

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T18 y vistazo al mediano plazo

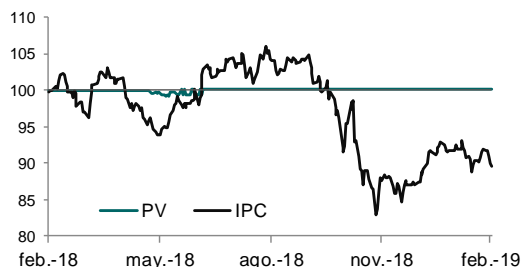
jueves, 07 de marzo de 2019

Sólido 2018 a nivel técnico y operativo, pero minusvalía en la cartera de valores provoca pérdida neta. Tras la depuración de cartera en el negocio de seguros, vemos fuerte repunte en primas consolidadas en 2019

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.80
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.09)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 251.71
P/U (12 meses)	-8.7X
P/VL	1.1X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
--	------	------	------	-------

Valuación	2016	2017	2018	2019e
P/U	18.7x	8.3x	-8.7x	12.2x
P/VL	1.1x	1.0x	1.1x	1.0x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%

Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,348
Var. %		1.5%	4.2%	15.0%
Primas de Retención	4,876	5,521	5,908	6,814
Var. %		13.2%	7.0%	15.3%
Utilidad Técnica	126	357	680	743
Var. %		184.2%	90.3%	9.3%
Utilidad Neta	257	583	-561	399
YoY%		127.2%	N.A.	N.A.
UPA	0.5	1.2	-1.2	0.8
Var. %		127.2%	N.A.	N.A.

Rentabilidad

Índice Combinado	107.4%	103.2%	95.4%	95.5%
Índice de Adquisición	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Índice de Operación	12.4%	13.0%	8.5%	8.5%

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

- Resultados 2018/2017.** Las primas emitidas sumaron 7,259 mp, un aumento de +4.2%, por el alza de +17.0% en el negocio de reaseguro y caída de -11.0% en el de seguros. La utilidad técnica saltó +90.0% a 680 mp, ayudada por un menor cargo a la reserva de riesgos en curso. Menores gastos operativos (a pesar de inversiones en una nueva plataforma digital) apoyaron una caída de -28.0% en la pérdida operativa. No obstante, el resultado integral de financiamiento arrojó una pérdida por 304 mdp. Así, se registró una pérdida neta por -561 mp, una UPA de -1.2 pesos. Este resultado contrasta con la notable caída en el índice combinado a sólo 95.4%.
- Capitalización.** Como es el caso históricamente, la compañía mantiene niveles más que adecuados de capitalización y de solvencia.
- Estimaciones 2019.** Guiados por la compañía, prevemos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~15%, impulsadas por un crecimiento similar a tendencia en el negocio de Patria Re, un regreso a la senda del crecimiento en General de Seguros de ~13% y un mantenimiento en el dinamismo del sindicato de Lloyds. Anticipamos también, que el índice combinado se ubicará alrededor de 95.5%, nivel similar al del 2018. Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera más normal, llegamos a una utilidad neta estimada de 399 mp, una UPA de 0.84 pesos
- Reestructura en General de Seguros completada.** Tras el fortalecimiento en el equipo directivo y la depuración de cartera en GENSEG, se retoma el negocio tradicional enfocado a PYMES en el noroeste, noreste y Bajío, **principalmente.** Se usarán todos los canales de distribución disponibles.
- Crecimiento rentable.** El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla su estructura de costos. Anticipamos un crecimiento acelerado de la compañía desde una base relativamente pequeña.
- Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza a sí misma como un especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.
- Baja capitalización y bursatilidad.** El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, 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.
- Precio Objetivo.** Introducimos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 9.80 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2019. 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.

