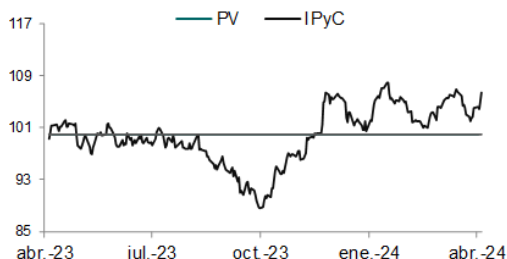


Débil reporte afectado por rezago estacional en emisión de primas, mayor siniestralidad y modestos productos financieros. Prevemos que PV recuperará rentabilidad en los próximos trimestres y reiteramos estimaciones para 2024

Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Ex change	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 269.41
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2021	2022	2023	2024e
Valuación				
P/U	11.3x	N.A	19.1x	10.0x
P/VL	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x
ROE	8.9%	-13.9%	5.8%	9.9%

Estimados (MXN millones)	2021	2022	2023	2024e
Primas Emitidas	11,963	14,331	16,147	18,166
Var. %		19.8%	12.7%	12.5%
Primas de Retención	9,809	11,734	13,153	14,533
Var. %		19.6%	12.1%	10.5%
Utilidad Técnica	1,087	1,042	1,182	1,520
Var. %		-4.2%	13.5%	28.6%
Utilidad Neta	430	-567	242	463
YoY%		N.A.	N.A.	91.3%
UPA (UDM)	0.9	N.A	0.5	1.0
Var. %		N.A.	N.A.	91.3%

Estructura de Costos	2021	2022	2023	2024e
Índice Combinado Ajustado	99.3%	98.3%	101.8%	100.0%
Índice de Adquisición	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
Índice de Siniestralidad	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Índice de Operación	11.3%	7.6%	11.4%	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 1T24/1T23¹.** Las primas emitidas sumaron 3,152 mdp, una caída anual del 5.0%. La División de Reaseguros frenó su dinamismo cayendo -10.4% vs el 1T23, mientras la División de Seguros avanzó 17.0%. La utilidad técnica sumó +256 mdp, 33% por debajo de nuestra estimación. La pérdida de operación fue de 262 mdp debido a una mejora en los gastos de operación. Asimismo, el resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 190 mdp, inferior a nuestra estimación. Así, la pérdida neta fue de -45 mdp, vs nuestra estimación de ganancia de 116 mdp para el período.
- Mantenemos Estimaciones para 2024.** Proyectamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~12.5%, en línea con el objetivo de 27 mil mdp de ingresos para el 2027. Anticipamos también que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 100.0%, mejorando un poco respecto al 2023. Esperamos buenos productos financieros, aunque menores que el año anterior, por rendimientos estimados positivos, pero moderados. Un viento a favor ocurriría si nuestro escenario de una depreciación de entre 6 y 9% del MXNUSD, se materializa. Estimamos un RIF de 1,150 mdp y una utilidad neta de 463 mdp, 90% superior a la del 2023.
- Plan 2022-2027.** 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 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 MXN 4,624 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.
- Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a aumentar su capital flotante y a otras acciones que mejoren la bursatilidad de la acción en el futuro. En los hechos, han desarrollado un área de relaciones con inversionistas profesional, que responde a los cuestionamientos del mercado.
- Precio Objetivo.** Dada la falta de operación de los títulos, el precio de la acción se ha mantenido en 9.70 ps por largo tiempo. Es razonable suponer que este precio se mantendrá en el futuro, pero preferimos usar como objetivo el valor en libros de la emisora estimado al cierre del 2024 de 9.8 pesos, multiplicado por 1.05X, el múltiplo implícito que resulta del modelo de Damodaran, es decir 10.29 pesos por acción. Este valor es muy inferior al valor patrimonial de PV, 21.58 pesos, que incorpora, parcialmente, reservas catastróficas y de contingencia. No utilizamos, sin embargo, el descuento por la iliquidez de la emisora, que suele ser significativo.
- Riesgos.** Los principales riesgos de PV* son el económico, el de competencia, el de ejecución de nuevas estrategias y el comportamiento de los mercados financieros. Otros incluyen costo de reaseguro, niveles de siniestralidad, de liquidez, de reaseguro cedido y de crédito en sus inversiones.

