

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
 Valor Patrimonial: MXN 19.84
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21

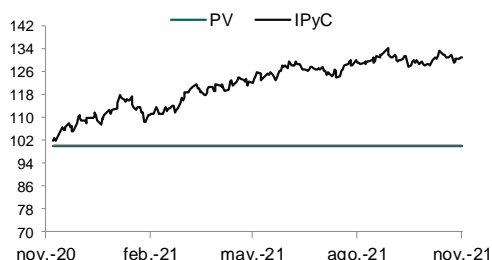
jueves, 11 de noviembre de 2021

El valor patrimonial, muy superior al de mercado, sube +10% de enero a septiembre y se acerca a los 10 mil millones de pesos, como resultado del fuerte crecimiento en la emisión de primas, mejoría en la estructura de costos y recuperación de las inversiones

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.70
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	5.1%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	5.1%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.18)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 236.39
PIU (12 meses)	MXN 12.31
PVL	1.0X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
Valuación				
P/U	-8.7x	10.9x	-36.7x	12.3x
P/VL	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	7.8%

Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	7,259	8,163	10,210	11,600
Var. %		12.4%	25.1%	13.6%
Primas de Retención	5,908	6,615	8,070	9,280
Var. %		12.0%	22.0%	15.0%
Utilidad Técnica	680	796	815	1,052
Var. %		17.1%	2.4%	29.1%
Utilidad Neta	-561	446	-132	394
YoY%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	-1.2	0.9	-0.3	0.8
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.

Estructura de Costos				
Índice Combinado Ajustado	96.9%	101.4%	101.2%	98.5%
Índice de Adquisición	31.5%	30.0%	31.7%	31.0%
Índice de Siniestralidad	56.5%	57.1%	57.5%	56.5%
Índice de Operación	8.9%	14.3%	11.9%	11.0%

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 3T21/3T20¹.** Las primas emitidas sumaron 8,728 mdp, un incremento anual del 25%, la Reaseguradora Patria mantuvo dinamismo creciendo 26% vs el 3T20 y la General de Seguros 21%. La utilidad técnica sumó +951 mdp. La pérdida operativa cayó 23.5% a 605 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una plusvalía por 998 mdp. Así, la utilidad neta fue de 300 mdp, muy superior a nuestra estimación para el período.

- **Elevamos Estimaciones para 2021.** A la luz de los resultados a septiembre, anticipamos que las primas consolidadas de PV* crezcan ~13.6%. Ello asume la atemperación del fuerte ritmo del crecimiento en Patria Re en 2020 y la recuperación de la General de Seguros, tras la reestructura organizacional. Anticipamos también, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 98.5%, mejorando considerablemente respecto a 2020, en línea con la desaceleración de la emisión de primas. Así, con un RIF estimado de alrededor de 1,300 mdp, llegamos a una utilidad neta estimada de 390 mp, una UPAe de 0.80 pesos.

- **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 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.

- **Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a 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 10.18 ps por largo tiempo. Creemos que 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 2021 de 10.70 pesos por acción. Hoy, el P/VL (0.95X) es inferior al múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. Además, este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV. 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.

¹ Nota: Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el tercer trimestre 2020 y 2021 de Patria Corporate Member LTD dada la diferencia en tiempos de reporte de la operación en Reino Unido.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 19.84
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 11 de noviembre de 2021

