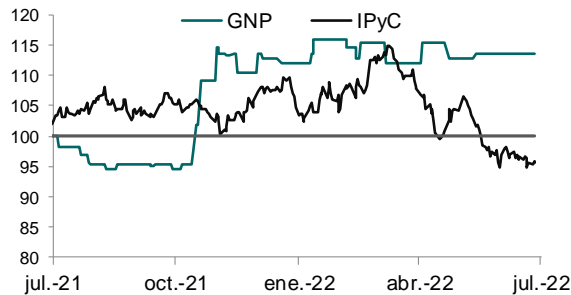


- **Las primas emitidas crecen 12%, muy superior a nuestra estimación. No obstante, el costo de siniestralidad sube 3%, por arriba de lo estimado, mientras los gastos operativos se ven afectados por cambios contables y eventos no recurrentes**
- **La utilidad neta sube 73% a 1,310 mdp, pero por debajo de nuestra proyección. Bajamos ligeramente nuestra estimación de utilidad neta para 2022 a 4,356 mdp, pero seguimos pensando que será más dinámica en el segundo semestre, ayudada por una menor siniestralidad y robustos productos financieros, aunque menores que los del 2021**
- GNP mantuvo crecimiento en todas sus líneas de negocio, excepto daños, con una caída marginal. Las primas consolidadas crecieron a un sorprendente ritmo de 12.0%, lo que representó nuevas ganancias en participación de mercado.
- El índice combinado mejoró respecto a 2021 y pensamos que seguirá mejorando a lo largo del año, principalmente debido a menores costos, respecto al año pasado, en ramos afectados por el COVID, como Gastos Médicos y Vida.
- El RIF y los productos financieros mantienen buen comportamiento a pesar de la alta volatilidad de los mercados. La alta inflación está ayudando a las inversiones denominadas en UDIs.
- Reiteramos nuestro valor teórico estimado para GNP* en 115 pesos. Nuestro precio objetivo a 12 meses de 80.50 ps, incluye un descuento de 30% por la escasa bursatilidad de GNP*. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2022 es de 77.4 pesos por acción.

Clave Pizarra

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 125.00
Rendimiento Potencial	-35.6%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	4.4%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.6%
Rendimiento Total Potencial	-30.0%
Rendimiento 12 meses de GNP*	13.6%
UDM Rango de Precios (MXN)	(127.50 - 104.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,357.26

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	2.1x	7.4x	17.3x	6.5x
P/VL	0.6x	1.7x	1.8x	1.6x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	28.1%

Estimados (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	68,082	73,017	78,954	86,060
Var. %		+7.2%	+8.1%	+9.0%
Primas de Retención	65,092	69,602	74,656	81,757
Var. %		+6.9%	+7.3%	+9.5%
Utilidad Técnica	2,043	2,366	-3,242	2,815
Var. %		+15.8%	N.A.	N.A.
Utilidad Neta	4,435	3,743	1,618	4,356
Var. %		-15.6%	-56.8%	+169.3%
UPA	19.8	16.7	7.2	19.4
Var. %		-15.6%	-56.8%	+169.3%

Estructura de Costos

	2019	2020	2021	2022e
Índice Combinado	103.0%	103.8%	112.1%	103.7%
Índice de Adquisición	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
Índice de Siniestralidad	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Índice de Operación	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- Resultados del 1S22/1S21. Primas emitidas** crecen +12% a/a, un ritmo muy superior a nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad superó nuestra estimación y el de adquisición se mantuvo en línea. No obstante, la pérdida operativa de -3,091 mdp, es sustancialmente superior a nuestro estimado, en alguna medida debido a gastos de operación inusualmente altos en el primer semestre.

- Productos financieros aumentan 3%**, principalmente por una mayor inflación, medida en UDIs en el 1T22 respecto al 2T21, a pesar de la caída en las inversiones (por minusvalías). El resultado resultó ligeramente superior a nuestras estimaciones

- La utilidad neta del 1S22 fue de 1,310 mdp**, un rebote anual de +73%, pero 30% inferior a nuestro estimado. Creemos que tanto los índices de siniestralidad, como el operativo, y los productos financieros, mejorarán en lo que resta del año.

