

## **Número Sólidos al 1S20. Mejoramos precio objetivo**

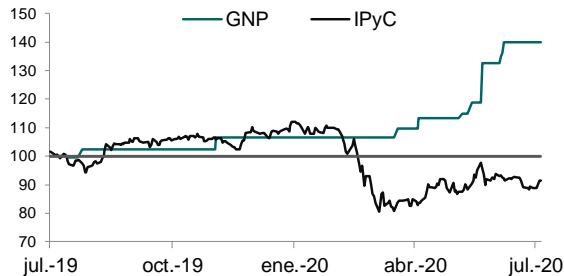
**A pesar de un comparativo difícil, y del colapso del PIB del 2T de 2020, la utilidad neta subió 10%, reflejando muy buen comportamiento operativo y superando nuestra expectativa**

- Tras un 2019 de resultados sobresalientes, el 2020 se perfila para ser otro buen año, a pesar de la emergencia sanitaria y la fuerte contracción de la economía mexicana al 2T20 (-20%e a/a). La utilidad técnica saltó 54%, mientras el RIF subió 12%, apuntalando una utilidad neta en el 1S20 de 2,691 millones de pesos (mp) y superando en 10% nuestra estimación
- Dado el resiliente comportamiento de la compañía, ajustamos su valor teórico a 124 pesos desde 120. Además, incrementamos nuestro precio objetivo de 2020 a 62.0 ps (equivalente a 0.82X nuestro estimado de VL para 2020 y sólo 2.9X utilidades del mismo año). Usamos un descuento de 50% sobre el valor teórico, por la escasa bursatilidad de GNP\*.
- A partir de abril de este año, el precio de GNP\* ha subido notablemente, aunque con escaso volumen, por lo que su rendimiento ha superado con creces al de la BMV. En los últimos 12 meses la BMV ha caído -10%, mientras que GNP\* ha subido +40%, acercándose a un valor más justo.
- Dada la subvaluación de la acción, el rendimiento por dividendo es muy atractivo; aunque su marginal liquidez limita la participación minoritaria en los títulos.
- GNP continúa operando con el 95% de su fuerza laboral trabajando desde casa, sin contra tiempo alguno.

### Datos Clave

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 2020	MXN 62.00
Último Precio	MXN 56.00
Rendimiento Potencial	10.7%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	15.9%
Rendimiento de Dividendo Esperado	12.4%
Rendimiento Total Potencial	23.1%
Rendimiento 12 meses de GNP*	40.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(56.00 - 39.80)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 563.25
P/U (12 meses)	2.7
P/VL	0.7

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2017	2018	2019	2020e
<b>Valuación</b>				
P/U	2.9x	2.5x	2.1x	2.6x
P/VL	0.6x	0.6x	0.6x	0.7x
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	32.5%

### Estimados (MXN millones)

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

### Rentabilidad

	2017	2018	2019	2020e
<b>Índice Combinado</b>	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

- **Resultados del 2T20/2T19. Primas emitidas** crecen +8.0% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +16%. La pérdida operativa crece aumenta a -168 mdp.
- **Productos financieros suben +12%**, por una mayor base de inversión, apuntalada por la devaluación del peso frente al dólar.
- **La utilidad neta** alcanzó los 2,691 mdp en 2T20, un crecimiento de 10%. UPA 12m de 20.89 pesos; con lo que el múltiplo P/U es de 2.7X.
- **Estimaciones 2020.** Dado el incierto panorama para el presente año, mantenemos supuestos 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. **Al 1S20, el índice combinado se encuentra en 100.3, significativamente por debajo de nuestra estimación.**
- **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 124.0 pesos y un precio objetivo para 2020 de MXN 62.0, imponiendo un descuento de 50.0% 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 2T20

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a junio de 2020

#### Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	2T20	2T19	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>35,696</b>	<b>33,046</b>	<b>+8.0%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>33,526</b>	<b>30,988</b>	<b>+8.2%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>30,252</b>	<b>26,452</b>	<b>+14.4%</b>
Costo de Adquisición	7,387	7,156	+3.2%
Costo de Siniestralidad	20,629	17,843	+15.6%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>2,237</b>	<b>1,453</b>	<b>+53.9%</b>
Gastos de Operación Netos	2,341	1,712	+36.7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-168</b>	<b>-33</b>	<b>+409.2%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	3,965	3,530	+12.3%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,691</b>	<b>2,444</b>	<b>+10.1%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	24.4%	27.1%	-263 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	68.2%	67.5%	+73 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.7%	6.5%	+127 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>100.3%</b>	<b>101.0%</b>	<b>-63 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en GNP

