

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
 Valor Patrimonial*: MXN 19.54
 Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T22 y Estimaciones al 2023

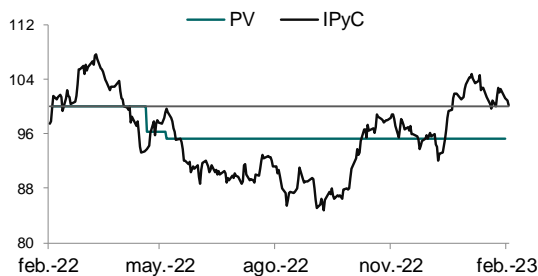
miércoles, 08 de marzo de 2023

PV mantiene su acelerado crecimiento en primas, pero reporta pérdida neta, afectada por alta siniestralidad en 4T22 y bajos productos financieros, en un difícil entorno macro económico. Podría recuperar rentabilidad en 2023

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.70
Último Precio	MXN 9.70
Rend. Potencial	0.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	0.0%
Rendimiento 12 meses de PV*	-4.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 9.70)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 251.33
Página Oficial	www.corporativpv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2020	2021	2022	2023e
--	------	------	------	-------

Valuación	2020	2021	2022	2023e
P/U	N.A.	11.3x	N.A.	N.A.
P/VL	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-2.8%	8.9%	-13.9%	-0.4%

Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	10,210	11,963	14,331	16,338
Var. %		17.2%	19.8%	14.0%
Primas de Retención	8,070	9,810	11,734	13,070
Var. %		21.6%	19.6%	11.4%
Utilidad Técnica	815	1,087	1,042	1,428
Var. %		33.4%	-4.2%	37.1%
Utilidad Neta	-132	429	-567	-16
YoY%		N.A.	N.A.	-97.1%
UPA (UDM)	N.A.	0.9	N.A.	N.A.
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.

Estructura de Costos

Índice Combinado Ajustado	101.2%	99.3%	98.3%	96.0%
Índice de Adquisición	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
Índice de Siniestralidad	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Índice de Operación	11.9%	11.3%	7.6%	7.5%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado ajustado se calcula sobre primas devengadas a retención

N.A.: no aplica

- **Resultados acumulados al 2022/2021¹.** Las primas emitidas sumaron 14,331 mdp, un incremento anual del 20%, la División de Reaseguros mantuvo su dinamismo creciendo +27% vs el 2021, mientras la División de Seguros avanzó 23%. La utilidad técnica sumó +1,042 mdp. La pérdida operativa aumentó 6% a 904 mdp; por otro lado, el resultado integral de financiamiento registró una plusvalía por 241 mdp. Así, la pérdida neta fue de 567 mdp, mayor a nuestra estimación para el período.

- **Introducimos Estimaciones para 2023.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~14.0%, en línea con el objetivo de 20 mil mdp ingresos para el 2025. Anticipamos también que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 96.0%. Preveemos una mejoría en los productos financieros, por la probable recuperación en los rendimientos del mercado accionario y menores minusvalías en las posiciones de deuda. Anticipamos una pérdida neta marginal de -16 mdp. Aunque reconocemos que hay una probabilidad importante de que PV regrese a la rentabilidad en 2023, particularmente si algunos de nuestros supuestos conservadores -- siniestralidad y tasa impositiva, entre otros --, resultan mejores a lo anticipado.

Plan 2020-2025. La compañía continúa su plan de transformación digital, cultural y organizacional para catalizar el crecimiento en el mediano plazo. Dicho plan 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". El objetivo es llegar a 20 mil millones de pesos de ingresos en 2025, con una rentabilidad de doble dígito.

- **Administración de Riesgos.** PV 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 4,624 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 aumentar su capital flotante y a otras acciones que mejoren la bursatilidad de la acción en el futuro. En los hechos, han desarrollado un área de relaciones con inversionistas profesional, que responde a los cuestionamientos del mercado.