* Valor Patrimonial: La compañía calcula su valor patrimonial como Patrimonio= Capital + (((Patria Reservas Cat+Contingencia)*0.7)-10,500,000)+((Gseg Reservas Cat+Contingencia)*0.6).

¹ Las cifras presentadas en el informe son preliminares. No incluyen el primer trimestre 2023 y 2024 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 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024

1. Reporte sin auditar al 1T24

Estado de Resultados	Cifras acumuladas		
	1T24	1T23	Variación anual
Primas Emitidas	3,152	3,316	-5.0%
Primas de Retención	2,683	2,782	-3.6%
Primas de Retención Devengadas	2,777	2,788	-0.4%
Costo de Adquisición	753	793	-5.0%
Costo de Siniestralidad	1,768	1,503	+17.6%
Utilidad (Pérdida) Técnica	256	493	-48.0%
Gastos de Operación Netos	189	413	-54.3%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-262	-265	-1.0%
Resultado Integral de Financiamiento	190	347	-45.4%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	-45	13	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	28.1%	28.5%	-42 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	63.7%	53.9%	+976 pb
<i>Índice de Operación</i>	6.0%	12.4%	-647 pb
Índice Combinado Consolidado	97.7%	94.8%	+287 pb
Índice Combinado Ajustado	97.6%	97.1%	+43 pb
<i>Inversiones (1)</i>	22,503.3	22,308.0	0.9%
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	8,339.0	8,172.4	2.0%
Patrimonio (1)(2)	10,286.0	10,201.2	0.8%

Fuente: Prognosis con base en PV

(1) Inversiones, Reserva Catastrófica y Patrimonio 2023 con cifras a diciembre 2023

(2) Patrimonio = Capital + (((Patria Reservas Cat+Contingencia)*70%)-10,500,000)+((Gseg Reservas Cat+Contingencia)* 60%)

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

N.A.: no aplica

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 3,151.6 millones de pesos (mdp) al cierre de 1T24, una caída anual de -5.0%. Esta variación se explica principalmente por la menor emisión de primas de Reaseguradora Patria, que alcanzó ventas por 2,310 mdp, una caída de 268.3 mdp respecto al 1T23, resultado principalmente del rezago de algunas cuentas importantes y por la baja en el tipo de cambio, puesto que la mayor parte de la operación de reaseguro se realiza en USD.

Por su parte la División de Seguros emitió primas por 1,054.3 mdp, un incremento de 153.5 mdp respecto al 1T23. Este crecimiento se atribuyó a la estrategia comercial en donde se “busca tener mayor acercamiento con los clientes brindando atención cada vez más personalizada”. Los ramos con mayor crecimiento fueron terremoto e incendios.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 753 mdp en el 1T24, que comparado con los 792.7 mdp en el 1T23, mostró una caída de -5.0%, resultado del eficiente control de costos de adquisición en General de Seguros.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +17.6%, ubicándose en 1,767.8 mdp. La siniestralidad en Reaseguradora Patria aumentó +30.2%, mientras que, en General de Seguros se mostró un mejor control, avanzando +10%.

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024

“Por parte de la división con mayor crecimiento de este costo, los siniestros más grandes durante el primer trimestre del 2024 fueron los siguientes:

- Huracán OTIS: 83.8 mdp
- Sismo Turquía: 37.7 mdp
- Inundaciones Europa: 5.8 mdp
- Pandemia Covid; 2.1 mdp
- Huracán Fiona: 1.4 mdp”

El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 63.7%, vs 53.9% obtenido en el mismo periodo del año anterior.

