

GNP será resiliente ante Covid-19 en 2020

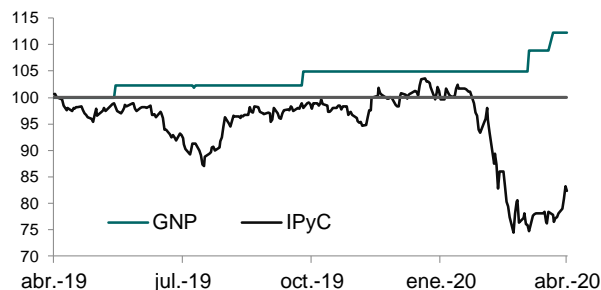
En 1T20 la utilidad neta saltó +42%, apoyada por crecimiento de +15% en primas emitidas y robusto aumento de +54% en el producto financiero

- Tras un 2019 de resultados sobresalientes, el 2020 se perfila para a ser otro buen año, a pesar de la emergencia sanitaria y la fuerte contracción esperada de la economía mexicana.
- La industria de seguros es resiliente y los jugadores líderes tienden a aprovechar su tamaño y apalancamiento operativo y financiero en tiempos de crisis.
- Aunque la respuesta del mercado de seguros ante una contracción del PIB aguda (entre -7% y -9% en 2020) es una incógnita, la administración confía en que tanto su eficiencia, como posición de mercado mejorarán en el mediano plazo, como resultado de la situación actual.
- GNP opera con el 95% de su fuerza laboral trabajando desde casa, sin contra tiempo alguno.
- Mantenemos nuestro precio objetivo de 2020 en 54.00 ps, que incluye un sustancial descuento de 55% por la escasa bursatilidad de GNP*.
- Dada la profunda subvaluación de la acción, el rendimiento por dividendo es muy atractivo; aunque su marginal liquidez limita la participación minoritaria.

Datos Clave

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 2020	MXN 54.00
Último Precio	MXN 43.90
Rendimiento Potencial	23.0%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	36.8%
Rendimiento de Dividendo Esperado	15.9%
Rendimiento Total Potencial	38.9%
Rendimiento 12 meses de GNP*	12.3%
UDM Rango de Precios (MXN)	(43.90 - 39.10)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 403.17
P/U (12 meses)	2.0
P/VL	0.6

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
Valuación				
P/U	2.9x	2.5x	2.1x	1.9x
P/VL	0.6x	0.6x	0.6x	0.5x
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	32.5%

Estimados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	55,890	60,331	68,082	74,890
Var. %		+7.9%	+12.8%	+10.0%
Primas de Retención	53,313	57,296	65,092	71,146
Var. %		+7.5%	+13.6%	+9.3%
Utilidad Técnica	96	631	2,043	2,117
Var. %		+558.6%	+223.7%	+3.6%
Utilidad Neta	2,669	3,234	4,435	4,758
Var. %		+21.2%	+37.2%	+7.3%
UPA	11.9	14.4	19.8	21.2
Var. %		+21.2%	+37.2%	+7.3%

Rentabilidad

	2017	2018	2019	2020e
Índice Combinado	108.2%	106.4%	103.0%	103.0%
Índice de Adquisición	27.8%	28.1%	27.4%	27.0%
Índice de Siniestralidad	72.0%	70.6%	69.0%	69.5%
Índice de Operación	8.4%	7.7%	6.6%	6.5%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- **Resultados del 1T20/1T19. Primas emitidas** crecen +15% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +19%. La pérdida operativa crece de manera importante a -512 mdp.

- **Productos financieros suben +54%**, por una mayor base de inversión, apuntalada por la devaluación del peso frente al dólar.

- **La utilidad neta** alcanzó los 1,595 mdp en 1T20, un crecimiento de 42%. UPA 12m de 21.89 pesos; con lo que el múltiplo P/U es de sólo 2X.

- **Estimaciones 2020.** Dado el incierto panorama para el presente año, decidimos usar supuestos relativamente conservadores en nuestro modelo. Crecimiento en primas del +10.0%, índice combinado de 103.0% y productos financieros de +7%. Así, la UPA crecería +7% a 21.2 pesos.

- **La administración de GNP sigue aprovechado la solidez de su marca, e importante participación en el mercado mexicano** para seguir creciendo y modernizando sus canales de distribución.