Reporte anual 2018

Estado de Resultados			
	Cifras acumuladas		
	4T18	4T17	Variación anual
Primas Emitidas	7,259	6,965	+4.2%
Primas de Retención	5,908	5,521	+7.0%
Primas de Retención Devengadas	5,683	5,025	+13.1%
Costo de Adquisición	1,792	1,550	+15.6%
Costo de Siniestralidad	3,211	3,117	+3.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	680	357	+90.3%
Gastos de Operación Netos	503	720	-30.2%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-712	-28.0%
Resultado Integral de Financiamiento	-304	1,368	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	583	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	30.3%	28.1%	+226 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	56.5%	62.0%	-553 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.5%	13.0%	-453 pb
Índice Combinado	95.4%	103.2%	-780 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 7,259 millones de pesos (mdp) en 2018, lo que representó un aumento de +4.2% anual respecto al monto de 6,965 mdp en 2017. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 4,060 mdp, un avance anual de +17.0% respecto a 2017, resultado de la implementación de la estrategia de ampliación de las líneas de negocio. “Los crecimientos más importantes en el año se dieron en las primas del reaseguro tomado en los ramos de incendio, automóviles y diversos, así como por la operación de reafianzamiento”.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 2,733 millones de pesos, un decremento del -11.0% respecto 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 183 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, accidentes y enfermedades. Por otra parte, las primas tomadas en General de Seguros ascendieron a 14.3 mdp”.

La subsidiaria Patria Corporate Member Ltd, que opera desde enero de 2016 en el mercado de Lloyd’s en Londres, registró ventas equivalentes a 452 mdp, un aumento de +12.0% respecto al año previo.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 1,790 mdp en 2018, que comparado con los 1,550 mdp en el 2017, mostró un aumento del +15.6%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de “exceso de pérdidas” que protegen la retención.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +3.0%, ubicándose en 3,211 mdp. El índice de

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T18 y vistazo al mediano plazo

jueves, 07 de marzo de 2019

siniestralidad de Peña Verde fue de 56.5%, mostrando un decremento de 5.5 puntos porcentuales.

En línea con los costos de adquisición y de siniestralidad, **la utilidad técnica** subió +90.3% a/a a 680 mdp, menor cargo en la reserva de riesgos en curso. Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 503 mdp y considerando el incremento neto en las reservas técnicas, PV registró una **pérdida operativa** de -512 mdp, cayendo -28.0% anual.

El resultado integral de financiamiento registró una pérdida de -304 mdp, mientras que en 2017 se sumó 1,368 mdp. Lo anterior resultado de una "pérdida en la valuación del portafolio de acciones de las subsidiarias, [aunque] lo anterior se compenso en parte con los rendimientos de los instrumentos de renta fija y la utilidad en el resultado cambiario".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 561 mdp. Este resultado se basa principalmente en una pérdida en la valuación de los portafolios de acciones y de bonos.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T18	%	4T17	%	Variación anual
Inversiones	14,586	72.6%	14,756	71.4%	-1.2%
Deudores	2,249	11.2%	1,755	8.5%	+28.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,342	11.7%	3,064	14.8%	-23.6%
Otros Activos	384	1.9%	334	1.6%	+14.8%
Suma de Activo	20,086	100.0%	20,681	100.0%	-2.9%
Reservas Técnicas	12,458	62.0%	12,610	79.6%	-1.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,457	7.3%	997	6.3%	+46.1%
Otros Pasivos	1,070	5.3%	1,426	9.0%	-24.9%
Suma del Pasivo	15,819	78.8%	15,841	76.6%	-0.1%
Suma Capital	4,267	21.2%	4,840	23.4%	-11.8%
Suma del Pasivo y Capital	20,086	100.0%	20,681	100.0%	-2.9%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A. = no aplica

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,086** mdp que comparados con el cierre del año anterior muestran un decremento de -2.9%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el retroceso de -1.2% en las inversiones en valores, +28.2% en deudores y -23.6% en reaseguradores y reafianzadores.

Capital contable. A diciembre de 2018 el capital contable mayoritario alcanzó un monto de 4,267 mdp (VL de 9.0 pesos por acción), una caída del -11.8%.

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.

