

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 1T20

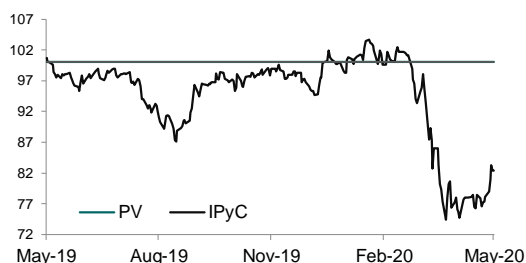
viernes, 22 de mayo de 2020

### A pesar de una mejoría en el índice combinado, se registra una pérdida neta de 861 mdp debido a una fuerte minusvalía en el portafolio de inversiones, principalmente por la caída en posiciones accionarias relacionada con la crisis del COVID-19

#### Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.00
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	-11.6%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	-11.6%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 212.23
P/E (TTM)	-8.0X
Price/Book Value	1.3X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
<b>Valuation</b>				
P/E	8.3x	-8.7x	14.9x	-9.3x
P/BV	1.0x	1.1x	1.0x	1.2x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,214	9,047
YoY%	1.5%	4.2%	13.2%	10.1%
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,635	7,240
YoY%	13.2%	7.0%	12.3%	9.1%
Underwriting Income	357	680	743	832
YoY%	184.2%	90.3%	9.4%	11.9%
Net income	583	-561	326	-519
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
EPS	1.2	-1.2	0.7	-1.1
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Profitability</b>				
Adjusted Combined Ratio	100.5%	93.8%	102.6%	100.0%
Acquisition Ratio	28.1%	30.3%	28.7%	28.1%
Claims Ratio	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Operation Ratio	10.3%	6.9%	14.4%	11.9%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- Resultados 1T20/1T19<sup>1</sup>.** Las primas emitidas sumaron 1,952 mdp, un fuerte incremento anual +34%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 134 mdp, -13.7% a/a. La pérdida operativa fue de 186 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una minusvalía por 1,013 mdp. Así, la pérdida neta fue de 861 mdp, una UPA (últimos 12 meses) de -1.3 pesos.
- Estimaciones 2020.** Anticipamos que las primas de PV\* crezcan ~10%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso a la senda del crecimiento en General de Seguros. Estimamos un índice combinado ajustado de 100% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 28.1%, 60% y 11.9%, respectivamente. Habría una pérdida neta de -519 mdp, o -1.1 pesos por acción, suponiendo una recuperación del RIF.
- Nuevo Plan 2020-2025.** La compañía ha puesto en marcha un plan de transformación digital, cultural y organizacional que podría ser catalizador de crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan engloba a todas las divisiones de Peña Verde con un horizonte a 5 años, en el que la compañía se propone generar valor, consolidar un crecimiento sólido y sostenible y buscar una mayor visibilidad en el mercado de valores con el fin de acceder a mayores fuentes de financiamiento que permitan apalancar el crecimiento futuro. La emergencia sanitaria seguramente hará más difícil la planeación, pero sus resultados probablemente serán más sólidos.
- Administración de Riesgos.** La compañía se visualiza como una 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 mejorando sustantivamente su visibilidad, como da cuenta la contratación de Andrés Millán para encabezar la estrategia financiera y la de Miguel A. Murcio como responsable de la relación con inversionistas. A juicio de Prognosis, PV estaría abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante y apalancar su crecimiento futuro. Con el tiempo, ello redundaría, de manera gradual, en un incremento en la bursatilidad de los títulos de PV\*.
- Precio Objetivo.** Nuestro nuevo P.O. para los próximos 12 meses es 9.0 pesos, equivalente a 1.06X el valor en libros estimado del 2020. Este múltiplo es similar 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.

<sup>1</sup> Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el primer trimestre 2020 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido. Adicionalmente, el comparativo del Estado de Resultados no incluye PCM en ninguno de los dos años. Mientras que el comparativo del Balance General, las cifras del cierre 2019 incluyen PCM.

