

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70  
 Valor Patrimonial: MXN 19.94  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



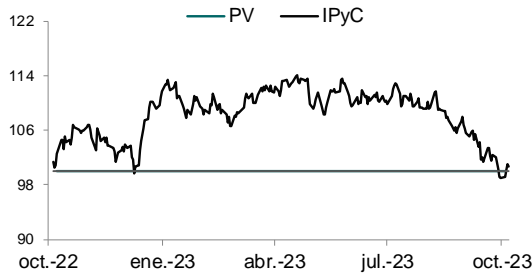
**Reporte trimestral del 3T23**  
 miércoles, 08 de noviembre de 2023

## Menor siniestralidad apoya salto de la utilidad técnica, pero gastos operativos mayores y RIF menor al estimado moderan el avance de la utilidad neta que suma 173 mdp al 3T23. Recortamos estimaciones, ahora reflejan una utilidad neta marginal, principalmente por el impacto del huracán Otis en el 4T23, que seguirá afectando los resultados del 2024

### 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*	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.70 - 9.70)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 255.28
Página Oficial	www.corporativopv.mx

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2020	2021	2022	2023e
<b>Valuación</b>				
P/U	N.A	11.3x	N.A	213.9x
P/VL	1.1x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-4.4%	8.9%	-18.1%	0.5%
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
Primas Emitidas	10,226	11,963	14,607	15,629
Var. %		17.0%	22.1%	7.0%
Primas de Retención	8,162	9,809	12,009	12,504
Var. %		20.2%	22.4%	4.1%
Utilidad Técnica	886	1,087	1,162	1,329
Var. %		22.7%	6.9%	14.3%
Utilidad Neta	-195	430	-736	22
YoY%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	N.A.	0.9	N.A.	0.02
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.
<b>Estructura de Costos</b>				
Índice Combinado Ajustado	100.3%	99.3%	98.4%	98.7%
Índice de Adquisición	29.9%	31.4%	31.4%	31.6%
Índice de Siniestralidad	58.7%	56.7%	58.6%	57.2%
Índice de Operación	11.8%	11.3%	8.5%	9.9%

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 3T23/3T22<sup>1</sup>.** Las primas emitidas sumaron 11,041 mdp, un incremento anual del 1.3%. La División de Reaseguros aumentó +2.1% vs el 3T22, mientras la División de Seguros mantuvo su dinamismo creciendo 5.5%. La utilidad técnica sumó +1,496 mdp, 29% superior a nuestra estimación. La pérdida de operación fue de 475 mdp, por debajo de nuestro estimado. Sin embargo, el resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 744 mdp, inferior a nuestra estimación. Así, la utilidad neta fue de 173.2 mdp, 15% inferior a nuestra estimación.
- Exposición de PV a Otis.** La administración ha estimado el impacto negativo de Otis en sus resultados y confía que no afectará sus reservas catastróficas, aunque incidirá en un mayor costo de siniestralidad. La compañía había tomado la decisión de liberar parte de las reservas de su división de seguros, antes del siniestro, lo que mitigará el efecto en resultados.
- Revisamos Estimaciones para 2023.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV\* crecerían ~7.0%. Anticipamos también que el índice combinado ajustado se ubicaría ~98.7% (antes 96.5%). Preveemos una mejoría en los productos financieros, por la probable recuperación en los rendimientos del mercado accionario, menores pérdidas cambiarias y una mayor base de inversión invertida a tasas atractivas. Con un estimado de RIF de 1,000 mdp, anticipamos una utilidad neta marginal, de + 22 mdp para todo 2023.
- Plan 2022-2027.** La compañía continúa su plan de transformación digital, cultural y organizacional para catalizar el crecimiento, de manera satisfactoria. 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 27 mil millones de pesos de ingresos en 2027, 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 USD 275 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 9.1 pesos, multiplicado por 1.05X, el múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, es decir 9.55 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, 19.94 pesos, que añade reservas

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

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.94

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023

catastróficas y de contingencia. No incorporamos, sin embargo, el descuento por la iliquidez de la emisora, que suele ser significativo.

- **Evento relevante.** PV recibió notificación del SAT sobre un adeudo fiscal de la General de Seguros correspondiente al 2018. La resolución fue impugnada por la compañía que confía en que le asiste la razón jurídica y quien informó en su conferencia sobre resultados al 3T23, que el monto a litigar es material.
- **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.

