

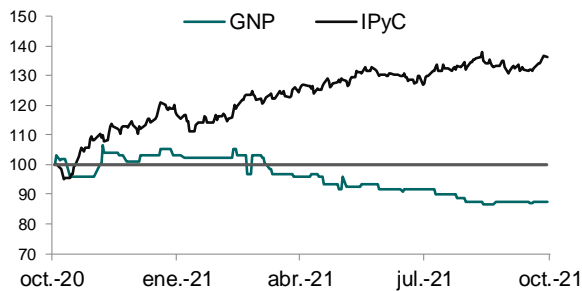
### **Buen 3T21, en línea con nuestras estimaciones. Se mantiene el ritmo de generación de primas, mientras la inusual siniestralidad cede gradualmente. El resultado neto mejora significativamente en el trimestre y a septiembre 2021 suma 2,106 mdp. Reiteramos Estimaciones y Precio Objetivo**

- La industria de seguros en México entró 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 participación de mercado en el mediano plazo.
- La emisión de primas creció a un ritmo de 8% al 3T21. No obstante, un importante incremento en el índice de siniestralidad ha afectado el resultado operativo. Los productos financieros crecen a un saludable ritmo de 17%, a pesar de que el saldo de las inversiones ha permanecido horizontal. La utilidad neta acumulada a septiembre es 38% menor a la del 2020, pero ligeramente superior a nuestra estimación, que parecía optimista.
- Mantenemos nuestra estimación de utilidad neta de 3,023 mdp para el 2021, que a la luz de los resultados acumulados a septiembre parece fácilmente alcanzable.
- Reiteramos nuestro valor teórico estimado para GNP\* 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 105.00
Rendimiento Potencial	-23.3%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	2.7%
Rendimiento de Dividendo Esperado	6.6%
Rendimiento Total Potencial	-16.7%
Rendimiento 12 meses de GNP*	-12.5%
UDM Rango de Precios (MXN)	(128.00 - 104.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,165.80
P/U (2021)	9.1
P/VL	1.5

### 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%

### Estimados (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021e
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%

### Estructura de Costos

	2018	2019	2020	2021e
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 acumulados al 3T21/3T20. Primas emitidas** crecen +8.3% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +16%. La pérdida operativa crece de manera importante a -4,047mdp.

- **Productos financieros aumentan +17.3%**, principalmente por una mejoría en las inversiones a tasa real, dada la mayor inflación, y a pesar de la ligera caída del saldo de las inversiones.

- **La utilidad neta acumulada al 3T21 alcanzó los 2,106 mdp**, una caída anual de -38%, afectada por la inusual siniestralidad. Sin embargo, sólo en el 3T21 se registró una importante recuperación (Ut neta de 1,350 mdp, +92% respecto al 3T20).

- **Estimaciones 2021.** Reiteramos nuestras estimaciones para 2021. Vemos primas emitidas creciendo 6.8%, superando al crecimiento de la industria. Anticipamos un aumento en el índice combinado subiendo desde 103.8% en 2020, a 107.7%, afectado principalmente por una mayor siniestralidad. Estimamos un RIF llegando a 9,587 mdp. Como resultado de lo anterior, estimamos una utilidad neta superior a los 3 mil mdp en 2021.

- **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 reciente desaceleración de la industria, 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 3T21

