

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
 Valor Patrimonial: MXN 18.54  
 Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18  
 (Sin descuento por riesgo de iliquidez).



**Reporte trimestral del 1T21**  
 viernes, 07 de mayo de 2021

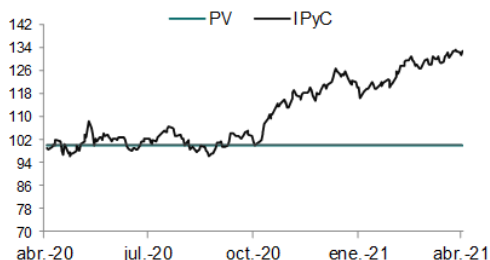
## Sólidos resultados ratifican la resiliencia de la emisora

La utilidad neta se recupera tras importante pérdida en el 1T20, con 157 mdp en el 1T21 muy por arriba de nuestro estimado, por lo que mejoramos nuestro pronóstico para todo el 2021

### Datos Clave

Clave Pizarra	PV* MM
Exchange	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 10.18
Último Precio	MXN 10.18
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)	(10.18 - 10.18)
Acciones en Circ. (millones)	476.7
Free Float	1.22%
Bursatilidad	Mínima
Val. Capitalización (USD millones)	USD 243.69
P/U (12 meses)	4.8X
P/VL	1.0X
Página Oficial	www.corporativopv.mx

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
<b>Valuación</b>				
P/U	-8.7x	10.9x	-36.7x	23.3x
P/VL	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	4.3%
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
Primas Emitidas	7,259	8,163	10,210	11,231
Var. %		12.4%	25.1%	10.0%
Primas de Retención	5,908	6,615	8,070	8,875
Var. %		12.0%	22.0%	10.0%
Utilidad Técnica	680	796	815	1,052
Var. %		17.1%	2.4%	29.1%
Utilidad Neta	-561	446	-132	209
Yo Y%		N.A.	N.A.	N.A.
UPA (UDM)	-1.2	0.9	-0.3	0.4
Var. %		N.A.	N.A.	N.A.
<b>Estructura de Costos</b>				
Índice Combinado Ajustado	96.9%	101.4%	101.2%	97.4%
Índice de Adquisición	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
Índice de Siniestralidad	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
Índice de Operación	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%

Fuente: Peña Verde, Bloomberg y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- Resultados 1T21/1T20<sup>1</sup>.** Las primas emitidas sumaron 2,279 mdp, un incremento anual del 17%, encabezada por el buen dinamismo de Reaseguradora Patria. La utilidad técnica sumó 334 mdp, +150% a/a. La pérdida operativa cayó 34% a 122 mdp; mientras que, el resultado integral de financiamiento registró una plusvalía por 322 mdp. Así, la utilidad neta fue de 157.2 mdp, con base en la mayor emisión de primas, menor costo neto de siniestralidad y a una recuperación de los productos financieros con mercados más favorables.
- Nuevas Estimaciones 2021.** Prevemos que las primas consolidadas de PV\* crezcan ~10%. Ello asume la atemperación del fuerte ritmo del crecimiento en Patria Re en 2020 y la recuperación gradual de la General de Seguros, tras la reestructura organizacional. Anticipamos también, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 97.4%, mejorando 380 puntos base respecto a 2020, en línea con la desaceleración esperada de la emisión de primas. Así, con un rendimiento esperado en la plusvalía de la cartera de alrededor de 5.7%, llegamos a una utilidad neta estimada de 209 mp, una UPAe de 0.44 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".
- 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 y abierta 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 estimar que este precio se mantendrá durante el 2021. Hacemos notar que este precio es muy similar al valor en libros por acción que estimamos para el cierre del 4T21, 10.3 ps. Esto sugiere un múltiplo P/VL ligeramente inferior al múltiplo implícito 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 y de crédito en sus inversiones.