<sup>1</sup> Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el primer trimestre 2022 y 2023 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 19.94  
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023

### 1. Reporte sin auditar al 3T23

Estado de Resultados	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T23	3T22	Variación anual	3T23	3T22	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	11,041	10,896	+1.3%	3,971	4,107	-3.3%
<b>Primas de Retención</b>	9,076	9,002	+0.8%	3,219	3,374	-4.6%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	8,903	8,613	+3.4%	3,186	3,271	-2.6%
Costo de Adquisición	2,955	2,665	+10.9%	1,194	949	+25.8%
Costo de Siniestralidad	4,452	4,697	-5.2%	1,438	1,428	+0.7%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	1,496	1,252	+19.5%	554	894	-38.0%
Gastos de Operación Netos	943	580	+62.8%	343	261	+31.6%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-475	-157	+203.2%	-124	331	N.A.
Resultado Integral de Financiamiento	744	-247	N.A.	281	139	+101.6%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	173	-294	N.A.	60	332	-81.8%
<i>Índice de Adquisición</i>	32.6%	29.6%	+296 pb	37.1%	28.1%	+897 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	50.0%	54.5%	-453 pb	45.1%	43.7%	+146 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.5%	5.3%	+323 pb	8.6%	6.4%	+229 pb
<b>Índice Combinado Consolidado</b>	<b>91.1%</b>	<b>89.4%</b>	<b>+166 pb</b>	<b>90.9%</b>	<b>78.1%</b>	<b>+1,272 pb</b>
<b>Índice Combinado Ajustado</b>	<b>93.8%</b>	<b>92.2%</b>	<b>+159 pb</b>	<b>93.4%</b>	<b>80.7%</b>	<b>+1,273 pb</b>
<i>Inversiones (1)</i>	21,042.3	21,063.8	-0.1%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,631.6	8,309.2	3.9%			
<b>Patrimonio (1)(2)</b>	<b>9,504.3</b>	<b>9,318.3</b>	<b>2.0%</b>			

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** acumularon 11,041 millones de pesos (mdp) al cierre de 3T23, un incremento anual de +1.3% al monto de 10,896 mdp en 3T22 acumulado. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 8,668.8 mdp, un avance +2.1% respecto al 3T22, 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. Cabe mencionar que “destacan los crecimientos en los ramos: terremoto (+15.4%) y fianzas (+18.8%), los cuales representan el 14.8% y 9.7% del total de primas, respectivamente”.

**Por su parte la subsidiaria General de Seguros** emitió primas por 2,916.8 mdp, un incremento de +5.5% respecto al 3T22. Este crecimiento se atribuyó al avance en las líneas de negocio de salud que representa el 32.2% y autos 36.9% del total emitido.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 2,955 mdp al 3T23, que comparado con los 2,665 mdp en el 3T22, mostró un aumento de +10.9%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro y reafianzamiento tomado y los costos de coberturas de exceso de pérdida que protegen su retención.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.94

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023

El **costo neto de siniestralidad** consolidado disminuyó -5.2%, ubicándose en 4,452 mdp. La siniestralidad descendió principalmente por la caída en siniestralidad de General de Seguros por 182.4 mdp, que frenó ligeramente el incremento de 23.2 mdp en Reaseguradora Patria. El índice de siniestralidad sobre primas devengadas de Peña Verde fue de 50%, mostrando una mejora respecto a los 54.4% del 3T22.

La **utilidad técnica (acumulada)** aumentó +19.5% a/a a 1,496 mdp; principalmente por el decremento en la siniestralidad.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 943 mdp, que comparados con los 580 mdp al 3T22, mostraron un repunte de +62.8%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 8.5% al 3T23. Cabe mencionar que, el incremento se debió principalmente a "la cuenta de remuneraciones y prestaciones al personal", la cual presentó un incremento de 83.4%

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 744 mdp sobre un portafolio de 21,042.3 mdp, que se compara favorablemente con la pérdida de 247 mdp registrada en 3T22. "Esto se debió principalmente al mejor desempeño de los mercados accionarios durante los primeros meses de 2023, y a los intereses generados por las tasas pactadas ante la subida acelerada de tasas que se observaron desde varios trimestres atrás".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 173 mdp. Sin embargo, al comparar los trimestres individuales 3T23/3T22 se observa una caída.