- Estimaciones 2022.** Vemos primas emitidas creciendo 9.0% (anterior 6.5%), superando al crecimiento de la industria. Anticipamos una significativa disminución en el índice combinado que caería a 103.7% desde 112.1 en 2021. Ello reflejaría una normalización del índice de siniestralidad hacia 70.5% desde 79.5% y un aumento del índice de operación a 7.7%. Estimamos un RIF de 8,968 mp. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 4,356 mp en 2022, 169% superior a la del 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, es posible 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.

GNP*

Precio actual: MXN 125.0

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1S22

jueves, 28 de julio de 2022

- **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 2T22 (Cifras Acumuladas)

1.1 Resultados consolidados acumulados a junio 2022

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	2T22	2T21	Variación anual
Primas Emitidas	42,613	38,141	+11.7%
Primas de Retención	40,055	35,487	+12.9%
Primas de Retención Devengadas	33,530	30,265	+10.8%
Costo de Adquisición	8,790	7,890	+11.4%
Costo de Siniestralidad	24,973	24,273	+2.9%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-232	-1,898	-87.8%
Gastos de Operación Netos	2,814	1,766	+59.3%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-3,091	-3,706	-16.6%
Resultado Integral de Financiamiento	5,134	4,767	+7.7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,310	757	+73.2%
<i>Índice de Adquisición</i>	26.2%	26.1%	+15 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	74.5%	80.2%	-572 pb
<i>Índice de Operación</i>	8.4%	5.8%	+256 pb
Índice Combinado	109.1%	112.1%	-302 pb

Fuente: Prognosis con base en GNP

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

Emisión de primas creció +11.7% a/a en 1S22 respecto a 1S21. Las primas emitidas sumaron 42,613 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +11.7% respecto a los 38,141 mdp del 1S21.

- El ramo "Vida" registró un crecimiento de +5.0 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +20% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un crecimiento de +16% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", cayó -2% a/a.

El costo neto de siniestralidad aumentó +3.0% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 74.5% en 2T22, menor al 80.2% del 2T21.

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		
	2T22	2T21	Variación anual
Primas Emitidas	42,613	38,141	+11.7%
Ingresos de las subsidiarias	30	28	+7.1%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-27	N.A.	N.A.
Emisión de GNP No Consolidada	42,611	38,113	+11.8%
<i>Ramo de Vida</i>	14,840	14,136	+5.0%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	16,968	14,172	+19.7%
<i>Ramo de Automóviles</i>	7,708	6,653	+15.9%
<i>Ramo Daños</i>	3,095	3,152	-1.8%
Costo Neto de Siniestralidad	24,973	24,273	+2.9%
Costo de las subsidiarias	-1	2	N.A.
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-71	N.A.	N.A.
Costo de GNP No Consolidada	25,045	24,271	+3.2%
<i>Ramo de Vida</i>	9,853	10,552	-6.6%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	10,068	9,020	+11.6%
<i>Ramo de Automóviles</i>	4,603	4,391	+4.8%
<i>Ramo Daños</i>	521	308	+69.2%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

El costo neto de adquisición sumó 8,790 mdp (+11.4% a/a), 26.2% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el semestre en -232 mdp, lo que contrasta favorablemente contra la pérdida técnica de -1,898 mdp en 1S21.

El gasto de operación neto rebotó +59.3% a/a con un **índice de operación** de 8.4%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 2T22 fue de 109.1%, inferior al 112.1% en el 2T21.

El **resultado integral de financiamiento** aumentó +7.7% a/a alcanzando los 5,134 mdp. Lo anterior se da "en un contexto de mayor inflación, medida por la UDI, del 3.6% que resulta superior al 3.4% del mismo periodo de 2021, y a pesar del decrecimiento del saldo de las inversiones en 2%".

La utilidad del ejercicio acumulada en el 1S22 fue de 1,310 mdp, un rebote anual del +73%, respecto a los 757 mdp alcanzados en el 1S21.

1.2 Situación financiera del 2T22

El saldo de las **inversiones** cerró junio del 2022 en 148,828 mdp, cifra -2.1% por abajo de la del 2T21.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 159,058 mdp vs 159,488 mdp del 2T21, lo que representó una caída de -0.3%.

