgarciar@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.

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

Current price: MXN 10.17
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



4Q17 quarterly report and medium-term outlook

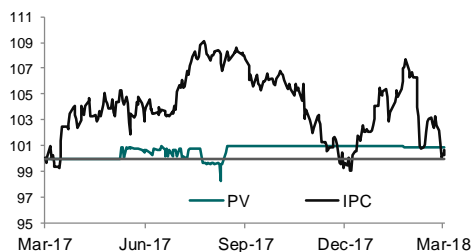
martes, 06 de marzo de 2018

Solid net income in 2017, based on an excellent return on the investment portfolio, supports the first phase of a stronger corporate governance and the beginning of the digital technology improvement phase

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 11.90
Last Price	MXN 10.17
Expected Return	17.0%
12 M Dividend Yield	0.1%
Expected Dividend Yield	2.0%
Total Expected Return	19.0%
LTM Return PV*	0.9%
LTM Price Range	(10.18 - 9.91)
Outstanding Shares (Million)	476.68
Free Float	2.77%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 258.03
P/E (TTM)	8.31X
Price/Book Value	1.00X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPC



	2015	2016	2017	2018f
Valuation				
P/E	7.9x	18.7x	8.3x	5.9x
P/BV	1.2x	1.1x	1.0x	0.9x
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	14.6%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,945	7,501
YoY%		33.5%	1.2%	8.0%
Net Retained Premiums	3,923	4,876	5,521	5,949
YoY%		24.3%	13.2%	7.7%
Underwriting Income	270	126	362	866
YoY%		-53.4%	187.7%	139.5%
Net income	613	257	583	818
YoY%		-58.1%	127.4%	40.2%
EPS	1.3	0.5	1.2	1.7
YoY%		-58.1%	127.4%	40.2%

Profitability

Combined Ratio	103.7%	107.4%	103.6%	94.0%
Acquisition Ratio	25.6%	27.0%	28.1%	25.0%
Claims Ratio	66.6%	68.0%	62.5%	57.0%
Operation Ratio	11.5%	12.4%	13.0%	12.0%

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

- 2017/2016 results.** Written premiums totaled 6,945 mp, a moderate increase of +1.2%. However, the technical profit totaled 362.0 mp, doubling the 2016 figure. The operating loss was 707.0 mp, but the comprehensive financing result was 1,368 mp, a strong increase of +50%. Thus, the profit reached 583 mp, an EPS of 1.2 pesos per share, more than a +100% growth against that of 2016 (0.54 pesos). The multiple P/E is 8.5X and the P/BV is 1.0X.
- After concluding the governance chapter, 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 Reaseguradora Patria and a more cautious one in General de Seguros in the coming years.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,805 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. According to Prognosis, a private transaction would make sense if a strategic partner adds value to the PV business.
- 2018 forecasts.** We anticipate that the premiums of PV* will grow ~8%, driven by a growth of more than 20% in the Reaseguradora Patria business and a decrease of ~4% in the General de Seguros segment. We also anticipate an improvement in the combined ratio to 94% from the 104% in 2017. Capital gains of the portfolio could be slightly lower than those in 2017. Thus, we reached an estimated net profit of 818 mp, an EPS of 1.7 pesos.
- Target price.** We introduce our 12-month T.P. at 11.90 pesos, equivalent to 1.0X the estimated 2018 book value. This multiple is lower than the implicit or fair multiple that results from the Damodaran model, which is 1.05X. However, we do not incorporate a 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, higher a claims ratio, liquidity, ceded reinsurances (counterparty, strategic partners) and credit in their investments.
- 2018 relevant events.** During the current year, General de Seguros will be delisted from the BMV.

1. 2017 report

Income Statement

	Accumulated data		
	4Q17	4Q16	YoY Change
Gross Written Premiums	6,945	6,865	+1.2%
Net Retained Premiums	5,521	4,876	+13.2%
Retention Premiums Accrued	5,096	4,508	+13.0%
Acquisition Costs	1,550	1,317	+17.7%
Insurance Claims Incurred	3,184	3,065	+3.9%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	362	126	+187.7%
Net Operating Expenses	720	605	+19.1%
Operating Income (Loss)	-707	-569	+24.2%
Comprehensive Financing Result	1,368	921	+48.6%
Net Profit (Loss)	583	257	+127.4%
Acquisition Ratio	28.1%	27.0%	+106 bp
Claims Ratio	62.5%	68.0%	-552 bp
Operating Ratio	13.0%	12.4%	+64 bp
Combined Ratio	103.6%	107.4%	-381 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 6,945 million pesos (mp) in 2017, an increase of +1.2% y/y against the 6,865 mp in 2016. This variation is mainly explained by the dynamism of "Reaseguradora Patria", whose sales grew +25.7% y/y, reaching 3,459 mp. The branches with the highest growth were: fires (+454%), miscellaneous (+167%) and agricultural (+13.3%).