- **Precio Objetivo.** Dada la falta de operación de los títulos, el precio de la acción se ha mantenido en 9.70 ps por largo tiempo. Es razonable suponer que este precio se mantendrá en el futuro, pero preferimos usar como objetivo el valor en libros de la emisora estimado al cierre del 2023 de 8.5 pesos, multiplicado por 1.05X, el múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, es decir 8.93 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, 19.54 pesos, que incorpora reservas catastróficas y de contingencia. No incorporamos, sin embargo, el descuento por la 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 y de crédito en sus inversiones.

* Valor Patrimonial: La compañía calcula su valor patrimonial como Patrimonio= Capital + (Reserva Catastrófica + Reserva de Contingencia * 60%).

¹ Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el cuarto trimestre 2021 y 2022 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 19.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



**Reporte trimestral del 4T22 y
Estimaciones al 2023**
miércoles, 08 de marzo de 2023

1. Reporte sin auditar al 4T22

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T22	4T21	Variación anual	4T22	4T21	Variación anual
Primas Emitidas	14,331	11,963	+19.8%	3,435	3,235	+6.2%
Primas de Retención	11,734	9,810	+19.6%	2,731	2,669	+2.3%
Primas de Retención Devengadas	11,249	9,113	+23.4%	2,635	2,545	+3.5%
Costo de Adquisición	3,514	2,857	+23.0%	850	826	+2.8%
Costo de Siniestralidad	6,693	5,168	+29.5%	1,996	1,582	+26.1%
Utilidad (Pérdida) Técnica	1,042	1,087	-4.2%	-210	136	N.A.
Gastos de Operación Netos	850	1,027	-17.3%	270	250	+7.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-904	-854	+5.9%	-747	-249	+199.8%
Resultado Integral de Financiamiento	241	1,352	-82.2%	488	354	+38.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-567	429	N.A.	-274	129	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	30.0%	29.1%	+82 pb	31.1%	31.0%	+16 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	59.5%	56.7%	+279 pb	75.7%	62.2%	+1,357 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.9%	8.6%	-265 pb	7.9%	7.7%	+12 pb
Índice Combinado Consolidado	95.4%	94.4%	+95 pb	114.7%	100.9%	+1,384 pb
Índice Combinado Ajustado	98.3%	99.3%	-104 pb	118.2%	104.5%	+1,376 pb
<i>Inversiones (1)</i>	21,063.8	20,617.6	2.2%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,309.2	7,580.6	9.6%			
Patrimonio (1)(2)	9,318.3	9,602.4	-3.0%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2021 con cifras a diciembre 2021

(2) Patrimonio = Capital + (Reservas Catastrófica + Reserva de Contingencia x 60%)

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 14,331 millones de pesos (mdp) al cierre de 2022, un sólido incremento anual de +19.8%. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 11,194.5 mdp, un aumento de +27.2% respecto al 2021, resultado de la continuación en la estrategia de aumentar la participación en las plazas en las que opera mediante la ampliación de las líneas de negocio. Destacando para el 2022 “los ramos de agrícola, vida y crédito; aumentando 66.3%, 62.7% y 62.7% respectivamente”.

Por su parte la División de Seguros emitió primas por 3,742.1 mdp, un incremento de 697 mdp respecto al 2021. Este crecimiento se atribuyó al avance en las líneas de negocio de salud que representa el 28.2%, mostrando el mayor repunte anual con un 105%, y autos, que “a pesar de no tener uno de los crecimientos anuales mayores, es el ramo que representa mayor parte del total de primas emitidas, con un 34.3%, debido a que el número de cotizaciones y conversiones para el negocio de autos individual continúa mejorando de forma significativa”. Cabe mencionar que, respecto al negocio vida, la compañía menciona que “la captación de primas continúa disminuyendo, debido a negocios que no han sido renovados; sin embargo, dicho ramo sigue siendo parte importante de nuestro portafolio, representando el 15.9% del total de primas emitidas”.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 19.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T22 y Estimaciones al 2023

miércoles, 08 de marzo de 2023

El **costo neto de adquisición** consolidado de PV* fue de 3,514 mdp en el 2022, que comparado con los 2,857 mdp en el 2021, mostró un aumento de +23%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por mayores costos de cobertura de exceso de pérdida que protegen su retención.