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

### 1. Reporte sin auditar al 1T21

Estado de Resultados	Cifras desacumuladas		
	1T21	1T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	2,279	1,952	+16.7%
<b>Primas de Retención</b>	1,959	1,565	+25.2%
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	1,948	1,743	+11.8%
Costo de Adquisición	579	443	+30.8%
Costo de Siniestralidad	1,035	1,166	-11.3%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	334	134	+150.0%
Gastos de Operación Netos	205	101	+103.1%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	-122	-186	-34.4%
Resultado Integral de Financiamiento	322	-1,013	N.A.
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	157	-861	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	29.6%	28.3%	+127 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	53.1%	66.9%	-1,381 pb
<i>Índice de Operación</i>	9.0%	5.2%	+381 pb
<b>Índice Combinado Consolidado</b>	<b>91.6%</b>	<b>100.4%</b>	<b>-873 pb</b>
<b>Índice Combinado Ajustado</b>	<b>93.3%</b>	<b>98.1%</b>	<b>-477 pb</b>
<i>Inversiones (1)</i>	18,609.1	17,793.2	4.6%
<i>Reserva catastrófica (1)</i>	6,959.4	6,598.1	5.5%
<b>Patrimonio (1)(2)</b>	<b>8,814.0</b>	<b>8,426.8</b>	<b>4.6%</b>

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 2,279 millones de pesos (mdp) en 1T21, un incremento anual de +16.7% al monto de 1,952 mdp en 1T20. Esta variación se explica principalmente por el dinamismo de **Reaseguradora Patria**, que alcanzó ventas por 1,704.4 mdp, un avance de 369.8 mdp respecto al 1T20, resultado de la continuación de 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 599.9 mdp, un decremento de -6.7% respecto al 1T20. Este retroceso se atribuyó a “problemas en la conversión y conservación de negocios, principalmente en los ramos de automóviles y daños”, asimismo, el negocio de agropecuarios reportó una contracción en la captación de primas, debido al “cierre de suscripción que permaneció durante varios días, a consecuencia de las heladas excepcionales presentadas al inicio del año”.

**El costo neto de adquisición** consolidado de PV\* fue de 579 mdp en el 1T21, que comparado con los 443 mdp en el 1T20, mostró un aumento de +30.8%, 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 disminuyó -11.3%, ubicándose en 1,035 mdp. La siniestralidad retrocedió principalmente por la baja en siniestralidad que afectaron los resultados en Reaseguradora Patria y General de Seguros. El índice de siniestralidad sobre primas devengas de Peña Verde fue de 53.1%, mostrando un decremento anual de 13.81 puntos porcentuales.

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
Valor Patrimonial: MXN 18.54  
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo de 2021

La **utilidad técnica** aumentó +150% a/a a 334 mdp. Lo anterior se explica principalmente por el incremento de primas emitidas y la disminución en el costo neto de siniestralidad, los cuales, compensaron el aumento en costos de adquisición.

Aunado a lo anterior, los **gastos de operación netos** sumaron 205 mdp, que comparados con los 101 mdp del 1T20, mostraron un incremento de +103.1%. Es importante mencionar que, lo anterior se atribuye principalmente al incremento en la cuenta de remuneraciones y prestaciones al personal. Así, los **gastos de operación sobre primas emitidas** representaron 9.0% en el 1T21. 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 205 mdp en 1T21, +24.6% anual.

El **resultado integral de financiamiento** registró una ganancia por 322 mdp sobre un portafolio de 18,609 mdp, que se compara favorablemente con la pérdida de 1,013 mdp registrada en 1T20. Este resultado se debió principalmente a "un incremento en el tipo de cambio, en adición a un beneficio en la valuación de instrumentos de renta fija dentro de un entorno de bajas tasas de interés, y a una recuperación en los mercados accionarios durante el 1T21".

Como resultado de todo lo anterior, PV reportó una **utilidad neta** de 157 mdp. Este resultado se basa principalmente en "un incremento en primas emitidas, menor costo neto de siniestralidad y a un resultado integral de financiamiento más favorable. Estos incrementos contrarrestaron completamente las mayores reservas técnicas y costos de adquisición".