### Situación Financiera

#### Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T23	%	3T22	%	Variación anual
Inversiones	21,042	70.6%	20,780	69.5%	+1.3%
Deudores	2,771	9.3%	3,183	10.6%	-12.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,525	15.2%	4,360	14.6%	+3.8%
Otros Activos	959	3.2%	1,239	4.1%	-22.6%
<b>Suma de Activo</b>	<b>29,809</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,919</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.4%</b>
Reservas Técnicas	20,673	69.4%	20,303	79.4%	+1.8%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,176	10.7%	3,628	14.2%	-12.4%
Otros Pasivos	953	3.2%	946	3.7%	+0.7%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>25,771</b>	<b>86.5%</b>	<b>25,583</b>	<b>85.5%</b>	<b>+0.7%</b>
<b>Suma del Capital</b>	<b>4,038</b>	<b>13.5%</b>	<b>4,335</b>	<b>14.5%</b>	<b>-6.9%</b>
Suma del Pasivo y Capital	29,809	100.0%	29,919	100.0%	-0.4%

Fuente: Prognosis con base en PV

Al 3T23, los **activos ascendieron a 29,809** mdp que comparados con el cierre del 3T22 mostraron un decremento de -0.4%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan la caída de -22.6% en otros activos, el aumento de +1.3% en las inversiones, la disminución de -12.9% en deudores y el incremento de +3.8% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +1.8% a 20,673 mdp en 3T23 vs. 3T22. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,038 mdp (VL de 8.47 pesos por acción), una caída de -6.9% respecto al 3T22.

## 2. Eventos relevantes

**17 de marzo de 2023.** "Grupo Peña Verde anuncia la constitución de "Patria Re (US) Inc."

**16 de mayo de 2023.** "Peña Verde S.A.B. anuncia pago de dividendos a sus accionistas".

**24 de mayo de 2023.** "Fitch Ratings afirma las calificaciones de Peña Verde y de sus subsidiarias Reaseguradora Patria, General de Seguros y General de Salud".

**26 de octubre de 2023.** "Grupo Peña Verde lamenta el sensible fallecimiento de Juan Manuel Gironella, presidente del consejo de Reaseguradora Patria y miembro del Consejo de Peña Verde".

**1º de noviembre de 2023.** PV anunció que recibió notificación del SAT sobre un adeudo fiscal de la General de Seguros correspondiente al 2018. En el comunicado, la compañía afirmó "La resolución emitida por el SAT ha sido debidamente atendida e impugnada a través de las instancias administrativas y judiciales previstas por las Leyes, existiendo elementos sólidos de defensa que soportan el apego estricto a las disposiciones fiscales aplicables por parte de General de Seguros".

**08 de noviembre de 2023.** Grupo Peña Verde anuncia la verificación de su Informe Anual Sustentable 2022, con referencia a los estándares GRI 2021. "el día 5 de octubre del año 2023 se emitió la carta de verificación Externa e Independiente, donde se concluye que este informe fue elaborado con referencia a los Estándares GRI 2021".

## 3. Estimaciones 2023

Prevedemos que las primas consolidadas de PV\* pueden crecer a un ritmo de ~7.0%. Ello asume que se mantiene la ralentización del ritmo de crecimiento en de la División de Reaseguro, afectada en buena medida por la revaluación del MXNUSD y continúa el crecimiento de la operación de la División de Seguros, tras su reestructura organizacional.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 98.7% (antes 96.5%) ligeramente superior al del 2022. Anticipamos un índice de siniestralidad de 57.2%, todavía inferior al del 2022 y a pesar del efecto negativo de Otis en el 4T23; un índice de adquisición del 31.6%, y que aumenten los gastos operativos, con un índice de 9.9%, sobre primas devengadas.

Estimamos un RIF de alrededor de 1,000 mdp, un fuerte incremento respecto a 2022, debido a que prevemos una recuperación en los productos financieros dadas mejores condiciones en el mercado de capitales y de deuda en 2023, respecto a las del 2022.

Considerando una tasa efectiva impositiva del 30%, llegamos a una utilidad neta marginal estimada de +22 mdp para 2023. La ganancia podría ser mayor si algunos de nuestros supuestos conservadores, como la tasa impositiva, entre otros, resultan mejores a lo anticipado.

## 4. Plan de negocios de Grupo Peña Verde 2022-2027

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 controladora 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

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.94

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023

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.