El **capital contable** al cierre de junio sumó 14,958 mdp, un decremento de -6.0% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T22	%	2T21	%	Variación anual
Inversiones	148,828	76.4%	151,960	78.5%	-2.1%
Deudores	34,978	18.0%	30,448	15.7%	+14.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	5,604	2.9%	4,250	2.2%	+31.9%
Otros Activos	2,766	1.4%	3,188	1.6%	-13.2%
Suma de Activo	194,777	100.0%	193,526	100.0%	+0.6%
Reservas Técnicas	159,058	81.7%	159,488	89.8%	-0.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,970	1.0%	1,572	0.9%	+25.3%
Otros Pasivos	7,762	4.0%	7,139	4.0%	+8.7%
Suma del Pasivo	179,818	92.3%	177,621	91.8%	+1.2%
Participación controladora del capital	14,958	7.7%	15,904	8.2%	-5.9%
Suma del Capital	14,958	7.7%	15,905	8.2%	-6.0%
Suma del Pasivo y Capital	194,777	100.0%	193,526	100.0%	+0.6%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2022

La emisión de primas en la primera mitad del año ha sido superior a nuestra expectativa, a pesar de la desaceleración económica general. En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México de 1.7% para 2022, significativamente inferior al de 4.8% del 2021. Por otro lado, la vacunación y nuevos tratamientos anti COVID, probablemente harán que disminuya la siniestralidad en los ramos de gastos médicos y vida que afectaron fuertemente a la industria el año pasado.

Proyectamos que las primas emitidas crecerán alrededor de 9.0% en 2022, superior al 8.1% del año pasado, Este crecimiento superará al de la industria y será similar al crecimiento del PIB nominal en 2022 (9.7%, estimación de Prognosis).

Prevedemos una disminución en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado bajando a 103.7 desde 112.1% en 2021, encabezado por: (1) un índice de siniestralidad normalizándose hacia 70.5%, desde 79.5% 2) un índice de adquisición de 25.5%, en línea con el del 2021, y (3) un índice de gastos de operación del 7.7%, superior al 7.1 del 2021. Creemos que el aumento en los gastos en 2022 es temporal, afectado por cambios a la normatividad contable y a un evento no recurrente en amortizaciones. En el mediano plazo, creemos que la Iniciativa Presupuesto Base Cero de la compañía será exitosa en mantener los gastos contenidos.

Prevedemos también que el RIF caerá, a pesar de mayores reservas técnicas, por una menor contribución de las inversiones. No obstante, hemos revisado nuestra estimación de inflación general en México a 8% en 2022, lo que podría hacer que la contribución de los instrumentos denominados en UDIs fuese similar a la del 2021 en que la inflación fue de 7.4%. A pesar de ello, de manera conservadora, no hemos modificado nuestra estimación de RIF, que alcanzaría alrededor de 8,968 mdp,

GNP*

Precio actual: MXN 125.0

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.

 Prognosis

Reporte trimestral del 1S22

jueves, 28 de julio de 2022

11% inferior al del 2021.

Como resultado de lo anterior, llegamos a una utilidad neta de 4,356 mdp en 2021, un brinco anual de 169%.

3. Visión de mediano plazo

Creemos que la escala y liderazgo de GNP 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, su participación de mercado haya aumentado, consolidando su papel protagónico en México.

Resumen Anual 2017-21 y Estimación 2022 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	55,890	60,331	68,082	73,017	78,954	86,060
(-) Cedidas	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,303
De Retención	53,313	57,296	65,092	69,602	74,656	81,757
Índice de Retención	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,595	7,944	9,174	7,915	10,000	10,508
Primas de Retención Devengadas	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	71,249
(-) Costo Neto de Adquisición	12,705	13,863	15,306	15,816	16,506	18,204
Índice de Adquisición	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	50,231
Índice de Siniestralidad	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	96	631	2,043	2,366	-3,242	2,815
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	41	25	64	80	89	89
Utilidad (Pérdida) Bruta	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	2,733
(-) Gastos de Operación Netos	3,862	3,782	3,711	4,731	4,604	5,478
Índice de Operación	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-2,745
Resultado Integral de Financiamiento	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	8,968
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	6,222
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	975	1,310	1,962	1,559	579	1,867
Tasa Impositiva	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,669	3,234	4,435	3,743	1,618	4,356
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	3,743	1,618	4,355
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,669	3,233	4,435	0	0	0
UPA (12 meses)	11.9	14.4	19.8	16.7	7.2	19.4
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+9.0%
Crecimiento en primas de retención		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+9.5%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+10.2%
Crecimiento en utilidades		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+169.3%
Crecimiento en UPA		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+169.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	28.1%
P/U	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	6.5
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.6
Valor en Libros por Acción	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	77.4

Resumen del Balance (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	251,760
Inversiones	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	173,126
Pasivo	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	234,422
Reservas Técnicas	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,538
Capital Contable	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	17,338

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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
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.

