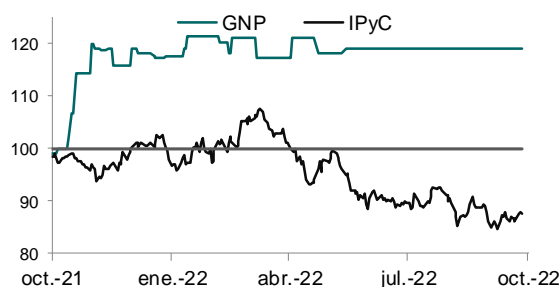


- **Las primas emitidas crecen a un muy buen ritmo de 12.6%, acumulado al 3T22. El costo de siniestralidad sube 6.6%, ligeramente por arriba de nuestro estimado, mientras los gastos operativos suben 17%, afectados por cambios contables y eventos no recurrentes, pero en línea con nuestra expectativa**
- **La utilidad neta sube 2% a 2,149 mdp. Ajustamos a la baja nuestra proyección de utilidad neta para 2022 a 3,139 mdp, 94% superior a la del 2021**
- **Hicimos dos cambios principales a nuestro modelo. (1) Redujimos nuestra estimación de primas de retención devengadas, debido a reservas para riesgos en curso mayores, derivadas del dinamismo de las primas emitidas. Ello elevó nuestro supuesto de índice combinado y (2) Aumentamos nuestra estimación de RIF, debido a que subimos nuestra proyección de inflación a 8.8% para el cierre 2022, lo que beneficia las posiciones en UDIs**
- GNP mantuvo crecimiento en todas sus líneas de negocio, con un notable incremento anual de 17.5% en gastos médicos.
- El índice combinado mejoró respecto a 2021 y pensamos que seguirá mejorando a lo largo del presente año y del siguiente, principalmente debido a menores costos, 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, a pesar de una disminución en las inversiones, por minusvalías en algunas posiciones de deuda.
- 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 75.1 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*	19.0%
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 1,396.98

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	2.1x	7.4x	17.3x	9.0x
P/VL	0.6x	1.7x	1.8x	1.7x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	20.2%

Estimados (MXN millones)

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	-1,166
Var. %		+15.8%	N.A.	-64.0%
Utilidad Neta	4,435	3,743	1,618	3,139
Var. %		-15.6%	-56.8%	+94.1%
UPA	19.8	16.7	7.2	14.0
Var. %		-15.6%	-56.8%	+94.1%

Estructura de Costos

Índice Combinado	103.0%	103.8%	112.1%	109.6%
Índice de Adquisición	27.4%	25.6%	25.5%	26.2%
Índice de Siniestralidad	69.0%	70.5%	79.5%	75.5%
Índice de Operación	6.6%	7.7%	7.1%	7.9%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- Resultados acumulados al 3T22/3T21. Primas emitidas** crecen +12.6% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +6.6%. La pérdida operativa crece de manera importante a -5,144 mdp.
- Productos financieros aumentan +19.2%**, principalmente por una mayor inflación, a pesar de la caída del saldo de las inversiones (como consecuencia de una reducción en el superávit del activo).
- La utilidad neta acumulada al 3T22 alcanzó los 2,149 mdp**, un crecimiento anual de +2%.
- Estimaciones 2022.** Vemos primas emitidas creciendo 9.0% superando al crecimiento de la industria. Anticipamos una disminución en el índice combinado que caería a 109.6%, desde 112.1% en 2021. Ello reflejaría una normalización del índice de siniestralidad hacia 75.5% desde 79.5% y un aumento del índice de operación a 7.9%. Estimamos un RIF de 11,211 mp, 12% superior a/a. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 3,139 mp en 2022, 94% mayor 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.
- 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 3T22