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

**Digital.** La administración ha digitalizado casi todos sus procesos. Ha invertido en tecnología de punta para competir mejor en el mercado financiero mexicano, a través de *data science* y *kpi (key performance indicators)*, entre otras variables

**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 27 mil millones de pesos en 2027, manteniendo una buena rentabilidad de doble dígito.**

En nuestras reuniones con miembros de la administración de PV, nos han compartido las prioridades estratégicas de la compañía. Son 6, a saber:

1. Alta Rentabilidad
2. Crecimiento de ingresos superior a competidores
3. Eficiencia (Baja permanente de gasto operativo)
4. *Customer journey* excepcional
5. Liquidez para los inversionistas de PV\*
6. Sustentabilidad (“Hacer las cosas bien a la primera”)

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.94

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>7,259</b>	<b>8,214</b>	<b>10,226</b>	<b>11,963</b>	<b>14,607</b>	<b>15,629</b>
(-) Cedidas	1,351	1,579	2,064	2,154	2,598	3,126
<b>De Retención</b>	<b>5,908</b>	<b>6,635</b>	<b>8,162</b>	<b>9,809</b>	<b>12,009</b>	<b>12,504</b>
Índice de Retención	81.4%	80.8%	79.8%	82.0%	82.2%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	224	326	418	696	485	625
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>5,683</b>	<b>6,309</b>	<b>7,744</b>	<b>9,113</b>	<b>11,524</b>	<b>11,878</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	<b>1,792</b>	<b>1,808</b>	<b>2,313</b>	<b>2,857</b>	<b>3,615</b>	<b>3,750</b>
Índice de Adquisición	31.5%	28.7%	29.9%	31.4%	31.4%	31.6%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	<b>3,211</b>	<b>3,757</b>	<b>4,545</b>	<b>5,169</b>	<b>6,747</b>	<b>6,800</b>
Índice de Siniestralidad	56.5%	59.6%	58.7%	56.7%	58.6%	57.2%
Utilidad (Pérdida) Técnica	680	743	886	1,087	1,162	1,329
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>941</b>	<b>914</b>	<b>1,096</b>	<b>1,117</b>
Utilidad (Pérdida) Bruta	-9	75	-55	173	66	212
(-) Gastos de Operación Netos	<b>503</b>	<b>907</b>	<b>912</b>	<b>1,026</b>	<b>976</b>	<b>1,180</b>
Índice de Operación	8.9%	14.4%	11.8%	11.3%	8.5%	9.9%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-512</b>	<b>-832</b>	<b>-967</b>	<b>-854</b>	<b>-910</b>	<b>-968</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>-304</b>	<b>1,301</b>	<b>750</b>	<b>1,352</b>	<b>58</b>	<b>1,000</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	-816	469	-217	498	-853	32
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	-250	139	-22	69	-106	9
Tasa Impositiva	30.6%	29.8%	9.9%	13.8%	12.4%	30.0%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>-561</b>	<b>326</b>	<b>-195</b>	<b>430</b>	<b>-736</b>	<b>22</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-6	3	0	0	-10	0
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-561	326	-195	430	-736	22
<b>UPA (UDM)</b>	<b>N.A</b>	<b>0.7</b>	<b>N.A</b>	<b>0.9</b>	<b>N.A</b>	<b>0.05</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+13.2%	+24.5%	+17.0%	+22.1%	+7.0%
Crecimiento en primas de retención		+12.3%	+23.0%	+20.2%	+22.4%	+4.1%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+11.0%	+22.8%	+17.7%	+26.5%	+3.1%
Crecimiento en utilidades		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
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%	7.0%	-4.4%	8.9%	-18.1%	0.5%
P/U	N.A	14.9	N.A	11.3	N.A	214
P/Valor en Libros por Acción	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
Valor en Libros por Acción	9.1	9.9	9.4	10.2	8.6	8.6

### Resumen del Balance (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
<b>Activo</b>	<b>20,086</b>	<b>22,917</b>	<b>26,255</b>	<b>28,935</b>	<b>30,240</b>	<b>33,359</b>
Inversiones	14,586	15,882	17,793	20,618	21,064	25,085
<b>Pasivo</b>	<b>15,819</b>	<b>18,217</b>	<b>21,787</b>	<b>24,082</b>	<b>26,154</b>	<b>29,253</b>
Reservas Técnicas	12,458	13,957	16,336	18,769	20,660	23,402
<b>Capital Contable</b>	<b>4,267</b>	<b>4,700</b>	<b>4,468</b>	<b>4,853</b>	<b>4,085</b>	<b>4,107</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>4,228</b>	<b>4,657</b>	<b>4,438</b>	<b>4,828</b>	<b>4,071</b>	<b>4,093</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

# Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial: MXN 19.94

Precio objetivo 12 meses: MXN 9.55

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 3T23

miércoles, 08 de noviembre de 2023



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)

Daniela Márquez

[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales

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



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

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

### 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 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

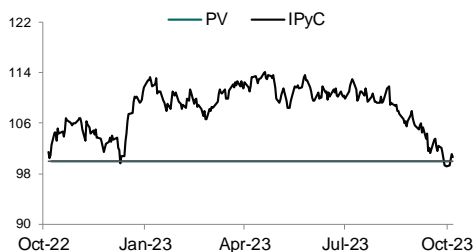
Current price: MXN 9.70  
 Patrimonial Value: MXN 19.94  
 12-month target price: MXN 9.55  
 (No liquidity risk discount applied).