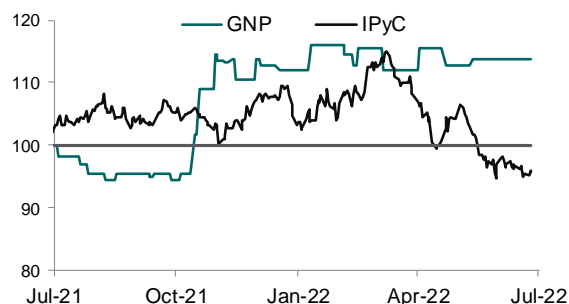
Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una 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.

- **Written premia grew 12%, materially above our estimate. However, cost of claims rose 3%, higher than our expectation for the period, while operating expenses were affected by accounting changes and non-recurring events**
- **Net profit rose 73%, below our estimate, to 1,310 million pesos. We slightly lowered our net profit forecast to 4,356 mp for 2022, but we continue to believe that it will be more dynamic in the second half of the year, helped by lower claims and robust financial gains, although lower than those of 2021**
- GNP maintained significant growth in all its business lines, except the “property casualty segment”, with a marginal drop. Written premiums grew at a strong 12.0% rate, representing further gains in market share.
- The combined ratio improved compared to 2021, and we think it will continue to do so throughout the year, mainly due to lower expenses in lines affected last year by COVID, such as Medical Expenses and Life.
- CFR and financial products maintain good behavior, despite high market volatility. High inflation is helping UDI denominated investments.
- We reiterate our theoretical value for GNP* at 115 pesos. Our 12m target price is 80.50 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of GNP* shares. Our December-2022-projected-book- value is of 77.4 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 125.00
Expected Return	-35.6%
12 M Dividend Yield	4.4%
Expected Dividend Yield	5.6%
Total Expected Return	-30.0%
LTM Price Return	13.6%
LTM Price Range (MXN)	(127.50 - 104.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1357.26

12M Return vs IPyC



	2019	2020	2021	2022f
Valuation				
P/E	2.1x	7.4x	17.3x	6.5x
P/BV	0.6x	1.7x	1.8x	1.6x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	28.1%

Estimates (MXN million)

	2019	2020	2021	2022f
Gross Written Premiums	68,082	73,017	78,954	86,060
YoY%		+7.2%	+8.1%	+9.0%
Net Retained Premiums	65,092	69,602	74,656	81,757
YoY%		+6.9%	+7.3%	+9.5%
Underwriting Income	2,043	2,366	-3,242	2,815
YoY%		+15.8%	n.m.	n.m.
Net Income	4,435	3,743	1,618	4,356
YoY%		-15.6%	-56.8%	+169.3%
EPS	19.8	16.7	7.2	19.4
YoY%		-15.6%	-56.8%	+169.3%

Cost Structure

	2019	2020	2021	2022f
Combined Ratio	103.0%	103.8%	112.1%	103.7%
Acquisition Ratio	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
Claims Ratio	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Operation Ratio	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1H22/1H21 Results.** Written premia grew +12% YoY, higher than our estimate. Net cost of claims exceeded our estimate and net acquisition cost remained in line. However, the operating loss was -3,091 million pesos (mp), higher than our estimate, especially due to unusually high operating expenses in the first half.
- Financial gains grew +3%,** mainly due to higher inflation, measured in UDIs in 1Q22 compared to 2Q21, and despite a drop in investments (due to mark-to-market losses). The result was slightly higher than our estimate.
- Net income rose +73% YoY,** and reached 1,310 mp in 1H22, 30% lower than our estimate. We believe that both claims and operating ratios, as well as the financial products, will improve in the remainder of the year.
- 2022 Forecasts.** We estimate written premia increase of +9.0% (previously 6.5%), outpacing the industry's growth. We also anticipate a significant decline in the combined ratio to 103.7% from 112.1% in 2021. This would reflect the claims rate normalization towards 70.5%, from 79.5% last year and an operating ratio of 7.7%. We estimate the CFR reaching 8,968 mp. As a result of the above, we forecast net profit of 4,356 mp in 2022, 169% higher than 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 recent 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.

