Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).

Prognosis

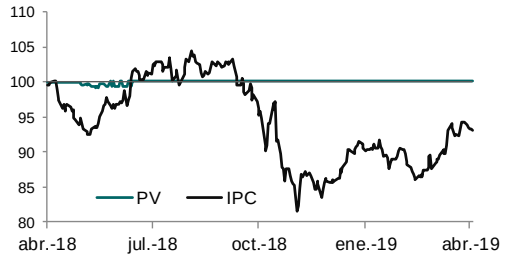
Reporte trimestral del 1T19
miércoles, 08 de mayo de 2019

Recuperación en el portafolio de inversiones genera una utilidad neta de 71 mdp. El resultado operativo es menor a nuestras estimaciones, debido al lento arranque de la recién reestructurada General de Seguros

Datos Clave

Clave Pizarra	**PV* MM**
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 9.80
Último Precio	MXN 10.18
Rend. Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	0.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.0%
Rendimiento Total Potencial	-3.7%
Rendimiento 12 meses de PV*	0.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(10.18 - 10.09)
Acciones en Circ. (millones)	476.68
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 256.24
P/U (12 meses)	-10.2X
P/VL	1.2X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
Valuación				
P/U	18.7x	8.3x	-8.7x	12.2x
P/VL	1.1x	1.0x	1.1x	1.0x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	6,865	6,965	7,259	8,348
Var. %		*1.5%*	*4.2%*	*15.0%*
Primas de Retención	4,876	5,521	5,908	6,814
Var. %		*13.2%*	*7.0%*	*15.3%*
Utilidad Técnica	126	357	680	743
Var. %		*184.2%*	*90.3%*	*9.3%*
Utilidad Neta	257	583	-561	399
YoY%		*127.2%*	*N.A.*	*N.A.*
UPA	0.5	1.2	-1.2	0.8
Var. %		*127.2%*	*N.A.*	*N.A.*
Rentabilidad				
Índice Combinado	103.8%	100.5%	93.8%	93.9%
Índice de Adquisición	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Índice de Operación	8.8%	10.3%	6.9%	6.9%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis
N.A.: no aplica

- **Resultados 1T19/1T18**. Las primas emitidas sumaron 1,456.7 mdp, un alza de +4.7%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria (+28% anual). La utilidad técnica sumó 155 mdp, -18.6% a/a. La pérdida operativa fue de -203.6 mdp, mientras el resultado integral de financiamiento fue de +350.7 mdp, Así, la utilidad neta alcanzó los -70.7 mdp, una UPA (últimos 12 meses) de -0.65 pesos por acción.

- **Mantenemos estimaciones 2019**, aunque reconocemos que los resultados en la General de Seguros necesitan mejorar considerablemente. Anticipamos que las primas consolidadas de PV* crecerán ~15% en el año, apoyadas por el buen comportamiento en Patria y el retorno a la senda del crecimiento de GENSEG. Estimamos que el índice combinado se ubicará alrededor de 93.9%, nivel similar al del 2018. Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera más normal, llegamos a una utilidad neta estimada de 399 mp, una UPA de 0.84 pesos.

- **Crecimiento rentable**. El reto de la compañía continúa siendo aumentar su participación de mercado y escala, al tiempo que controla su estructura de costos, en particular el índice de siniestralidad. Anticipamos un crecimiento importante de la compañía desde una base relativamente pequeña.

- **Administración de Riesgos**. La compañía se visualiza como una especialista en administración de riesgos y planea capitalizar esta experiencia, incluido un exitoso manejo histórico de sus portafolios de inversión, en el futuro.

- **Baja capitalización y bursatilidad**. El valor de capitalización de la emisora es de aproximadamente MXN 4,853 millones, su bursatilidad es mínima y su capital flotante de sólo 1.2%, lo que limita el universo de inversionistas potenciales de PV*.