La **utilidad técnica** cerró el 1T24 en 256 mdp, una caída -48% a/a. Lo anterior se explica principalmente por la contracción en las primas emitidas y al incremento en la siniestralidad que experimentaron ambas compañías.

Los **gastos de operación netos** sumaron 188.5 mdp, que comparados con los 412.7 mdp en el 1T23, mostraron una disminución importante de 224.2 millones. “Este resultado se debe al efecto de una estricta estrategia de control de gastos implementada en todo el Grupo. En particular, General de Seguros contribuyó con una reducción de MXN25.0 millones, mientras que la División de Reaseguros aportó una reducción significativa de MXN183.9 millones respecto al mismo periodo del año anterior”.

El resultado integral de financiamiento registró una ganancia por 190 mdp sobre un portafolio de 22,503.3 mdp. Este resultado es 157.7 mdp menor a lo registrado en el 1T23. La compañía menciona que en el 2024 se observa un aumento en los ingresos por intereses debido a tasas de interés altas provocadas por presiones inflacionarias. Sin embargo, este desempeño no compensa el buen comportamiento del mercado de renta variable durante los primeros meses del 2023, por la fuerte recuperación de los mercados. Actualmente, la estrategia se enfoca en incrementar gradualmente la duración en la renta fija para aprovechar la futura disminución de tasas, en contraste con las acciones tomadas en el 2022 y parte del 2023, cuando se optó por una estrategia de corta duración para mitigar riesgos por valuación.

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **pérdida neta** de 45 mdp. Este resultado se basa principalmente en una disminución de las primas emitidas, aumento en la siniestralidad y un menor resultado integral de financiamiento. “**Sin embargo, vale la pena destacar que se espera que el efecto del rezago en algunas cuentas de emisión de primas sea contrarrestado durante el segundo trimestre del año. Además, se anticipa un mejor control en la siniestralidad, gracias a que ya se han cumplido las obligaciones de los principales siniestros ocurridos al cierre del 2023, que se trasladaron hasta el primer trimestre del año**”. (El subrayado es nuestro)

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T24	%	1T23	%	Variación anual
Inversiones	22,503	69.1%	20,991	70.1%	+7.2%
Deudores	2,236	6.9%	2,577	8.6%	-13.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	6,241	19.2%	4,385	14.6%	+42.3%
Otros Activos	1,202	3.7%	1,566	5.2%	-23.3%
Suma de Activo	32,543	100.0%	29,964	100.0%	+8.6%
Reservas Técnicas	23,006	70.7%	20,352	78.7%	+13.0%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,521	10.8%	3,832	14.8%	-8.1%
Otros Pasivos	1,018	3.1%	1,022	3.9%	-0.4%
Suma del Pasivo	28,498	87.6%	25,874	86.4%	+10.1%
Suma del Capital	4,045	12.4%	4,090	13.6%	-1.1%
Suma del Pasivo y Capital	32,543	100.0%	29,964	100.0%	+8.6%

Fuente: Prognosis con base en PV

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024

Al cierre de marzo 2024, los **activos ascendieron a 32,543** mdp que comparados con el cierre del 1T23 mostraron un incremento de +8.6%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +7.2% en las inversiones, la caída de -13.2% en deudores y el repunte de +42.3% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +13.0% a 23,006 mdp en 1T24 vs. 1T23. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,045 mdp (VL de 8.49 pesos por acción), una caída de -1.1% respecto al 1T23.

2. Eventos relevantes

Durante el 1T24 y hasta la fecha de publicación de este reporte no se anunciaron eventos relevantes.

3. Estimaciones 2024

Prevedemos que las primas consolidadas de PV* pueden crecer a un ritmo de ~12.5% en 2024, similar al año previo. Ello asume que se mantiene el ritmo de crecimiento en los ingresos de la División de Reaseguro, apoyada por la esperada devaluación del MXNUSD en el año. Además, que continúa el crecimiento de la operación de la División de Seguros, tras su exitosa reestructura organizacional.