1. Reporte sin auditar al 3T21

Estado de Resultados	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T21	3T20	Variación anual	3T21	3T20	Variación anual
Primas Emitidas	8,728	7,005	+24.6%	3,225	2,632	+22.5%
Primas de Retención	7,140	5,654	+26.3%	2,617	2,121	+23.4%
Primas de Retención Devengadas	6,567	5,593	+17.4%	2,331	2,065	+12.9%
Costo de Adquisición	2,031	1,716	+18.4%	725	719	+0.8%
Costo de Siniestralidad	3,586	3,389	+5.8%	1,343	1,063	+26.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	951	488	+94.8%	263	283	-7.0%
Gastos de Operación Netos	776	523	+48.4%	252	187	+35.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-605	-790	-23.5%	-242	-169	+43.1%
Resultado Integral de Financiamiento	998	199	+402.1%	414	281	+47.3%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	300	-409	N.A.	113	34	+236.0%
<i>Índice de Adquisición</i>	28.4%	30.3%	-191 pb	27.7%	33.9%	-620 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	54.6%	60.6%	-599 pb	57.6%	51.5%	+615 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.9%	7.5%	+143 pb	7.8%	7.1%	+72 pb
Índice Combinado Consolidado	91.9%	98.4%	-647 pb	93.1%	92.5%	+67 pb
Índice Combinado Ajustado	97.3%	100.6%	-328 pb	99.5%	95.3%	+419 pb
<i>Inversiones (1)</i>	20,103.4	17,793.2	13.0%			
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	7,488.4	6,598.1	13.5%			
Patrimonio (1)(2)	9,457.4	8,594.1	10.0%			

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio con cifras a diciembre 2020

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

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 8.728 millones de pesos (mdp) al cierre de 3T21, un sólido incremento anual de +24.6% al monto de 7,005 mdp en 3T20. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 2,516.5 mdp, un avance +25.6% respecto al 3T20, 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.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 708.3 mdp, un incremento de 123.7 mdp respecto al 3T20. Este crecimiento se atribuyó al avance en la línea de negocio de vida, “generado por el seguimiento por parte del área comercial para concretar diversos negocios nuevos y conversiones de todos los negocios cotizados” que compensó la “falta de fluidez en los créditos otorgados en el último periodo del ciclo otoño- invierno 20-21 y el clima desfavorable en las regiones donde participan”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 2,031 mdp en el 3T21, que comparado con los 1,716 mdp en el 3T20, mostró un aumento de +18.4%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por el incremento de comisiones a agentes. Dichos crecimientos fueron ligeramente compensados por un “decremento en la cobertura de pérdidas”.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 19.84
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 11 de noviembre de 2021

El **costo neto de siniestralidad** consolidado aumentó +5.8%, ubicándose en 3,586 mdp. La siniestralidad aumentó principalmente por el alza en siniestralidad, explicada principalmente por el efecto de los siniestros COVID y SONR (siniestros correspondientes a vigencias anteriores), así como siniestros atípicos en los últimos 6 meses en la línea de negocios “autos”, en General de Seguros; mientras que, Reaseguradora Patria registró un incremento en siniestros derivados del Huracán IOTA Y ETA. El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 54.6%, mostrando un decremento anual de 599 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica (acumulada)** repuntó +94.8% a/a a 951 mdp; sin embargo, al comparar 3T21/3T20 anotó una disminución de -7.0%. Lo anterior se explica principalmente por el incremento en los costos de siniestralidad.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 776 mdp, que comparados con los 523 mdp al 3T20, mostraron un incremento de +48.4%. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 8.9% al 3T21. Cabe mencionar que, “excluyendo el efecto extraordinario de PTU y el registro oportuno de los estados de cuenta mensuales del reaseguro tomado” los gastos de operación fueron de 263.3 mdp en 3T21, +21.9% anual.

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 998 mdp sobre un portafolio de 20,103.4 mdp, que se compara favorablemente con la ganancia de 199 mdp registrada en 3T20. Este resultado se debió principalmente al “a una mayor estabilización y recuperación en los mercados accionarios durante el 3T21”.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 300 mdp. Este resultado se basa principalmente en 1) “un incremento en primas emitidas”, 2) “un costo neto de adquisición estable” y, 3) “un RIF muy favorable”, que contrarrestaron completamente los mayores costos de siniestralidad y gastos de operación.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T21	%	3T20	%	Variación anual
Inversiones	20,103	69.4%	17,947	68.9%	+12.0%
Deudores	3,323	11.5%	3,299	12.7%	+0.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,599	15.9%	3,774	14.5%	+21.9%
Otros Activos	543	1.9%	513	2.0%	+6.0%
Suma de Activo	28,974	100.0%	26,051	100.0%	+11.2%
Reservas Técnicas	18,476	63.8%	16,827	78.0%	+9.8%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,650	12.6%	2,744	12.7%	+33.0%
Otros Pasivos	1,197	4.1%	927	4.3%	+29.1%
Suma del Pasivo	24,203	83.5%	21,573	82.8%	+12.2%
Suma del Capital	4,771	16.5%	4,478	17.2%	+6.6%
Suma del Pasivo y Capital	28,974	100.0%	26,051	100.0%	+11.2%