### 1. Reporte sin auditar al 1T20

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	1T20	1T19	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	1,952	1,457	+34.0%
<b>Primas de Retención</b>	1,565	1,217	+28.5%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	1,743	1,376	+26.6%
Costo de Adquisición	443	387	+14.4%
Costo de Siniestralidad	1,166	834	+39.8%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	134	155	-13.7%
Gastos de Operación Netos	101	178	-43.5%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-186	-204	-8.5%
Resultado Integral de Financiamiento	-1,013	351	N.A.
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	-861	71	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.3%	31.8%	-350 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.9%	60.6%	+631 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.2%	12.2%	-709 pb
<b>Índice Combinado Consolidado</b>	<b>100.4%</b>	<b>104.7%</b>	<b>-428 pb</b>
<b>Índice Combinado Ajustado</b>	<b>98.1%</b>	<b>101.7%</b>	<b>-359 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A.: no aplica

Nota: Índice Combinado Ajustado se calcula sobre Primas de Retención Devengadas

**Las primas emitidas de Peña Verde** sumaron 1,952 millones de pesos (mdp) en 1T20, un fuerte incremento anual de +34% al monto de 1,457 mdp en 1T19. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 886 mdp, un avance de 422.7 mdp respecto al 1T19, resultado de la continuación de la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio.

**Por su parte la subsidiaria General de Seguros** emitió primas por 642.9 mdp, un incremento del +12.7% respecto al 1T19. Este avance se atribuyó al incremento en todos los ramos -excepto transporte- siendo los ramos automóviles, vida y, accidentes y enfermedades los que registraron mayores incrementos.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 443 mdp en el 1T20, que comparado con los 387 mdp en el 1T19, mostró un aumento de +14.4%, 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 +39.8%, ubicándose en 1,166 mdp. La siniestralidad avanzó principalmente por varios siniestros que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria y por un aumento importante en la siniestralidad en el ramo de automóviles de General de Seguros. El índice de siniestralidad sobre primas devengadas de Peña Verde fue de 66.9%, mostrando un incremento anual de 6.31 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica** retrocedió -13.7% a/a a 134 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en el costo de siniestralidad y el costo neto de adquisición, aunque siendo parcialmente compensado por el aumento de las primas emitidas.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 101 mdp, que comparados con los 178 mdp del 1T19, mostraron un decremento de -43.5%. Es importante mencionar que, lo anterior se atribuye principalmente a la cuenta de participación de los trabajadores en la utilidad (PTU) diferida, la cual cayó significativamente. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 5.2% en 2020. Cabe mencionar que, "excluyendo el efecto extraordinario" de PTU y el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado" los gastos de operación fueron de 165 mdp en 1T20, +21.1% anual, derivado de las inversiones relacionadas con el plan de transformación emprendido por la compañía.

El resultado integral de financiamiento registró una minusvalía por 1,013 mdp sobre un portafolio de 16,363 mdp, que se compara desfavorablemente con la ganancia de 351 mdp registrada en 1T19. Este resultado se debió principalmente a “los efectos de la pandemia actual por Covid-19, en específico, por el impacto sobre los mercados accionarios”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 861 mdp. Este resultado se basa principalmente en “el mal desempleo de los mercados accionarios como consecuencia del Covid-19, compensado parcialmente por el incremento en primas emitidas”.

## Situación Financiera

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T20	%	1T19	%	Variación anual
Inversiones	16,363	67.7%	14,786	73.0%	+10.7%
Deudores	2,791	11.5%	2,346	11.6%	+18.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,878	16.0%	2,296	11.3%	+68.9%
Otros Activos	461	1.9%	370	1.8%	+24.9%
<b>Suma de Activo</b>	<b>24,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>20,267</b>	<b>100.0%</b>	<b>+19.3%</b>
Reservas Técnicas	16,227	67.1%	12,528	79.0%	+29.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,509	10.4%	1,454	9.2%	+72.5%
Otros Pasivos	699	2.9%	1,078	6.8%	-35.1%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>20,471</b>	<b>84.7%</b>	<b>15,865</b>	<b>78.3%</b>	<b>+29.0%</b>
<b>Suma del Capital</b>	<b>3,703</b>	<b>15.3%</b>	<b>4,402</b>	<b>21.7%</b>	<b>-15.9%</b>
Suma del Pasivo y Capital	24,174	100.0%	20,267	100.0%	+19.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

Al 1T20, los **activos ascendieron a 24,174** mdp que comparados con el cierre del 1T19 mostraron un incremento de +19.3%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +10.7% en las inversiones, de +18.9% en deudores y de +68.9% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +29.5% a 16,227 mdp en 1T20 vs. 1T19. Mientras que, el **capital contable** sumó 3,703 mdp (VL de 7.77 pesos por acción), una caída de -15.9% respecto al 1T19.