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a septiembre de 2021

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

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T21	3T20	Variación anual	3T21	3T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>56,995</b>	<b>52,637</b>	<b>+8.3%</b>	<b>18,854</b>	<b>16,941</b>	<b>+11.3%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>53,608</b>	<b>49,880</b>	<b>+7.5%</b>	<b>18,121</b>	<b>16,354</b>	<b>+10.8%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>47,862</b>	<b>45,489</b>	<b>+5.2%</b>	<b>17,597</b>	<b>15,236</b>	<b>+15.5%</b>
Costo de Adquisición	11,613	11,227	+3.4%	3,723	3,840	-3.0%
Costo de Siniestralidad	36,799	31,787	+15.8%	12,526	11,158	+12.3%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-550</b>	<b>2,475</b>	<b>N.A.</b>	<b>1,348</b>	<b>238</b>	<b>+466.9%</b>
Gastos de Operación Netos	3,435	3,546	-3.1%	1,669	1,205	+38.5%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-4,047</b>	<b>-1,161</b>	<b>+248.5%</b>	<b>-341</b>	<b>-994</b>	<b>-65.7%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	6,961	5,933	+17.3%	2,194	1,968	+11.5%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,106</b>	<b>3,394</b>	<b>-37.9%</b>	<b>1,350</b>	<b>704</b>	<b>+91.7%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	24.3%	24.7%	-42 pb	20.5%	23.5%	-294 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	76.9%	69.9%	+701 pb	71.2%	73.2%	-205 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.2%	7.8%	-62 pb	9.2%	7.4%	+184 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>108.3%</b>	<b>102.4%</b>	<b>+597 pb</b>	<b>100.9%</b>	<b>104.1%</b>	<b>-314 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 acumulada a septiembre creció +8.3% a/a en 3T21 respecto a 3T20.** Las primas emitidas sumaron 56,995 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +8.3% respecto a los 52,637 mdp del 3T20. En el 3T21 vs 3T20, el crecimiento fue de 11.3%.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8.5 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +17% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un decremento de -9% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +16.5% a/a.

**El costo neto de siniestralidad** creció +15.8% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 76.9% en 3T21, mayor al 69.9% del 3T20.

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		
	3T21	3T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>56,995</b>	<b>52,637</b>	<b>+8.3%</b>
<b>Ingresos de las subsidiarias</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>+7.1%</b>
<b>Emisión de GNP No Consolidada</b>	<b>56,965</b>	<b>52,609</b>	<b>+8.3%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	22,405	20,643	+8.5%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	20,682	17,699	+16.9%
<i>Ramo de Automóviles</i>	9,708	10,687	-9.2%
<i>Ramo Daños</i>	4,169	3,579	+16.5%
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>36,799</b>	<b>31,787</b>	<b>+15.8%</b>
<b>Costo de las subsidiarias</b>	<b>-281</b>	<b>-249</b>	<b>+12.9%</b>
<b>Costo de GNP No Consolidada</b>	<b>37,080</b>	<b>32,036</b>	<b>+15.7%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	15,506	14,357	+8.0%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	14,287	11,463	+24.6%
<i>Ramo de Automóviles</i>	6,820	5,853	+16.5%
<i>Ramo Daños</i>	466	337	+38.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

**El costo neto de adquisición** sumó 11,613 mdp (+3.4% a/a), 24.3% respecto a la prima devengada.

**El resultado técnico** cerró el trimestre en -550 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la utilidad técnica de 2,475 mdp en 3T20.

**El gasto de operación neto** disminuyó -3.1% a/a con un **índice de operación** de 7.2%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 3T21 fue de 108.3%, superior al 102.4% en el 3T20.

El **resultado integral de financiamiento** creció +17.3% a/a alcanzando los 6,961 mdp. Lo anterior se da "por una mayor inflación medida por la UDI y la depreciación del peso frente al dólar en 3.3%, a pesar del ligero decrecimiento del saldo de las inversiones".

**La utilidad del ejercicio** acumulada en el 3T21 fue de 2,106 mdp, un decremento anual del -37.9%. El resultado en la utilidad neta se explica principalmente por "el incremento del 16% en el costo neto de siniestralidad".

## 1.2 Situación financiera del 3T21

El saldo de las **inversiones** cerró septiembre del 2021 en 156,394 mdp, cifra -0.5% por abajo de la del 3T20.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 162,303 mdp vs 158,327 mdp del 3T20, lo que representó un incremento de +2.5%.