Estimaciones 2019

Guiados por la Administración, creemos que las primas consolidadas pueden crecer a un ritmo de alrededor de 15%. Esta tasa sería la resultante de una consolidación del ritmo del crecimiento en el negocio de reaseguro de 16% y de 13% en el negocio de seguros. Este último se estaría recuperando tras la reestructura organizacional y la depuración de cartera de los dos últimos años. Por su parte la subsidiaria *Patria Corporate Member LTD*, crecería a un ritmo que consideramos sostenible de 15%.

Asumimos supuestos conservadores en la estructura de costos que suponen un aumento marginal desde el nivel alcanzado en 2018. El índice combinado que estimamos a 2019 es de 95.5%, nivel similar al 95.4% obtenido en 2018.

Utilizando un rendimiento estimado, relativamente conservador, ligeramente menor a CETES DE 28D, sobre las inversiones de la emisora, llegamos a un RIF de 1,110 mp y a una utilidad neta de 399 mp al cierre del 2019, equivalente a una UPA de 0.84 pesos. Debe señalarse, sin embargo, que esta última estimación es muy volátil, en particular dado el perfil de inversión de los portafolios de PV, que promedia un 40% de la cartera invertida en el mercado accionario y el restante en el mercado de deuda.

Resumen de Estrategia de Mediano Plazo

En el negocio de reaseguro, la administración mantiene el curso de aprovechar sus relaciones con clientes existentes. No obstante, han adoptado una posición más abierta para usar intermediarios de reaseguro como canal de distribución y en la actualidad su portafolio ha cambiado a una estructura de 50% de distribución directa y 50% con intermediarios de reaseguro.

Tras la reestructura en el negocio de seguros -- el fortalecimiento en el equipo directivo y la depuración de cartera -- la administración de PV, espera un importante incremento en la productividad de una GENSEG reposicionada en el mercado. En una primera etapa, anticipan retomar el negocio tradicional enfocado a PYMES en el noroeste, noreste y Bajío, principalmente. Por otro lado, usarán todos los canales de distribución viables, con una visión omni-canal.

Resumen de Estrategia de Largo Plazo: Administración de Riesgos

La compañía se visualiza a sí misma como un especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro. De hecho, refieren los siguientes rendimientos históricos de su portafolio de inversión:

- +465 pb por arriba del IPyC de la BMV en los últimos tres años al 2018, que incluye la caída de este último año.
- +600 pb superior al IPyC en los últimos 5 y 8 años.

Estos resultados, implican que, en el futuro, incluso podrían contemplar la idea de administrar fondos de inversión para terceros.

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

	2015	2016	2017	2018	2019e
Primas Emitidas	5,143	6,865	6,965	7,259	8,348
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,534
De Retención	3,923	4,876	5,521	5,908	6,814
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	81.6%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	341
Primas de Retención Devengadas	3,816	4,508	5,025	5,683	6,473
(-) Costo Neto de Adquisición	1,004	1,317	1,550	1,792	1,976
<i>Índice de Adquisición</i>	25.6%	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	2,543	3,065	3,117	3,211	3,755
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	331	90	349	689	697
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	45
(-) Gastos de Operación Netos	451	605	720	503	579
<i>Índice de Operación</i>	11.5%	12.4%	13.0%	8.5%	8.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-569	-712	-512	-534
Resultado Integral de Financiamiento	1,370	921	1,368	-304	1,110
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	576
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	173
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	399
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	399
UPA (12 meses)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.8
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en Ingresos (primas emitidas)</i>		33.5%	1.5%	4.2%	15.0%
<i>Crecimiento de Utilidades</i>		-58.1%	127.2%	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	127%	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	12.2
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.8

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	15,224	18,397	20,681	20,086	22,699
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	16,371
Pasivo	10,939	14,092	15,841	15,819	18,032
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	14,606
Capital Contable	4,285	4,305	4,840	4,267	4,667
Capital Mayoritario	3,954	4,263	4,792	4,228	4,623

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T18 y vistazo al mediano plazo

jueves, 07 de marzo de 2019



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
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 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 9.80
(No liquidity risk discount applied).