## 2. Eventos relevantes

**15 de enero de 2020.** “La compañía anunció que, con efectos a partir del 01 de noviembre de 2019, el Mtro. Andrés Millán Drews se incorporó a Grupo Peña Verde como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera”.

**15 de enero de 2020.** “La compañía anunció que, con efectos a partir del 03 de febrero de 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decidió retirarse de la Compañía después de más de 4 años como Director General de Servicios Administrativos de Peña Verde”.

**15 de abril de 2020.** “La Compañía anunció las medidas implementadas ante la emergencia sanitaria por Covid-19”.

### 3. Estimaciones 2020

Anticipamos que las primas consolidadas de PV\* crezcan ~10%, impulsadas por: (1) el dinamismo de Patria Re, este año influido por un probable efecto cambiario positivo y (2) un regreso gradual a la senda del crecimiento en General de Seguros.

Prevedemos también que la estructura de costos permanezca bien comportada. Estimamos un índice combinado ajustado de 100% en 2020, con índices de adquisición, siniestralidad y operativos de 28.1%, 60% y 11.9%. Creemos que habrá incrementos en los gastos operativos, relacionados con la transformación de la empresa, pero que serán compensados por disminución en gastos relacionados a la PTU.

Así, asumiendo una recuperación gradual del portafolio accionario que redunde en un RIF ligeramente positivo, estimamos una pérdida neta de -519 mdp, o -1.1 pesos por acción.

### 4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde a 5 años

Desde la publicación a la BMV del reporte de PV al 4T19, se hizo evidente que la atención al inversionista potencial en el mercado de valores se ha incrementado, dada la mayor y más clara información reportada. Tras conversar con la administración -- fortalecida con nuevos integrantes con experiencia -- nos quedó claro que una transformación, no solo organizacional, sino cultural y modernizadora a través de compromisos de inversión en tecnología digital, está en marcha.

**Organizacional.** La compañía anunció la contratación de Andrés Millán a Grupo Peña Verde, ejecutivo con amplia experiencia; entre otros lugares, en el Banco Mundial, como Vicepresidente de Gestión de Activos y Estrategia Financiera, al anunciarse la salida de María Cristina Rohde, quien hasta noviembre había fungido como Director General de Servicios Administrativos de PV. Además, se oficializa la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Angel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transforma el papel del *holding* SAPV con dos funciones importantes para apoyar a las compañías: 1) Soporte empresarial y transformación y 2) gestión de activos y estrategia financiera. Cabe mencionar que el Grupo se divide en 2 divisiones, la de Seguros, que aglutina a la General de Seguros, General de Salud y al *Call Center* y la división de Reaseguro conformada por Patria y el sindicato en Londres.

**Cultural.** Se busca una mayor profesionalización de los procesos de suscripción y operación, con parámetros de medición que no existían antes.

**Digital.** La administración decidió promover una transformación digital de todos sus procesos. Para ello invertirá el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir más fuertemente en el mercado financiero mexicano. De este total, entre el 15 y 25% de los recursos se clasificarán como inversión (CAPEX) y el restante como gasto operativo.

**El objetivo principal de la transformación** que se plasma en el Plan de Negocios a 5 años es generar valor para los accionistas, clientes y empleados de PV. El plan vislumbra que alrededor del 2023 la compañía podría estar creciendo a tasas elevadas y sostenidas, manteniendo una buena rentabilidad. Un objetivo adicional muy importante es el mejorar la visibilidad del Grupo y su relación con el mercado de valores para que éste sea un vehículo potencial que ayude a apalancar el crecimiento futuro. Con el tiempo, a nuestro juicio, ello redundará en acciones que, de manera gradual, incrementen la bursatilidad y el valor de los títulos de PV\*.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.0  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 1T20