El **costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +29.5%, ubicándose en 6,693 mdp. La siniestralidad aumentó principalmente por el alza en siniestralidad de General de Seguros de 713.5 mdp, siendo los ramos más siniestrados los de autos, salud y vida, mientras que, Reaseguradora Patria registró un incremento de 918 mdp. El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 59.5%.

La **utilidad técnica (acumulada)** cerró el año en 1,042 mdp, una caída de -4.2% a/a. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en los costos de siniestralidad por parte de General de Seguros.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 850 mdp, que comparados con los 1,027 mdp en el 2021, mostraron un decremento de -17.2%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 5.9% en el 2022. Cabe mencionar que, la caída se debió principalmente “a la cuenta de gastos administrativos y operativos, la cual presentó un decremento significativo del 23.8%”.

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 241 mdp sobre un portafolio de 21,063.8 mdp. La compañía menciona que “esto muestra una recuperación respecto a la pérdida registrada el trimestre pasado de 247 mdp. Esta ganancia del representa tan sólo el 17.8% de la generada en el mismo periodo del año anterior, a pesar del desempeño positivo al cierre del año”. Este resultado se debió principalmente a “la volatilidad de los mercados accionarios durante los primeros meses del año, la subida acelerada de tasas y el tipo de cambio”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 567 mdp. Este resultado se basa principalmente en “la alta siniestralidad registrada en el último trimestre del año y al desempeño de nuestro portafolio dentro de los mercados accionarios...”

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T22	%	4T21	%	Variación anual
Inversiones	21,064	69.7%	20,618	71.3%	+2.2%
Deudores	2,645	8.7%	3,001	10.4%	-11.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,646	15.4%	3,932	13.6%	+18.2%
Otros Activos	1,517	5.0%	754	2.6%	+101.3%
Suma de Activo	30,240	100.0%	28,935	100.0%	+4.5%
Reservas Técnicas	20,660	68.3%	18,769	77.9%	+10.1%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,800	12.6%	3,096	12.9%	+22.7%
Otros Pasivos	888	2.9%	1,213	5.0%	-26.8%
Suma del Pasivo	26,154	86.5%	24,083	83.2%	+8.6%
Suma del Capital	4,085	13.5%	4,853	16.8%	-15.8%
Suma del Pasivo y Capital	30,240	100.0%	28,935	100.0%	+4.5%

Fuente: Prognosis con base en PV

Al cierre 2022, los **activos ascendieron a 30,240 mdp** que comparados con el cierre del 2021 mostraron un incremento de +4.5%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +18.2% en reaseguradores y reafianzadores, el crecimiento de +2.2% en las inversiones y la caída de -11.9% en deudores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +10% a 20,660 mdp en 2022 vs. 2021. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,085 mdp (VL de 8.6 pesos por acción), una caída de -15.8% respecto al 2021.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70
Valor Patrimonial*: MXN 19.54
Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T22 y Estimaciones al 2023

miércoles, 08 de marzo de 2023

2. Eventos relevantes

31 de enero 2022. “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional”.

16 de febrero de 2022. “Grupo Peña Verde anuncia actualización y reenvío de información a la CNBV y BMV”.

27 de abril de 2022. “Peña Verde S.A.B. anuncia la publicación de su primera “Autoevaluación del Nivel de Madurez en Sustentabilidad” en la Bolsa Mexicana de Valores”.

30 de mayo de 2022. “Fitch Ratings afirma las calificaciones de Peña Verde y de sus subsidiarias Reaseguradora Patria, General de Seguros y General de Salud”.

31 de mayo de 2022. “Grupo Peña Verde lamenta el sensible fallecimiento de Don José Salvador Martínez Cervantes, miembro del Consejo de General de Salud”.

22 junio de 2022. “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional”.

