

**A pesar de un ritmo de generación de primas superior a expectativas, una inusual siniestralidad afectó el resultado neto que sumó 757 mdp en el 1S21. Modificamos nuestra mezcla de supuestos de ingresos y costos, pero mantenemos nuestra estimación de Ut. Neta y Precio Objetivo para 2021**

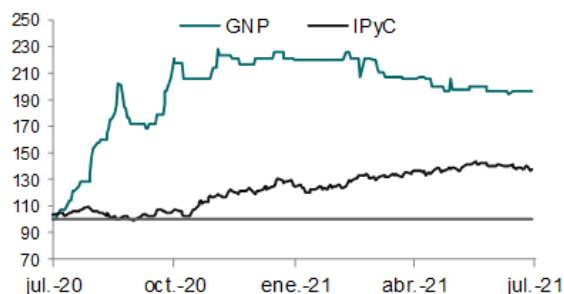
**La ganancia neta se ubicó a la mitad de lo que esperábamos en el 1S21, principalmente por una alta siniestralidad en el periodo. Productos financieros mayores a lo anticipado y muy buen control de gastos apoyaron los resultados**

- Como adelantamos, las condiciones de la industria de seguros en México han entrado en un ciclo de desaceleración, después del excelente 2019 y las condiciones especiales por el confinamiento en 2020. No obstante, la escala y buena administración de GNP le han permitido mantener buenos resultados, que podrían mejorar su posición en el mercado en el mediano plazo.
- La emisión de primas se mantuvo creciendo al ritmo de 7% en el 1S21. No obstante, un sustancial incremento en el índice de siniestralidad – a 80.2% en el 1S21 -- provocó que la pérdida operativa aumentara fuertemente a -3,706 mdp, a pesar de una importante reducción en el índice de operación. Los productos financieros crecieron 18% a 4,746 mdp, a pesar de minusvalías en la cartera. La utilidad neta de 757 mdp, fue 72% menor que la del 1S21.
- Mantenemos nuestra estimación de utilidad neta de 3,023 mdp para el 2021, en espera de que los altos costos de siniestralidad se normalicen en el 2S21 y los rendimientos de portafolio mejoren ligeramente.
- Mantenemos nuestro valor teórico para los títulos de la compañía en 115 pesos. Nuestro precio objetivo a 12 meses es de 80.50 ps, incluye un descuento de 30% por la escasa bursatilidad de GNP\*. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2021 es de 83.3 pesos por acción.

### Datos Clave

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 12 meses	MXN 80.50
Último Precio	MXN 110.00
Rendimiento Potencial	-26.8%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	9.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	6.3%
Rendimiento Total Potencial	-20.5%
Rendimiento 12 meses de GNP*	107.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(128.00 - 56.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,225.64
P/U (2021)	9.1
P/VL	1.6

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
<b>Valuación</b>				
P/U	2.5x	2.1x	7.4x	9.1x
P/VL	0.6x	0.6x	1.7x	1.5x
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
Primas Emitidas	60,331	68,082	73,017	77,978
Var. %		+12.8%	+7.2%	+6.8%
Primas de Retención	57,296	65,092	69,602	74,611
Var. %		+13.6%	+6.9%	+7.2%
Utilidad Técnica	631	2,043	2,366	-659
Var. %		+223.7%	+15.8%	N.A.
Utilidad Neta	3,234	4,435	3,743	3,023
Var. %		+37.2%	-15.6%	-19.2%
UPA	14.4	19.8	16.7	13.5
Var. %		+37.2%	-15.6%	-19.2%
<b>Estructura de Costos</b>				
Índice Combinado	106.4%	103.0%	103.8%	107.7%
Índice de Adquisición	28.1%	27.4%	25.6%	26.5%
Índice de Siniestralidad	70.6%	69.0%	70.5%	74.5%
Índice de Operación	7.7%	6.6%	7.7%	6.8%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- Resultados del 1S21/1S20. Primas emitidas** crecen +6.8% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +17.7%. La pérdida operativa crece de manera importante a -3,706mdp.
- Productos financieros aumentan +20.2%**, por una mayor inflación medida por la UDI, a pesar del ligero decrecimiento del saldo de las inversiones y la apreciación del peso frente al dólar en 0.01%.
- La utilidad neta alcanzó los 757 mdp en 1S21**, una caída anual de -72%. De hecho, en el 2T21 se registró una pérdida neta de 305 mdp, afectada por la inusual siniestralidad.
- Estimaciones 2021.** Ajustamos nuestros supuestos con la información al 1S21. Ahora vemos primas emitidas creciendo 6.8% (anterior 4%), superando al crecimiento de la industria. Anticipamos un importante aumento en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado subiendo desde 103.8% a 107.7%, afectado principalmente por una mayor siniestralidad. Estimamos un RIF en el 2S21 similar al alcanzado en el 1S21, llegando a 9,587 mdp. Como resultado de lo anterior, estimamos una utilidad neta de 3,023 mdp en 2021, una caída anual de -19.2%.
- 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 desaceleración, 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 115.0 pesos y un precio objetivo para los próximos 12 meses de MXN 80.50, imponiendo un descuento de 30.0% 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 2T21 (Cifras Acumuladas)