viernes, 22 de mayo de 2020

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,965</b>	<b>7,259</b>	<b>8,214</b>	<b>9,047</b>
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,807
<b>De Retención</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,908</b>	<b>6,635</b>	<b>7,240</b>
<i>Índice de Retención</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	326	281
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,025</b>	<b>5,683</b>	<b>6,309</b>	<b>6,960</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,550</b>	<b>1,792</b>	<b>1,808</b>	<b>1,956</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	28.1%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>3,117</b>	<b>3,211</b>	<b>3,757</b>	<b>4,172</b>
<i>Índice de Siniestralidad</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743	832
<b>(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>349</b>	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>776</b>
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	75	55
<b>(-) Gastos de Operación Netos</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>720</b>	<b>503</b>	<b>907</b>	<b>831</b>
<i>Índice de Operación</i>	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	11.9%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-712</b>	<b>-512</b>	<b>-832</b>	<b>-776</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>-304</b>	<b>1,301</b>	<b>62</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	469	-714
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	139	-190
<i>Tasa Impositiva</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	26.6%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>-561</b>	<b>326</b>	<b>-519</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4	-5
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	326	-519
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.1</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+10.1%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+9.1%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+10.3%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		-58.1%	+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.

### Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	-9.3
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.2
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	8.5

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020e
<b>Activo</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,681</b>	<b>20,086</b>	<b>22,917</b>	<b>26,942</b>
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	18,547
<b>Pasivo</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,841</b>	<b>15,819</b>	<b>18,217</b>	<b>22,897</b>
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,318
<b>Capital Contable</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,840</b>	<b>4,267</b>	<b>4,700</b>	<b>4,045</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,792</b>	<b>4,228</b>	<b>4,657</b>	<b>4,009</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)

Ana Albo  
[apalbo@prognosismex.com](mailto:apalbo@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rjgrajales@prognosismex.com](mailto:rjgrajales@prognosismex.com)



+52 (55) 5202 9964  
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901  
Col. Lomas de Chapultepec 11000  
México D.F.

### Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Ana Albo 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 9.0  
(No liquidity risk discount applied).



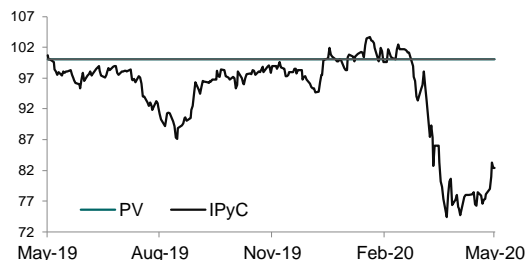
1Q20 quarterly report  
May 22, 2020

## Despite an improvement in the combined index, there is a net loss of 861 million pesos due to a drop in the investment portfolio, given the fall in equity positions related to the COVID-19 crisis

### Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.00
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	-11.6%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	-11.6%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 212.23
P/E (TTM)	-8.0X
Price/Book Value	-1.3X
Official Website	www.corporativopv.mx

### 12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
<b>Valuation</b>				
P/E	8.3x	-8.7x	14.9x	-9.3x
P/BV	1.0x	1.1x	1.0x	1.2x
ROE	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Gross Written Premiums	6,965	7,259	8,214	9,047
YoY%	1.5%	4.2%	13.2%	10.1%
Net Retained Premiums	5,521	5,908	6,635	7,240
YoY%	13.2%	7.0%	12.3%	9.1%
Underwriting Income	357	680	743	832
YoY%	184.2%	90.3%	9.4%	11.9%
Net income	583	-561	326	-519
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
EPS	1.2	-1.2	0.7	-1.1
YoY%	127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Profitability</b>				
Adjusted Combined Ratio	100.5%	93.8%	102.6%	100.0%
Acquisition Ratio	28.1%	30.3%	28.7%	28.1%
Claims Ratio	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Operation Ratio	10.3%	6.9%	14.4%	11.9%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1Q20/1Q19 results<sup>2</sup>.** Written premiums totaled 1,952 million pesos (mp), a +34% y/y increase, driven by the dynamism of Reaseguradora Patria. Technical profit added 134 mp, -13.7% y/y. Operating loss was of 186 mp and the integral result of financing registered a significant drop in valuation of 1,013 mp. Thus, the net loss was of 861 mp, an EPS (trailing 12 months) of -1.3 pesos.
- 2020 Estimates.** We expect written premiums to grow approximately +10%, driven by: (1) The dynamism of Patria Re, this year influenced by a probable positive FX rate effect and (2) a gradual return to growth path in General de Seguros. We foresee an adjusted combined ratio of 100% in 2020, with acquisition, claims and operation ratios of 28.1%, 60% and 11.9%, respectively. We estimate a net loss of -519 mp, assuming a recovery of the stock portfolio.
- New 2020-2025 Plan.** The company has launched a digital, cultural and organizational transformation plan that could be a catalyst for growth in the medium-term. This plan encompasses all Peña Verde's divisions with a horizon of 5 years, in which the company proposes to generate value, consolidate solid and sustainable growth and seek greater visibility in the stock market in order to access additional sources of financing that leverage future growth. The Covid-19 health emergency will make planning more difficult, but its results will likely be stronger.
- 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 USD 212 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 substantially improving its visibility, as evidenced by the hiring of Andrés Millán to spearhead the financial strategy and that of Miguel A. Murcio as head of investors relations. In Prognosis's opinion, PV would be open to possibilities to increase its floating capital and leverage its future growth. Over time, this will gradually result in an increase in the market value of the PV\* securities.
- Target price.** Our new 12-month T.P is 9.0, equivalent to 1.6X the estimated 2020 book value. This multiple is similar 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, shares liquidity, ceded reinsurances (counterparty, strategic partners) and credit risk in their investments.