## Situación Financiera

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T21	%	1T20	%	Variación anual
Inversiones	18,609	68.9%	16,363	67.7%	+13.7%
Deudores	3,279	12.1%	2,791	11.5%	+17.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,170	15.4%	3,878	16.0%	+7.5%
Otros Activos	478	1.8%	461	1.9%	+3.6%
<b>Suma de Activo</b>	<b>27,014</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>+11.7%</b>
Reservas Técnicas	16,917	62.6%	16,227	79.3%	+4.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,400	12.6%	2,509	12.3%	+35.5%
Otros Pasivos	1,138	4.2%	699	3.4%	+62.9%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>22,376</b>	<b>82.8%</b>	<b>20,471</b>	<b>84.7%</b>	<b>+9.3%</b>
<b>Suma del Capital</b>	<b>4,638</b>	<b>17.2%</b>	<b>3,703</b>	<b>15.3%</b>	<b>+25.3%</b>
Suma del Pasivo y Capital	27,014	100.0%	24,174	100.0%	+11.7%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

Al 1T21, los **activos ascendieron a 27,014 mdp** que comparados con el cierre del 1T20 mostraron un incremento de +11.7%. Dentro de los mayores cambios en el año destacan el aumento de +13.7% en las inversiones, de +17.5% en deudores y de +7.5% en reaseguradores y reafianzadores.

En cuanto a los **pasivos**, las reservas técnicas se incrementaron en +4.3% a 16,917 mdp en 1T21 vs. 1T20. Mientras que, el **capital contable** sumó 4,638 mdp (VL de 9.73 pesos por acción), un crecimiento de +25.3% respecto al 1T20.

## 2. Eventos relevantes

**18 de diciembre de 2020.** "Peña Verde S.A.B. anuncia cambios en su Consejo de Administración".

**11 de marzo de 2021.** "General de Salud es reconocido con el premio *Celent Model Insurer 2021*".

# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
Valor Patrimonial: MXN 18.54  
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo de 2021

**30 de abril de 2021.** “Grupo Peña Verde anuncia cambios en su Estructura Organizacional. El Consejo de Reaseguradora Patria ratificó que, con efectos a partir del 01 de abril del año en curso, el Mtro. Francisco Martínez Cillero asume el cargo de Director General de Reaseguradora Patria”.

### 3. Estimaciones 2021

Prevedemos que las primas consolidadas de PV\* pueden crecer a un ritmo de ~10%. 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 su parte, la subsidiaria *Patria Corporate Member LTD*, sólo mantendrá el negocio inercial, tras el proceso de salida (*run off*) del Mercado de reaseguros de Lloyd's en el Reino Unido.

Por el lado de la estructura de costos, anticipamos, que el índice combinado ajustado se ubicará alrededor de 97.4%, mejorando (cayendo) 380 pb respecto a 2020, en línea con la desaceleración de la emisión de primas.

Así, con un comportamiento esperado en la plusvalía de la cartera de alrededor de 5.7%, llegamos a una utilidad neta estimada de 209 mp.

### 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, al anunciarse la salida de María Cristina Rohde, quien hasta noviembre había fungido como Director General de Servicios Administrativos de PV. Además, se oficializó la función de relación con inversionistas con la contratación de Miguel Ángel Murcio (Gerente de Finanzas Corporativas).

Por otro lado, se transformó el papel del *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.

**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 vislumbra que alrededor del 2023 la compañía podría estar creciendo a tasas elevadas y sostenidas, manteniendo una buena rentabilidad. Un objetivo adicional muy 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 18.54  
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



Reporte trimestral del 1T21  
viernes, 07 de mayo de 2021

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>6,865</b>	<b>6,965</b>	<b>7,259</b>	<b>8,163</b>	<b>10,210</b>	<b>11,231</b>
(-) Cedidas	1,990	1,444	1,351	1,548	2,140	2,355
<b>De Retención</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,908</b>	<b>6,615</b>	<b>8,070</b>	<b>8,875</b>
Índice de Retención	71.0%	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	79.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	367	497	224	431	496	799
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>4,508</b>	<b>5,025</b>	<b>5,683</b>	<b>6,184</b>	<b>7,574</b>	<b>8,077</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	1,317	1,550	1,792	1,858	2,404	2,421
Índice de Adquisición	29.2%	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	3,065	3,117	3,211	3,530	4,355	4,604
Índice de Siniestralidad	68.0%	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
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	845
Índice de Operación	13.4%	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-569</b>	<b>-712</b>	<b>-512</b>	<b>-757</b>	<b>-1,030</b>	<b>-722</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>-304</b>	<b>1,343</b>	<b>884</b>	<b>1,027</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	352	657	-816	586	-146	304
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	90	63	-250	137	-20	91
Tasa Impositiva	25.5%	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	30.0%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>-561</b>	<b>446</b>	<b>-132</b>	<b>209</b>
Participación no controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	5.3	10	-6	4	6	4
Participación controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	256.6	583	-561	446	-132	209
<b>UPA (UDM)</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>
Número de Acciones (millones)	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7	476.7
Crecimiento en primas emitidas		+1.5%	+4.2%	+12.4%	+25.1%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención		+13.2%	+7.0%	+12.0%	+22.0%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+11.5%	+13.1%	+8.8%	+22.5%	+6.6%
Crecimiento en utilidades		+127.2%	N.A.	N.A.	N.A.	N.A.
Crecimiento en UPA		+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%	4.3%
P/U	18.7	8.3	-8.7	10.9	-36.7	23.3
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	10.3