Fuente: Prognosis con base en PV

N.A.: no aplica

Al 3T21, los **activos ascendieron a 28,974** mdp que comparados con el cierre del 3T20 mostraron un incremento de +11.2%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +12% en las inversiones, de +0.7% en deudores y de +21.9% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +9.8% a 18,476 mdp en 3T21 vs. 3T20. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,771 mdp (VL de 10.01 pesos por acción), un crecimiento de +6.6% respecto al 3T20.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 19.84
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 11 de noviembre de 2021

2. Eventos relevantes

31 de mayo de 2021. "Peña Verde S.A.B. anuncia publicación de su Informe Anual Sustentable 2020".

07 de junio de 2021. "Fitch Ratings sube calificación de Peña Verde (a BBB desde BBB-) y reafirma calificación de sus subsidiarias Reaseguradora Patria y General de Salud".

08 de junio de 2021. "Se anuncia salida de la Bolsa Mexicana de Valores de subsidiaria de Peña Verde: General de Seguros".

08 de junio de 2021. "Peña Verde anuncia que su subsidiaria, General de Seguros, obtuvo la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para deslistar sus acciones del mercado bursátil".

18 de junio de 2021. "Peña Verde S.A.B anuncia pago de dividendos a sus accionistas."

20 de julio de 2021. "Renuncia de dos Consejeros de Peña Verde S.A.B., efectiva a partir del 26 de agosto de 2021."

02 de agosto de 2021. "Grupo Peña Verde anuncia cambios en su estructura organizacional".

04 de octubre de 2021. "Peña Verde S.A.B. anuncia cambio de dominio de página web".

3. Estimaciones 2021

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~13.6%. Ello asume la atemperación del fuerte ritmo del crecimiento en Patria Re en 2020 y la recuperación gradual de la General de Seguros, tras su reestructura organizacional.

Por el lado de la estructura de costos, anticipamos, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 98.5%, mejorando respecto a 2020, en línea con la desaceleración de la emisión de primas.

Así, con un RIF de alrededor de 1,300, mdp llegamos a una utilidad neta estimada de 390 mp, una UP Ae de 0.80 pesos.

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. Además, se oficializó la función de relación con inversionistas Miguel Ángel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas), al frente.

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 y el sindicato en Londres.

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

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18

Valor Patrimonial: MXN 19.84

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Prognosis

Reporte trimestral del 3T21

jueves, 11 de noviembre de 2021

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

El objetivo principal de la transformación que se plasma en el Plan de Negocios a 5 años es generar valor para los accionistas, clientes y empleados de PV. **El plan 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 10.18
 Valor Patrimonial: MXN 19.84
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21
 jueves, 11 de noviembre de 2021