<sup>2</sup> Note: The figures presented in the report are preliminary. They do not include the first quarter of 2020 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom. Additionally, the comparative statement of income does not include PCM in any of the two years. While in the comparative of the Balance Sheet, the figures for the end of 2019 include PCM.

### 1. 1Q20 report

#### Income Statement

	Accumulated data		
	1Q20	1Q19	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	1,952	1,457	+34.0%
<b>Net Retained Premiums</b>	1,565	1,217	+28.5%
<b>Retention Premiums Accrued</b>	1,743	1,376	+26.6%
Acquisition Costs	443	387	+14.4%
Insurance Claims Incurred	1,166	834	+39.8%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	134	155	-13.7%
Net Operating Expenses	101	178	-43.5%
<b>Operating Income (Loss)</b>	-186	-204	-8.5%
Comprehensive Financing Result	-1,013	351	n.m.
<b>Net Profit (Loss)</b>	-861	71	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	28.3%	31.8%	-350 bp
<i>Claims Ratio</i>	66.9%	60.6%	+631 bp
<i>Operating Ratio</i>	5.2%	12.2%	-709 bp
<b>Consolidated Combined Ratio</b>	<b>100.4%</b>	<b>104.7%</b>	<b>-428 bp</b>
<b>Adjusted Combined Ratio</b>	<b>98.1%</b>	<b>101.7%</b>	<b>-359 bp</b>

Source: Prognosis and PV

n.m.: not meaningful

Note: The Adjusted Combined Ratio is calculated over Retention Premiums Accrued

**Peña Verde's written premiums** totaled 1,952 million pesos (mp) in 1Q20, an increase of +34% y/y, against the 1,457 mp in 1Q19. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 886 mp, an added of 422.7 mp compared to 1Q19, as a result of the pursuit of increasing participation in the places in which the company operates by expanding its business lines.

For its part, the subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 642.9 mp, an increase of 12.7% y/y. This result was attributed to the increase in all lines -except transportation- with the automobile, life and "accident and disease" registering the greatest increases.

**The net consolidated acquisition cost** of PV \* amounted 433 mp in 1Q20, +14.4% vs the 387 mp in 1Q19. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and the costs associated with "excess losses" that protect retention.

**The net cost of consolidated claims** rose +39.8%, to 1,166 mp. It grew due to several incidents that affected the results from Re Patria and for a significant increase in the automobile claims of General de Seguros. Peña Verde's claims ratio over retain premiums accrued was of 66.9, showing an increase of 6.31 percentage points.

The **technical profit** fell -13.7% y/y to 134 mp. This is explained by the increase in the cost of claims and the net acquisition cost, although being partially offset by the rise in written premiums.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 101 mp, which compared to 178 mp in 1T19, showed a decrease of -43.5%. It is important to mention that the above is mainly attributed to the Employee Participation in Profits account, which fell significantly. Thus, operating expenses on written premiums represented 5.2% in 2020. It should be mentioned that, "excluding the extraordinary effect of the Employee Participation in Profits and the timely registration of the monthly account statements of the reinsurance taken", operating expenses were 165 mp in 1Q20, +21.1% y/y, derived from investments related to the transformation plan undertaken by the company.



The **comprehensive financial result** recorded a loss of 1,013 mp over a portfolio of 16,363 mp, that compares negatively against the gain of 351 mp in 1Q19. This is explained "mainly to the effects of the current COVID-19 pandemic, specifically, due to the its impact on the stock markets"

**PV reported a net loss** of 861 mp. This result is mainly based on "the poor performance of the stock markets as a result of the COVID-19, partially offset by the increase in written premiums".