- **Compromiso con el mercado de valores.** La compañía está abierta a posibilidades para aumentar su capital flotante. A juicio de Prognosis, una transacción privada tendría sentido si un socio estratégico añade valor al negocio de PV.

- **Precio Objetivo.** Reiteramos nuestro P.O. para los próximos 12 meses en 9.80 pesos, equivalente a 1.0 X el valor en libros estimado del 2019. Este múltiplo es inferior al múltiplo implícito o justo que resulta del modelo de Damodaran, que es de 1.05X. No incorporamos, sin embargo, el descuento por iliquidez de la emisora, que suele ser significativo.

- **Riesgos**. Los principales riesgos de PV* son el económico, el de competencia, el de ejecución de nuevas estrategias y el comportamiento de los mercados financieros. Otros incluyen costo de reaseguro, niveles de siniestralidad, de liquidez, de reaseguro cedido (contraparte, socios estratégicos) y de crédito en sus inversiones.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).

Prognosis

Reporte trimestral del 1T19
miércoles, 08 de mayo de 2019

1. Reporte sin auditar al 1T19

Estado de Resultados

	Cifras acumuladas		
	1T19	**1T18**	**Variación anual**
Primas Emitidas	1,457	1,391	+4.7%
Primas de Retención	1,217	1,104	+10.2%
Primas de Retención Devengadas	1,376	1,287	+7.0%
Costo de Adquisición	387	361	+7.3%
Costo de Siniestralidad	834	735	+13.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	155	190	-18.6%
Gastos de Operación Netos	178	73	+143.8%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-204	-47	+333.8%
Resultado Integral de Financiamiento	351	-172	N.A.
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	71	-181	N.A.
Índice de Adquisición	31.8%	32.7%	-86 pb
Índice de Siniestralidad	60.6%	57.2%	+345 pb
Índice de Operación	12.2%	5.3%	+698 pb
Índice Combinado	**104.7%**	**95.1%**	**+957 pb**

Fuente: Prognosis con base en PV
N.A. = no aplica
Nota: Índice de adquisición se calcula sobre las primas de retención, mientras que el de siniestralidad contempla las primas de retención devengadas y el de operación se compara con las primas emitidas.

Las primas emitidas de Peña Verde sumaron 1,457 millones de pesos (mdp) en 1T19, lo que representó un avance de +4.7% anual respecto al monto de 1,391 mdp en 1T18. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 886.4 mdp, un avance anual de +28.0% respecto al 1T18, resultado de la implementación de la estrategia de ampliación de las líneas de negocio. “Los crecimientos más importantes en el periodo se dieron en la operación de reafianzamiento y en la operación de daños en los ramos de marítimo y transportes y agrícola”.

Por su parte la subsidiaria General de Seguros emitió primas por 569.1 mdp, un decremento del -18.4% respecto al 1T18, “originado principalmente por los ramos de agropecuario, vida y responsabilidad civil, los cuales presentan disminuciones [anuales] de -75.4%, -33.9% y -14.5% respectivamente. En el caso de agropecuario los decrementos se deben principalmente a la falta de subsidio y a la falta de créditos oportunos otorgados por la banca de desarrollo al campo. En el caso particular de vida, se debe principalmente a que en 2018 se tuvo un negocio del subramo de vida grupo que ascendió a 51 mdp, el cual ya no se tiene para este ejercicio. En el ramo de responsabilidad civil el decremento se debe a la no renovación de algunas pólizas cuya cobertura amparaba riesgos que estaban relacionados con el cumplimiento en el pago del impuesto predial”.

El costo neto de adquisición consolidado de PV* fue de 387 mdp en el 1T19, que comparado con los 361 mdp en el 1T18, mostró un aumento de +7.3%, resultado de un incremento en las comisiones por reaseguro que se pagan a las compañías cedentes y por los costos asociados con las coberturas de “exceso de pérdidas” que protegen la retención.

El costo neto de siniestralidad consolidado aumentó +13.4%, ubicándose en 834 mdp. La siniestralidad avanzó principalmente por varios siniestros que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria. El índice de siniestralidad de Peña Verde fue de 60.6%, mostrando un decremento anual de 3.45 puntos porcentuales.