- **La escala de la compañía la posiciona para suscribir buenos contratos y aprovechar oportunidades de inversión.** A juicio nuestro, no es imposible que, como resultado de la actual crisis, GNP pueda crecer de manera inorgánica, ante oportunidades potenciales.

- **Valuación.** Utilizando múltiplos comparativos y nuestro modelo de descuento de dividendos, calculamos un valor teórico para las acciones de GNP de 120.0 pesos y un precio objetivo para 2020 de MXN 54.0, imponiendo un descuento de 55.0% por la baja liquidez de la acción.

- **Bursatilidad.** GNP* sigue teniendo una operatividad mínima, como consecuencia de que los títulos se mantienen en manos firmes y por lo tanto el *free float* es muy bajo. Por esta razón, la participación de inversionistas minoritarios en la compañía es limitada.

1. Reporte 1T20

1.1 Resultados consolidados acumulados a marzo de 2020

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T20	1T19	Variación anual
Primas Emitidas	18,821	16,355	+15.1%
Primas de Retención	18,009	15,485	+16.3%
Primas de Retención Devengadas	14,855	12,622	+17.7%
Costo de Adquisición	3,952	3,453	+14.4%
Costo de Siniestralidad	10,233	8,582	+19.2%
Utilidad (Pérdida) Técnica	670	587	+14.2%
Gastos de Operación Netos	1,141	908	+25.7%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-512	-214	+139.7%
Resultado Integral de Financiamiento	2,775	1,799	+54.2%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,595	1,124	+41.9%
<i>Índice de Adquisición</i>	26.6%	27.4%	-76 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	68.9%	68.0%	+90 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.7%	7.2%	+49 pb
Índice Combinado	103.2%	102.5%	+63 pb

Fuente: Prognosis con base en GNP

Nota: Índice combinado se calcula sobre las primas de retención devengadas.

Emisión de primas creció +15.1% a/a en 1T20 respecto a 1T19. Las primas emitidas sumaron 18,821 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +15.1% respecto a los 16,355 mdp del 1T19.

- El ramo "Vida" registró un avance de +16 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +15% a/a.
- El ramo "Automóviles" incrementó su emisión en +20% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", cayó -6% a/a.

El costo neto de adquisición sumó 3,952 mdp (+14.4% a/a), 26.6% respecto a la prima devengada.

El costo neto de siniestralidad creció +19.2% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 68.9% en 1T20, mayor al 68.0% del 1T19.

El resultado técnico alcanzó 670 mdp, lo que contrasta favorablemente contra la utilidad técnica de 587 mdp en 1T19.

El gasto de operación neto subió +25.7% a/a con un **índice de operación** de 7.7%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 1T20 fue de 103.2%, superior al 102.5% en el 1T19.

El resultado integral de financiamiento se incrementó +54.2% a/a alcanzando los 2,775 mdp. Lo anterior es resultado de un "aumento del 19% en la base de inversión y se origina principalmente por la depreciación del peso respecto del dólar en 24.5%".

La **utilidad del ejercicio** acumulada en el 1T20 fue de 1,595 mdp, un fuerte incremento anual del +41.9%. El buen resultado en la utilidad neta refleja el aumento en las primas emitidas y un excelente resultado en los productos financieros.

1.2 Situación financiera del 1T20.

El saldo de las **inversiones** cerró marzo del 2020 en 150,787 mdp, cifra +19.5% por arriba de la del 1T19, lo que se atribuye al "crecimiento de la cartera y a la depreciación del tipo de cambio".

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 153,644 mdp vs 126,534 mdp del 1T19, lo que representó un incremento de +21.4%.

El **capital contable** al cierre de marzo sumó 16,074 mdp, un incremento de +9.4% anual, consecuencia de los buenos resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T20	%	1T19	%	Variación anual
Inversiones	150,787	79.9%	126,162	80.4%	+19.5%
Deudores	28,890	15.3%	22,458	14.3%	+28.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,794	2.0%	3,667	2.3%	+3.5%
Otros Activos	2,360	1.3%	2,374	1.5%	-0.6%
Suma de Activo	188,681	100.0%	156,983	100.0%	+20.2%
Reservas Técnicas	153,644	81.4%	126,534	88.9%	+21.4%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,092	0.6%	837	0.6%	+30.6%
Otros Pasivos	8,177	4.3%	7,074	5.0%	+15.6%
Suma del Pasivo	172,606	91.5%	142,290	90.6%	+21.3%
Participación controladora del capital	16,074	8.5%	14,692	9.4%	+9.4%
Suma del Capital	16,074	8.5%	14,692	9.4%	+9.4%
Suma del Pasivo y Capital	188,681	100.0%	156,983	100.0%	+20.2%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2020 a la luz del Covid-19