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a junio de 2021

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

	Cifras acumuladas		
	2T21	2T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>38,141</b>	<b>35,696</b>	<b>+6.8%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>35,487</b>	<b>33,526</b>	<b>+5.9%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>30,265</b>	<b>30,252</b>	<b>+0.0%</b>
Costo de Adquisición	7,890	7,387	+6.8%
Costo de Siniestralidad	24,273	20,629	+17.7%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-1,898</b>	<b>2,237</b>	<b>N.A.</b>
Gastos de Operación Netos	1,766	2,341	-24.6%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-3,706</b>	<b>-168</b>	<b>+2,110.0%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	4,767	3,965	+20.2%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>757</b>	<b>2,691</b>	<b>-71.9%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26.1%	24.4%	+165 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	80.2%	68.2%	+1,201 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.8%	7.7%	-190 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>112.1%</b>	<b>102.5%</b>	<b>+961 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en GNP

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

N.A.: no aplica

**Emisión de primas creció +6.8% a/a en 2T21 respecto a 2T20.** Las primas emitidas sumaron 38,141 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +6.8% respecto a los 35,696 mdp del 2T20.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +14% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un decremento de -11% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +15% a/a.

**El costo neto de siniestralidad creció +17.7% a/a,** con un **índice de siniestralidad** de 80.2% en 2T21, mayor al 68.2% del 2T20.

Aquí el resumen de las variaciones en ingresos por prima consolidada y costos de siniestralidad:

**Análisis de las variaciones en ingresos por prima consolidada y costos de siniestralidad, por ramo de negocio (MXN millones)**

	Cifras acumuladas		
	2T21	2T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>38,141</b>	<b>35,696</b>	<b>+6.8%</b>
<b>Ingresos de las subsidiarias</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>+7.7%</b>
<b>Emisión de GNP No Consolidada</b>	<b>38,113</b>	<b>35,670</b>	<b>+6.8%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	14,136	13,054	+8.3%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	14,172	12,434	+14.0%
<i>Ramo de Automóviles</i>	6,653	7,442	-10.6%
<i>Ramo Daños</i>	3,152	2,739	+15.1%
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>24,273</b>	<b>20,629</b>	<b>+17.7%</b>
<b>Costo de las subsidiarias</b>	<b>2</b>	<b>-69</b>	<b>N.A.</b>
<b>Costo de GNP No Consolidada</b>	<b>24,271</b>	<b>20,698</b>	<b>+17.3%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	10,552	9,437	+11.8%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	9,020	7,302	+23.5%
<i>Ramo de Automóviles</i>	4,391	3,752	+17.0%
<i>Ramo Daños</i>	308	207	+48.8%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

**El costo neto de adquisición** sumó 7,890 mdp (+6.8% a/a), 26.1% respecto a la prima devengada.

**El resultado técnico** cerró el trimestre en -1,898 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la utilidad técnica de 2,237 mdp en 2T20.