4Q18 quarterly report and medium-term outlook

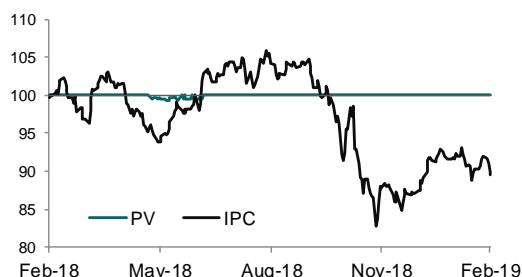
jueves, 07 de marzo de 2019

Solid 2018 at a technical and operating levels, but a loss in the investment portfolio produced a net loss. After a purge in the insurance business, we see a strong rebound in consolidated premiums in 2019

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.80
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	-3.7%
12 M Dividend Yield	0.1%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	-3.7%
LTM Return PV*	0.1%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.09)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 251.71
P/E (TTM)	-8.7X
Price/Book Value	1.1X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPC



	2016	2017	2018	2019f
Valuation				
P/E	18.7x	8.3x	-8.7x	12.2x
P/BV	1.1x	1.0x	1.1x	1.0x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	6,865	6,965	7,259	8,348
YoY%		1.5%	4.2%	15.0%
Net Retained Premiums	4,876	5,521	5,908	6,814
YoY%		13.2%	7.0%	15.3%
Underwriting Income	126	357	680	743
YoY%		184.2%	90.3%	9.3%
Net income	257	583	-561	399
YoY%		127.2%	n.m.	n.m.
EPS	0.5	1.2	-1.2	0.8
YoY%		127.2%	n.m.	n.m.
Profitability				
Combined Ratio	107.4%	103.2%	95.4%	95.5%
Acquisition Ratio	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Claims Ratio	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Operation Ratio	12.4%	13.0%	8.5%	8.5%

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

- 2018/2017 results.** Written premiums totaled 7,259 mp, an increase of +4.2%. However, the technical profit totaled 680 mp, +90.0%, as the company recorded a low net increase in the provision for unaccrued premiums. The operating loss fell -28.0%. The comprehensive financing result recorded a loss of -304 mp. Thus, the net loss reached -561 mp, an EPS of -1.2 pesos per share. This result contrasts significantly against the combined ratio of 95.4% in 2018.
- Capitalization.** The company maintains more than adequate levels of capitalization and solvency, as it has been the historical trend.
- 2019 Estimates.** After discussing with the management, we believe that written premiums can grow approximately +15.0%. This rate would result from a growth rate in the reinsurance business of +16.0% and +13.0% in the insurance business. The Lloyd's syndicate would maintain a solid dynamism. We assume that the comprehensive financial result would behave more normally, reaching 1,110 mp and a net profit of 399 mp at the end of 2019, equivalent to an EPS of 0.84 pesos.
- The reorganization of General de Seguros (GENSEG) is completed.** After the strengthening of the management team and purging the portfolio in GE, the company will retake its focus in the traditional business of SMEs located in the northwest and northeast of Mexico and Bajío. All available distribution channels will be used, a more open strategy.
- 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 accelerated growth, given the current and relatively small base of comparison.
- Risk management.** The company visualizes itself as a specialist in risk management and plans to capitalize on this expertise, including a successful historical management of its investment portfolios.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,853 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 1.2%, 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 our view, a private transaction would make sense if a strategic partner adds value to the PV business.
- Target price.** We introduce our 12-month T.P at 9.80 pesos, equivalent to 1.0X the estimated 2019 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, a higher claims ratio, liquidity, ceded reinsurances (counterparty, strategic partners) and credit risk in their investments.