3. Estimaciones 2023

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~14.0%. Ello asume que se mantiene el apetito de la División de Reaseguro y continúa la normalización de la operación de la División de Seguros, tras su reestructura organizacional. Es, además, un ritmo ligeramente superior a la meta de 20 mil millones de pesos de ingresos para 2025.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 96.0%, mejorando respecto al 98.3% del 2022. Anticipamos una mejoría en el índice de siniestralidad de uno y medio puntos porcentuales a 58%; un índice de adquisición del 30.5%, y que se mantenga el control de gastos operativos, con un índice de 7.5%. Estos últimos con poca presión, dada la expansión esperada en primas y el fin de las inversiones en la transformación de la División de Seguros.

Estimamos un RIF de alrededor de 600, mdp, un incremento respecto a 2022, debido a que prevedemos una recuperación en la rentabilidad del mercado accionario y menores minusvalías en las inversiones de deuda, dado que el incremento en tasas probablemente será inferior al del 2022.

Considerando una tasa efectiva impositiva del 30%, llegamos a una pérdida neta marginal estimada de -16 mdp. La realidad es que hay una probabilidad importante de que PV regrese a la rentabilidad en 2023, particularmente si algunos de nuestros supuestos conservadores -- siniestralidad y tasa impositiva, entre otros --, resultan mejores a lo anticipado.

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.

Por otro lado, se transformó el papel de la *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.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 19.54

Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T22 y Estimaciones al 2023

miércoles, 08 de marzo de 2023

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

Digital. La administración está digitalizando todos sus procesos. Para ello invirtió el 4% de sus ingresos en tecnología de punta para competir más fuertemente en el mercado financiero mexicano.

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 contempla que los ingresos alcancen 20 mil millones de pesos en 2025, es decir que se dupliquen respecto a 2020, manteniendo una buena rentabilidad de doble dígito.**

Un objetivo adicional 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 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 19.54

Precio objetivo 12 meses: MXN 8.93

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 4T22 y Estimaciones al 2023

miércoles, 08 de marzo de 2023

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Primas Emitidas	7,259	8,163	10,210	11,963	14,331	16,338
(-) Cedidas	1,351	1,548	2,140	2,154	2,598	3,268
De Retención	5,908	6,615	8,070	9,810	11,734	13,070
Índice de Retención	81.4%	81.0%	79.0%	82.0%	81.9%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	224	431	496	696	485	654
Primas de Retención Devengadas	5,683	6,184	7,574	9,113	11,249	12,417
(-) Costo Neto de Adquisición	1,792	1,858	2,404	2,857	3,514	3,787
Índice de Adquisición	31.5%	30.0%	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,211	3,530	4,355	5,168	6,693	7,202
Índice de Siniestralidad	56.5%	57.1%	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	680	796	815	1,087	1,042	1,428
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	689	668	941	914	1,096	1,117
Utilidad (Pérdida) Bruta	-9	128	-127	173	-54	312
(-) Gastos de Operación Netos	503	885	903	1,027	850	935
Índice de Operación	8.9%	14.3%	11.9%	11.3%	7.6%	7.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-757	-1,030	-854	-904	-624
Resultado Integral de Financiamiento	-304	1,343	884	1,352	241	600
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-816	586	-146	498	-663	-24
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-250	137	-20	69	-106	-7
Tasa Impositiva	30.6%	23.4%	13.7%	13.8%	16.0%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	446	-132	429	-567	-16
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-6	4	6	0	10	0
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	446	-132	429	-567	-16
UPA (UDM)	N.A	0.9	N.A	0.9	N.A	N.A
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+12.4%	+25.1%	+17.2%	+19.8%	+14.0%
Crecimiento en primas de retención		+12.0%	+22.0%	+21.6%	+19.6%	+11.4%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+8.8%	+22.5%	+20.3%	+23.4%	+10.4%
Crecimiento en utilidades		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	-97.1%
Crecimiento en UPA		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

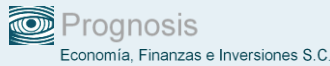
	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	8.9%	-13.9%	-0.4%
P/U	N.A	10.9	N.A	11.3	N.A	N.A
P/Valor en Libros por Acción	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Valor en Libros por Acción	9.0	10.1	9.9	10.2	8.6	8.5