### Financial situation

#### Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q20	%	1Q19	%	YoY Change
Investments	16,363	67.7%	14,786	73.0%	+10.7%
Receivables	2,791	11.5%	2,346	11.6%	+18.9%
Reinsurers	3,878	16.0%	2,296	11.3%	+68.9%
Other Assets	461	1.9%	370	1.8%	+24.9%
<b>Total Assets</b>	<b>24,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>20,267</b>	<b>100.0%</b>	<b>+19.3%</b>
Technical Reserves	16,227	67.1%	12,528	79.0%	+29.5%
Reinsurers	2,509	10.4%	1,454	9.2%	+72.5%
Other Liabilities	699	2.9%	1,078	6.8%	-35.1%
<b>Total Liabilities</b>	<b>20,471</b>	<b>84.7%</b>	<b>15,865</b>	<b>78.3%</b>	<b>+29.0%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>3,703</b>	<b>15.3%</b>	<b>4,402</b>	<b>21.7%</b>	<b>-15.9%</b>
Total Liabilities + Equity	24,174	100.0%	20,267	100.0%	+19.3%

Source: Prognosis based on GNP

n.m.: not meaningful

According to the company's information, **total assets** amounted 24,174 mp in 1Q20, growing +19.3% y/y. Investments grew +10.7%, reinsurers rose 68.9% y/y and receivables advanced +18.9%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +29.5% to 16,277 mp in 1Q20 vs. 1Q19. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 3,703 mp (a book value per share of 7.77 pesos), a decrease of -15.9%, compared to 1Q19.

### 2. Relevant events

**January 15, 2020.** "The company announced that, whit effect from November 1, 2019, Andrés Millán Drews joined Grupo Peña Verde as Vice President of Asset Management and Financial Strategy".

**January 15, 2020.** "The company announced that, whit effect from February 3, 2020, María Cristina Rohde Faraudo, decided to leave the Company after more than 4 years as General Director of Administrative Services for Peña Verde".

**April 15, 2020.** "The company announced the measures it implemented to face the COVID-19 health emergency".

### 3. 2020 Estimates

We expect written premiums to grow approximately +10%, driven by: (1) The dynamism of Patria Re, this year influenced by a probable positive FX rate effect and (2) a gradual return to growth path in General de Seguros

We also expect the cost structure to remain well-behaved. We estimate an adjusted combined ratio of 100% in 2020, with acquisition, claims and operation ratios of 28.1%, 60% and 11.9%, respectively. We believe that there will be increases in operating expenses related to the transformation of the company, but that they will be offset by a decrease in expenses related to the Employee Participation in Profits.

Thus, assuming a gradual recovery of the stock portfolio that results in a slightly positive financial income, we estimate a net loss of -519 mp, or -1.1 pesos per share.

### 4. Peña Verde-5-year business plan

Since the publication of the 4Q19 PV report in the BMV stock market, it has become clear that attention to the potential investor has increased, given the richer and clearer information reported. After talks with the management – strengthened with new members with experience- it became clear that a transformation, not only organizational, but cultural and modernizer (through investment commitments in digital technology), is underway.

**Organizational.** The company announced the hiring of Andres Millan, an executive with experience – among other places, in the World Bank – as Vice President of Asset Management and Financial Strategy, with the departure of María Cristina Rohde, who until November had served as General Director of Administrative Services of PV. In addition to that, the function of investor relations is formalized with the hiring of Miguel Angel Murcio (Corporate Finance Manager).

On the other hand, the role of the SAPV holding is transformed with two important functions to support the companies: 1) Business support and transformation and 2) asset management and financial strategy. It is worth mentioning that the Group is divided into two divisions, that of Insurance, which brings of Health and the Call Center and the Reinsurance division formed by Patria and Patria Corporate Member LTD in London.

**Cultural.** A greater professionalization of the subscription of risks and operation processes is sought, with measurements parameters that did not exist before.

**Digital.** The administration decided to promote a digital transformation of all its processes. To do this, it will invest 4% of its total revenues in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market. Of this total, between 15 and 25% of the resources will be classified as investment (CAPEX) and the remaining as operating expense.