## Lower claims support the jump in technical profit, but higher operating expenses and lower-than-estimated CFR moderate the advance in net profit, which totals 173 million pesos as of 3Q23. We have cut estimates, they now reflect a marginal net profit, mainly due to the impact of Hurricane Otis in 4Q23, which will continue to affect 2024 results

### 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*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(9.70 - 9.70)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 255.28
Official Website	<a href="http://www.corporativopv.mx">www.corporativopv.mx</a>

### 12M Return vs IPyC



	2020	2021	2022	2023f
<b>Valuation</b>				
P/E	n.m.	11.3x	n.m.	n.m.
P/BV	1.1x	1.0x	1.1x	1.1x
ROE	-4.4%	8.9%	-18.1%	0.5%

### Estimates (MXN million)

	2020	2021	2022	2023f
<b>Gross Written Premiums</b>	10,226	11,963	14,607	15,629
YoY%		17.0%	22.1%	7.0%
<b>Net Retained Premiums</b>	8,162	9,809	12,009	12,504
YoY%		20.2%	22.4%	4.1%
<b>Underwriting Income</b>	886	1,087	1,162	1,329
YoY%		22.7%	6.9%	14.3%
<b>Net income</b>	-195	430	-736	22
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
<b>EPS</b>	n.m.	0.9	n.m.	0.02
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.

### Cost Structure

	2020	2021	2022	2023f
<b>Adjusted Combined Ratio</b>	100.3%	99.3%	98.4%	98.7%
Acquisition Ratio	29.9%	31.4%	31.4%	31.6%
Claims Ratio	58.7%	56.7%	58.6%	57.2%
Operation Ratio	11.8%	11.3%	8.5%	9.9%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums  
 n.m.: not meaningful

- 3Q23/3Q22 results<sup>2</sup>.** Written premiums totaled 11,041 million pesos (mp), a +1.3% y/y increase. The Reinsurance division grew +2.1% vs 3Q22, while the Insurance Division maintained its dynamism growing +5.5%. Technical earnings added 1,496 mp, 29% higher than our estimate. The operating loss was 475 mp, below our estimate. However, the comprehensive financing result registered a gain of 744 mp, lower than our estimate. Thus, net income was +173.2 mp, 15% lower than our forecast.
- PV exposure to Otis.** Management has estimated the negative impact of Otis in its results and is confident that it will not affect its catastrophic reserves, although it will affect a higher cost of claims. The company had already made the decision to release part of its Insurance Division reserves, before the hurricane, which will mitigate its effect on results.
- We revised 2023 Forecasts.** Written premiums would grow ~7.0%. We also estimate a combined ratio of 98.7% (previously 96.5%). We foresee an improvement in financial products, due to the probable recovery in stock market returns, lower FX losses and a larger investment base invested at attractive rates. With an estimated CFR of 1,000 mp, we reached a marginal estimated net profit of +22 mp for all 2023.
- 2022-2027 Plan.** The company continues its digital, cultural, and organizational transformation plan to catalyze growth. 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 27 billion pesos in 2027, 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 USD 275 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 9.10 ps, multiplied by 1.05X, the implicit multiple that results from the Damodaran model, that is 9.55 pesos per share. This value is much lower than the patrimonial value of PV, 19.94 pesos, which incorporates catastrophic and contingency reserves. However, we do not apply a liquidity discount, which is usually significant.
- Relevant event.** PV received notification from Mexico's tax authority, SAT, about a tax debt from General de Seguros, corresponding to 2018. The resolution was challenged by the company that trusts that it has legal

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

<sup>2</sup> The figures presented in the report are preliminary. They do not include 1Q22 and 1Q23 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 19.94

12-month target price: MXN 9.55

(No liquidity risk discount applied).

 Prognosis

**3Q23 Report**

November 8, 2023

reason. PV reported in its 3Q23 results conference that the amount to be litigated is material.