Resumen del Balance (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
Activo	20,086	22,978	26,609	28,935	30,240	32,856
Inversiones	14,586	15,943	17,882	20,618	21,064	26,222
Pasivo	15,819	18,186	21,897	24,083	26,154	28,788
Reservas Técnicas	12,458	13,995	16,392	18,769	20,660	23,030
Capital Contable	4,267	4,792	4,712	4,853	4,085	4,069
Capital Mayoritario	4,228	4,748	4,676	4,829	4,071	4,055

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte



- 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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión 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 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 19.54
 12-month target price: MXN 8.93
 (No liquidity risk discount applied).



4Q22 quarterly report and
2023 outlook
 March 8, 2023

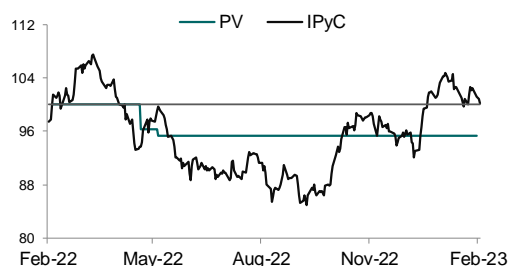
PV maintains its accelerated growth in premiums, but reports a net loss, affected by a high claims-ratio in 2022 and low financial gains, in a difficult macroeconomic environment.

It could recover profitability in 2023

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.70
Last Price	MXN 9.70
Expected Return	0.0%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	0.0%
LTM Return PV*	-4.7%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 9.70)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 251.33
Official Website	www.corporativpv.mx

12M Return vs IPyC



	2020	2021	2022	2023f
--	------	------	------	-------

Valuation

P/E	n.m.	11.3x	n.m.	n.m.
P/BV	1.0x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-2.8%	8.9%	-13.9%	-0.4%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	10,210	11,963	14,331	16,338
YoY%		17.2%	19.8%	14.0%
Net Retained Premiums	8,070	9,810	11,734	13,070
YoY%		21.6%	19.6%	11.4%
Underwriting Income	815	1,087	1,042	1,428
YoY%		33.4%	-4.2%	37.1%
Net income	-132	429	-567	-16
YoY%		n.m.	n.m.	-97.1%
EPS	n.m.	0.9	n.m.	n.m.
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.

Cost Structure

Adjusted Combined Ratio	101.2%	99.3%	98.3%	96.0%
Acquisition Ratio	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
Claims Ratio	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Operation Ratio	11.9%	11.3%	7.6%	7.5%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 2022/2021 results².** Written premiums totaled 14,331 million pesos (mp), a +20% y/y jump, driven by the dynamism of its two divisions: (1) Reinsurance, which grew +27% compared to 2021 and (2) Insurance +23%/y/y. Technical earnings added 1,042 mp. The operating loss increased +6% to 904 mp, while the comprehensive financing result registered gains of 241 mp. Thus, the net loss was 567 mp, higher than our forecast for the period.
- 2023 Forecasts.** We expect written premia to grow approximately +14.0%, in line with PV's profit target of 20 bp for 2025. We also estimate an adjusted combined ratio of 96%. We foresee an improvement in financial gains, due to the probable recovery in stock market returns and lower mark downs in debt positions. We anticipate a marginal net loss of -16 million pesos. Although we recognize that there is a significant probability that PV returns to profitability in 2023, particularly if some of our conservative assumptions -- claims and tax rate, among others --, turn out better than we anticipate.
- 2020-2025 Plan.** The company continues its digital, cultural, and organizational transformation plan that could be a catalyst for growth in the medium-term. This plan 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 goal is to reach revenues of 20 billion pesos in 2025, with double-digit profitability.
- 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 the future.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,624 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 increase its floating capital and other actions that could improve the marketability of its shares in the future. In fact, the company has developed a professional investor relations area that is open to market scrutiny.
- Target price.** Given the scant trading of PV shares, the stock price has been at 9.70 pesos for a long time. We believe that it is reasonable to expect that this price will remain in the future, but we prefer to use the issuer's 2023 estimated book value of 8.5 ps, multiplied by 1.05X, the implicit multiple that results from the Damodaran model, that is 8.93 pesos per share. This value is much lower than the patrimonial value of PV, 19.54 pesos, which incorporates catastrophic and contingency reserves. However, we do not incorporate a liquidity discount, which is usually significant.
- Risks.** 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, and credit risk in investments.