**The main objective of the transformation** embodied in the 5-year Business Plan is to generate value for PV shareholders, customers, and employees. The plan sees that around 2023 the company could be growing at high and sustained rates, maintaining good profitability. A particularly important additional objective is to improve the visibility of the Group and its relationship with the stock market, in order to help leverage future growth. Over time, in our view, this will result in actions that gradually increase the stock market value of PV\*.

# Peña Verde

Current price: MXN 10.18  
12-month target price: MXN 9.0  
(No liquidity risk discount applied).



1Q20 quarterly report  
May 22, 2020

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

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>5,143</b>	<b>6,865</b>	<b>6,965</b>	<b>7,259</b>	<b>8,214</b>	<b>9,047</b>
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,444	1,351	1,579	1,807
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>3,923</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,908</b>	<b>6,635</b>	<b>7,240</b>
<i>Retention rate</i>	76.3%	71.0%	79.3%	81.4%	80.8%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	497	224	326	281
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>3,816</b>	<b>4,508</b>	<b>5,025</b>	<b>5,683</b>	<b>6,309</b>	<b>6,960</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>1,004</b>	<b>1,317</b>	<b>1,550</b>	<b>1,792</b>	<b>1,808</b>	<b>1,956</b>
<i>Acquisition ratio</i>	26.3%	29.2%	30.9%	31.5%	28.7%	28.1%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>2,543</b>	<b>3,065</b>	<b>3,117</b>	<b>3,211</b>	<b>3,757</b>	<b>4,172</b>
<i>Claims ratio</i>	66.6%	68.0%	62.0%	56.5%	59.6%	60.0%
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	357	680	743	832
<b>(-) Net Increase in Other Technical Reserves</b>	<b>331</b>	<b>90</b>	<b>349</b>	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>776</b>
Gross Income	-61	36	9	-9	75	55
<b>(-) Net Operating Expenses</b>	<b>451</b>	<b>605</b>	<b>720</b>	<b>503</b>	<b>907</b>	<b>831</b>
<i>Operating ratio</i>	11.8%	13.4%	14.3%	8.9%	14.4%	11.9%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-512</b>	<b>-569</b>	<b>-712</b>	<b>-512</b>	<b>-832</b>	<b>-776</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>1,370</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>-304</b>	<b>1,301</b>	<b>62</b>
Earnings before income tax	857	352	657	-816	469	-714
(-) Income tax payment provision	204	90	63	-250	139	-190
<i>Income tax rate</i>	23.8%	25.5%	9.7%	30.6%	29.8%	26.6%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>613</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>-561</b>	<b>326</b>	<b>-519</b>
Minority interest	40	5.3	10	-6	4	-5
Majority Net Profit	613	256.6	583	-561	326	-519
<b>EPS (TTM)</b>	<b>1.3</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-1.1</b>
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+33.5%	+1.5%	+4.2%	+13.2%	+10.1%
<i>Net retained premiums growth</i>		+24.3%	+13.2%	+7.0%	+12.3%	+9.1%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+18.1%	+11.5%	+13.1%	+11.0%	+10.3%
<i>Net profit growth</i>		-58.1%	+127.2%	n.m.	n.m.	n.m.
<i>EPS growth</i>		-58.1%	+127.2%	n.m.	n.m.	n.m.

## Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	7.0%	-13.0%
P/E	7.9	18.7	8.3	-8.7	14.9	-9.3
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0	1.2
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	9.0	9.9	8.5

## Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020f
<b>Assets</b>	<b>15,224</b>	<b>18,397</b>	<b>20,681</b>	<b>20,086</b>	<b>22,917</b>	<b>26,942</b>
Investments	11,733	13,407	14,756	14,586	15,882	18,547
<b>Liabilities</b>	<b>10,939</b>	<b>14,092</b>	<b>15,841</b>	<b>15,819</b>	<b>18,217</b>	<b>22,897</b>
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	12,458	13,957	18,318
<b>Total Equity</b>	<b>4,285</b>	<b>4,305</b>	<b>4,840</b>	<b>4,267</b>	<b>4,700</b>	<b>4,045</b>
<b>Shareholder's Equity (majority)</b>	<b>3,954</b>	<b>4,263</b>	<b>4,792</b>	<b>4,228</b>	<b>4,657</b>	<b>4,009</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)

Ana Albo

[apalbo@prognosismex.com](mailto:apalbo@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 Ana Albo 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.