Tuvimos la oportunidad de discutir con la Administración de GNP el efecto estimado de la emergencia sanitaria en cada una de sus diferentes líneas de negocio. En vida individual y autos el panorama de corto plazo luce alentador. En gastos médicos se espera un equilibrio entre primas y siniestralidad; mientras que en daños se espera poco dinamismo.

La industria de seguros a nivel mundial tiende a ser resiliente ante choques económicos como el actual, aunque por lo mismo tras el choque su crecimiento es poco significativo respecto a industrias más cíclicas.

En el caso de GNP, creemos que su escala y posición de liderazgo en el mercado de seguros mexicano la posiciona para aprovechar crisis como la actual. Su fuerte apalancamiento operativo y su muy sana posición financiera probablemente harán que, cuando el polvo se asiente, quizás en un par de años, su participación de mercado haya aumentado, consolidando su papel protagónico en México.

Dada una difícil base de comparación, ya que 2019 fue un año muy bueno, de manera conservadora, estamos estimando un crecimiento de primas emitidas de 10%, un índice combinado de 103 y un rendimiento de las inversiones del 7% en 2020.

Como resultado de lo anterior, tenemos un incremento de 7% en la utilidad neta a 4,758 millones de pesos en 2020.

Resumen Anual 2016-19 y Estimación 2020 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Primas Emitidas	54,701	55,890	60,331	68,082	74,890
(-) Cedidas	3,858	2,577	3,035	2,990	3,745
De Retención	50,843	53,313	57,296	65,092	71,146
<i>Índice de Retención</i>	<i>92.9%</i>	<i>95.4%</i>	<i>95.0%</i>	<i>95.6%</i>	<i>95%</i>
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,708	7,595	7,944	9,174	10,672
Primas de Retención Devengadas	43,135	45,718	49,351	55,918	60,474
(-) Costo Neto de Adquisición	12,056	12,705	13,863	15,306	16,328
<i>Índice de Adquisición</i>	<i>27.9%</i>	<i>27.8%</i>	<i>28.1%</i>	<i>27.4%</i>	<i>27%</i>
(-) Costo Neto de Siniestralidad	30,195	32,917	34,857	38,570	42,029
<i>Índice de Siniestralidad</i>	<i>70.0%</i>	<i>72.0%</i>	<i>70.6%</i>	<i>69.0%</i>	<i>70%</i>
Utilidad (Pérdida) Técnica	884	96	631	2,043	2,117
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	20	41	25	64	64
Utilidad (Pérdida) Bruta	1,254	524	1,053	2,404	2,440
(-) Gastos de Operación Netos	3,017	3,862	3,782	3,711	3,931
<i>Índice de Operación</i>	<i>7.0%</i>	<i>8.4%</i>	<i>7.7%</i>	<i>6.6%</i>	<i>7%</i>
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-1,764	-3,338	-2,729	-1,307	-1,491
Resultado Integral de Financiamiento	4,972	6,995	7,277	7,756	8,289
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3,214	3,644	4,544	6,397	6,797
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,090	975	1,310	1,962	2,039
<i>Tasa Impositiva</i>	<i>33.9%</i>	<i>26.8%</i>	<i>28.8%</i>	<i>30.7%</i>	<i>30%</i>
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,124	2,669	3,234	4,435	4,758
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	4,435	0
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,124	2,669	3,233	0	4,758
UPA (12 meses)	9.5	11.9	14.4	19.8	21.2
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>	<i>+17.3%</i>	<i>+2.2%</i>	<i>+7.9%</i>	<i>+12.8%</i>	<i>+10.0%</i>
<i>Crecimiento en primas de retención</i>	<i>+18.1%</i>	<i>+4.9%</i>	<i>+7.5%</i>	<i>+13.6%</i>	<i>+9.3%</i>
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>	<i>+15.2%</i>	<i>+6.0%</i>	<i>+7.9%</i>	<i>+13.3%</i>	<i>+8.1%</i>
<i>Crecimiento en utilidades</i>	<i>+1,164.3%</i>	<i>+25.6%</i>	<i>+21.2%</i>	<i>+37.2%</i>	<i>+7.3%</i>
<i>Crecimiento en UPA</i>	<i>+1,164.3%</i>	<i>+25.6%</i>	<i>+21.2%</i>	<i>+37.2%</i>	<i>+7.3%</i>

Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	32.5%
P/U	3.5	2.9	2.5	2.1	1.9
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Valor en Libros por Acción	50.6	56.2	60.2	65.3	75.5

Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	142,257	152,717	151,216	172,051	191,252
Inversiones	108,893	118,142	120,816	136,961	150,657
Pasivo	130,922	140,122	137,733	157,406	174,336
Reservas Técnicas	116,557	124,875	121,291	137,877	156,902
Capital Contable	11,335	12,595	13,483	14,645	16,916

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



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

Ana Albo
apalbo@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 y Ana Albo 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 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.

GNP will be resilient to Covid-19 in 2020

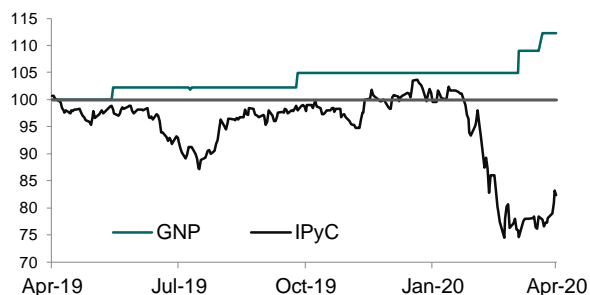
In 1Q20 profit jumped +42%, supported by +15% growth in written premiums and a strong increase of +54% in investment income

- After a 2019 of outstanding results, 2020 is shaping to be another good year, despite the health emergency and the expected sharp contraction of the Mexican economy.
- The insurance industry is resilient and the leading players tend to take advantage of their size and their operating and financial leverage in times of crisis.
- Although the response of the insurance market to a sharp contraction of the GDP (between -7% and -9% in 2020) is unknown, management is confident that both its efficiency and market position will improve in the medium term, as a result of the current situation.
- GNP operates with 95% of its workforce working from home, without any problem.
- We maintain our 2020 target price at 54.00 ps, which includes a substantial 55% discount due to the low trading volume of the shares.
- Given the deep undervaluation of the stock, the dividend yield is extremely attractive, although its marginal liquidity limits minority participation.

Key Data

Local Ticker	GNP* MM
Exchange	BMV
Industry	Financials / Insurance
Official Website	www.gnp.com.mx
2020 T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 54.00
Last Price	MXN 43.90
Expected Return	23.0%
12 M Dividend Yield	36.8%
Expected Dividend Yield	15.9%
Total Expected Return	38.9%
LTM Price Return	12.3%
LTM Price Range (MXN)	(43.90 - 39.10)
Outstanding Shares (Millions)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	USD 403.2
P/E (TTM)	2.0
Price/Book Value	0.6

12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
Valuation				
P/E	2.9x	2.5x	2.1x	1.9x
P/BV	0.6x	0.6x	0.6x	0.5x
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	32.5%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	55,890	60,331	68,082	74,890
YoY%		+7.9%	+12.8%	+10.0%
Net Retained Premiums	53,313	57,296	65,092	71,146
YoY%		+7.5%	+13.6%	+9.3%
Underwriting Income	96	631	2,043	2,117
YoY%		+558.6%	+223.7%	+3.6%
Net Income	2,669	3,234	4,435	4,758
YoY%		+21.2%	+37.2%	+7.3%
EPS	11.9	14.4	19.8	21.2
YoY%		+21.2%	+37.2%	+7.3%
Profitability				
Combined Ratio	108.2%	106.4%	103.0%	103.0%
Aquisition Ratio	27.8%	28.1%	27.4%	27.0%
Claims Ratio	72.0%	70.6%	69.0%	69.5%
Operation Ratio	8.4%	7.7%	6.6%	6.5%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1Q20 results.** Written premiums grew +15% YoY in 1Q20, while the net cost of claims increased +19%. The operating loss grew significantly to -512 million pesos (mp).
- Financial gains rose +54%,** due to a greater investment base, underpinned by the devaluation of the peso against the dollar.
- Net income** reached 1,595 mp in 1Q20, a 42% jump. EPS 12m of 21.89 pesos, so that the P/E ratio is only of 2X.
- 2020 forecast.** Given the uncertain economic outlook for the current year, we decided to use relatively conservative assumptions in our model. Written premium growth of +10.0%, combined ratio of 103.0% and financial gains of +7%. Thus, the EPS would grow +7% to 21.2 pesos.
- GNP management continues to take advantage of its strong brand and its substantial participation in the Mexican market** to keep growing and modernizing its distribution channels.
- The scale of the company positions it to sign good contracts and take advantage of investment opportunities.** In our opinion, it is not impossible that, because of the current crisis, GNP can grow inorganically, in the face of potential opportunities.
- Valuation.** We used peer valuation and a dividend discount model to obtain our current 2020 target price. We reached a theoretical value of 120.0 pesos for the shares of GNP and a 2020 target price of 54.00 pesos, using a discount of 55% due to the illiquidity of GNP* shares.
- Marketability.** The shares of GNP* have a very low trading volume, as they remain held in firm hands. For this reason, the participation of minority investors in the company is limited.