1.2Q22 report

1.1 Consolidated an accumulated result in 2Q22

Summary of the Income Statement (MXN million)			
	Accumulated data		
	2Q22	2Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	42,613	38,141	+11.7%
Net Retained Premiums	40,055	35,487	+12.9%
Retention Premiums Accrued	33,530	30,265	+10.8%
Acquisition Costs	8,790	7,890	+11.4%
Insurance Claims Incurred	24,973	24,273	+2.9%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	-232	-1,898	-87.8%
Net Operating Expenses	2,814	1,766	+59.3%
Operating Income (Loss)	-3,091	-3,706	-16.6%
Comprehensive Financing Result	5,134	4,767	+7.7%
Net Profit (Loss)	1,310	757	+73.2%
<i>Aquisition Ratio</i>	26.2%	26.1%	+15 bp
<i>Claims Ratio</i>	74.5%	80.2%	-572 bp
<i>Operating Ratio</i>	8.4%	5.8%	+256 bp
Combined Ratio	109.1%	112.1%	-302 bp

Source: Prognosis and GNP

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

Accumulated written premiums as of June 2022 rose +11.7% y/y vs June 2021. Written premiums totaled 42.6 billion pesos (bp) in 1H22, a nominal growth rate of +11.7% y/y, against the 38.1 bp in 1H21.

- The Life segment increased +5.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +20.0% y/y.
- The "Automobile" segment grew +16% y/y.
- The "Property Casualty" segment fell -2.0% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** grew +3.0% y/y. The **claims ratio** fell to 74.5% (as percentage of retention premiums accrued) from 80.2% in 2Q21.

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		
	2Q22	2Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	42,613	38,141	+11.7%
Subsidiary income	30	28	+7.1%
Issuance of unconsolidated GNP	42,611	38,113	+11.8%
<i>Life segment</i>	14,840	14,136	+5.0%
<i>Medical Expenses segment</i>	16,968	14,172	+19.7%
<i>Automobile segment</i>	7,708	6,653	+15.9%
<i>Property Casualty segment</i>	3,095	3,152	-1.8%
Insurance claims incurred	24,973	24,273	+2.9%
Subsidiary cost	-1	2	n.m.
Cost of unconsolidated GNP	25,045	24,271	+3.2%
<i>Life segment</i>	9,853	10,552	-6.6%
<i>Medical Expenses segment</i>	10,068	9,020	+11.6%
<i>Automobile segment</i>	4,603	4,391	+4.8%
<i>Property Casualty segment</i>	521	308	+69.2%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 8.8 bp, (+11.4% y/y), with an **acquisition ratio** of 26.2%.

The **underwriting technical result** totaled -232 mp in 1H22, which contrasts favorably against the technical loss of -1,898 mp in 1h21.

Net operating expenses rose +59.3% y/y. The **operating ratio** reached 8.4% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 109.1%, lower than the 112.1% in 2Q21.

The **comprehensive financing result** grew +7.7% y/y, totaling 5.13 bp. The CFR grew “in a context of higher inflation, measured by UDIs, of 3.6%, which is higher than the 3.4% of the same period in 2021, despite the 2% fell in the balance of investments”.

Thus, the **net profit** totaled 1,310 mp, +73% y/y against the 757 mp in 1H21.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 148.8 bps at the end of June 2022, -2.1% below the total of 2Q21.