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,163	10,210	11,600
(-) Cedidas	1,990	1,444	1,351	1,548	2,140	2,320
De Retención	4,876	5,521	5,908	6,615	8,070	9,280
Índice de Retención	71.0%	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	367	497	224	431	496	835
Primas de Retención Devengadas	4,508	5,025	5,683	6,184	7,574	8,445
(-) Costo Neto de Adquisición	1,317	1,550	1,792	1,858	2,404	2,619
Índice de Adquisición	29.2%	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	31.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,065	3,117	3,211	3,530	4,355	4,773
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	56.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	126	357	680	796	815	1,052
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	90	349	689	668	941	929
Utilidad (Pérdida) Bruta	36	9	-9	128	-127	123
(-) Gastos de Operación Netos	605	720	503	885	903	927
Índice de Operación	13.4%	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-569	-712	-512	-757	-1,030	-805
Resultado Integral de Financiamiento	921	1,368	-304	1,343	884	1,330
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	352	657	-816	586	-146	526
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	90	63	-250	137	-20	124
Tasa Impositiva	25.5%	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	23.5%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	256.6	583	-561	446	-132	394
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	5.3	10	-6	4	6	8
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	256.6	583	-561	446	-132	394
UPA (UDM)	0.5	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.8
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+1.5%	+4.2%	+12.4%	+25.1%	+13.6%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+13.2%	+7.0%	+12.0%	+22.0%	+15.0%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+11.5%	+13.1%	+8.8%	+22.5%	+11.5%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
<i>Crecimiento en UPA</i>		+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.

Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	7.8%
P/U	18.7	8.3	-8.7	10.9	-36.7	12.3
P/Valor en Libros por Acción	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
Valor en Libros por Acción	9.0	10.2	9.0	10.1	9.9	10.7

Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
Activo	18,397	20,681	20,086	22,978	26,609	29,465
Inversiones	13,407	14,756	14,586	15,943	17,882	18,617
Pasivo	14,092	15,841	15,819	18,186	21,897	24,359
Reservas Técnicas	11,043	12,610	12,458	13,995	16,392	19,487
Capital Contable	4,305	4,840	4,267	4,792	4,712	5,106
Capital Mayoritario	4,263	4,792	4,228	4,748	4,676	5,067

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Valor Patrimonial: MXN 19.84
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.70
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 11 de noviembre de 2021



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

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

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 10.18
 Patrimonial Value: MXN 19.84
 12-month target price: MXN 10.70
 (No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

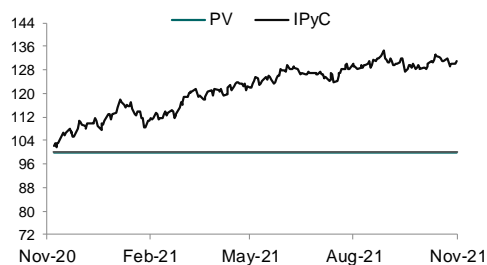
November 11, 2021

Patrimonial worth, significantly higher than market value, rises +10% from January to September and is close to 10 billion pesos, as a result of the strong growth in written premiums, cost structure improvement and investments recovery

Key Data

Ticker	PV* MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 10.70
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	5.1%
12 M Dividend Yield	0.0%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	5.1%
LTM Return PV*	0.0%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 236.39
P/E (2021)	12.31
Price/Book Value	1.0X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
Valuation				
P/E	-8.7x	10.9x	-36.7x	12.3x
P/BV	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	7.8%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	7,259	8,163	10,210	11,600
YoY%		12.4%	25.1%	13.6%
Net Retained Premiums	5,908	6,615	8,070	9,280
YoY%		12.0%	22.0%	15.0%
Underwriting Income	680	796	815	1,052
YoY%		17.1%	2.4%	29.1%
Net income	-561	446	-132	394
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
EPS	-1.2	0.9	-0.3	0.8
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	96.9%	101.4%	101.2%	98.5%
Acquisition Ratio	31.5%	30.0%	31.7%	31.0%
Claims Ratio	56.5%	57.1%	57.5%	56.5%
Operation Ratio	8.9%	14.3%	11.9%	11.0%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 3Q21/3Q20 results².** Written premiums totaled 8,728 million pesos (mp), a +25% y/y jump, driven by the dynamism of *Reaseguradora Patria* which grew +26% compared to 3Q20 and *General de Seguros* +21%/y. Technical profit added 951 mp. Operating loss fell -23.5% to 605 mp, while the comprehensive financing result registered a capital gain of 998 mp. Thus, the net profit was 300 mp, higher than our estimate for the period.
- We have increased 2021 Forecasts.** In light of the results as of September, we expect written premiums to grow approximately +13.6%. This rate assumes the slowdown of growth in *Patria Re* in 2020 and a gradual recovery of "**General de Seguros**", after the restructuring. We also estimate an adjusted combined ratio of 98.5%, an improvement compared to 2020, in line with the slowdown in written premiums. Thus, with an estimated CFR of around 1,300 mp, we estimate a net profit of 390 mp, EPS of 0.80 pesos.
- 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.
- Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately MXN 4,853 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 1.2%, which limits the universe of potential PV* investors.
- Commitment to the stock market.** The company is open to 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 10.18 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 2021 estimated book value as a target, 10.70 ps. Currently, the P/BV multiple is lower than the implicit multiple that results from the Damodaran model, which is 1.05X. In addition, this value is much lower than the patrimonial value of PV. However, we do not incorporate a liquidity discount, which is usually significant.
- Risks.** The main risks are: slow economic growth, competition, the execution of new strategies and the behavior of financial markets. Others may include the cost of reinsurance, a higher claims ratio, shares liquidity, ceded reinsurances, and credit risk in investments.