* Patrimonial Value: The company calculates its patrimonial value as Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%).

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 19.54
 12-month target price: MXN 8.93
 (No liquidity risk discount applied).



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 8, 2023

1. 2022 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	4Q22	4Q21	YoY Change	4Q22	4Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	14,331	11,963	+19.8%	3,435	3,235	+6.2%
Net Retained Premiums	11,734	9,810	+19.6%	2,731	2,669	+2.3%
Retention Premiums Accrued	11,249	9,113	+23.4%	2,635	2,545	+3.5%
Acquisition Costs	3,514	2,857	+23.0%	850	826	+2.8%
Insurance Claims Incurred	6,693	5,168	+29.5%	1,996	1,582	+26.1%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	1,042	1,087	-4.2%	-210	136	n.m.
Net Operating Expenses	850	1,027	-17.3%	270	250	+7.9%
Operating Income (Loss)	-904	-854	+5.9%	-747	-249	+199.8%
Comprehensive Financing Result	241	1,352	-82.2%	488	354	+38.0%
Net Profit (Loss)	-567	429	n.m.	-274	129	n.m.
<i>Aquisition Ratio</i>	30.0%	29.1%	+82 bp	31.1%	31.0%	+16 bp
<i>Claims Ratio</i>	59.5%	56.7%	+279 bp	75.7%	62.2%	+1,357 bp
<i>Operating Ratio</i>	5.9%	8.6%	-265 bp	7.9%	7.7%	+12 bp
Consolidated Combined Ratio	95.4%	94.4%	+95 bp	7.9%	7.7%	+12 bp
Adjusted Combined Ratio	98.3%	99.3%	-104 bp	114.7%	100.9%	+1,384 bp
<i>Investments (1)</i>	21,063.8	20,617.6	2.2%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,309.2	7,580.6	9.6%			
Patrimony (1)(2)	9,318.3	9,602.4	-3.0%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2021

(2) Patrimony = Equity + (Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 60%)

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

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premia totaled 14,331 million pesos (mp) in 2022, a solid jump of +19.8% y/y. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 11,194.5, an increase of +27.2% compared to 2021, a result of the strategy of increasing participation in the markets where they operate by expanding their business lines. Highlighting for 2022 “the agriculture, life and credit lines; increasing 66.3%, 62.7% and 62.7% respectively”.

The subsidiary **General de Seguros**, issued 3,742.1 mp, an increase of 697 mp compared with 2021. This growth was attributed to the advance in the health business line, which represents 28.2%, showing the greatest annual rose with 105%, and cars, which “despite not having one of the highest annual growth rates, is the branch that represents the largest part of the total premiums issued, with 34.3%, due to the fact that the number of quotes and conversions for the individual auto business continues to improve significantly.” It is worth mentioning that, regarding the life business, the company mentions that “written premia continue to decrease, due to businesses that have not been renewed; however, this branch continues to be an important part of our portfolio, representing 15.9% of total premia”.

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 4Q20 and 4Q21 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 19.54
12-month target price: MXN 8.93
(No liquidity risk discount applied).



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 8, 2023

The **net consolidated acquisition cost** of PV amounted 3,514 mp in 2022, +23% vs the 2,857 mp in 2021. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and higher excess-loss coverage costs that protect their retention.

The **net cost of consolidated claims** grew +29.5%, to 6,693 mp. Claims increased mainly due to the rise in claims of General de Seguros of 713.5 million pesos, with the most affected lines being life, cars and health, while Reaseguradora Patria registered an increase of 918 million pesos. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 59.5%.