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

**Emisión de primas creció +8% a/a en 2T20 respecto a 2T19.** Las primas emitidas sumaron 35,696 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +8.0% respecto a los 33,046 mdp del 2T19.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8% a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +9% a/a.
- El ramo "Automóviles" incrementó su emisión en +6% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +6% a/a.

**El costo neto de adquisición** sumó 7,387 mdp (+3.2% a/a), 24.4% respecto a la prima devengada, 2.7 puntos inferior al 1S19.

**El costo neto de siniestralidad** creció +15.6% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 68.2% en 2T20, mayor al 67.5% del 2T19.

**El resultado técnico** alcanzó 2,237 mdp, lo que contrasta favorablemente contra la utilidad técnica de 1,453 mdp en 2T19.

**El gasto de operación neto** subió +36.7% a/a con un **índice de operación** de 7.7%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 2T20 se situó en 100.3%, menor al 101.0% en el 2T19.

El **resultado integral de financiamiento** se incrementó +12.3% a/a alcanzando los 3,965 mdp, resultado de un crecimiento del 20% en las inversiones apoyado, principalmente, en la depreciación del peso frente al dólar en el año de 22.4%.

La **utilidad del ejercicio** acumulada en el 2T20 fue de 2,691 mdp, un incremento anual de +10%, explicado por el incremento en las primas emitidas y la generación de producto financiero.

## 1.2 Situación financiera del 2T20.

El saldo de las **inversiones** cerró junio del 2020 en 155,618 mdp, cifra +20.3% por arriba de la del 2T19, atribuible al crecimiento de la cartera y a la depreciación del tipo de cambio.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 157,951 mdp vs 130,826 mdp del 2T19, lo que representó un incremento de +20.7%.

El **capital contable** al cierre de junio sumó 18,202 mdp, un fuerte incremento anual de +24.4%, consecuencia de los buenos resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T20	%	2T19	%	Variación anual
Inversiones	155,618	79.5%	129,326	79.1%	+20.3%
Deudores	30,637	15.7%	24,787	15.2%	+23.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,134	1.6%	3,552	2.2%	-11.7%
Otros Activos	3,141	1.6%	2,803	1.7%	+12.1%
<b>Suma de Activo</b>	<b>195,638</b>	<b>100.0%</b>	<b>163,456</b>	<b>100.0%</b>	<b>+19.7%</b>
Reservas Técnicas	157,951	80.7%	130,826	87.9%	+20.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,374	0.7%	1,451	1.0%	-5.3%
Otros Pasivos	8,923	4.6%	7,965	5.4%	+12.0%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>177,437</b>	<b>90.7%</b>	<b>148,798</b>	<b>91.0%</b>	<b>+19.2%</b>
Participación controladora del capital	18,202	9.3%	14,658	9.0%	+24.2%
<b>Suma del Capital</b>	<b>18,202</b>	<b>9.3%</b>	<b>14,658</b>	<b>9.0%</b>	<b>+24.2%</b>
Suma del Pasivo y Capital	195,638	100.0%	163,456	100.0%	+19.7%

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 menor 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
<b>Primas Emitidas</b>	<b>54,701</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>74,890</b>
(-) Cedidas	3,858	2,577	3,035	2,990	3,745
<b>De Retención</b>	<b>50,843</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>71,146</b>
Índice de Retención	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,708	7,595	7,944	9,174	10,672
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>43,135</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>60,474</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>12,056</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>16,328</b>
Índice de Adquisición	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	27%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>30,195</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>42,029</b>
Índice de Siniestralidad	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>884</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,117</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	20	41	25	64	64
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,254</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,440</b>
(-) Gastos de Operación Netos	3,017	3,862	3,782	3,711	3,931
Índice de Operación	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,764</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-1,491</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>4,972</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>8,289</b>
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
Tasa Impositiva	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	30%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,124</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>4,758</b>
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
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>9.5</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>21.2</b>
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+9.3%
Crecimiento en primas de retención devengadas	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+8.1%
Crecimiento en utilidades	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	+7.3%
Crecimiento en UPA	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	+7.3%