**El gasto de operación neto** disminuyó -24.6% a/a con un **índice de operación** de 5.8%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 2T21 fue de 112.1%, superior al 102.5% en el 2T20.

El **resultado integral de financiamiento** creció +20.2% a/a alcanzando los 4,767 mdp. Lo anterior se da "por una mayor inflación medida por la UDI, a pesar del ligero decrecimiento del saldo de las inversiones y la apreciación del peso frente al dólar en 0.01%".

**La utilidad del ejercicio** acumulada en el 2T21 fue de 757 mdp, un decremento anual del -71.9%. El resultado en la utilidad neta se explica principalmente por "el incremento del 18% en el costo neto de siniestralidad".

## 1.2 Situación financiera del 2T21

El saldo de las **inversiones** cerró junio del 2021 en 151,960 mdp, cifra -2.4% por abajo de la del 2T20, lo que se atribuye principalmente al "decrecimiento de la cartera".

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 159,488 mdp vs 157,951 mdp del 2T20, lo que representó un incremento de +1.0%.

El **capital contable** al cierre de junio sumó 15,904 mdp, un decremento de -12.6% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T21	%	2T20	%	Variación anual
Inversiones	151,960	78.5%	155,618	79.5%	-2.4%
Deudores	30,448	15.7%	30,637	15.7%	-0.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,250	2.2%	3,134	1.6%	+35.6%
Otros Activos	3,188	1.6%	3,141	1.6%	+1.5%
<b>Suma de Activo</b>	<b>193,526</b>	<b>100.0%</b>	<b>195,638</b>	<b>100.0%</b>	<b>-1.1%</b>
Reservas Técnicas	159,488	82.4%	157,951	89.0%	+1.0%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,572	0.8%	1,374	0.8%	+14.4%
Otros Pasivos	7,139	3.7%	8,923	5.0%	-20.0%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>177,621</b>	<b>91.8%</b>	<b>177,437</b>	<b>90.7%</b>	<b>+0.1%</b>
Participación controladora del capital	15,904	8.2%	18,202	9.3%	-12.6%
<b>Suma del Capital</b>	<b>15,905</b>	<b>8.2%</b>	<b>18,202</b>	<b>9.3%</b>	<b>-12.6%</b>
Suma del Pasivo y Capital	193,526	100.0%	195,638	100.0%	-1.1%

Fuente: Prognosis con base en GNP

## 2. Estimaciones 2021

La industria de seguros a nivel mundial tiende a ser resiliente ante choques económicos como el de 2020, aunque por lo mismo tras el choque, su crecimiento es menor respecto a industrias más cíclicas. De hecho, en 2021 vemos un efecto rezagado del desplome de la economía en 2020, sobre todo en el primer semestre. Admitimos, sin embargo, que excepto por la alta siniestralidad, los resultados no sólo fueron satisfactorios sino superiores a lo estimado.

Creemos que las primas emitidas crecerán alrededor de 6.8%% en 2021, menor que el 7.2% que el año pasado, pero en línea con el ritmo del 1S21. Este crecimiento superará al de la industria, pero será inferior al crecimiento del PIB nominal (12.4% estimación de Prognosis) 2021.

Prevedemos un aumento en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado subiendo desde 103.8% a 107.7% en 2021, encabezado por: (1) un índice de siniestralidad alto, subiendo a 74.5%, el mayor de los últimos 6 años, (2) un índice de adquisición de 26.5%, normalizándose después de una lectura inusualmente baja en 2020, y (3) un índice de gastos de operación del 6.8%, similar al del 2019.

Prevedemos también que el RIF, mantenga su ritmo actual, beneficiándose de mayores reservas técnicas, y mejores rendimientos para recursos nuevos. Así el RIF alcanzaría 9,587 mdp, 21% superior al del 2020.

Como resultado de lo anterior, llegamos a una utilidad neta de 3,023 mdp en 2021, una caída anual de -19.2%.