Por el lado de la estructura de costos, proyectamos que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 100.0%, inferior al del 2023. Anticipamos un índice de siniestralidad de 56.5%, ligeramente superior al del 2023, asumiendo un incremento estacional en reclamaciones de autos; un índice de adquisición del 32.5%, dos puntos menos que en 2023. Por último, asumimos que se estabilizarán los gastos operativos, con un índice de ~8.0%, sobre primas de retención devengadas.

Estimamos un RIF de alrededor de 1,150 mdp, un poco inferior al del 2023, debido a que prevedemos una ligera disminución los productos financieros dadas condiciones positivas, pero menores al 2023 en el mercado de capitales y de deuda, en que estimamos menores tasas de interés en promedio y menores rendimientos en los mercados accionarios. Un viento a favor, sin embargo, sería que se materializara nuestro escenario de una depreciación del MXNUSD de entre 6% y 9%.

Considerando una tasa efectiva impositiva del 30%, llegamos a una utilidad neta estimada de 463 mdp para 2024, 90% superior a la del 2023.

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 y hoy Director Corporativo, con funciones y responsabilidades adicionales respecto a la implementación de nuevas tecnologías y programas.

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

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024

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. PV reporta que esta inversión ha sido muy exitosa para la mejor suscripción de riesgos y en general en todas sus áreas.

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 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024

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

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Primas Emitidas	8,214	10,226	11,963	14,331	16,147	18,166
(-) Cedidas	1,579	2,064	2,154	2,598	2,994	3,633
De Retención	6,635	8,162	9,809	11,734	13,153	14,533
Índice de Retención	80.8%	79.8%	82.0%	81.9%	81.5%	80.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	326	418	696	485	798	727
Primas de Retención Devengadas	6,309	7,744	9,113	11,249	12,355	13,806
(-) Costo Neto de Adquisición	1,808	2,313	2,857	3,514	4,290	4,488
Índice de Adquisición	28.7%	29.9%	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,757	4,545	5,169	6,693	6,883	7,799
Índice de Siniestralidad	59.6%	58.7%	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	743	886	1,087	1,042	1,182	1,520
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	668	941	914	1,096	753	477
Utilidad (Pérdida) Bruta	75	-55	173	-54	429	1,042
(-) Gastos de Operación Netos	907	912	1,026	850	1,410	1,518
Índice de Operación	14.4%	11.8%	11.3%	7.6%	11.4%	11.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-832	-967	-854	-904	-982	-476
Resultado Integral de Financiamiento	1,301	750	1,352	241	1,324	1,151
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	469	-217	498	-663	342	675
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	139	-22	69	-106	72	203
Tasa Impositiva	29.8%	9.9%	13.8%	16.0%	21.2%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	326	-195	430	-567	242	463
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3	0	0	10	28	9
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	326	-195	430	-567	242	463
UPA (UDM)	0.7	NA	0.9	NA	0.5	0.97
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+24.5%	+17.0%	+19.8%	+12.7%	+12.5%
Crecimiento en primas de retención		+23.0%	+20.2%	+19.6%	+12.1%	+10.5%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+22.8%	+17.7%	+23.4%	+9.8%	+11.7%
Crecimiento en utilidades		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	+91.3%
Crecimiento en UPA		N.A.	N.A.	N.A.	N.A.	+91.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
ROE	7.0%	-4.4%	8.9%	-13.9%	5.8%	9.9%
P/U	14.9	NA	11.3	NA	19.1	10
P/Valor en Libros por Acción	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	9.9	9.4	10.2	8.6	8.8	9.8

Resumen del Balance (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
Activo	22,917	26,255	28,935	30,240	31,928	35,187
Inversiones	15,882	17,793	20,618	21,064	22,308	24,524
Pasivo	18,217	21,787	24,082	26,154	27,726	30,522
Reservas Técnicas	13,957	16,336	18,769	20,660	22,063	24,418
Capital Contable	4,700	4,468	4,853	4,085	4,202	4,665
Capital Mayoritario	4,657	4,438	4,828	4,071	4,198	4,661

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 9.70

Valor Patrimonial*: MXN 21.58

Precio objetivo 12 meses: MXN 10.29

(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T24

lunes, 06 de mayo de 2024



- 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
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B
Col. Polanco 11530
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 21.37
 12-month target price: MXN 10.29
 (No liquidity risk discount applied).