1. 1Q20 report

1.1 Consolidated and accumulated results in 1Q20.

Summary of the Income Statement (MXN millions)			
	Accumulated data		
	1Q20	1Q19	YoY Change
Gross Written Premiums	18,821	16,355	+15.1%
Net Retained Premiums	18,009	15,485	+16.3%
Retention Premiums Accrued	14,855	12,622	+17.7%
Acquisition Costs	3,952	3,453	+14.4%
Insurance Claims Incurred	10,233	8,582	+19.2%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	670	587	+14.2%
Net Operating Expenses	1,141	908	+25.7%
Operating Income (Loss)	-512	-214	+139.7%
Comprehensive Financing Result	2,775	1,799	+54.2%
Net Profit (Loss)	1,595	1,124	+41.9%
<i>Acquisition Ratio</i>	26.6%	27.4%	-76 bp
<i>Claims Ratio</i>	68.9%	68.0%	+90 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.7%	7.2%	+49 bp
Combined Ratio	103.2%	102.5%	+63 bp

Source: Prognosis and GNP

Note: The acquisition, operating and claims ratios consider the net retained premiums.

Written premiums rose +15.1% y/y in 1Q20 vs 1Q19. Written premiums totaled 18.8 billion pesos (bp) in 1Q20, a nominal growth rate of +15.1% y/y, against the 16.3 bp in 1Q19.

- The Life segment gained +16.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +15.0% y/y.
- The "Automobile" segment advanced +20.0% y/y.
- The "Property Casualty" segment slid -6.0% y/y.

The **net acquisition cost** totaled 3.9 bp, (+14.4% y/y). The **acquisition ratio** settled at 26.6% (as a percentage of retention premiums accrued).

The amount of the **insurance claims incurred** increased +19.2% y/y. The **claims ratio** rose to 68.9% (as percentage of retention premiums accrued) from 68.0% in 1Q19.

The **underwriting technical result** reached 670 mp in 1Q20, which contrasts favorably against the profit of 587 mp in 1Q19.

Net operating expenses increased +25.7% y/y. The **operating ratio** reached 7.7% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 103.2%, higher than the 102.5% in 1Q19.

The **comprehensive financing result** increased +54.2% y/y, totaling 2.7 bp. This is the result of a "19% increase in the investment base and is mainly caused by the weakness of the MXN against the USD by 24.5%".

Thus, the **net profit** reached 1.6 bp, +41.9% y/y. The solid increase in written premiums and a strong financial gain, mainly explain the good performance of net income.

1.2 Financial situation

Investments amounted 150.8 bp at the end of March 2020, +19.5% higher than the total of 1Q19. The increase in investments is attributed to "the growth observed in written premiums and FX depreciation".