The **technical profit** fell -4.2% y/y to 1,042 mp. This is mainly explained by the increase in insurance claims cost in General de Seguros.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 850 mp, which compared to 1,027 mp in 2021, decreased -17.2%. Thus, operating expenses on written premiums represented 5.9% in 2022. It is worth mentioning that this fall was mainly due to "the administrative and operating expenses account, which presented a significant decrease of 23.8%".

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 241 mp over a portfolio of 21,063.8 mp. The company mentions that "this shows a recovery compared to the loss registered last quarter of 247 million pesos. This profit represents only 17.8% of that generated in the same period of the previous year, despite the positive performance at the end of the year. This result was mainly due to "the stock market volatility during the first months of the year, the accelerated rise in rates and the exchange rate".

As a result of all of the above, **PV reported a net loss of 567 mp**. This result is mainly based on "the high claims ratio registered in the last quarter of the year and the equity portfolio performance..."

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	4Q22	%	4Q21	%	YoY Change
Investments	21,064	69.7%	20,618	71.3%	+2.2%
Receivables	2,645	8.7%	3,001	10.4%	-11.9%
Reinsurers	4,646	15.4%	3,932	13.6%	+18.2%
Other Assets	1,517	5.0%	754	2.6%	+101.3%
Total Assets	30,240	100.0%	28,935	100.0%	+4.5%
Technical Reserves	20,660	68.3%	18,769	77.9%	+10.1%
Reinsurers	3,800	12.6%	3,096	12.9%	+22.7%
Other Liabilities	888	2.9%	1,213	5.0%	-26.8%
Total Liabilities	26,154	86.5%	24,083	83.2%	+8.6%
Stockholder's Equity	4,085	13.5%	4,853	16.8%	-15.8%
Total Liabilities + Equity	30,240	100.0%	28,935	100.0%	+4.5%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 30,240, mp in 2022, growing +4.5% y/y. Investments grew +2.2%, reinsurers increased +18.2% y/y and receivables fell -11.9%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +10.1% to 20,660 mp in 2022 vs. 2021. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,085 mp (a book value per share of 8.6 pesos), a decrease of -15.8%, compared to 2021.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 19.54
12-month target price: MXN 8.93
(No liquidity risk discount applied).



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 8, 2023

2. Relevant events

January 31, 2022. "Peña Verde Group announced changes in its Organizational Structure".

February 16, 2022. "Peña Verde announced information update and forwarding to the National Banking and Securities Commission (CNBV) and BMV".

April 27, 2022. "Peña Verde S.A.B. announced the publication of its first "Self-assessment of the Level of Maturity in Sustainability" in the Mexican Stock Exchange".

May 30, 2022. "Fitch Ratings affirms the ratings of Peña Verde and its subsidiaries Reaseguradora Patria, General de Seguros and General de Salud."

May 31, 2022. "Peña Verde Group regrets the sensitive death of Mr. José Salvador Martínez Cervantes, member of the General Health Council."

June 22, 2022. "Peña Verde Group announced changes in its Organizational Structure".

3. 2023 Forecasts

We estimate that PV's consolidated premia can grow ~14.0%, in line with the 20 billion pesos target for 2025. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, and the normalization of the Insurance Division operation continues, after its restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 96%, an improvement compared to 98.3% in 2022. Anticipamos una mejoría en el índice de siniestralidad de uno y medio puntos porcentuales a 58%; un índice de adquisición del 30.5%, y que se mantenga el control de gastos operativos, con un índice de 7.5%. Estos últimos con poca presión, dada la expansión esperada en primas y el fin de las inversiones en la transformación de la División de Seguros.

We anticipate an improvement in the claims ratio of 1,5 percentage points to 58%; and acquisition rate of 30.5%, and that SG&A expenses continue to be well managed, with a rate of 7.5%. The latter, given the expected expansion in premiums and the end of extraordinary expenses in the transformation of the Insurance Division.

We estimate a CFR of around 600, mp, an increase compared to 2022, because we anticipate a recovery in equity returns and lower mark downs on debt investments, given that the increase in interest rates will probably be lower than in 2022.