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

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP




- 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)

Ana Albo  
[apalbo@prognosismex.com](mailto:apalbo@prognosismex.com)

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

### **Solid figures by 1H20. Raising our target price**

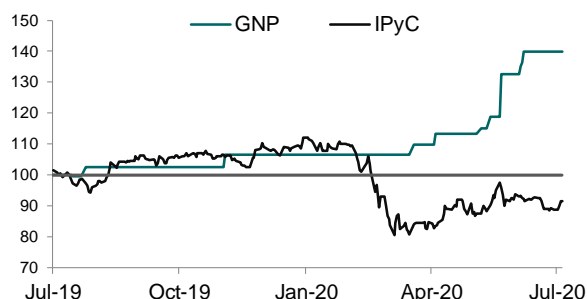
**Despite a difficult base of comparison and Mexico's 2Q20 GDP collapse, net income rose +10%, reflecting a good operating management and above our estimates**

- After a 2019 of outstanding results, 2020 is shaping to be another good year, despite the health emergency and the sharp contraction of the Mexican economy of 2Q20 (-20%e YoY). Underwriting income jumped +54%, while financial results rose +12%, scoring a net profit of 2,691 million pesos (mp) in the 1S20, 10% above our estimate.
- Given the company's resilient behavior, we adjusted its theoretical value to 124 pesos from 120. Besides, we increased our 2020 target price to 62 pesos (equivalent to 0.82X our BV estimate for 2020 and just 2.9X earnings for the same year). We are using a discount of 50% from fair value, due to the illiquidity of GNP\* shares.
- From April this year, GNP\* share price has risen sharply, although with little volume, so its performance has far exceeded the BMV's. In the last twelve months the BMV fell -10%, whereas GNP\* has jumped +40%.
- Given the deep undervaluation of GNP\* shares, the dividend yield is extremely attractive, although marginal liquidity limits minority participation.
- GNP continues to operate with 95% of its workforce working from home, without any problem.

### Key Data

Local Ticker	GNP* MM
Exchange	BMV
Industry	Financials / Insurance
Official Website	www.gnp.com.mx
<hr/>	
2020 T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 62.00
Last Price	MXN 56.00
Expected Return	10.7%
12 M Dividend Yield	15.9%
Expected Dividend Yield	12.4%
Total Expected Return	23.1%
LTM Price Return	40.0%
LTM Price Range (MXN)	(56.00 - 39.80)
Outstanding Shares (Millions)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	USD 563.2
P/E (TTM)	2.7
Price/Book Value	0.7

### 12M Return vs IPyC



	2017	2018	2019	2020f
<b>Valuation</b>				
P/E	2.9x	2.5x	2.1x	2.6x
P/BV	0.6x	0.6x	0.6x	0.7x
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%
Acquisition 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

- 2Q20 results.** Written premiums grew +8% YoY, while the net cost of claims increased +16%. The operating loss grew to -168 million pesos (mp).
- Financial gains rose +12%,** due to a greater investment base, underpinned by the devaluation of the peso against the dollar.
- Net income** reached 2,691 mp in 2Q20, a 10% jump. EPS 12m of 20.89 pesos, so that the P/E ratio is only of 2.7X.
- 2020 forecast.** Given the uncertain economic outlook for the current year, we continue to maintain relatively conservative assumptions in our model. Written premium growth of +10.0%, combined ratio of 103.0% and portfolio gains of +7%. Thus, the EPS would grow +7% to 21.2 pesos. **By 1H20, the combined ratio is of 100.3, significantly lower to our forecast.**
- GNP's management continues to take advantage of its strong brand and its substantial market share in Mexico,** to keep growing and modernizing its distribution channels.
- The scale of the company positions it to underwrite good contracts and take advantage of investment opportunities.** In our opinion, it is not impossible that, because of the current crisis, GNP could 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 124.0 pesos for the shares of GNP and a 2020 target price of 62.0 pesos, using a discount of 50% due to the low 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. 2Q20 report