² Note: The figures presented in the report are preliminary. They do not include 3Q20 and 3Q21 of Patria Corporate Member LTD given the difference in reporting times of the operation in the United Kingdom. Additionally, the comparative statement of income does not include PCM in any of the two years. While in the comparative of the Balance Sheet, the figures for the end of 2019 include PCM.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
 Patrimonial Value: MXN 19.84
 12-month target price: MXN 10.70
 (No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

November 11, 2021

1. 3Q21 report

Income Statement

	Accumulated data			Non-accumulated data		
	3Q21	3Q20	YoY Change	3Q21	3Q20	YoY Change
Gross Written Premiums	8,728	7,005	+24.6%	3,225	2,632	+22.5%
Net Retained Premiums	7,140	5,654	+26.3%	2,617	2,121	+23.4%
Retention Premiums Accrued	6,567	5,593	+17.4%	2,331	2,065	+12.9%
Acquisition Costs	2,031	1,716	+18.4%	725	719	+0.8%
Insurance Claims Incurred	3,586	3,389	+5.8%	1,343	1,063	+26.4%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	951	488	+94.8%	263	283	-7.0%
Net Operating Expenses	776	523	+48.4%	252	187	+35.0%
Operating Income (Loss)	-605	-790	-23.5%	-242	-169	+43.1%
Comprehensive Financing Result	998	199	+402.1%	414	281	+47.3%
Net Profit (Loss)	300	-409	n.m.	113	34	+236.0%
<i>Aquisition Ratio</i>	28.4%	30.3%	-191 bp	27.7%	33.9%	-620 bp
<i>Claims Ratio</i>	54.6%	60.6%	-599 bp	57.6%	51.5%	+615 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.9%	7.5%	+143 bp	7.8%	7.1%	+72 bp
Consolidated Combined Ratio	91.9%	98.4%	-647 bp	7.8%	7.1%	+72 bp
Adjusted Combined Ratio	97.3%	100.6%	-328 bp	93.1%	92.5%	+67 bp
<i>Investments (1)</i>	20,103.4	17,793.2	13.0%			
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	7,488.4	6,598.1	13.5%			
Patrimony (1)(2)	9,457.4	8,594.1	10.0%			

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2020

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

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

n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premiums totaled 8,728 million pesos (mp) in 3Q21, a solid jump of +24.6% y/y, against the 7,005 mp in 3Q20. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 2,516.5, an increase of +25.6% compared to 3Q20, as a result of its business lines expansion.

The subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 708.3 mp, an increase of 123.7 mp compared with 3Q20. This growth was attributed to the progress in the "life" business line "generated by the commercial area monitoring to finalize various new businesses and conversions of all listed businesses" that offset the "lack of fluidity in the loans granted in the last autumn- winter 20-21 cycle and the unfavorable climate in the regions where they participate".

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 2,031 mp in 3Q21, +18.4% vs the 1,716 mp in 3Q20. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and in commissions to agents. This growth was slightly offset by the "decrease in loss coverage".