Considering an effective tax rate of 30%, we reached a net loss forecast of -16 million pesos. We acknowledge, however, that there is a significant likelihood that PV may return to profitability in 2023, particularly if some of our conservative assumptions -- claims and effective tax rate, among others -- turn out to be better than we anticipate.

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 the conference with 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. To begin with, the company announced the hiring of Andres Millan to Peña Verde Group, an executive with experience – among other places, in the World Bank – as Vice President of Asset Management and Financial Strategy.

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

Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value*: MXN 19.54

12-month target price: MXN 8.93

(No liquidity risk discount applied).



Prognosis

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 8, 2023

is divided into two divisions, that of Insurance, which brings of Health and the Call Center and the Reinsurance division formed by Patria.

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

Digital. Management is digitalizing all its processes. To do this, it invests 4% of its total revenues in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market.

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 contemplates that in 2025 revenues will reach 20 billion pesos, twice those of 2020, maintaining double-digit 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 a gradual increase in the stock market value of PV* shares.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
 Patrimonial Value*: MXN 19.54
 12-month target price: MXN 8.93
 (No liquidity risk discount applied).



**4Q22 quarterly report and
 2023 outlook**
 March 8, 2023

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
Gross Written Premiums	7,259	8,163	10,210	11,963	14,331	16,338
(-) Ceded Premiums	1,351	1,548	2,140	2,154	2,598	3,268
Net Retained Premiums	5,908	6,615	8,070	9,810	11,734	13,070
<i>Retention rate</i>	81.4%	81.0%	79.0%	82.0%	81.9%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	224	431	496	696	485	654
Retention Premiums Accrued	5,683	6,184	7,574	9,113	11,249	12,417
(-) Acquisition Costs	1,792	1,858	2,404	2,857	3,514	3,787
<i>Acquisition ratio</i>	31.5%	30.0%	31.7%	31.4%	31.2%	30.5%
(-) Insurance claims incurred	3,211	3,530	4,355	5,168	6,693	7,202
<i>Claims ratio</i>	56.5%	57.1%	57.5%	56.7%	59.5%	58.0%
Underwriting (technical) income (loss)	680	796	815	1,087	1,042	1,428
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	689	668	941	914	1,096	1,117
Gross Income	-9	128	-127	173	-54	312
(-) Net Operating Expenses	503	885	903	1,027	850	935
<i>Operating ratio</i>	8.9%	14.3%	11.9%	11.3%	7.6%	7.5%
Operating income (loss)	-512	-757	-1,030	-854	-904	-624
Comprehensive Financing Result	-304	1,343	884	1,352	241	600
Earnings before income tax	-816	586	-146	498	-663	-24
(-) Income tax payment provision	-250	137	-20	69	-106	-7
<i>Income tax rate</i>	30.6%	23.4%	13.7%	13.8%	16.0%	30.0%
Net profit (loss)	-561	446	-132	429	-567	-16
Minority interest	-6	4	6	0	10	0
Majority Net Profit	-561	446	-132	429	-567	-16
EPS (LTM)	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m	n.m
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+12.4%	+25.1%	+17.2%	+19.8%	+14.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+12.0%	+22.0%	+21.6%	+19.6%	+11.4%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+8.8%	+22.5%	+20.3%	+23.4%	+10.4%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	-97.1%
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Other Indicators

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	8.9%	-13.9%	-0.4%
P/E	n.m	10.9	n.m	11.3	n.m	n.m
P/BV	1.1	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
Book Value Per Share	9.0	10.1	9.9	10.2	8.6	8.5

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
Assets	20,086	22,978	26,609	28,935	30,240	32,856
Investments	14,586	15,943	17,882	20,618	21,064	26,222
Liabilities	15,819	18,186	21,897	24,083	26,154	28,788
Technical Reserves	12,458	13,995	16,392	18,769	20,660	23,030
Total Equity	4,267	4,792	4,712	4,853	4,085	4,069
Shareholder's Equity (majority)	4,228	4,748	4,676	4,829	4,071	4,055

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 19.54
12-month target price: MXN 8.93
(No liquidity risk discount applied).



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 8, 2023



- 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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez 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.