### 1.1 Consolidated and accumulated results in 1H20.

#### Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	2Q20	2Q19	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>35,696</b>	<b>33,046</b>	<b>+8.0%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>33,526</b>	<b>30,988</b>	<b>+8.2%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>30,252</b>	<b>26,452</b>	<b>+14.4%</b>
Acquisition Costs	7,387	7,156	+3.2%
Insurance Claims Incurred	20,629	17,843	+15.6%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>2,237</b>	<b>1,453</b>	<b>+53.9%</b>
Net Operating Expenses	2,341	1,712	+36.7%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-168</b>	<b>-33</b>	<b>+409.2%</b>
Comprehensive Financing Result	3,965	3,530	+12.3%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>2,691</b>	<b>2,444</b>	<b>+10.1%</b>
<i>Acquisition Ratio</i>	24.4%	27.1%	-263 bp
<i>Claims Ratio</i>	68.2%	67.5%	+73 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.7%	6.5%	+127 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>100.3%</b>	<b>101.0%</b>	<b>-63 bp</b>

Source: Prognosis and GNP

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

**Written premiums rose +8.0% YoY in 2Q20 vs 2Q19.** Written premiums totaled 35.7 billion pesos (bp) in 2Q20, a nominal growth rate of +8.0% YoY, against the 33.1 bp in 2Q19.

- The Life segment gained +8% YoY.
- The "Medical Expenses" grew +9% YoY.
- The "Automobile" segment advanced +6% YoY.
- The "Property Casualty" segment rose +6% YoY.

The **net acquisition cost** totaled 7.4 bp, (+3.2% YoY). The **acquisition ratio** settled at 24.4% (as a percentage of retention premiums accrued).

The amount of the **insurance claims incurred** increased +15.6% YoY. The **claims ratio** rose to 68.2% (as percentage of retention premiums accrued) from 67.5% in 2Q19.

The **underwriting technical result** reached 2.2 mp in 2Q20, which contrasts favorably against the profit of 1.5 mp in 2Q19.

**Net operating expenses** increased +36.7% YoY. The **operating ratio** reached 7.7% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 100.3%, lower than the 101.0% in 2Q19.

The **comprehensive financing result** increased +12.3% YoY, totaling 3.9 bp. This is the result of a "20% increase in the investment base and is mainly caused by the weakness of the MXN against the USD by 22.4%".

Thus, the accumulated **net profit** reached 2.7 bp, +10% YoY. 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 155.6 bp at the end of June 2020, +20.3% higher than the total of 2Q19. The increase in investments is attributed to "the growth observed in written premiums and FX depreciation".

**Technical reserves** totaled 157.9 bp vs 130.8 bp, a jump of +20.7% YoY.

The **stockholders' equity** amounted 18.2 bp by June 2020, which represented a +24.4% increase against the equity recorded in June 2019.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2Q20	%	2Q19	%	YoY Change
Investments	155,618	79.5%	129,326	79.1%	+20.3%
Receivables	30,637	15.7%	24,787	15.2%	+23.6%
Reinsurers	3,134	1.6%	3,552	2.2%	-11.7%
Other Assets	3,141	1.6%	2,803	1.7%	+12.1%
<b>Total Assets</b>	<b>195,638</b>	<b>100.0%</b>	<b>163,456</b>	<b>100.0%</b>	<b>+19.7%</b>
Technical Reserves	157,951	80.7%	130,826	87.9%	+20.7%
Reinsurers	1,374	0.7%	1,451	1.0%	-5.3%
Other Liabilities	8,923	4.6%	7,965	5.4%	+12.0%
<b>Total Liabilities</b>	<b>177,437</b>	<b>90.7%</b>	<b>148,798</b>	<b>91.0%</b>	<b>+19.2%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>18,202</b>	<b>9.3%</b>	<b>14,658</b>	<b>9.0%</b>	<b>+24.2%</b>
Total Liabilities + Equity	195,638	100.0%	163,456	100.0%	+19.7%

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

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

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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Ana Albo

[apalbo@prognosismex.com](mailto:apalbo@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto: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.