La **utilidad técnica** retrocedió -18.6% a/a a 155 mdp. Lo anterior se explica por lo siguiente: a) incremento en el costo neto de adquisición y b) costo de la siniestralidad registrada en el periodo.

Aunado a esto, los **gastos de operación netos** sumaron 178 mdp y considerando el incremento neto en las reservas técnicas, PV registró una **pérdida operativa** de -204 mdp.

El resultado integral de financiamiento registró un ingreso de 351 mdp, mientras que en el 1T18 sumó una pérdida de -172 mdp. Lo anterior se debe "principalmente al incremento en la valuación de inversiones provocado por el buen arranque de la Bolsa Mexicana de Valores [en 2019], así como por los rendimientos de los instrumentos de renta fija".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 71 mdp. Este resultado se basa principalmente en una recuperación en la valuación de los portafolios de acciones y de bonos.

Situación Financiera

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T19	%	1T18	%	Variación anual
Inversiones	14,786	73.0%	13,762	71.2%	+7.4%
Deudores	2,346	11.6%	1,785	9.2%	+31.4%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,296	11.3%	2,717	14.0%	-15.5%
Otros Activos	370	1.8%	358	1.9%	+3.2%
Suma de Activo	**20,267**	**100.0%**	**19,341**	**100.0%**	**+4.8%**
Reservas Técnicas	12,528	61.8%	11,638	79.3%	+7.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,454	7.2%	954	6.5%	+52.4%
Otros Pasivos	1,078	5.3%	1,386	9.4%	-22.3%
Suma del Pasivo	**15,865**	**78.3%**	**14,681**	**75.9%**	**+8.1%**
Suma del Capital	**4,402**	**21.7%**	**4,660**	**24.1%**	**-5.5%**
Suma del Pasivo y Capital	20,267	100.0%	19,341	100.0%	+4.8%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A. = no aplica

De acuerdo con la información de la empresa, los **activos ascienden a 20,273** mdp que comparados con el cierre del 1T18 muestran un incremento de +4.8%. Dentro de los mayores cambios en el año destaca el repunte de +7.4% en las inversiones en valores, +31.4% en deudores y la caída -15.5% en reaseguradores y reafianzadores.

Capital contable. A marzo de 2019, el capital contable alcanzó un monto de 4,402 mdp (VL de 9.23 pesos por acción), una caída de -5.5%.

Descripción de la compañía:

PV* es una tenedora de acciones. Su principal operación consiste en la administración de sus subsidiarias General de Seguros y Reaseguradora Patria a través de su tercera subsidiaria, "Servicios Administrativos Peña Verde", con el fin de mejorar la administración, cumplimiento normativo y generar economías a escala. General de Seguros opera todos los ramos de seguros a excepción de pensiones en toda la República Mexicana. El ramo de salud es manejado por su subsidiaria "General de Salud". Reaseguradora Patria presta servicios de reaseguro en todas sus modalidades en México, Latinoamérica y el resto del mundo.

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).