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Activo</b>	<b>18,397</b>	<b>20,681</b>	<b>20,086</b>	<b>22,978</b>	<b>26,609</b>	<b>28,854</b>
Inversiones	13,407	14,756	14,586	15,943	17,882	18,025
<b>Pasivo</b>	<b>14,092</b>	<b>15,841</b>	<b>15,819</b>	<b>18,186</b>	<b>21,897</b>	<b>23,934</b>
Reservas Técnicas	11,043	12,610	12,458	13,995	16,392	19,147
<b>Capital Contable</b>	<b>4,305</b>	<b>4,840</b>	<b>4,267</b>	<b>4,792</b>	<b>4,712</b>	<b>4,921</b>
<b>Capital Mayoritario</b>	<b>4,263</b>	<b>4,792</b>	<b>4,228</b>	<b>4,748</b>	<b>4,676</b>	<b>4,883</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV



# Peña Verde

Precio actual: MXN 10.18  
Valor Patrimonial: MXN 18.54  
Precio objetivo 12 meses: MXN 10.18  
(Sin descuento por riesgo de iliquidez).



## Reporte trimestral del 1T21

viernes, 07 de mayo 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

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

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



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

Campos 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 18.54  
 12-month target price: MXN 10.18  
 (No liquidity risk discount applied).



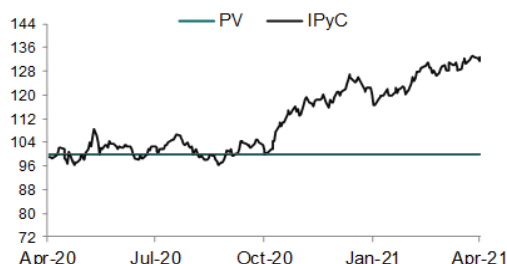
1Q21 quarterly report  
 May 7, 2021

## Solid results confirm the issuer's resilience Net income recovered after a significant loss in 1Q20, with 175 million pesos in 1Q21 above our estimate, therefore we improved our forecast for all 2021

### Key Data

Ticker	PV MM
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 10.18
Last Price	MXN 10.18
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)	(10.18 - 10.18)
Outstanding Shares (Million)	476.7
Free Float	1.22%
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 243.69
P/E (TTM)	4.8X
Price/Book Value	1.0X
Official Website	www.corporativopv.mx

### 12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
<b>Valuation</b>				
P/E	-8.7x	10.9x	-36.7x	23.3x
P/BV	1.1x	1.0x	1.0x	1.0x
ROE	-13.3%	9.4%	-2.8%	4.3%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Gross Written Premiums	7,259	8,163	10,210	11,231
YoY%		12.4%	25.1%	10.0%
Net Retained Premiums	5,908	6,615	8,070	8,875
YoY%		12.0%	22.0%	10.0%
Underwriting Income	680	796	815	1,052
YoY%		17.1%	2.4%	29.1%
Net Income	-561	446	-132	209
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
EPS	-1.2	0.9	-0.3	0.4
YoY%		n.m.	n.m.	n.m.
<b>Cost Structure</b>				
Adjusted Combined Ratio	96.9%	101.4%	101.2%	97.4%
Acquisition Ratio	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
Claims Ratio	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
Operation Ratio	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%