2018 report

Income Statement

	Accumulated data		
	4Q18	4Q17	YoY Change
Gross Written Premiums	7,259	6,965	+4.2%
Net Retained Premiums	5,908	5,521	+7.0%
Retention Premiums Accrued	5,683	5,025	+13.1%
Acquisition Costs	1,792	1,550	+15.6%
Insurance Claims Incurred	3,211	3,117	+3.0%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	680	357	+90.3%
Net Operating Expenses	503	720	-30.2%
Operating Income (Loss)	-512	-712	-28.0%
Comprehensive Financing Result	-304	1,368	n.m.
Net Profit (Loss)	-561	583	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	30.3%	28.1%	+226 bp
<i>Claims Ratio</i>	56.5%	62.0%	-553 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.5%	13.0%	-453 bp
Combined Ratio	95.4%	103.2%	-780 bp

Source: Prognosis and PV

n.m. = not meaningful

Peña Verde's written premiums totaled 7,259 million pesos (mp) in 2018, an increase of +4.2% y/y against the 6,965 mp in 2017. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 4,060 mp, +17.0% y/y, resulting from the implementation of the expansion strategy in each business line. "The most important increase in 2018 was recorded in the reinsurance premiums taken from the fire and automobile segments".

On the other hand, the subsidiary **General de Seguros**, which as of December 2018, recorded sales of 2,733 mp, a drop of -11.0% y/y, "mainly due to the non-renewal of two businesses: (1) one concerning the life business line, for a net amount of approximately 183 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".

The subsidiary **Patria Corporate Member Ltd**, which operates since January 2016 in the Lloyd's market in London, reported sales equivalent to 452 mp, +12.0% y/y.

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 1,790 mp in 2018, which compared to the 1,550 mp in 2017, showed an increase of +15.6%. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and the costs associated with "excess losses" from hedges that protect retention.

The net cost of consolidated claims increased +3.0%, standing at 3,211 mp. Peña Verde's claims ratio was 56.5%, showing a decrease of 5.5 percentage points.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).



4Q18 quarterly report and medium-term outlook

jueves, 07 de marzo de 2019

In line with the acquisition costs and claims, the technical profit increased +90.3% y/y to 680 mp. In addition, net operating expenses totaled 503 mp and considering the net increase in technical reserves, PV recorded an operating loss of -512 mp, -28.0% y/y.

The **comprehensive financial result** recorded a loss of -304 mp, that compares negatively against the the gain of 1,368 mp in 2017. This would be the result of a "loss in the portfolio of shares of the subsidiaries, although this was offset in part by the yields on the fixed-income instruments and the profit in the foreign exchange result".

PV reported a net loss of 561 mp. This result is supported by the loss in the valuation of bond and stock portfolios.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	4Q18	%	4Q17	%	YoY Change
Investments	14,586	72.6%	14,756	71.4%	-1.2%
Receivables	2,249	11.2%	1,755	8.5%	+28.2%
Reinsurers	2,342	11.7%	3,064	14.8%	-23.6%
Other Assets	384	1.9%	334	1.6%	+14.8%
Total Assets	20,086	100.0%	20,681	100.0%	-2.9%
Technical Reserves	12,458	62.0%	12,610	79.6%	-1.2%
Reinsurers	1,457	7.3%	997	6.3%	+46.1%
Other Liabilities	1,070	5.3%	1,426	9.0%	-24.9%
Total Liabilities	15,819	78.8%	15,841	76.6%	-0.1%
Stockholder's Equity	4,267	21.2%	4,840	23.4%	-11.8%
Total Liabilities + Equity	20,086	100.0%	20,681	100.0%	-2.9%

Source: Prognosis based on GNP

n.m. = not meaningful

Assets amounted to 20,086 mp, -2.9% y/y. Among the most significant changes changes in the year, there is a decrease of -1.2% in investments, a drop of -23.6% in reinsurers and a jump of +28.2% in receivables.

Stockholder's equity. As of December 2018, the majority stockholders' equity reached an amount of 4,267 mp (BV of 9.0 pesos per share), a drop of -11.8%.

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.

2019 Forecasts

After discussing with the management, we believe that written premiums can grow approximately +15%. This rate would result from a growth rate in the reinsurance business of +16.0% and +13.0% in the insurance business. The latter would be recovering after an organizational restructuring and a better selection of clients. On the other hand, the subsidiary, Patria Corporate Member LTD, would grow at a sustainable rate of +15.0%.