Technical reserves totaled 159.05 bp vs 159.48 bps, a fall of -0.3% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 14.9 bps as of June 2022, which represented a -6.0% decrease against the equity recorded in June 2021.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	2Q22	%	2Q21	%	YoY Change
Investments	148,828	76.4%	151,960	78.5%	-2.1%
Receivables	34,978	18.0%	30,448	15.7%	+14.9%
Reinsurers	5,604	2.9%	4,250	2.2%	+31.9%
Other Assets	2,766	1.4%	3,188	1.6%	-13.2%
Total Assets	194,777	100.0%	193,526	100.0%	+0.6%
Technical Reserves	159,058	81.7%	159,488	89.8%	-0.3%
Reinsurers	1,970	1.0%	1,572	0.9%	+25.3%
Other Liabilities	7,762	4.0%	7,139	4.0%	+8.7%
Total Liabilities	179,818	92.3%	177,621	91.8%	+1.2%
Stockholder's Equity	14,958	7.7%	15,905	8.2%	-6.0%
Total Liabilities + Equity	194,777	100.0%	193,526	100.0%	+0.6%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2022 Forecasts

Written premia in the first half of the year were higher than our estimates, despite the general economic slowdown. At Prognosis we estimate Mexico's GDP growth of 1.7% in 2022, significantly lower than the 4.8% recorded in 2021. On the other hand, vaccination and new anti-COVID treatments will probably reduce the claims ratio, which strongly affected the industry last year.

We forecast written premia to grow around 9.0% in 2022, above 8.1% last year. This growth will overcome the industry growth and will be similar to Mexico's nominal GDP growth in 2022 (9.7%, Prognosis estimate).

We anticipate a decrease in GNPs cost structure vs 2020, with a combined ratio falling to 103.7% from 112.1% in 2021, as a result of: (1) a claims ratio normalizing towards 70.5%, from 79.5%, (2) an acquisition ratio of 25.5%, in line with 2021, and (3) an operating-expenses ratio of 7.7%, above the 7.1% of 2021. We believe that the expenses increase in 2022 is temporary, affected by accounting regulation changes and a non-recurring event in amortizations. In the medium term, we believe that the *Zero-Base Budget Initiative* will be successful in keeping expenses contained.

We also forecast that the CFR will fall, despite higher technical reserves, due to lower contribution from investments. However, we increased our estimate of general inflation in Mexico to 8.0% in 2022, which could make the contribution from UDIs investments similar to that of 2021 when inflation was 7.4%. Despite this, we maintain our CFR estimate, which would reach around 8,968 million pesos, 11% lower than in 2021.

As a result, our net profit forecast for 2022 is 4.35 bp, which would represent a yearly jump of +169%.

GNP*

Current price: MXN 125.0

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

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



Prognosis

1H22 quarterly report

July 28, 2022

3. Medium-term vision

GNP's 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, its market share would have significantly increased, consolidating its leading role in Mexico.

2017-2021 Annual Income Statement of GNP and 2022 Forecasts (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Gross Written Premiums	55,890	60,331	68,082	73,017	78,954	86,060
(-) Ceded Premiums	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,303
Net Retained Premiums	53,313	57,296	65,092	69,602	74,656	81,757
Retention rate	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,595	7,944	9,174	7,915	10,000	10,508
Retention Premiums Accrued	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	71,249
(-) Acquisition Costs	12,705	13,863	15,306	15,816	16,506	18,204
Acquisition ratio	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
(-) Insurance claims incurred	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	50,231
Claims ratio	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Underwriting (technical) income (loss)	96	631	2,043	2,366	-3,242	2,815
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	41	25	64	80	89	89
Gross Income	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	2,733
(-) Net Operating Expenses	3,862	3,782	3,711	4,731	4,604	5,478
Operating ratio	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%
Operating income (loss)	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-2,745
Comprehensive Financing Result	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	8,968
Earnings before income tax	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	6,222
(-) Income tax payment provision	975	1,310	1,962	1,559	579	1,867
Income tax rate	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	30.0%
Net profit (loss)	2,669	3,234	4,435	3,743	1,618	4,356
Minority interest	0	0	0	3,743	1,618	4,355
Majority Net Profit	2,669	3,233	4,435	0	0	0
EPS (TTM)	11.9	14.4	19.8	16.7	7.2	19.4
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+9.0%
Net retained premiums growth		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+9.5%
Retention premiums accrued growth		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+10.2%
Net profit growth		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+169.3%
EPS growth		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+169.3%

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	28.1%
P/E	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	6.5
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.6
Book Value Per Share	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	77.4

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	251,760
Investments	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	173,126
Liabilities	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	234,422
Technical Reserves	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,538
Total Equity	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	17,338

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

Daniela Márquez

dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrjales@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.