Source: Peña Verde, Bloomberg and Prognosis estimates

Note: Adjusted combined ratio is calculate over net retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1Q21/1Q20 results<sup>2</sup>.** Written premiums totaled 2,279 million pesos (mp), a +17% y/y jump, driven by the dynamism of Reaseguradora Patria. Technical profit added 334 mp, +150% y/y. Operating loss fell -34% to 334 mp, while the comprehensive financing result registered a capital gain of 322 mp. Thus, the net profit was 157.2 mp, based on the higher written premiums, lower net loss cost and the financial products recovery.
- New 2021 Forecasts.** We expect written premiums to grow approximately +10%. 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 97.4%, an improvement of 380 bp compared to 2020, in line with the slowdown in written premiums. Thus, with capital gain of the portfolio forecast to yield around 5.7%, we estimate a net profit of 209 mp, EPS of 0.44 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".
- 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 shares that could improve the marketability of the stock in the future. In fact, the company has developed a professional investor relations area that is open to market questioning.
- 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 during 2021. We point out that this price is very similar to the book value per share that we estimate for 4Q21, 10.3 ps. This suggests a P/BV multiple that is slightly lower than the implicit multiple that results from the Damodaran model, which is 1.05X. 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 their investments.

<sup>2</sup> Note: The figures presented in the report are preliminary. They do not include the first quarter of 2020 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 18.54  
12-month target price: MXN 10.18  
(No liquidity risk discount applied).



1Q21 quarterly report

May 7, 2021

## 1. 1Q21 report

### Income Statement

	Non- Accumulated data		
	1Q21	1Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	2,279	1,952	+16.7%
<b>Net Retained Premiums</b>	1,959	1,565	+25.2%
<b>Retention Premiums Accrued</b>	1,948	1,743	+11.8%
Acquisition Costs	579	443	+30.8%
Insurance Claims Incurred	1,035	1,166	-11.3%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	334	134	+150.0%
Net Operating Expenses	205	101	+103.1%
<b>Operating Income (Loss)</b>	-122	-186	-34.4%
Comprehensive Financing Result	322	-1,013	n.m.
<b>Net Profit (Loss)</b>	157	-861	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	29.6%	28.3%	+127 bp
<i>Claims Ratio</i>	53.1%	66.9%	-1,381 bp
<i>Operating Ratio</i>	9.0%	5.2%	+381 bp
<b>Consolidated Combined Ratio</b>	<b>91.6%</b>	<b>100.4%</b>	<b>-873 bp</b>
<b>Adjusted Combined Ratio</b>	<b>93.3%</b>	<b>98.1%</b>	<b>-477 bp</b>
<i>Investments (1)</i>	18,609.1	17,793.2	4.6%
<i>Catastrophic reserve (1)</i>	6,959.4	6,598.1	5.5%
<b>Patrimony (1)(2)</b>	<b>8,814.0</b>	<b>8,426.8</b>	<b>4.6%</b>

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 2,279 million pesos (mp) in 1Q21, a jump of +16.7% y/y, against the 1,952 mp in 1Q20. This variation is mainly explained by the dynamism in **Reaseguradora Patria**, that recorded sales of 1,704.4 mp 369.8 mp more compared to 1Q20, as a result of its business lines expansion.

The subsidiary **General de Seguros**, issued premiums for 599.9 mp, a fall of -6.7% y/y. This result was attributed to "problems in the conversion and preservation of businesses, mainly in the automobile and accident lines", likewise, the agricultural line reported a contraction in the collection of premiums, due to the "subscription closure that lasted for several days, as a result of the exceptional frosts presented at the beginning of the year".

**The net consolidated acquisition cost** of PV \* amounted 579 mp in 1Q21, +30.8% vs the 443 mp in 1Q20. This resulted from an increase in reinsurance commissions paid to ceding companies and the costs associated with "excess losses" that protect retention.



# Peña Verde

Current price: MXN 10.18  
Patrimonial Value: MXN 18.54  
12-month target price: MXN 10.18  
(No liquidity risk discount applied).



## 1Q21 quarterly report

May 7, 2021

The **net cost of consolidated claims** fell -11.3%, to 1,035 mp. This decline was mainly due to lower claims of *Reaseguradora Patria and General de Seguros*. Peña Verde's claims ratio over accrued-retained premiums was of 53.1%, showing a collapse of 13.81 percentage points.