- **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.

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70  
Patrimonial Value: MXN 19.94  
12-month target price: MXN 9.55  
(No liquidity risk discount applied).

## 1. 3Q23 report

### Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	3Q23	3Q22	YoY Change	3Q23	3Q22	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	11,041	10,896	+1.3%	3,971	4,107	-3.3%
<b>Net Retained Premiums</b>	9,076	9,002	+0.8%	3,219	3,374	-4.6%
<b>Retention Premiums Accrued</b>	8,903	8,613	+3.4%	3,186	3,271	-2.6%
Acquisition Costs	2,955	2,665	+10.9%	1,194	949	+25.8%
Insurance Claims Incurred	4,452	4,697	-5.2%	1,438	1,428	+0.7%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	1,496	1,252	+19.5%	554	894	-38.0%
Net Operating Expenses	943	580	+62.8%	343	261	+31.6%
<b>Operating Income (Loss)</b>	-475	-157	+203.2%	-124	331	n.m.
Comprehensive Financing Result	744	-247	n.m.	281	139	+101.6%
<b>Net Profit (Loss)</b>	173	-294	n.m.	60	332	-81.8%
<i>Acquisition Ratio</i>	32.6%	29.6%	+296 bp	37.1%	28.1%	+897 bp
<i>Claims Ratio</i>	50.0%	54.5%	-453 bp	45.1%	43.7%	+146 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.5%	5.3%	+323 bp	8.6%	6.4%	+229 bp
<b>Consolidated Combined Ratio</b>	<b>91.1%</b>	<b>89.4%</b>	<b>+166 bp</b>	<b>8.6%</b>	<b>6.4%</b>	<b>+229 bp</b>
<b>Adjusted Combined Ratio</b>	<b>93.8%</b>	<b>92.2%</b>	<b>+159 bp</b>	<b>90.9%</b>	<b>78.1%</b>	<b>+1,272 bp</b>
<i>Investments (1)</i>	21,042.3	21,063.8	-0.1%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,631.6	8,309.2	3.9%			
<b>Patrimony (1)(2)</b>	<b>9,504.3</b>	<b>9,318.3</b>	<b>2.0%</b>			

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 premiums** totaled 11,041 million pesos (mp) in 3Q23, an increase of +1.3% y/y, against the 10,896 mp in 3Q22. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 8,668.8, an increase of +2.1% compared to 3Q22, as a result of the strategy of increasing participation in the markets where they operate by expanding their business lines. It is worth mentioning that "stands out the growth in the lines: earthquake (+15.4%) and surety bonds (+18.8%), which represent 14.8% and 9.7% of total premiums, respectively."

The subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 2,916.8 mp, an increase of +5.5% compared with 3Q22. This growth was attributed to the progress in the "life" business line which represents 32.2%, and auto, 36.9% of the total issued.

**The net consolidated acquisition cost** of PV \* amounted 2,955 mp in 3Q23, +10.9% vs the 2,665 mp in 3Q22. This resulted from an increase in reinsurance commissions and the costs of excess loss coverages that protect their retention.

**The net cost of consolidated claims** decreased -5.2%, to 4,452 mp. Claims decreased mainly due to the drop in claims of General de Seguros of 182.4 mp, which slowed down the increase of 23.2 mp of Reaseguradora Patria. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 50%, showing an improvement compared to 54.4% in 3Q22.

The **technical profit** rose +19.5% y/y to 1,496 mp, mainly due to the decrease in accidents.

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70  
Patrimonial Value: MXN 19.94  
12-month target price: MXN 9.55  
(No liquidity risk discount applied).

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 943 mp, which grew +62.8%. Thus, operating expenses on written premiums represented 8.5% in 3Q23. It should be mentioned that the increase was mainly due to "the salary and employee benefits account, which presented a significant increase of 83.4%".

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 744 mp over a portfolio of 21,042 mp, that compares favorably against the loss of 247mp in 3Q22. However, there was "... a recovery with respect to the loss registered last quarter of Ps.386.3 million derived from the performance of the stock markets during the first months of 2023, and the accelerated rise in rates observed in past quarters."

**PV reported a net profit of 173 mp for the first 9 months of 2023.** However, when comparing the individual quarters 3Q23/3Q22 a fall is observed.