Creemos que los resultados de GNP serán mejores que los de la industria. Su escala y liderazgo en el mercado de seguros mexicano la posicionan para aprovechar crisis como la actual. Su buen apalancamiento operativo y su 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.

## Resumen Anual 2016-20 y Estimación 2021 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>54,701</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>77,978</b>
(-) Cedidas	3,858	2,577	3,035	2,990	3,415	3,367
<b>De Retención</b>	<b>50,843</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,611</b>
Índice de Retención	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	95.7%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,708	7,595	7,944	9,174	7,915	8,095
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>43,135</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>66,517</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>12,056</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>17,620</b>
Índice de Adquisición	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	26.5%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>30,195</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>49,555</b>
Índice de Siniestralidad	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	74.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>884</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-659</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	20	41	25	64	80	81
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,254</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-810</b>
(-) Gastos de Operación Netos	3,017	3,862	3,782	3,711	4,731	4,494
Índice de Operación	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	6.8%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,764</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-5,304</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>4,972</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>9,587</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3,214	3,644	4,544	6,397	5,303	4,283
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,090	975	1,310	1,962	1,559	1,260
Tasa Impositiva	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	29.4%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,124</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>3,023</b>
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	0	3,743	0
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,124	2,669	3,233	4,435	0	3,023
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>9.5</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+6.8%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.2%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+10.3%	+7.8%
<i>Crecimiento en utilidades</i>	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
<i>Crecimiento en UPA</i>	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

## Otros Rubros e Indicadores

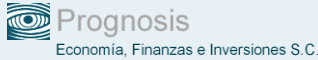
	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
P/U	3.5	2.9	2.5	2.1	7.4	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5
Valor en Libros por Acción	50.6	56.2	60.2	65.3	74.0	83.3

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Activo</b>	<b>142,257</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>215,267</b>
Inversiones	108,893	118,142	120,816	136,961	154,730	165,242
<b>Pasivo</b>	<b>130,922</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>196,602</b>
Reservas Técnicas	116,557	124,875	121,291	137,877	159,180	176,942
<b>Capital Contable</b>	<b>11,335</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>18,664</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMW y GNP

### Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte




- 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  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@prognosismex.com)

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

Campos Elíseos 400 Piso 601-B  
Col. Polanco 11560  
Ciudad de México

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.

**Despite stronger than expected growth in premia, an unusual claims ratio affected net profit, which totaled 757 million pesos (mp) in 1H21. We modify our income and costs assumptions, but we maintain our 2021-net-income-estimate and 12m target price**

**Earnings were half of what we estimated in 1H21, mainly due to higher than expected claims in the period. Financial products were higher than anticipated and SG&A control was superior**

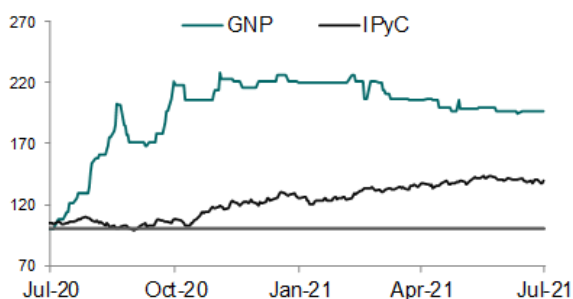
- As we anticipated, the conditions of the insurance industry in Mexico seem to have entered a deceleration cycle, after the excellent 2019 and the special conditions due to lockdown in 2020. However, the scale and strong management of GNP have allowed the company to maintain good results, which could improve its market share in the medium term.
- Written Premiums continued to grow at a 7% rate in 1H21. However, a substantial increase in the claims ratio – 80.2% in 1H21 - caused the operating loss to jump to -3.706 billion pesos (bp), despite the fact that the operation ratio showed a significant reduction. Financial products grew +18% to 4.746 bp, despite losses in the portfolio. This profit was 72% below 1H21.
- We maintain our net profit forecast of 3.023 bp for 2021, assuming high claims costs to normalize in 2H21, while portfolio yields improve slightly.
- We maintain our theoretical value for the company's shares at 115 pesos. Our 12m target price is 80.50 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of GNP\*. The book value that we estimate for December 2021 is 83.3 pesos per share.