Prognosis

Reporte trimestral del 1T19

miércoles, 08 de mayo de 2019

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

	2015	2016	2017	2018	2019e
Primas Emitidas	**5,143**	**6,865**	**6,965**	**7,259**	**8,348**
(-) Cedidas	1,219	1,990	1,444	1,351	1,534
De Retención	**3,923**	**4,876**	**5,521**	**5,908**	**6,814**
Índice de Retención	*76.3%*	*71.0%*	*79.3%*	*81.4%*	*81.6%*
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	107	367	497	224	341
Primas de Retención Devengadas	**3,816**	**4,508**	**5,025**	**5,683**	**6,473**
(-) Costo Neto de Adquisición	**1,004**	**1,317**	**1,550**	**1,792**	**1,976**
Índice de Adquisición	*25.6%*	*27.0%*	*28.1%*	*30.3%*	*29.0%*
(-) Costo Neto de Siniestralidad	**2,543**	**3,065**	**3,117**	**3,211**	**3,755**
Índice de Siniestralidad	*66.6%*	*68.0%*	*62.0%*	*56.5%*	*58.0%*
Utilidad (Pérdida) Técnica	270	126	357	680	743
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	**331**	**90**	**349**	**689**	**697**
Utilidad (Pérdida) Bruta	-61	36	9	-9	45
(-) Gastos de Operación Netos	**451**	**605**	**720**	**503**	**579**
Índice de Operación	*8.8%*	*8.8%*	*10.3%*	*6.9%*	*6.9%*
Utilidad (Pérdida) de la Operación	**-512**	**-569**	**-712**	**-512**	**-534**
Resultado Integral de Financiamiento	**1,370**	**921**	**1,368**	**-304**	**1,110**
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	857	352	657	-816	576
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	204	90	63	-250	173
Tasa Impositiva	*23.8%*	*25.5%*	*9.7%*	*30.6%*	*30.0%*
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	**613**	**256.6**	**583**	**-561**	**399**
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	40	5.3	10	-6	4
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	613	256.6	583	-561	399
UPA (12 meses)	**1.3**	**0.5**	**1.2**	**-1.2**	**0.8**
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		*+33.5%*	*+1.5%*	*+4.2%*	*+15.0%*
Crecimiento en primas de retención		*+24.3%*	*+13.2%*	*+7.0%*	*+15.3%*
Crecimiento en primas de retención devengadas		*+18.1%*	*+11.5%*	*+13.1%*	*+13.9%*
Crecimiento en utilidades		*-58.1%*	*+127.2%*	*N.A.*	*N.A.*
Crecimiento en UPA		*-58.1%*	*+127.2%*	*N.A.*	*N.A.*

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
P/U	7.9	18.7	8.3	-8.7	12.2
P/Valor en Libros por Acción	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
Valor en Libros por Acción	8.3	9.0	10.2	9.0	9.8

Resumen del Balance (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	**15,224**	**18,397**	**20,681**	**20,086**	**22,699**
Inversiones	11,733	13,407	14,756	14,586	16,371
Pasivo	**10,939**	**14,092**	**15,841**	**15,819**	**18,032**
Reservas Técnicas	8,897	11,043	12,610	12,458	14,606
Capital Contable	**4,285**	**4,305**	**4,840**	**4,267**	**4,667**
Capital Mayoritario	**3,954**	**4,263**	**4,792**	**4,228**	**4,623**

Fuente: Prognosis con datos de la BMV

Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18
Precio objetivo 12 meses: MXN 9.80/Riesgo Alto
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).

Prognosis

Reporte trimestral del 1T19

miércoles, 08 de mayo de 2019

Prognosis
Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com

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

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

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

Nosotros, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros facto-res. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).

Prognosis

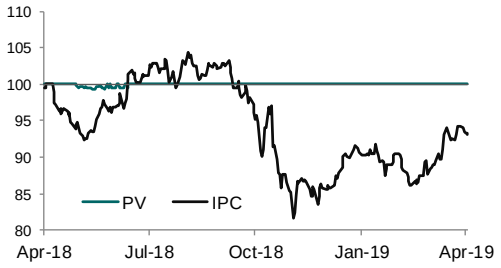
1Q19 quarterly report
May 8, 2019

The investment portfolio recovers and helps net profit to reach 71 million pesos. The operating result was lower than our forecast, due to a sluggish start in the recently restructured GENSEG

Key Data

Ticker	**PV* MM**
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 9.80
Last Price	MXN 10.18
Expected Return	-3.7%
12 M Dividend Yield	0.1%
Expected Dividend Yield	0.0%
Total Expected Return	-3.7%
LTM Return PV*	0.1%
LTM Price Range (MXN)	(10.18 - 10.09)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 256.24
P/E (TTM)	-10.2X
Price/Book Value	1.2X
Official Website	www.corporativopv.mx