The net cost of consolidated claims grew +5.8%, to 3,586 mp. This increase was mainly due to the rise claims, mainly explained by the effect of the COVID and SONR claims (claims corresponding to previous periods), as well as atypical claims in the last 6 months in the "auto" business line, in *General de Seguros*; while *Reaseguradora Patria* registered an increase

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value: MXN 19.84
12-month target price: MXN 10.70
(No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

November 11, 2021

in claims derived from Hurricane IOTA and ETA. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 54.6%, showing an increase of 599 percentage points.

The **technical profit** rose +94.8% y/y to 951 mp; however, when comparing 3Q21/3Q20 it recorded a decrease of -7.0%. This is mainly explained by the increase in insurance claims cost.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 776 mp, which compared to 523 mp in 3Q20, increased +48.4%. Thus, operating expenses on written premiums represented 8.9% in 3Q21. It should be mentioned that "excluding the extraordinary effect of the Employee Participation in Profits and the timely registration of the monthly account statements of the reinsurance taken", operating expenses were 263.3 mp in 3Q21, +21.9% y/y.

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 998 mp over a portfolio of 20,103.4 mp, that compares favorably against the gain of 199 mp in 3Q20. This is explained "mainly due to a better stability and recovery of the stock markets during 3Q21".

PV reported a net profit of 300 mp. This result is mainly based on 1) an increase in written premiums, 2) a stable acquisition cost and, 3) favorable CFR, which completely offset the higher insurance claims incurred and operating expenses.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	3Q21	%	3Q20	%	YoY Change
Investments	20,103	69.4%	17,947	68.9%	+12.0%
Receivables	3,323	11.5%	3,299	12.7%	+0.7%
Reinsurers	4,599	15.9%	3,774	14.5%	+21.9%
Other Assets	543	1.9%	513	2.0%	+6.0%
Total Assets	28,974	100.0%	26,051	100.0%	+11.2%
Technical Reserves	18,476	63.8%	16,827	78.0%	+9.8%
Reinsurers	3,650	12.6%	2,744	12.7%	+33.0%
Other Liabilities	1,197	4.1%	927	4.3%	+29.1%
Total Liabilities	24,203	83.5%	21,573	82.8%	+12.2%
Stockholder's Equity	4,771	16.5%	4,478	17.2%	+6.6%
Total Liabilities + Equity	28,974	100.0%	26,051	100.0%	+11.2%

Source: Prognosis based on PV

Total assets amounted 28,974 mp in 3Q21, growing +11.2% y/y. Investments grew +12%, reinsurers increased +0.7% y/y and receivables advanced +21.9%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +9.8% to 18,476 mp in 3Q21 vs. 3Q20. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,771 mp (a book value per share of 10.01 pesos), an increase of +6.6%, compared to 3Q20.

2. Relevant events

May 31, 2021. "Peña Verde S.A.B. published its 2020 Sustainable Annual Report".

June 7, 2021. "Fitch Ratings upgrades Peña Verde's rating (to BBB from BBB-) and affirms the rating of its subsidiaries *Reaseguradora Patria* and *General de Salud*".

June 8, 2021. "Exit announcement of Peña Verde's subsidiary *General de Seguros* from the Mexican Stock Exchange"

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value: MXN 19.84
12-month target price: MXN 10.70
(No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

November 11, 2021

June 8, 2021. "Peña Verde announced that its subsidiary *General de Seguros*, had authorization from the National Banking and Securities Commission (CNBV) to delist its shares from the stock market".

June 18, 2021. "Peña Verde S.A.B announced dividend payment to its shareholders".

July 20, 2021. "Two board members of Peña Verde S.A.B resigned, effective as of August 26, 2021"

August 2, 2021. "Grupo Peña Verde announced changes in its organizational structure".

October 4, 2021. "Peña Verde S.A.B. announces change of website domain".