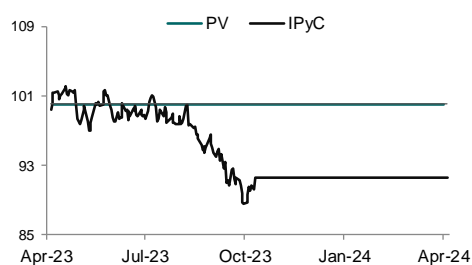
1Q24 quarterly report
 May 6, 2024

Weak report affected by a seasonal lag effect in written premia, higher claims and modest financial profits. We anticipate that PV will regain profitability in the coming quarters and we reiterate our 2024 estimates

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 260.25
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPyC



	2021	2022	2023	2024f
Valuation				
P/E	11.3x	n.m.	19.1x	10.0x
P/BV	1.0x	1.1x	1.1x	1.0x
ROE	8.9%	-13.9%	5.8%	9.9%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	11,963	14,331	16,147	18,166
YoY%		19.8%	12.7%	12.5%
Net Retained Premiums	9,809	11,734	13,153	14,533
YoY%		19.6%	12.1%	10.5%
Underwriting Income	1,087	1,042	1,182	1,520
YoY%		-4.2%	13.5%	28.6%
Net income	430	-567	242	463
YoY%		n.m.	n.m.	91.3%
EPS	0.9	N.A	0.5	1.0
YoY%		n.m.	n.m.	91.3%
Cost Structure				
Adjusted Combined Ratio	99.3%	98.3%	101.8%	100.0%
Acquisition Ratio	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
Claims Ratio	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Operation Ratio	11.3%	7.6%	11.4%	11.0%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1Q24/1Q23 results².** Written premiums totaled 3,152 million pesos (mp), a -5.0% y/y drop. The Reinsurance division slowed its dynamism, falling -10.4% vs 1Q23, while the Insurance Division grew +17.0%. Technical earnings added 256 mp, 33% below our estimate. The operating loss was 262 mp, due to an improvement in operating expenses. Likewise, the comprehensive financing result recorded a gain of 190 million pesos, lower than our estimate. Thus, there was a net loss of -45 million pesos, vs our profit estimate of 116 million pesos for the period.
- We maintain 2024 Forecasts.** We expect written premia to grow approximately +12.5%, in line with PV's profit target of 27 billion pesos by 2027. We also estimate an adjusted combined ratio of 100%, improving slightly compared to 2023. We foresee good financial gains, although lower than the previous year, due to positive but tempered estimated financial gains. A tailwind could take place if our MXNUSD 6% to 9% devaluation forecast materializes. We anticipate a CFR of 1.150 bp and a net profit of 463 million pesos, 90% higher than that of 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 by 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 MXN 4,624 million, its trading volume is minimal, and its free float is only 1.2%, which limits the universe of potential PV* investors.
- Commitment to the stock market.** The company is open to increase its floating capital and other actions that could improve the marketability of its shares in the future. In fact, the company has developed a professional investor relations area that is open to market scrutiny.
- Target price.** Given the scant trading of PV shares, the stock price has been at 9.70 pesos for a long time. We believe that it is reasonable to expect that this price will remain in the future, but we prefer to use the issuer's 2024 estimated book value of 9.8 ps, multiplied by 1.05X, the implicit multiple that results from the Damodaran model, that is 10.29 pesos per share. This value is much lower than the patrimonial value of PV, 21.58 pesos, which incorporates catastrophic and contingency reserves. However, we do not use a liquidity discount, which is usually significant.
- Risks.** Slow economic growth, competition, the execution of new strategies and the behavior of financial markets. Others may include the cost of reinsurance, a higher claims ratio, shares liquidity, ceded reinsurances, and credit risk in investments.