### Key Data

Local Ticker	GNP* MM
Exchange	BMV
Industry	Financials / Insurance
Official Website	www.gnp.com.mx
12-month target price	MXN 80.50
Last Price	MXN 110.00
Expected Return	-26.8%
12 M Dividend Yield	9.0%
Expected Dividend Yield	6.3%
Total Expected Return	-20.5%
LTM Price Return	107.1%
LTM Price Range (MXN)	(128.00 - 56.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1225.64
P/E (2021)	9.1
Price/Book Value	1.6

### 12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
--	------	------	------	-------

#### Valuation

P/E	2.5x	2.1x	7.4x	9.1x
P/BV	0.6x	0.6x	1.7x	1.5x
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%

#### Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	60,331	68,082	73,017	77,978
YoY%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+6.8%
Net Retained Premiums	57,296	65,092	69,602	74,611
YoY%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.2%
Underwriting Income	631	2,043	2,366	-659
YoY%	+558.6%	+223.7%	+15.8%	n.m.
Net Income	3,234	4,435	3,743	3,023
YoY%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
EPS	14.4	19.8	16.7	13.5
YoY%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

#### Cost Structure

Combined Ratio	106.4%	103.0%	103.8%	107.7%
Acquisition Ratio	28.1%	27.4%	25.6%	26.5%
Claims Ratio	70.6%	69.0%	70.5%	74.5%
Operation Ratio	7.7%	6.6%	7.7%	6.8%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1H21/1H20 results.** Written premiums grew +6.8% YoY, while the net cost of claims increased +17.7%. The operating loss grew significantly to -3,706 million pesos (mp).
- Financial gains grew +20.2%**, due to a higher measure of inflation, despite the slight decrease in the investment base and appreciation of the Mexican peso against the dollar.
- Net income** reached 757 mp in 1H21, a -72% fall. In fact, in 2Q21 there was a net loss of 305 mp, affected by the unusual claims incurred.
- 2021 Forecast. We have adjusted our assumptions with the information as of 1h21.** We now estimate written premia growth of +6.8% (previously 4%), outpacing the industry's growth. We also anticipate a significant increase in the cost structure vs 2020, with a combined ratio rising from 103.8% to 107.7%, mainly affected by higher claims. We estimate a CFR in 2H21 in line with the one reached in 1H21, of 9,587 mp. As a result of the above, we estimate a net profit of 3,023 mp in 2021, an annual drop of -19.2%.
- GNP's management continues to take advantage of its strong brand, and its substantial market share in Mexico** to continue 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 possible that, because of the current slowdown, inorganic growth opportunities may arise.
- Valuation.** Using peer earnings multiples and our dividend discount model, we reached a theoretical value of 115.0 pesos for the shares of GNP and a 12-month target price of 80.50 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP\* shares.
- Marketability.** The shares of GNP\* have a very low trading volume, as they remain held in firm hands and therefore the free float is very low. For this reason, the participation of minority investors in the company is limited.

## 1.2Q21 report

### 1.1 Consolidated and accumulated results in 2Q21

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

	Accumulated data		
	2Q21	2Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>38,141</b>	<b>35,696</b>	<b>+6.8%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>35,487</b>	<b>33,526</b>	<b>+5.9%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>30,265</b>	<b>30,252</b>	<b>+0.0%</b>
Acquisition Costs	7,890	7,387	+6.8%
Insurance Claims Incurred	24,273	20,629	+17.7%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>-1,898</b>	<b>2,237</b>	<b>n.m.</b>
Net Operating Expenses	1,766	2,341	-24.6%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-3,706</b>	<b>-168</b>	<b>+2,110.0%</b>
Comprehensive Financing Result	4,767	3,965	+20.2%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>757</b>	<b>2,691</b>	<b>-71.9%</b>
<i>Acquisition Ratio</i>	26.1%	24.4%	+165 bp
<i>Claims Ratio</i>	80.2%	68.2%	+1,201 bp
<i>Operating Ratio</i>	5.8%	7.7%	-190 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>112.1%</b>	<b>102.5%</b>	<b>+961 bp</b>

Source: Prognosis and GNP

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

n.m.: not meaningful

**Written premiums rose +6.8% y/y in 2Q21 vs 2Q20.** Written premiums totaled 38.1 billion pesos (bp) in 2Q21, a nominal growth rate of +6.8% y/y, against the 35.7 bp in 2Q20.