3. 2021 Forecasts

We believe that PV's consolidated premiums can grow ~13.6%. This rate assumes a slowdown of Patria Re in 2020 and a gradual recovery of "**General de Seguros**", after its restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 98.5%, an improve compared to 2020, in line with the slowdown in written premiums.

Thus, with a CFR of around 1,300 mp, we reached a net profit of 390 mp, EPS of 0.80 pesos.

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. In addition to that, the function of investor relations was formalized with the hiring of Miguel Angel Murcio (Corporate Finance Manager).

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

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

Digital. 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. Of this total, between 15 and 25% of the resources will be classified as investment (CAPEX) and the remaining as operating expense.

The main objective of the transformation embodied in the 5-year Business Plan is to generate value for PV shareholders, customers, and employees. **The plan 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 10.18
 Patrimonial Value: MXN 19.84
 12-month target price: MXN 10.70
 (No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

November 11, 2021

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
Gross Written Premiums	6,865	6,965	7,259	8,163	10,210	11,600
(-) Ceded Premiums	1,990	1,444	1,351	1,548	2,140	2,320
Net Retained Premiums	4,876	5,521	5,908	6,615	8,070	9,280
<i>Retention rate</i>	71.0%	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	367	497	224	431	496	835
Retention Premiums Accrued	4,508	5,025	5,683	6,184	7,574	8,445
(-) Acquisition Costs	1,317	1,550	1,792	1,858	2,404	2,619
<i>Acquisition ratio</i>	29.2%	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	31.0%
(-) Insurance claims incurred	3,065	3,117	3,211	3,530	4,355	4,773
<i>Claims ratio</i>	68.0%	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	56.5%
Underwriting (technical) income (loss)	126	357	680	796	815	1,052
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	90	349	689	668	941	929
Gross Income	36	9	-9	128	-127	123
(-) Net Operating Expenses	605	720	503	885	903	927
<i>Operating ratio</i>	13.4%	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	11.0%
Operating income (loss)	-569	-712	-512	-757	-1,030	-805
Comprehensive Financing Result	921	1,368	-304	1,343	884	1,330
Earnings before income tax	352	657	-816	586	-146	526
(-) Income tax payment provision	90	63	-250	137	-20	124
<i>Income tax rate</i>	25.5%	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	23.5%
Net profit (loss)	256.6	583	-561	446	-132	394
Minority interest	5.3	10	-6	4	6	8
Majority Net Profit	256.6	583	-561	446	-132	394
EPS (LTM)	0.5	1.2	-1.2	0.9	-0.3	0.8
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+1.5%	+4.2%	+12.4%	+25.1%	+13.6%
<i>Net retained premiums growth</i>		+13.2%	+7.0%	+12.0%	+22.0%	+15.0%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+11.5%	+13.1%	+8.8%	+22.5%	+11.5%
<i>Net profit growth</i>		+127.2%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
<i>EPS growth</i>		+127.2%	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.

Other Indicators

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	9.4%	-2.8%	7.8%
P/E	18.7	8.3	-8.7	10.9	-36.7	12.3
P/BV	1.1	1.0	1.1	1.0	1.0	1.0
Book Value Per Share	9.0	10.2	9.0	10.1	9.9	10.7

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
Assets	18,397	20,681	20,086	22,978	26,609	29,465
Investments	13,407	14,756	14,586	15,943	17,882	18,617
Liabilities	14,092	15,841	15,819	18,186	21,897	24,359
Technical Reserves	11,043	12,610	12,458	13,995	16,392	19,487
Total Equity	4,305	4,840	4,267	4,792	4,712	5,106
Shareholder's Equity (majority)	4,263	4,792	4,228	4,748	4,676	5,067

Source: Prognosis and BMV

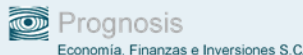
Peña Verde

Current price: MXN 10.18
Patrimonial Value: MXN 19.84
12-month target price: MXN 10.70
(No liquidity risk discount applied).



3Q21 quarterly report

November 11, 2021



- 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

Rubi Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Eliseos 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.