## Financial situation

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

	3Q23	%	3Q22	%	YoY Change
Investments	21,042	70.6%	20,780	69.5%	+1.3%
Receivables	2,771	9.3%	3,183	10.6%	-12.9%
Reinsurers	4,525	15.2%	4,360	14.6%	+3.8%
Other Assets	959	3.2%	1,239	4.1%	-22.6%
<b>Total Assets</b>	<b>29,809</b>	<b>100.0%</b>	<b>29,919</b>	<b>100.0%</b>	<b>-0.4%</b>
Technical Reserves	20,673	69.4%	20,303	79.4%	+1.8%
Reinsurers	3,176	10.7%	3,628	14.2%	-12.4%
Other Liabilities	953	3.2%	946	3.7%	+0.7%
<b>Total Liabilities</b>	<b>25,771</b>	<b>86.5%</b>	<b>25,583</b>	<b>85.5%</b>	<b>+0.7%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>4,038</b>	<b>13.5%</b>	<b>4,335</b>	<b>14.5%</b>	<b>-6.9%</b>
Total Liabilities + Equity	29,809	100.0%	29,919	100.0%	-0.4%

Source: Prognosis based on PV

**Total assets** amounted 29,809 mp in 3Q23, decreasing -0.4% y/y. Among the biggest changes in the year: other assets dropped -22.6%, investments grew +1.3%, reinsurers increased +3.8% y/y and receivables fell -12.9%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +1.8% to 20,673 mp in 3Q23 vs. 3Q22. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,038 mp (a book value per share of 8.47 pesos), a decrease of -6.9%, compared to 3Q22.

## 2. Relevant events

**March 17, 2023.** "Peña Verde announced the constitution of "Patria Re (US) Inc".

**May 16, 2023.** "Peña Verde S.A.B. announces dividends payment to its shareholders."

**May 24, 2023.** "Fitch Ratings affirms the ratings of Peña Verde and its subsidiaries *Reaseguradora Patria, General de Seguros and General de Salud*".

**October 26, 2023.** "Grupo Peña Verde mourn the sensitive death of Juan Manuel Gironella, Reaseguradora Patria's president of the board and Peña Verde's member of the board."

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70  
Patrimonial Value: MXN 19.94  
12-month target price: MXN 9.55  
(No liquidity risk discount applied).

**November 1, 2023.** PV announced that they received notification from the tax authority, SAT, about a tax debt from *General de Seguros* corresponding to 2018. In the statement, the company stated “The resolution issued by the SAT has been duly attended to and challenged through the administrative and judicial instances provided by the Laws, there being solid elements of defense that support strict adherence to the applicable tax provisions by *General de Seguros*”.

**November 8, 2023.** Grupo Peña Verde announces the verification of its 2022 Annual Sustainable Report, with reference to the GRI 2021 standards. “On October 5, 2023, the External and Independent verification letter was issued, which concludes that “This report was prepared with reference to the GRI 2021 Standards.”

## 3. 2023 Forecasts

We estimate that PV’s consolidated premia can grow ~7.0%. This assumes that the slowdown in the Reinsurance Division’s growth rate continues, largely affected by the revaluation of the MXNUSD, and the growth of the Insurance Division operation continues, after its restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 98.7% (previously 96.5%), slightly above that of 2022. We anticipate claims ratio of 57.2%, still slower than in 2022 and despite the negative effect of Otis in 4Q23; an acquisition ratio of 31.6%, and the SG&A expenses ratio would come at 9.9%.

We estimate a CFR of around 1,000 mp, a strong increase compared to 2022, because we anticipate a recovery in financial gains given better conditions in the equity and debt markets in 2023, compared to 2022.

Considering an effective tax rate of 30%, we reached a marginal-net-profit-forecast of +22 million pesos for 2023. We acknowledge, however, that the gain could be higher if some of our conservative assumptions, such as the tax rate, among others, turn out to be better than we anticipate.

## 4. Peña Verde 2022-2027 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 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 has digitized almost all its processes. To do this, it has invested in cutting-edge technology to compete more strongly in the Mexican financial market, through data science and kpi (key performance indicators), among other variables.

**The main goal 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 2027 revenues would reach 27 billion pesos, maintaining double-digit profitability.**

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value: MXN 19.94

12-month target price: MXN 9.55

(No liquidity risk discount applied).

 Prognosis

**3Q23 Report**

November 8, 2023

In our meetings with PV's management, they have shared with us the **strategic priorities of the company**. There are 6, namely:

1. **High Profitability**
2. **Faster- than- peers top line growth**
3. **Efficiency (Permanent drop in operating expenses)**
4. **Exceptional customer journey**
5. **Liquidity for PV investors**
6. **Sustainability ("Doing things right the first time")**

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70  
 Patrimonial Value: MXN 19.94  
 12-month target price: MXN 9.55  
 (No liquidity risk discount applied).