* Patrimonial Value: The company calculates its patrimonial value as Patrimony = Equity + ((Patria Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 70%)-10,500,000)+((General de Seguros Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%))

² The figures presented in the report are preliminary. They do not include 1Q23 and 1Q24 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 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



1Q24 quarterly report
May 6, 2024

1. 1Q24 report

Income Statement	Accumulated data		
	1Q24	1Q23	YoY Change
Gross Written Premiums	3,152	3,316	-5.0%
Net Retained Premiums	2,683	2,782	-3.6%
Retention Premiums Accrued	2,777	2,788	-0.4%
Acquisition Costs	753	793	-5.0%
Insurance Claims Incurred	1,768	1,503	+17.6%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	256	493	-48.0%
Net Operating Expenses	189	413	-54.3%
Operating Income (Loss)	-262	-265	-1.0%
Comprehensive Financing Result	190	347	-45.4%
Net Profit (Loss)	-45	13	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	28.1%	28.5%	-42 bp
<i>Claims Ratio</i>	63.7%	53.9%	+976 bp
<i>Operating Ratio</i>	6.0%	12.4%	-647 bp
Consolidated Combined Ratio	97.7%	94.8%	+287 bp
Adjusted Combined Ratio	97.6%	97.1%	+43 bp
<i>Investments (1)</i>	22,503.3	22,308.0	0.9%
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	8,339.0	8,172.4	2.0%
Patrimony (1)(2)	10,286.0	10,201.2	0.8%

Source: Prognosis and PV

(1) Investments, Catastrophic Reserve and Patrimony with figures as of December 2023

(2) Patrimony = Equity + ((Patria Catastrophic Reserve + Contingency Reserve x 70%) - 10,500,000) + ((General de Seguros Catastrophic Reserve + Contingency Reserve * 60%))

Note: The Adjusted Combined Ratio is calculated over Retention Premiums Accrued
n.m.: not meaningful

Peña Verde's written premia totaled 3,315.9 million pesos (mp) in 1Q23, a solid jump of +15.5% y/y. This variation is mainly explained by the lower dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 2,310, a 268.3 mp fell compared to 1Q23, as a result of the delay of some important accounts and the drop in the exchange rate, since most of the reinsurance operations are carried out in USD.

The subsidiary **General de Seguros**, issued 1,054.3 mp, an increase of 153.5 mp compared with 1Q23. This growth was attributed to its commercial strategy, where it "seeks to have a closer relationship with customers by providing personalized attention". The lines with the greatest growth were earthquakes and fires.

The net consolidated acquisition cost of PV amounted 753 mp in 1Q24, -5.0% vs the 792.7 mp in 1Q23, as a result of the efficient control of acquisition costs in *General de Seguros*.

The net cost of consolidated claims grew +17.6%, to 1,767.8 mp. The cost of claims in *Reaseguradora Patria* increased +30.2%, while *General de Seguros* showed better control advancing +10%.

The largest claims during the first quarter of 2024 were the following:

- Hurricane OTIS: 83.8 million pesos
- Türkiye earthquake: 37.7 million pesos
- Europe floods: 5.8 million pesos
- Covid pandemic: 2.1 million pesos

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



1Q24 quarterly report

May 6, 2024

-Hurricane Fiona: 1.4 million pesos

Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 63.7% vs 53.9% form 1Q23.

The **technical profit** fell -48% y/y to 256 mp. This is mainly explained by the contraction in written premiums and the increase in the claims experienced by both companies.