The **technical profit** rose +150% y/y to 334 mp. This is explained by the increase in written premiums and the fall in net insurance claims, which offset the growth in acquisition cost.

In addition to the above, **net operation expenses** totaled 205 mp, which compared to 101 mp in 1T20, a jump of +103.1%. It is important to mention that is mainly attributed to the Employee Participation in Profits account, which grew significantly. Thus, operating expenses on written premiums represented 9.0% in 1Q21. 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 205 mp in 1Q21, +24.6% y/y.

The **comprehensive financial result** recorded a gain of 322 mp over a portfolio of 18,609 mp, that compares favorably against the loss of 1,013 mp in 1Q20. This is explained "mainly due to an increase in the exchange rate, in addition to a benefit in the fixed income instruments valuation within a low interest rates environment, and a recovery of the stock market during 1Q21".

**PV reported a net profit** of 157 mp. This result is mainly based on "an increase in written premiums, lower net cost of claims and a favorable comprehensive financing result. These increases completely offset the higher technical reserves and acquisition costs".

## Financial situation

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

	1Q21	%	1Q20	%	YoY Change
Investments	18,609	68.9%	16,363	67.7%	+13.7%
Receivables	3,279	12.1%	2,791	11.5%	+17.5%
Reinsurers	4,170	15.4%	3,878	16.0%	+7.5%
Other Assets	478	1.8%	461	1.9%	+3.6%
<b>Total Assets</b>	<b>27,014</b>	<b>100.0%</b>	<b>24,174</b>	<b>100.0%</b>	<b>+11.7%</b>
Technical Reserves	16,917	62.6%	16,227	79.3%	+4.3%
Reinsurers	3,400	12.6%	2,509	12.3%	+35.5%
Other Liabilities	1,138	4.2%	699	3.4%	+62.9%
<b>Total Liabilities</b>	<b>22,376</b>	<b>82.8%</b>	<b>20,471</b>	<b>84.7%</b>	<b>+9.3%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>4,638</b>	<b>17.2%</b>	<b>3,703</b>	<b>15.3%</b>	<b>+25.3%</b>
Total Liabilities + Equity	27,014	100.0%	24,174	100.0%	+11.7%

Source: Prognosis based on GNP

**Total assets** amounted 27,014 mp in 1Q21, growing +11.7% y/y. Investments grew +13.7%, reinsurers increased +7.5% y/y and receivables advanced +17.5%.

Regarding **liabilities**, technical reserves increased +4.3% to 16,917 mp in 1Q21 vs. 1Q20. Meanwhile, **stockholder's equity** totaled 4,638 mp (a book value per share of 9.73 pesos), an increase of +25.3%, compared to 1Q20.

## 2. Relevant events

**December 18, 2020.** "Peña Verde S.A.B. announced Board changes".

**March 11, 2021.** "General de Salud is recognized with the *Celent Model Insurer 2021* award".

# Peña Verde

Current price: MXN 10.18  
Patrimonial Value: MXN 18.54  
12-month target price: MXN 10.18  
(No liquidity risk discount applied).



1Q21 quarterly report

May 7, 2021

**April 30, 2021.** “Grupo Peña Verde announces changes in its Organizational Structure. Reaseguradora Patria’s board ratified that, from April 1 of the current year, Mtro. Francisco Martinez Cillero assumes the position of CEO at Reaseguradora Patria”.

### 3. 2021 Forecasts

We believe that PV’s consolidated premiums can grow ~10%. This rate assumes a slowdown of Patria Re in 2020 and a gradual recovery of “**General de Seguros**”, after its restructuring. For its part, the subsidiary Patria Corporate Member LTD, will only maintain the inertial business, after the process of run off from Lloyd’s UK reinsurance market.

Regarding the cost structure, we estimate an adjusted combined ratio of 97.4%, a decline of 380 bp compared to 2020, in line with the slowdown in written premiums.

Thus, considering a forecast 5.7% gain of the portfolio, we estimate a net profit of 209 mp.

### 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, with the departure of María Cristina Rohde, who until November had served as General Director of Administrative Services of PV. 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. Realistically, the plan sees that around 2023 the company could be growing at high and sustained rates, maintaining good 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\*.

# Peña Verde

Current price: MXN 10.18  
 Patrimonial Value: MXN 18.54  
 12-month target price: MXN 10.18  
 (No liquidity risk discount applied).