1.1 Resultados consolidados acumulados a septiembre de 2022

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T22	3T21	Variación anual	3T22	3T21	Variación anual
Primas Emitidas	64,191	56,995	+12.6%	21,578	18,854	+14.4%
Primas de Retención	60,749	53,608	+13.3%	20,693	18,121	+14.2%
Primas de Retención Devengadas	51,581	47,862	+7.8%	18,051	17,597	+2.6%
Costo de Adquisición	13,407	11,613	+15.4%	4,617	3,723	+24.0%
Costo de Siniestralidad	39,221	36,799	+6.6%	14,248	12,526	+13.7%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-1,046	-550	+90.2%	-814	1,348	N.A.
Gastos de Operación Netos	4,022	3,435	+17.1%	1,208	1,669	-27.6%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-5,144	-4,047	+27.1%	-2,053	-341	+501.9%
Resultado Integral de Financiamiento	8,299	6,961	+19.2%	3,165	2,194	+44.2%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,149	2,106	+2.0%	838	1,350	-37.9%
<i>Índice de Adquisición</i>	26.0%	24.3%	+173 pb	22.3%	20.5%	+176 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	76.0%	76.9%	-85 pb	78.9%	71.2%	+775 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.8%	7.2%	+62 pb	5.8%	9.2%	-337 pb
Índice Combinado	109.8%	108.3%	+150 pb	107.1%	100.9%	+614 pb

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 +12.6% a/a en 3T22 respecto a 3T21. Las primas emitidas sumaron 64,191 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +12.6% respecto a los 56,995 mdp del 3T21. En el 3T22 vs 3T21, el crecimiento fue de 14.4%.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8.7 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +17.5% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un incremento de +16% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +3% a/a.

El costo neto de siniestralidad creció +6.6% a/a, con un índice de siniestralidad de 76.0% en 3T22, menor al 76.9% del 3T21.

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		
	3T22	3T21	Variación anual
Primas Emitidas	64,191	56,995	+12.6%
Ingresos de las subsidiarias	33	30	+10.0%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-24	N.A.	N.A.
Emisión de GNP No Consolidada	64,182	56,965	+12.7%
<i>Ramo de Vida</i>	24,345	22,405	+8.7%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	24,296	20,682	+17.5%
<i>Ramo de Automóviles</i>	11,248	9,708	+15.9%
<i>Ramo Daños</i>	4,293	4,169	+3.0%
Costo Neto de Siniestralidad	39,221	36,799	+6.6%
Costo de las subsidiarias	-1	2	N.A.
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-96	-282	-66.0%
Costo de GNP No Consolidada	39,318	37,080	+6.0%
<i>Ramo de Vida</i>	15,481	15,506	-0.2%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	15,693	14,287	+9.8%
<i>Ramo de Automóviles</i>	7,403	6,820	+8.5%
<i>Ramo Daños</i>	755	466	+62.0%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

El costo neto de adquisición sumó 13,407 mdp (+15.4% a/a), 26.0% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el trimestre en -1,046 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la pérdida técnica de -550 mdp en 3T21.

El gasto de operación neto aumentó +17.1% a/a con un **índice de operación** de 7.8%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 3T22 fue de 109.8%, superior al 108.3% en el 3T21.

El **resultado integral de financiamiento** creció +19.2% a/a alcanzando los 8,299 mdp. Lo anterior se da "en un contexto de mayor inflación, medida por la UDI, del 5.9% que resulta superior al 4.8% del mismo periodo de 2021, y a pesar del decrecimiento del saldo de las inversiones en -6%, que se debe a la reducción en el superávit del activo".

La utilidad del ejercicio acumulada en el 3T22 fue de 2,149 mdp, un aumento anual del +2.0%, resultado de la combinación de factores señalados arriba.

1.2 Situación financiera del 3T22

El saldo de las **inversiones** cerró septiembre del 2022 en 146,375 mdp, cifra -6.4% por abajo de la del 3T21.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 156,788 mdp vs 162,303 mdp del 3T21, lo que representó una caída de -3.4%.