El **capital contable** al cierre de septiembre sumó 17,327 mdp, un decremento de -8.4% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T21	%	3T20	%	Variación anual
Inversiones	156,394	79.2%	157,168	80.1%	-0.5%
Deudores	29,147	14.8%	28,929	14.7%	+0.8%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,611	2.3%	2,998	1.5%	+53.8%
Otros Activos	3,604	1.8%	3,594	1.8%	+0.3%
<b>Suma de Activo</b>	<b>197,468</b>	<b>100.0%</b>	<b>196,198</b>	<b>100.0%</b>	<b>+0.6%</b>
Reservas Técnicas	162,303	82.2%	158,327	89.3%	+2.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	745	0.4%	884	0.5%	-15.8%
Otros Pasivos	7,673	3.9%	8,843	5.0%	-13.2%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>180,140</b>	<b>91.2%</b>	<b>177,279</b>	<b>90.4%</b>	<b>+1.6%</b>
Participación controladora del capital	17,327	8.8%	18,921	9.6%	-8.4%
<b>Suma del Capital</b>	<b>17,327</b>	<b>8.8%</b>	<b>18,919</b>	<b>9.6%</b>	<b>-8.4%</b>
Suma del Pasivo y Capital	197,468	100.0%	196,198	100.0%	+0.6%

Fuente: Prognosis con base en GNP

## 2. Estimaciones 2021 refrendadas

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 han sido satisfactorios.

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 al 3T21. Este crecimiento superará al de la industria, pero será inferior al crecimiento del PIB nominal en 2021 (13.0%, estimación de Prognosis).

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%.

# GNP\*

Precio actual: MXN 105.0

Valor teórico: MXN 115.0. Desc. por liquidez: 30%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.

 Prognosis

**Reporte trimestral del 3T21**

viernes, 22 de octubre de 2021

### 3. Visión de mediano plazo

Creemos que los resultados históricos 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>
<i>Índice de Retención</i>	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>
<i>Índice de Adquisición</i>	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>
<i>Índice de Siniestralidad</i>	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
<i>Índice de Operación</i>	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
<i>Tasa Impositiva</i>	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

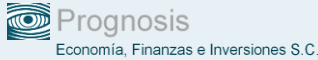
	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
P/U	3.5	2.9	2.5	2.1	7.4	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5
Valor en Libros por Acción	50.6	56.2	60.2	65.3	74.0	83.3

## 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 BMV 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.



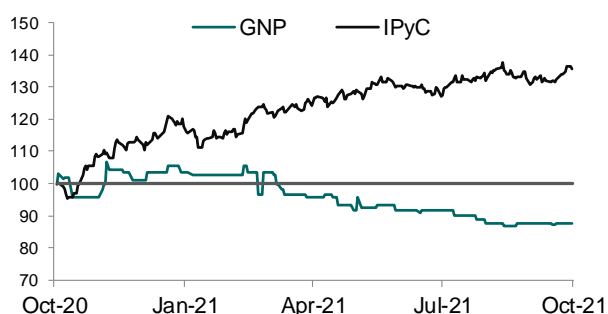
### **Good 3Q21, in line with our estimates. Growth in premia is maintained, while unusual claims ratio gradually subsides. Net profit improved significantly in the quarter and as of September 2021 amounted 2,106 million pesos (mp). We reiterate our 2021 estimates and 12m target price**

- The insurance industry in Mexico 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 8% rate in 3Q21. However, a substantial increase in the claim's ratio affected operating income. Financial products grew at a healthy rate of +17%, despite the fact that investments remained flat. The accumulated net profit as of September is 38% lower than in 2020, but slightly higher than our estimate, which seemed optimistic.
- We reiterate our net profit forecast of 3.023 bp for 2021, which seems easily achievable after the accumulated results as of September 2021.
- We also reiterate 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 105.00
Expected Return	-23.3%
12 M Dividend Yield	2.7%
Expected Dividend Yield	6.6%
Total Expected Return	-16.7%
LTM Price Return	-12.5%
LTM Price Range (MXN)	(128.00 - 104.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1165.80
P/E (2021)	9.1
Price/Book Value	1.5

### 12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
<b>Valuation</b>				
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%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
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%
<b>Cost Structure</b>				
Combined Ratio	106.4%	103.0%	103.8%	107.7%
Aquisition 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