Net operation expenses totaled 188.5 mp, which compared to 412.7 mp in 1Q23, showed a significant decrease of 224.2 mp. "This result is due to the effect of a strict cost control strategy implemented throughout the Group. In particular, *General de Seguros* contributed a reduction of 25.0 mp, while the Reinsurance Division contributed a significant reduction of 183.9 mp compared to the same period of the previous year".

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 190 mp over a portfolio of 22,503.3 mp. This result is 157.7 mp lower than the registered in 1Q23. The company mentions that in 2024 an increase in interest income is observed due to high interest rates caused by inflationary pressures. However, this performance does not compensate the good performance of the equity market during the first months of 2023. Currently, the strategy focuses on gradually increasing the duration of fixed income to take advantage of the expected fall in rates.

As a result of the above, PV reported a net loss of 45 mp. This result is mainly based on the written premia contraction, an increase in claims and a lower comprehensive financing result. **"However, it is worth highlighting that the effect of the lag in some premium issuance accounts is expected to be offset during the second quarter of the year. In addition, better control of the claim's ratio is anticipated, thanks to the fact that the payments of the main accidents that occurred at the end of 2023 have already been fulfilled, which were carried over to the first quarter of the year. (The emphasis is ours)**

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	1Q24	%	1Q23	%	YoY Change
Investments	22,503	69.1%	20,991	70.1%	+7.2%
Receivables	2,236	6.9%	2,577	8.6%	-13.2%
Reinsurers	6,241	19.2%	4,385	14.6%	+42.3%
Other Assets	1,202	3.7%	1,566	5.2%	-23.3%
Total Assets	32,543	100.0%	29,964	100.0%	+8.6%
Technical Reserves	23,006	70.7%	20,352	78.7%	+13.0%
Reinsurers	3,521	10.8%	3,832	14.8%	-8.1%
Other Liabilities	1,018	3.1%	1,022	3.9%	-0.4%
Total Liabilities	28,498	87.6%	25,874	86.4%	+10.1%
Stockholder's Equity	4,045	12.4%	4,090	13.6%	-1.1%
Total Liabilities + Equity	32,543	100.0%	29,964	100.0%	+8.6%

Source: Prognosis based on PV

n.m.: not meaningful

Total assets amounted 32,503 mp in 1Q24, growing +8.6% y/y. Among the biggest changes in the year are: investments grew +7.2%, reinsurers rose +42.3% y/y and receivables fell -13.2%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +13.0% to 23,006 mp in 1Q24 vs. 1Q23. Meanwhile, the **stockholder's equity** totaled 4,045 mp (a book value per share of 8.49 pesos), a fall of -1.1%, compared to 1Q23.

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



1Q24 quarterly report

May 6, 2024

2. Relevant events

During 1Q24, no relevant events were announced.

3. 2024 Forecasts

We estimate that PV's consolidated premia can grow ~12.5%, similar to last year. This assumes that the appetite of the Reinsurance Division is maintained, supported by the expected devaluation of the MXNUSD during the year. In addition, the growth of the Insurance Division operation continues, after its successful restructuring.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 100%, lower than that of 2023. We anticipate claims ratio of 56.5%, slightly higher than in 2023, assuming a seasonal increase in auto claims; an acquisition ratio of 32.5%, two points less than in 2023. Finally, we assume that SG&A expenses will stabilize, with a ratio of 8%, over retention premiums accrued.

We estimate a CFR of around 1,150 mp, a little lower compared to 2023, because we anticipate a slight fall in financial gains given positive conditions, but lower than those in the equity and debt markets of 2023. If a depreciation of around 6%-9% takes place, as we assume, it would be a tailwind for financial gains expressed in pesos

Considering an effective tax rate of 30%, we reached a marginal-net-profit-forecast of +463 million pesos for 2024, 90% higher than that of 2023.

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 and the strengthening of the management team. A transformation, not only organizational, but cultural and modernizer, through investment commitments in digital technology, continues underway. These investments have paid off, particularly with robust information coming from data science, that has improved the subscription of risks.

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. Currently he has been named Corporate Director, overseeing the successful implementation of technological change.