12M Return vs IPC



	2016	2017	2018	2019f
Valuation				
P/E	18.7x	8.3x	-8.7x	12.2x
P/BV	1.1x	1.0x	1.1x	1.0x
ROE	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	6,865	6,965	7,259	8,348
YoY%		*1.5%*	*4.2%*	*15.0%*
Net Retained Premiums	4,876	5,521	5,908	6,814
YoY%		*13.2%*	*7.0%*	*15.3%*
Underwriting Income	126	357	680	743
YoY%		*184.2%*	*90.3%*	*9.3%*
Net income	257	583	-561	399
YoY%		*127.2%*	*n.m.*	*n.m.*
EPS	0.5	1.2	-1.2	0.8
YoY%		*127.2%*	*n.m.*	*n.m.*
Profitability				
Combined Ratio	103.8%	100.5%	93.8%	93.9%
Aquisition Ratio	27.0%	28.1%	30.3%	29.0%
Claims Ratio	68.0%	62.0%	56.5%	58.0%
Operation Ratio	8.8%	10.3%	6.9%	6.9%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates
n.m.: not meaningful

- **1Q19/1Q18 results**. Written premiums totaled 1,456.7 million pesos (mp), a +4.7% y/y increase, driven by Reaseguradora Patria (+28% y/y). Technical profit reached 155 mp, -18.6% y/y.
- The operating loss was -203.6 mp and the integral result of financing totaled +350.7 mdp. Thus, the net profit reached -70.7 mp, an EPS (trailing 12 months) of -0.65 pesos per share.

- **We maintain our 2019 forecasts,** although we recognize that the results in General de Seguros need to improve considerably. We anticipate that written premiums of PV will grow approximately +15% in the year, supported by the good dynamism in Re-Patria and a recovery in GENSEG. We estimate that the combined ratio will approach 93.9%, a similar level to that observed in 2018. We also assume that investments will perform more normally during 2019. Thus, we reach an estimated net profit of 399 mp, an EPS of 0.84 pesos.

- **Profitable growth.** The company's challenge continues to be to increase its market share and scale, while controlling its cost structure, particularly the claims ratio. We anticipate accelerating growth rates, given the relative low base of comparison.

- **Risk management.** The company visualizes itself as a specialist in risk management and plans to capitalize on this expertise, including a successful historical management of its investment portfolios.

- **Low market cap. and trading volume.** The capitalization value of the issuer is approximately USD 255.2 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 possibilities to increase its stock's float. In Prognosis view, a private transaction would make sense if a strategic partner adds value to the PV business.

- **Target price.** We reiterate our 12-month T.P at 9.80 pesos, equivalent to 1.0X the estimated 2019 book value. This multiple is lower to the implicit multiple that results from Damodaran model. However, we do not apply a liquidity discount, due to the low trading volume of the shares.

- **Risks.** The main risks are: slow economic growth, competition, the execution of new strategies and the behavior of financial markets. Others may include the cost of reinsurance, a higher claims ratio, shares liquidity, ceded reinsurances (counterparty, strategic partners) and credit risk in their investments.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).

Prognosis

1Q19 quarterly report
May 8, 2019

1. 1Q19 report

Income Statement

	Accumulated data		
	1Q19	**1Q18**	**YoY Change**
Gross Written Premiums	1,457	1,391	+4.7%
Net Retained Premiums	1,217	1,104	+10.2%
Retention Premiums Accrued	1,376	1,287	+7.0%
Acquisition Costs	387	361	+7.3%
Insurance Claims Incurred	834	735	+13.4%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	155	190	-18.6%
Net Operating Expenses	178	73	+143.8%
Operating Income (Loss)	-204	-47	+333.8%
Comprehensive Financing Result	351	-172	n.m.
Net Profit (Loss)	71	-181	n.m.
Aquisition Ratio	31.8%	32.7%	-86 bp
Claims Ratio	60.6%	57.2%	+345 bp
Operating Ratio	12.2%	5.3%	+698 bp
Combined Ratio	**104.7%**	**95.1%**	**+957 bp**

Source: Prognosis and PV
n.m. = not meaningful
Note: The acquisition ratio is calculated over net retained premiums, the claims ratio is calculated over retention premiums accrued and the operating ratio considers gross written premiums.