We have relatively conservative assumptions for the cost structure. We assume a small increase in the operative loss from the level reached in 2018. Our assumption for the combined ratio is 95.5%, similar to that of 2018.

We assume that the comprehensive financial result reports a normalized gain of close to CETES 28d, reaching 1,110 mp and a net profit of 399 mp at the end of 2019, equivalent to an EPS of 0.84 pesos. It should be noted, that this last forecast is very volatile, particularly given the investment profile of the PV portfolios that assigns an average of 40.0% of the resources to the stock markets, and the remainder to the debt markets.

Summary of Medium-Term Strategy

In the reinsurance business, the management is optimistic about taking advantage of its current relationships with existing clients. However, they have adopted a more open position to use reinsurance intermediaries as a distribution channel and their portfolio has changed to a structure of 50% direct distribution and 50% with reinsurance intermediaries.

After the restructuring in the insurance business —the strengthening of the management team and the purging of the portfolio— the PV administration expects a significant increase in the productivity of a GENSEG, repositioned in the market. In a first stage, they anticipate resuming the traditional business focused on SMEs in the northwest, northeast and Bajío, mainly. On the other hand, they will use all viable distribution channels, with an omni-channel vision.

Summary of Long-Term Strategy: Risk Management

The company visualizes itself as a specialist in risk management and plans to capitalize on this expertise, including a successful historical management of its investment portfolios. In fact, they refer the following historical returns on their investment portfolio:

- +465 bp above the IPyC of the BMV in the last three years to 2018, which includes the fall of this last year.
- +600 bp above the IPyC in the last 5 and 8 years.

These results imply that, in the future, they could even contemplate the idea of managing investment funds for third parties.

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Gross Written Premiums	5,143	6,865	6,965	7,259	8,348
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,444	1,351	1,534
Net Premiums Retained	3,923	4,876	5,521	5,908	6,814
<i>Net Premiums Retained rate</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	81.6%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	497	224	341
Retention Premiums Accrued	3,816	4,508	5,025	5,683	6,473
(-) Acquisition Costs	1,004	1,317	1,550	1,792	1,976
<i>Acquisition ratio</i>	25.6%	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
(-) Insurance claims incurred	2,543	3,065	3,117	3,211	3,755
<i>Claims ratio</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	357	680	743
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	331	90	349	689	697
Gross Income	-61	36	9	-9	45
(-) Net Operating Expenses	451	605	720	503	579
<i>Operating ratio</i>	11.5%	12.4%	13.0%	8.5%	8.5%
Operating income (loss)	-512	-569	-712	-512	-534
Comprehensive Financing Result	1,370	921	1,368	-304	1,110
Earnings before income tax	857	352	657	-816	576
(-) Income tax payment provision	204	90	63	-250	173
<i>Income tax rate</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	30.0%
Net profit (loss)	613	256.6	583	-561	399
Minority interest	40	5.3	10	-6	4
Majority Net Profit	613	256.6	583	-561	399
EPS (TTM)	1.3	0.5	1.2	-1.2	0.8
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross Written Premiums growth</i>		33.5%	1.5%	4.2%	15.0%
<i>Net Profit growth</i>		-58.1%	127.2%	N.A.	N.A.
<i>EPS growth</i>		-58.1%	127%	N.A.	N.A.

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019f
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
P/E	7.9	18.7	8.3	-8.7	12.2
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	9.0	9.8

Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Assets	15,224	18,397	20,681	20,086	22,699
Investments	11,733	13,407	14,756	14,586	16,371
Liabilities	10,939	14,092	15,841	15,819	18,032
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	12,458	14,606
Total Equity	4,285	4,305	4,840	4,267	4,667
Shareholder's Equity (majority)	3,954	4,263	4,792	4,228	4,623

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).



4Q18 quarterly report and medium-term outlook

jueves, 07 de marzo de 2019



Prognosis


Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the "City", Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
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 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.