- 3Q21 accumulated results.** Written premiums grew +8.3% YoY, while the net cost of claims increased +16%. The operating loss grew significantly to -4,047 million pesos (mp).
- Financial gains grew +17.3%,** due to real rate investments improvement, given a higher rate of inflation, and despite the slight decrease in the investment balance.
- Accumulated net income** reached 2,106 mp in 3Q21, a -38% fall, affected by high claims incurred. However, in 3Q21, profit showed significant recovery (net income of 1,350 mp, +92% compared to 3Q20).
- 2021 Forecast.** We maintained our 2021 forecast. We estimate written premia growth of +6.8%, 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 the CFR reaching 9,587 mp. As a result of the above, we estimate a net profit in excess of 3,000 mp in 2021.
- 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.

## 1.3Q21 report

### 1.1 Consolidated and accumulated results in 3Q21

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

	Accumulated data			Non accumulated data		
	3Q21	3Q20	YoY Change	3Q21	3Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>56,995</b>	<b>52,637</b>	<b>+8.3%</b>	<b>18,854</b>	<b>16,941</b>	<b>+11.3%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>53,608</b>	<b>49,880</b>	<b>+7.5%</b>	<b>18,121</b>	<b>16,354</b>	<b>+10.8%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>47,862</b>	<b>45,489</b>	<b>+5.2%</b>	<b>17,597</b>	<b>15,236</b>	<b>+15.5%</b>
Acquisition Costs	11,613	11,227	+3.4%	3,723	3,840	-3.0%
Insurance Claims Incurred	36,799	31,787	+15.8%	12,526	11,158	+12.3%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>-550</b>	<b>2,475</b>	<b>n.m.</b>	<b>1,348</b>	<b>238</b>	<b>+466.9%</b>
Net Operating Expenses	3,435	3,546	-3.1%	1,669	1,205	+38.5%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-4,047</b>	<b>-1,161</b>	<b>+248.5%</b>	<b>-341</b>	<b>-994</b>	<b>-65.7%</b>
Comprehensive Financing Result	6,961	5,933	+17.3%	2,194	1,968	+11.5%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>2,106</b>	<b>3,394</b>	<b>-37.9%</b>	<b>1,350</b>	<b>704</b>	<b>+91.7%</b>
<i>Aquisition Ratio</i>	24.3%	24.7%	-42 bp	20.5%	23.5%	-294 bp
<i>Claims Ratio</i>	76.9%	69.9%	+701 bp	71.2%	73.2%	-205 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.2%	7.8%	-62 bp	9.2%	7.4%	+184 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>108.3%</b>	<b>102.4%</b>	<b>+597 bp</b>	<b>100.9%</b>	<b>104.1%</b>	<b>-314 bp</b>

Source: Prognosis and GNP

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

n.m.: not meaningful

**Accumulated written premiums as of September rose +8.3% y/y in 3Q21 vs 3Q20.** Written premiums totaled 56.9 billion pesos (bp) in 3Q21, a nominal growth rate of +8.3% y/y, against the 52.6 bp in 3Q20. In 3Q21 vs 3Q20, the growth was +11.3%.

- The Life segment gained +8.5% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +17.0% y/y.
- The "Automobile" segment fell -9% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +16.5% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +15.8% y/y. The **claims ratio** rose to 76.9% (as percentage of retention premiums accrued) from 69.9% in 3Q20.