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

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>7,259</b>	<b>8,214</b>	<b>10,226</b>	<b>11,963</b>	<b>14,607</b>	<b>15,629</b>
(-) Ceded Premiums	1,351	1,579	2,064	2,154	2,598	3,126
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>5,908</b>	<b>6,635</b>	<b>8,162</b>	<b>9,809</b>	<b>12,009</b>	<b>12,504</b>
<i>Retention rate</i>	81.4%	80.8%	79.8%	82.0%	82.2%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	224	326	418	696	485	625
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>5,683</b>	<b>6,309</b>	<b>7,744</b>	<b>9,113</b>	<b>11,524</b>	<b>11,878</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>1,792</b>	<b>1,808</b>	<b>2,313</b>	<b>2,857</b>	<b>3,615</b>	<b>3,750</b>
<i>Acquisition ratio</i>	31.5%	28.7%	29.9%	31.4%	31.4%	31.6%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>3,211</b>	<b>3,757</b>	<b>4,545</b>	<b>5,169</b>	<b>6,747</b>	<b>6,800</b>
<i>Claims ratio</i>	56.5%	59.6%	58.7%	56.7%	58.6%	57.2%
Underwriting (technical) income (loss)	680	743	886	1,087	1,162	1,329
<b>(-) Net Increase in Other Technical Reserves</b>	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>941</b>	<b>914</b>	<b>1,096</b>	<b>1,117</b>
Gross Income	-9	75	-55	173	66	212
<b>(-) Net Operating Expenses</b>	<b>503</b>	<b>907</b>	<b>912</b>	<b>1,026</b>	<b>976</b>	<b>1,180</b>
<i>Operating ratio</i>	8.9%	14.4%	11.8%	11.3%	8.5%	9.9%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-512</b>	<b>-832</b>	<b>-967</b>	<b>-854</b>	<b>-910</b>	<b>-968</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>-304</b>	<b>1,301</b>	<b>750</b>	<b>1,352</b>	<b>58</b>	<b>1,000</b>
Earnings before income tax	-816	469	-217	498	-853	32
(-) Income tax payment provision	-250	139	-22	69	-106	9
<i>Income tax rate</i>	30.6%	29.8%	9.9%	13.8%	12.4%	30.0%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>-561</b>	<b>326</b>	<b>-195</b>	<b>430</b>	<b>-736</b>	<b>22</b>
Minority interest	-6	3	0	0	-10	0
Majority Net Profit	-561	326	-195	430	-736	22
<b>EPS (LTM)</b>	<b>n.m</b>	<b>n.m</b>	<b>n.m</b>	<b>n.m</b>	<b>n.m</b>	<b>0.05</b>
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+13.2%	+24.5%	+17.0%	+22.1%	+7.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+12.3%	+23.0%	+20.2%	+22.4%	+4.1%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+11.0%	+22.8%	+17.7%	+26.5%	+3.1%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<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%	7.0%	-4.4%	8.9%	-18.1%	0.5%
P/E	N.A	14.9	N.A	11.3	N.A	214
P/BV	1.1	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1
Book Value Per Share	9.1	9.9	9.4	10.2	8.6	8.6

## Balance Sheet Summary (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
<b>Assets</b>	<b>20,086</b>	<b>22,917</b>	<b>26,255</b>	<b>28,935</b>	<b>30,240</b>	<b>33,359</b>
Investments	14,586	15,882	17,793	20,618	21,064	25,085
<b>Liabilities</b>	<b>15,819</b>	<b>18,217</b>	<b>21,787</b>	<b>24,082</b>	<b>26,154</b>	<b>29,253</b>
Technical Reserves	12,458	13,957	16,336	18,769	20,660	23,402
<b>Total Equity</b>	<b>4,267</b>	<b>4,700</b>	<b>4,468</b>	<b>4,853</b>	<b>4,085</b>	<b>4,107</b>
<b>Shareholder's Equity (majority)</b>	<b>4,228</b>	<b>4,657</b>	<b>4,438</b>	<b>4,828</b>	<b>4,071</b>	<b>4,093</b>

Source: Prognosis and BMV

# Peña Verde

Current price: MXN 9.70  
Patrimonial Value: MXN 19.94  
12-month target price: MXN 9.55  
(No liquidity risk discount applied).



- 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)

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

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

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-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 fore-casts 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 per-son 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.