El **capital contable** al cierre de septiembre sumó 14,877 mdp, un decremento de -14.1% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T22	%	3T21	%	Variación anual
Inversiones	146,375	76.7%	156,394	79.2%	-6.4%
Deudores	33,114	17.3%	29,147	14.8%	+13.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	5,406	2.8%	4,611	2.3%	+17.2%
Otros Activos	3,460	1.8%	3,604	1.8%	-4.0%
Suma de Activo	190,919	100.0%	197,468	100.0%	-3.3%
Reservas Técnicas	156,788	82.1%	162,303	90.1%	-3.4%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,155	0.6%	745	0.4%	+55.1%
Otros Pasivos	7,267	3.8%	7,673	4.3%	-5.3%
Suma del Pasivo	176,041	92.2%	180,140	91.2%	-2.3%
Participación controladora del capital	14,877	7.8%	17,327	8.8%	-14.1%
Suma del Capital	14,877	7.8%	17,327	8.8%	-14.1%
Suma del Pasivo y Capital	190,919	100.0%	197,468	100.0%	-3.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2022

La emisión de primas en lo que va 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 1.9% para 2022, significativamente inferior al de 4.8% del 2021. Por otro lado, la vacunación y nuevos tratamientos anti-COVID, han hecho 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.

Prevedemos una disminución en la estructura de costos vs 2021, con un índice combinado bajando a 109.7 desde 112.1%, encabezado por: (1) un índice de siniestralidad normalizándose hacia 75.5%, desde 79.5%, 2) un índice de adquisición de 26.2%, y (3) un índice de gastos de operación del 7.9%, 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.

Aumentamos nuestra estimación de RIF, debido a que subimos nuestra proyección de inflación a 8.8% para el cierre 2022, lo que beneficia las posiciones en UDIs.

Como resultado de lo anterior, llegamos a una utilidad neta estimada de 3,139 mdp para 2022, un brinco anual de 94.1%.

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 3T22

miércoles, 26 de octubre de 2022

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	12,263
Primas de Retención Devengadas	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	69,493
(-) 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%	26.2%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	52,456
Índice de Siniestralidad	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	75.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	96	631	2,043	2,366	-3,242	-1,166
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	41	25	64	80	89	89
Utilidad (Pérdida) Bruta	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	-1,248
(-) 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%	7.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-6,726
Resultado Integral de Financiamiento	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	11,211
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	4,485
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	975	1,310	1,962	1,559	579	1,345
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	3,139
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	3,743	1,618	3,139
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	14.0
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+9.0%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+9.5%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+7.5%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+94.1%
<i>Crecimiento en UPA</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+94.1%

Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	20.2%
P/U	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	9.0
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.7
Valor en Libros por Acción	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	75.1

Resumen del Balance (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	256,250
Inversiones	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	173,126
Pasivo	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	239,421
Reservas Técnicas	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	191,537
Capital Contable	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	16,829

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

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.

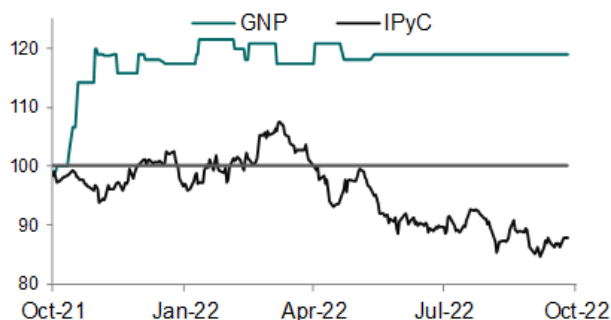
Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una 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 at a very good rate of 12.6%, accumulated as of 3Q22. Cost of claims rose 6.6%, slightly above our estimate, while operating expenses rose 17%, affected by accounting changes and non-recurring events, but in line with our expectations**
- **Net profit rose 2% to 2,149 million pesos. We lowered our net profit forecast to 3,139 mp for 2022, 94% higher than that of 2021**
- **We made two main changes to our model. (1) We reduced our estimate of retention premia accrued, due to higher provisions for unaccrued premia, derived from the higher dynamism of the top line. This increased our combined ratio forecast and (2) We increased our CFR estimate, due to the fact that we raised our inflation projection to 8.8% for December 2022, which benefits the positions in UDIs (inflation protected bonds)**
- GNP maintained significant growth in all its business lines, with a notable annual increase of 17.5% in medical expenses.
- The combined ratio improved compared to 2021, and we think it will continue to do so throughout the current and the following years, mainly due to lower expenses in lines affected last year by COVID, such as Medical Expenses and Life.
- CFR and financial products remain strong, despite high market volatility. High inflation is helping UDI denominated investments, despite a decrease in total investments, due to losses in debt markets' positions.
- We reiterate our theoretical value for GNP* at 115 pesos. Our 12m-target-price is 80.50 pesos, which incorporates a 30% discount, due to the low marketability of GNP* shares. Our December-2022-projected-book-value is of 75.1 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	19.0%
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)	1396.98