1Q21 quarterly report  
 May 7, 2021

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>6,865</b>	<b>6,965</b>	<b>7,259</b>	<b>8,163</b>	<b>10,210</b>	<b>11,231</b>
(-) Ceded Premiums	1,990	1,444	1,351	1,548	2,140	2,355
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>4,876</b>	<b>5,521</b>	<b>5,908</b>	<b>6,615</b>	<b>8,070</b>	<b>8,875</b>
<i>Retention rate</i>	71.0%	79.3%	81.4%	81.0%	79.0%	79.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	367	497	224	431	496	799
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>4,508</b>	<b>5,025</b>	<b>5,683</b>	<b>6,184</b>	<b>7,574</b>	<b>8,077</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>1,317</b>	<b>1,550</b>	<b>1,792</b>	<b>1,858</b>	<b>2,404</b>	<b>2,421</b>
<i>Acquisition ratio</i>	29.2%	30.9%	31.5%	30.0%	31.7%	30.0%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>3,065</b>	<b>3,117</b>	<b>3,211</b>	<b>3,530</b>	<b>4,355</b>	<b>4,604</b>
<i>Claims ratio</i>	68.0%	62.0%	56.5%	57.1%	57.5%	57.0%
Underwriting (technical) income (loss)	126	357	680	796	815	1,052
<b>(-) Net Increase in Other Technical Reserves</b>	<b>90</b>	<b>349</b>	<b>689</b>	<b>668</b>	<b>941</b>	<b>929</b>
Gross Income	36	9	-9	128	-127	123
<b>(-) Net Operating Expenses</b>	<b>605</b>	<b>720</b>	<b>503</b>	<b>885</b>	<b>903</b>	<b>845</b>
<i>Operating ratio</i>	13.4%	14.3%	8.9%	14.3%	11.9%	10.5%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-569</b>	<b>-712</b>	<b>-512</b>	<b>-757</b>	<b>-1,030</b>	<b>-722</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>921</b>	<b>1,368</b>	<b>-304</b>	<b>1,343</b>	<b>884</b>	<b>1,027</b>
Earnings before income tax	352	657	-816	586	-146	304
(-) Income tax payment provision	90	63	-250	137	-20	91
<i>Income tax rate</i>	25.5%	9.7%	30.6%	23.4%	13.7%	30.0%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>256.6</b>	<b>583</b>	<b>-561</b>	<b>446</b>	<b>-132</b>	<b>209</b>
Minority interest	5.3	10	-6	4	6	4
Majority Net Profit	256.6	583	-561	446	-132	209
<b>EPS (LTM)</b>	<b>0.5</b>	<b>1.2</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.9</b>	<b>-0.3</b>	<b>0.4</b>
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%	+10.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+13.2%	+7.0%	+12.0%	+22.0%	+10.0%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+11.5%	+13.1%	+8.8%	+22.5%	+6.6%
<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%	4.3%
P/E	18.7	8.3	-8.7	10.9	-36.7	23.3
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	10.3

## Balance Sheet Summary (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Assets</b>	<b>18,397</b>	<b>20,681</b>	<b>20,086</b>	<b>22,978</b>	<b>26,609</b>	<b>28,854</b>
Investments	13,407	14,756	14,586	15,943	17,882	18,025
<b>Liabilities</b>	<b>14,092</b>	<b>15,841</b>	<b>15,819</b>	<b>18,186</b>	<b>21,897</b>	<b>23,934</b>
Technical Reserves	11,043	12,610	12,458	13,995	16,392	19,147
<b>Total Equity</b>	<b>4,305</b>	<b>4,840</b>	<b>4,267</b>	<b>4,792</b>	<b>4,712</b>	<b>4,921</b>
<b>Shareholder's Equity (majority)</b>	<b>4,263</b>	<b>4,792</b>	<b>4,228</b>	<b>4,748</b>	<b>4,676</b>	<b>4,883</b>

Source: Prognosis and BMV

# Peña Verde

Current price: MXN 10.18  
Patrimonial Value: MXN 18.54  
12-month target price: MXN 10.18  
(No liquidity risk discount applied).



1Q21 quarterly report  
May 7, 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

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

Rubi Grajales  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto: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 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.