- The Life segment gained +8.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +14.0% y/y.
- The "Automobile" segment fell -11% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +15.0% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +17.7% y/y. The **claims ratio** rose to 80.2% (as percentage of retention premiums accrued) from 68.2% in 2Q20.

Here is the summary of the variations in consolidated premium income and claims costs:

**Analysis of the variations in income from consolidated premiums and claims costs, by business line (MXN million)**

	Accumulated data		
	2Q21	2Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>38,141</b>	<b>35,696</b>	<b>+6.8%</b>
<b>Subsidiary income</b>	<b>28</b>	<b>26</b>	<b>+7.7%</b>
<b>Issuance of unconsolidated GNP</b>	<b>38,113</b>	<b>35,670</b>	<b>+6.8%</b>
<i>Life segment</i>	14,136	13,054	+8.3%
<i>Medical Expenses segment</i>	14,172	12,434	+14.0%
<i>Automobile segment</i>	6,653	7,442	-10.6%
<i>Property Casualty segment</i>	3,152	2,739	+15.1%
<b>Insurance claims incurred</b>	<b>24,273</b>	<b>20,629</b>	<b>+17.7%</b>
<b>Subsidiary cost</b>	<b>2</b>	<b>-69</b>	<b>n.m.</b>
<b>Cost of unconsolidated GNP</b>	<b>24,271</b>	<b>20,698</b>	<b>+17.3%</b>
<i>Life segment</i>	10,552	9,437	+11.8%
<i>Medical Expenses segment</i>	9,020	7,302	+23.5%
<i>Automobile segment</i>	4,391	3,752	+17.0%
<i>Property Casualty segment</i>	308	207	+48.8%

Source: Prognosis and GNP  
 n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 7.9 bp, (+6.8% y/y), with an **acquisition ratio** of 26.1%.

The **underwriting technical result** totaled -1,898 mp in 2Q21, which contrasts unfavorably against the profit of 2,237 mp in 2Q20.

**Net operating expenses** decreased -24.6% y/y. The **operating ratio** reached 5.8% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 112.1%, higher than the 102.5% in 2Q20.

The **comprehensive financing result** increased +20.2% y/y, totaling 4.7 bp. This took place "due to a higher measure of inflation by the UDI, despite the slight decrease in the investment base and appreciation of the Mexican peso against the dollar of 0.01%".

Thus, the **net profit** totaled 757 mp, -71.9% y/y. This result is mainly explained by "the 18% increase in the net insurance claims incurred".

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted 151.9 bp at the end of June 2021, -2.4% lower than the total of 2Q20. The decrease in investments is attributed to "falls in the portfolio valuation".

**Technical reserves** totaled 159.5 bp vs 157.9 bp, a rise of +1.0% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 15.9 bp as of June 2021, which represented a -12.6% decrease against the equity recorded in June 2020.

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

	2Q21	%	2Q20	%	YoY Change
Investments	151,960	78.5%	155,618	79.5%	-2.4%
Receivables	30,448	15.7%	30,637	15.7%	-0.6%
Reinsurers	4,250	2.2%	3,134	1.6%	+35.6%
Other Assets	3,188	1.6%	3,141	1.6%	+1.5%
<b>Total Assets</b>	<b>193,526</b>	<b>100.0%</b>	<b>195,638</b>	<b>100.0%</b>	<b>-1.1%</b>
Technical Reserves	159,488	82.4%	157,951	89.0%	+1.0%
Reinsurers	1,572	0.8%	1,374	0.8%	+14.4%
Other Liabilities	7,139	3.7%	8,923	5.0%	-20.0%
<b>Total Liabilities</b>	<b>177,621</b>	<b>91.8%</b>	<b>177,437</b>	<b>90.7%</b>	<b>+0.1%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>15,905</b>	<b>8.2%</b>	<b>18,202</b>	<b>9.3%</b>	<b>-12.6%</b>
Total Liabilities + Equity	193,526	100.0%	195,638	100.0%	-1.1%