On the other hand, the subsidiary "**General de Seguros**" reached sales of 3,075 mp, which represented a decrease of -19.1%, due to some effects: the premiums in the fire, miscellaneous and civil segments decreased by 480 mp per business that were not renewed; in addition, the company suffered from a lower dynamism in the the CADENA program (Component of Natural Disaster Assistance).

The subsidiary **Patria Corporate Member Ltd**, which operates since January 2016 in the Lloyd's market in London, reported sales equivalent to 402.7 mp, +32.3%.

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 1,550 mp in 2017, which compared to the 1,317 mp in 2016, showed an increase of +17.7%.

Peña Verde

Current price: MXN 10.17
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



4Q17 quarterly report and medium-term outlook

martes, 06 de marzo de 2018

The net cost of consolidated claims increased +3.9%, standing at 3,184 million pesos. Peña Verde's claims ratio was 62.5%, showing a decrease of 5.5 percentage points.

In line with the acquisition and claims costs, the **technical profit** increased + 188% YoY to 362 mp. added to this, net operating expenses totaled 720.5 mp. considering the net increase in technical reserves -affected by the regulatory change- PV registered an **operating loss** of 707 mp, up +24.2%.

The **integral result of financing** registered a gain of 1,368.4 million pesos, an important advance of +48.6%, generated mainly by shares liquidation and capital gains, despite a decrease in foreign exchange gains.

PV reported a net profit of 583.5 mdp, which compares favorably with respect to the 257 mdp of the previous year. This favorable result is based on (1) higher income from premiums, (2) decrease in the IBNR reserves, and (3) the good performance of the financial markets that benefited portfolio gains.

Financial situation

Assets amount to 20,679.9 mp which, compared to the close of the previous year, show an increase of + 12.4%. Among the biggest changes in the year, there is an increase in investments in securities, reinsurers and reinsures, permanent investments, availability and other assets.

Stockholder's equity. As of December 2017, the majority stockholders' equity reached an amount of 4,842.2 mp (BV of 10.2 pesos per share), an increase of + 12.5%.

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. The product of this multiple with the BV estimated for 2017 (11.9 ps.), is 12.50 pesos; "fair" value according to this method.

If we gave the reason to the market that today values the issuer at 1.0X its known book value, the target price would be 11.9 pesos per share, which we decided to use for the next 12 months.

This price does not assume a discount for the stock low visibility in the market. However, PV * qualifies as a stock with high risk and low profit 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	7,501
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,424	1,552
Net Premiums Retained	3,923	4,876	5,521	5,949
Net Premiums Retained rate	76%	71%	79%	79%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	425	476
Retention Premiums Accrued	3,816	4,508	5,096	5,473
(-) Acquisition Costs	1,004	1,317	1,550	1,487
Acquisition ratio	26%	27%	28%	25%
(-) Insurance claims incurred	2,543	3,065	3,184	3,120
Claims ratio	67%	68%	62%	57%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	362	866
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	331	90	349	270
Gross Income	-61	36	13	596
(-) Net Operating Expenses	451	605	720	714
Operating ratio	12%	12%	13%	12%
Operating income (loss)	-512	-569	-707	-117
Comprehensive Financing Result	1,370	921	1,368	1,310
Earnings before income tax	857	352	661	1,192
(-) Income tax payment provision	204	90	67	358
Income tax rate	24%	26%	10%	30%
Net profit (loss)	613	256.6	583	818
Minority interest	40	5.3	10	17
Majority Net Profit	613	256.6	583	818
EPS (TTM)	1.3	0.5	1.2	1.7
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7
Gross Written Premiums growth	N/A	34%	1%	8%
Net Profit Growth	N/A	-58%	127%	40%
EPS growth	N/A	-58%	127%	40%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018f
ROE	16%	6%	12%	15%
P/E	7.9	18.7	8.3	5.9
P/BV	1.2	1.1	1.0	0.9
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	11.9

Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
Assets	15,224	18,397	20,677	22,913
Investments	11,733	13,407	14,756	16,709
Liabilities	10,939	14,092	15,835	17,253
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	14,665
Total Equity	4,285	4,305	4,842	5,660
Shareholder's Equity (majority)	3,954	4,263	4,794	5,604

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 10.17
12-month target price: MXN 11.90
(No liquidity risk discount applied).



4Q17 quarterly report and medium-term outlook

martes, 06 de marzo 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

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
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.