Peña Verde's written premiums totaled 1,457 million pesos (mp) in 1Q19, an increase of +4.7% y/y, against the 1,391 mp in 1Q18. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 886.4 mp, +28.0% y/y, resulting from the implementation of the expansion strategy in each business line. "The most important increase in 1Q19 was recorded in the reinsurance premiums and property casualty operations in the maritime transports and agricultural businesses".

On the other hand, the subsidiary **General de Seguros,** which as of March 2019, recorded sales of 569.1 mp, a drop of -18.4% y/y, “originated mainly by agricultural and life businesses, but also by other legal operations, which showed respectively [annual] decreases of -75.4%, -33.9% and -14.5%. In the case of the agricultural business, the decreases were mainly caused by the lack of subsidies and the lack of loans from development banks. In the case of the life segment, the drop was mainly because a contract is no longer available this year. In the area of other legal operations, the decrease is due to the non-renewal of certain premiums”.

The net consolidated acquisition cost of PV * amounted 387 mp in 1Q19, +7.3% vs the 361 mp in 1Q18. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and the costs associated with "excess losses" that protect retention.

The net cost of consolidated claims increased +13.4%, to 834 mp. Such cost grew due to several incidents that affected the results from Re Patria. However, Peña Verde's claims ratio was 56.5%, showing a decrease of 5.5 percentage points.

The technical profit fell -18.6% y/y to 155 mp. This is explained by the following: a) an increase in the net cost of acquisition and b) the net cost of consolidated claims recorded in the period.

The **comprehensive financial result** recorded a profit of 351 mp, that compares positively against the loss of -172 mp in 1Q18. This is explained "mainly by the recovery of stock and bond investments, given the good start of the Mexican Stock Exchange [in 2019]".

PV reported a net profit of 71 mp. This result is supported by the gains in the valuation of bond and stock portfolios.

Financial situation

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q19	%	1Q18	%	YoY Change
Investments	14,786	73.0%	13,762	71.2%	+7.4%
Receivables	2,346	11.6%	1,785	9.2%	+31.4%
Reinsurers	2,296	11.3%	2,717	14.0%	-15.5%
Other Assets	370	1.8%	358	1.9%	+3.2%
Total Assets	**20,267**	**100.0%**	**19,341**	**100.0%**	**+4.8%**
Technical Reserves	12,528	61.8%	11,638	79.3%	+7.6%
Reinsurers	1,454	7.2%	954	6.5%	+52.4%
Other Liabilities	1,078	5.3%	1,386	9.4%	-22.3%
Total Liabilities	**15,865**	**78.3%**	**14,681**	**75.9%**	**+8.1%**
Stockholder's Equity	**4,402**	**21.7%**	**4,660**	**24.1%**	**-5.5%**
Total Liabilities + Equity	20,267	100.0%	19,341	100.0%	+4.8%

Source: Prognosis based on GNP

n.m. = not meaningful

According to the company's information, **total assets** amounted 20,273 mp in 1Q19, growing +4.8% y/y. Investments grew +7.4%, reinsurers fell -15.5% y/y and receivables advanced +31.4%.

Stockholder's equity. As of March 2019, stockholders' equity reached 4,402 mp (a book value per share of 9.23 pesos), an annual decrease of -5.5%.

Company´s description:

PV* is a holding company. Its main business consists in managing its subsidiary companies General de Seguros and Reaseguradora Patria through a third subsidiary, "Servicios Administrativos Peña Verde", with the purpose of improving management, regulatory compliance and generating economies of scale. General de Seguros operates all insurance segments except for pensions in all states of the Mexican Republic. The company's health segment is managed by its subsidiary "General de Salud". Reaseguradora Patria provides reinsurance services in all its forms in Mexico, Latin America and the rest of the world.