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		
	3Q21	3Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>56,995</b>	<b>52,637</b>	<b>+8.3%</b>
<b>Subsidiary income</b>	<b>30</b>	<b>28</b>	<b>+7.1%</b>
<b>Issuance of unconsolidated GNP</b>	<b>56,965</b>	<b>52,609</b>	<b>+8.3%</b>
<i>Life segment</i>	22,405	20,643	+8.5%
<i>Medical Expenses segment</i>	20,682	17,699	+16.9%
<i>Automobile segment</i>	9,708	10,687	-9.2%
<i>Property Casualty segment</i>	4,169	3,579	+16.5%
<b>Insurance claims incurred</b>	<b>36,799</b>	<b>31,787</b>	<b>+15.8%</b>
<b>Subsidiary cost</b>	<b>-281</b>	<b>-249</b>	<b>+12.9%</b>
<b>Cost of unconsolidated GNP</b>	<b>37,080</b>	<b>32,036</b>	<b>+15.7%</b>
<i>Life segment</i>	15,506	14,357	+8.0%
<i>Medical Expenses segment</i>	14,287	11,463	+24.6%
<i>Automobile segment</i>	6,820	5,853	+16.5%
<i>Property Casualty segment</i>	466	337	+38.3%

Source: Prognosis and GNP

The **net acquisition cost** totaled 11.6 bp, (+3.4% y/y), with an **acquisition ratio** of 24.3%.

The **underwriting technical result** totaled -550 mp in 3Q21, which contrasts unfavorably against the profit of 2,475 mp in 3Q20.

**Net operating expenses** decreased -3.1% y/y. The **operating ratio** reached 7.2% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 108.3%, higher than the 102.4% in 3Q20.

The **comprehensive financing result** increased +17.3% y/y, totaling 6.9 bp. This took place “due to a higher measure of inflation by the UDI (TIPS) and depreciation of the Mexican peso against the dollar of 3.3%, despite the slight decrease in the investment base”.

Thus, the **net profit** totaled 2,106 mp, -37.9% y/y. This result is mainly explained by “the 16% increase in the net insurance claims incurred”.

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted 156.4 bps at the end of September 2021, -0.5% lower than the total of 3Q20.

**Technical reserves** totaled 162.3 bp vs 158.3 bps, a rise of +2.5% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 17.3 bps as of September 2021, which represented a -8.4% decrease against the equity recorded in September 2020.

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

	3Q21	%	3Q20	%	YoY Change
Investments	156,394	79.2%	157,168	80.1%	-0.5%
Receivables	29,147	14.8%	28,929	14.7%	+0.8%
Reinsurers	4,611	2.3%	2,998	1.5%	+53.8%
Other Assets	3,604	1.8%	3,594	1.8%	+0.3%
<b>Total Assets</b>	<b>197,468</b>	<b>100.0%</b>	<b>196,198</b>	<b>100.0%</b>	<b>+0.6%</b>
Technical Reserves	162,303	82.2%	158,327	89.3%	+2.5%
Reinsurers	745	0.4%	884	0.5%	-15.8%
Other Liabilities	7,673	3.9%	8,843	5.0%	-13.2%
<b>Total Liabilities</b>	<b>180,140</b>	<b>91.2%</b>	<b>177,279</b>	<b>90.4%</b>	<b>+1.6%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>17,327</b>	<b>8.8%</b>	<b>18,919</b>	<b>9.6%</b>	<b>-8.4%</b>
Total Liabilities + Equity	197,468	100.0%	196,198	100.0%	+0.6%

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 have been satisfactory.

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 thru September 2021. This growth will overcome the average growth of the industry but will come below the nominal GDP growth (13.0% **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\*

Current price: MXN 105.0

Theoretical value: MXN 115.00. Liquidity discount: 30%.

12-month target price: MXN 80.50 / high risk.

 Prognosis

**3Q21 quarterly report**

October 22, 2021

### **3. 2021 Medium-term vision**

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>
<i>Retention rate</i>	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>
(-) <b>Acquisition Costs</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>
<i>Acquisition ratio</i>	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	26.5%
(-) <b>Insurance claims incurred</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>
<i>Claims ratio</i>	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
<i>Operating ratio</i>	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	1,090	975	1,310	1,962	1,559	1,260
<i>Income tax rate</i>	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
<i>Gross written premiums growth</i>	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+6.8%
<i>Net retained premiums growth</i>	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.2%
<i>Retention premiums accrued growth</i>	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+10.3%	+7.8%
<i>Net profit growth</i>	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
<i>EPS growth</i>	+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.