Technical reserves totaled 153.6 bp vs 126.5 bp, a jump of +21.4% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 16.0 bp as of March 2020, which represented a +9.4% increase against the equity recorded in March 2019.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q20	%	1Q19	%	YoY Change
Investments	150,787	79.9%	126,162	80.4%	+19.5%
Receivables	28,890	15.3%	22,458	14.3%	+28.6%
Reinsurers	3,794	2.0%	3,667	2.3%	+3.5%
Other Assets	2,360	1.3%	2,374	1.5%	-0.6%
Total Assets	188,681	100.0%	156,983	100.0%	+20.2%
Technical Reserves	153,644	81.4%	126,534	88.9%	+21.4%
Reinsurers	1,092	0.6%	837	0.6%	+30.6%
Other Liabilities	8,177	4.3%	7,074	5.0%	+15.6%
Total Liabilities	172,606	91.5%	142,290	90.6%	+21.3%
Stockholder's Equity	16,074	8.5%	14,692	9.4%	+9.4%
Total Liabilities + Equity	188,681	100.0%	156,983	100.0%	+20.2%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2020 estimates amid Covid-19 emergency

We discussed with GNP's management the estimated effect of the health emergency on each of its different lines of business. In individual life and automobile segments, the short-term outlook looks encouraging. In medical expenses a balance between premiums and claims is expected, while in property casualty little dynamism is expected.

The insurance industry worldwide tends to be resilient in the face of economic shocks, like the current one, although for the same reason, after the shock, its growth is less significant compared to more cyclical industries.

In the case of GNP, we believe that its scale and leadership in the Mexican insurance market, positions it to take advantage of crisis like the current one. Its strong operating leverage and its healthy financial stance will probably mean that, when the dust settles, perhaps in a couple years, its market share would have increased, consolidating its leading role in Mexico.

Given a difficult basis for comparison, since 2019 was a particularly good year, we are conservatively, estimating growth in written premiums of 10%, a combined ratio of 103% and a return on investments of 7% in 2020.

As a result of the above, we have a 7% increase in net income to 4.7 bp in 2020.

2016-2019 Annual Income Statement of GNP and 2020 Forecasts (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019	2020f
Gross Written Premiums	54,701	55,890	60,331	68,082	74,890
(-) Ceded Premiums	3,858	2,577	3,035	2,990	3,745
Net Retained Premiums	50,843	53,313	57,296	65,092	71,146
<i>Retention rate</i>	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,708	7,595	7,944	9,174	10,672
Retention Premiums Accrued	43,135	45,718	49,351	55,918	60,474
(-) Acquisition Costs	12,056	12,705	13,863	15,306	16,328
<i>Acquisition ratio</i>	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	27%
(-) Insurance claims incurred	30,195	32,917	34,857	38,570	42,029
<i>Claims ratio</i>	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70%
Underwriting (technical) income (loss)	884	96	631	2,043	2,117
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	20	41	25	64	64
Gross Income	1,254	524	1,053	2,404	2,440
(-) Net Operating Expenses	3,017	3,862	3,782	3,711	3,931
<i>Operating ratio</i>	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7%
Operating income (loss)	-1,764	-3,338	-2,729	-1,307	-1,491
Comprehensive Financing Result	4,972	6,995	7,277	7,756	8,289
Earnings before income tax	3,214	3,644	4,544	6,397	6,797
(-) Income tax payment provision	1,090	975	1,310	1,962	2,039
<i>Income tax rate</i>	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	30%
Net profit (loss)	2,124	2,669	3,234	4,435	4,758
Minority interest	0	0	0	4,435	0
Majority Net Profit	2,124	2,669	3,233	0	4,758
EPS (TTM)	9.5	11.9	14.4	19.8	21.2
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Gross written premiums growth</i>	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+10.0%
<i>Net retained premiums growth</i>	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+9.3%
<i>Retention premiums accrued growth</i>	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+8.1%
<i>Net profit growth</i>	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	+7.3%
<i>EPS growth</i>	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	+7.3%

Other Indicators

	2016	2017	2018	2019	2020f
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	32.5%
P/E	3.5	2.9	2.5	2.1	1.9
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
Book Value Per Share	50.6	56.2	60.2	65.3	75.5

Balance Sheet Summary of GNP (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019	2020f
Assets	142,257	152,717	151,216	172,051	191,252
Investments	108,893	118,142	120,816	136,961	150,657
Liabilities	130,922	140,122	137,733	157,406	174,336
Technical Reserves	116,557	124,875	121,291	137,877	156,902
Total Equity	11,335	12,595	13,483	14,645	16,916

Source: Prognosis, GNP and BMV



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

Ana Albo

apalbo@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 and Ana Albo 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.