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).

Prognosis

1Q19 quarterly report
May 8, 2019

Peña Verde´s Annual Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Gross Written Premiums	**5,143**	**6,865**	**6,965**	**7,259**	**8,348**
(-) Ceded Premiums	1,219	1,990	1,444	1,351	1,534
Net Retained Premiums	**3,923**	**4,876**	**5,521**	**5,908**	**6,814**
Retention rate	*76.3%*	*71.0%*	*79.3%*	*81.4%*	*81.6%*
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	107	367	497	224	341
Retention Premiums Accrued	**3,816**	**4,508**	**5,025**	**5,683**	**6,473**
(-) Acquisition Costs	**1,004**	**1,317**	**1,550**	**1,792**	**1,976**
Aquisition ratio	*25.6%*	*27.0%*	*28.1%*	*30.3%*	*29.0%*
(-) Insurance claims incurred	**2,543**	**3,065**	**3,117**	**3,211**	**3,755**
Claims ratio	*66.6%*	*68.0%*	*62.0%*	*56.5%*	*58.0%*
Underwriting (technical) income (loss)	270	126	357	680	743
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	**331**	**90**	**349**	**689**	**697**
Gross Income	-61	36	9	-9	45
(-) Net Operating Expenses	**451**	**605**	**720**	**503**	**579**
Operating ratio	*8.8%*	*8.8%*	*10.3%*	*6.9%*	*6.9%*
Operating income (loss)	**-512**	**-569**	**-712**	**-512**	**-534**
Comprehensive Financing Result	**1,370**	**921**	**1,368**	**-304**	**1,110**
Earnings before income tax	857	352	657	-816	576
(-) Income tax payment provision	204	90	63	-250	173
Income tax rate	*23.8%*	*25.5%*	*9.7%*	*30.6%*	*30.0%*
Net profit (loss)	**613**	**256.6**	**583**	**-561**	**399**
Minority interest	40	5.3	10	-6	4
Majority Net Profit	613	256.6	583	-561	399
EPS (TTM)	**1.3**	**0.5**	**1.2**	**-1.2**	**0.8**
Number of shares (million)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Gross written premiums growth		*+33.5%*	*+1.5%*	*+4.2%*	*+15.0%*
Net retained premiums growth		*+24.3%*	*+13.2%*	*+7.0%*	*+15.3%*
Retention premiums accrued growth		*+18.1%*	*+11.5%*	*+13.1%*	*+13.9%*
Net profit growth		*-58.1%*	*+127.2%*	*n.m.*	*n.m.*
EPS growth		*-58.1%*	*+127.2%*	*n.m.*	*n.m.*

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019f
ROE	15.5%	6.0%	12.2%	-13.3%	8.6%
P/E	7.9	18.7	8.3	-8.7	12.2
P/BV	1.2	1.1	1.0	1.1	1.0
Book Value Per Share	8.3	9.0	10.2	9.0	9.8

Balance Sheet Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Assets	**15,224**	**18,397**	**20,681**	**20,086**	**22,699**
Investments	11,733	13,407	14,756	14,586	16,371
Liabilities	**10,939**	**14,092**	**15,841**	**15,819**	**18,032**
Technical Reserves	8,897	11,043	12,610	12,458	14,606
Total Equity	**4,285**	**4,305**	**4,840**	**4,267**	**4,667**
Shareholder´s Equity (majority)	**3,954**	**4,263**	**4,792**	**4,228**	**4,623**

Source: Prognosis and BMV

Peña Verde

Current price: MXN 10.18
12-month target price: MXN 9.80
(No liquidity risk discount applied).

Prognosis

1Q19 quarterly report
May 8, 2019

Prognosis
Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com

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

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

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, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on -the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any per-son that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.