Source: Prognosis based on GNP

**2. 2021 Forecasts**

The insurance industry worldwide tends to be resilient in the face of economic shocks, although for the same reason, after the shock, its growth is less significant compared to more cyclical industries. In fact, in 2021 we are observing a lagged effect of the collapse of the economy in 2020, especially in the first half of the year. We admit, however, that except for the high insurance claims incurred, the results were not only satisfactory but higher than expected.

We believe that written premiums will grow around 6.8% in 2021, lower than the 7.2% growth of last year, but in line with the pace of 1H21. This growth will overcome the average growth of the industry, but will come below the nominal GDP growth (12.4% **Prognosis estimate**) in this year.

We anticipate an increase in GNPs cost structure vs 2020, with a combined ratio rising from 103.8% to 107.7% in 2021, as a result of: (1) a claims ratio rising to 74.5%, the highest in the last 6 years, (2) an acquisition ratio of 26.5%, normalizing after an unusually low reading in 2020, and (3) an operating-expenses ratio of 6.8%, similar to 2019.

We also forecast a stable behavior of the CFR, benefiting from higher technical reserves and better returns for new funds. Thus, the CFR would reach 9,587 million pesos, 21% higher than in 2020.

As a result, our net profit forecast for 2021 remains at 3.023 bp, which would represent a yearly drop of -19.2%.

GNP's results will be stronger than the industry's. Its scale and leadership in the Mexican insurance market, positions it to take advantage of slowdowns like the current one. Its good 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 significantly increased, consolidating its leading role in Mexico.

## 2016-2020 Annual Income Statement of GNP and 2021 Forecasts (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>54,701</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>77,978</b>
(-) Ceded Premiums	3,858	2,577	3,035	2,990	3,415	3,367
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>50,843</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,611</b>
Retention rate	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	95.7%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,708	7,595	7,944	9,174	7,915	8,095
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>43,135</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>66,517</b>
(-) Acquisition Costs	<b>12,056</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>17,620</b>
Acquisition ratio	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	26.5%
(-) Insurance claims incurred	<b>30,195</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>49,555</b>
Claims ratio	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	74.5%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	<b>884</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-659</b>
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	20	41	25	64	80	81
<b>Gross Income</b>	<b>1,254</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-810</b>
(-) Net Operating Expenses	3,017	3,862	3,782	3,711	4,731	4,494
Operating ratio	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	6.8%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-1,764</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-5,304</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>4,972</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>9,587</b>
Earnings before income tax	3,214	3,644	4,544	6,397	5,303	4,283
(-) Income tax payment provision	<b>1,090</b>	<b>975</b>	<b>1,310</b>	<b>1,962</b>	<b>1,559</b>	<b>1,260</b>
Income tax rate	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	29.4%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>2,124</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>3,023</b>
Minority interest	0	0	0	0	3,743	0
Majority Net Profit	2,124	2,669	3,233	4,435	0	3,023
<b>EPS (TTM)</b>	<b>9.5</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+6.8%
Net retained premiums growth	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.2%
Retention premiums accrued growth	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+10.3%	+7.8%
Net profit growth	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
EPS growth	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

## Other Indicators

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
P/E	3.5	2.9	2.5	2.1	7.4	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5
Book Value Per Share	50.6	56.2	60.2	65.3	74.0	83.3

## Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Assets</b>	<b>142,257</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>215,267</b>
Investments	108,893	118,142	120,816	136,961	154,730	165,242
<b>Liabilities</b>	<b>130,922</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>196,602</b>
Technical Reserves	116,557	124,875	121,291	137,877	159,180	176,942
<b>Total Equity</b>	<b>11,335</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>18,664</b>

Source: Prognosis, GNP and BMV



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)

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 Elíseos 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.