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. PV reports that this investment has been very successful for good risk underwriting and in general in all its areas.

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.**

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

Peña Verde

Current price: MXN 9.70

Patrimonial Value*: MXN 21.37

12-month target price: MXN 10.29

(No liquidity risk discount applied).



Prognosis

1Q24 quarterly report

May 6, 2024

- 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 21.37
 12-month target price: MXN 10.29
 (No liquidity risk discount applied).



1Q24 quarterly report
 May 6, 2024

Peña Verde's Annual Income Statement (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
Gross Written Premiums	8,214	10,226	11,963	14,331	16,147	18,166
(-) Ceded Premiums	1,579	2,064	2,154	2,598	2,994	3,633
Net Retained Premiums	6,635	8,162	9,809	11,734	13,153	14,533
<i>Retention rate</i>	80.8%	79.8%	82.0%	81.9%	81.5%	80.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	326	418	696	485	798	727
Retention Premiums Accrued	6,309	7,744	9,113	11,249	12,355	13,806
(-) Acquisition Costs	1,808	2,313	2,857	3,514	4,290	4,488
<i>Acquisition ratio</i>	28.7%	29.9%	31.4%	31.2%	34.7%	32.5%
(-) Insurance claims incurred	3,757	4,545	5,169	6,693	6,883	7,799
<i>Claims ratio</i>	59.6%	58.7%	56.7%	59.5%	55.7%	56.5%
Underwriting (technical) income (loss)	743	886	1,087	1,042	1,182	1,520
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	668	941	914	1,096	753	477
Gross Income	75	-55	173	-54	429	1,042
(-) Net Operating Expenses	907	912	1,026	850	1,410	1,518
<i>Operating ratio</i>	14.4%	11.8%	11.3%	7.6%	11.4%	11.0%
Operating income (loss)	-832	-967	-854	-904	-982	-476
Comprehensive Financing Result	1,301	750	1,352	241	1,324	1,151
Earnings before income tax	469	-217	498	-663	342	675
(-) Income tax payment provision	139	-22	69	-106	72	203
<i>Income tax rate</i>	29.8%	9.9%	13.8%	16.0%	21.2%	30.0%
Net profit (loss)	326	-195	430	-567	242	463
Minority interest	3	0	0	10	28	9
Majority Net Profit	326	-195	430	-567	242	463
EPS (LTM)	n.m	n.m	n.m	n.m	0.5	0.97
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
<i>Gross written premiums growth</i>		+24.5%	+17.0%	+19.8%	+12.7%	+12.5%
<i>Net retained premiums growth</i>		+23.0%	+20.2%	+19.6%	+12.1%	+10.5%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+22.8%	+17.7%	+23.4%	+9.8%	+11.7%
<i>Net profit growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	+91.3%
<i>EPS growth</i>		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	+91.3%

Other Indicators

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
ROE	7.0%	-4.4%	8.9%	-13.9%	5.8%	9.9%
P/E	14.9	N.A	11.3	N.A	19.1	10
P/BV	1.0	1.1	1.0	1.1	1.1	1.0
Book Value Per Share	9.9	9.4	10.2	8.6	8.8	9.8

Balance Sheet Summary (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
Assets	22,917	26,255	28,935	30,240	31,928	35,187
Investments	15,882	17,793	20,618	21,064	22,308	24,524
Liabilities	18,217	21,787	24,082	26,154	27,726	30,522
Technical Reserves	13,957	16,336	18,769	20,660	22,063	24,418
Total Equity	4,700	4,468	4,853	4,085	4,202	4,665
Shareholder's Equity (majority)	4,657	4,438	4,828	4,071	4,198	4,661

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 9.70
Patrimonial Value*: MXN 21.37
12-month target price: MXN 10.29
(No liquidity risk discount applied).



1Q24 quarterly report
May 6, 2024



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

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com

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

Campos Elíseos 400 Piso 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 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.