12M Return vs IPyC



- 3Q22 accumulated results.** Written premiums grew +12.6% YoY, while the net cost of claims increased +6.6%. The operating loss grew significantly to -5,144 million pesos (mp).
- Financial gains grew +19.2%, mainly** due to higher rate of inflation, despite the decrease in the investment balance (As a result of a reduction in the surplus assets).
- Accumulated net income** reached 2,149 mp in 3Q22, an annual growth of +2%.
- 2022 Forecasts.** We estimate written premia increase of +9.0%, outpacing the industry's growth. We also anticipate a decline in the combined ratio to 109.6% from 112.1% in 2021. This would reflect the claims rate normalization towards 75.5%, from 79.5% last year and an operating ratio of 7.9%. We estimate the CFR reaching 11,211 mp, 12% yoy. As a result of the above, we forecast net profit of 3,139 mp in 2022, 94% 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 low. For this reason, the participation of minority investors in the company is limited

	2019	2020	2021	2022f
Valuation				
P/E	2.1x	7.4x	17.3x	9.0x
P/BV	0.6x	1.7x	1.8x	1.7x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	20.2%
Estimates (MXN million)				
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	-1,166
YoY%		+15.8%	n.m.	-64.0%
Net Income	4,435	3,743	1,618	3,139
YoY%		-15.6%	-56.8%	+94.1%
EPS	19.8	16.7	7.2	14.0
YoY%		-15.6%	-56.8%	+94.1%
Cost Structure				
Combined Ratio	103.0%	103.8%	112.1%	109.6%
Acquisition Ratio	27.4%	25.6%	25.5%	26.2%
Claims Ratio	69.0%	70.5%	79.5%	75.5%
Operation Ratio	6.6%	7.7%	7.1%	7.9%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

1.3Q22 report

1.1 Consolidated and accumulated results in 3Q22

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	3Q22	3Q21	YoY Change	3Q22	3Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	64,191	56,995	+12.6%	21,578	18,854	+14.4%
Net Retained Premiums	60,749	53,608	+13.3%	20,693	18,121	+14.2%
Retention Premiums Accrued	51,581	47,862	+7.8%	18,051	17,597	+2.6%
Acquisition Costs	13,407	11,613	+15.4%	4,617	3,723	+24.0%
Insurance Claims Incurred	39,221	36,799	+6.6%	14,248	12,526	+13.7%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	-1,046	-550	+90.2%	-814	1,348	n.m.
Net Operating Expenses	4,022	3,435	+17.1%	1,208	1,669	-27.6%
Operating Income (Loss)	-5,144	-4,047	+27.1%	-2,053	-341	+501.9%
Comprehensive Financing Result	8,299	6,961	+19.2%	3,165	2,194	+44.2%
Net Profit (Loss)	2,149	2,106	+2.0%	838	1,350	-37.9%
<i>Aquisition Ratio</i>	26.0%	24.3%	+173 bp	22.3%	20.5%	+176 bp
<i>Claims Ratio</i>	76.0%	76.9%	-85 bp	78.9%	71.2%	+775 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.8%	7.2%	+62 bp	5.8%	9.2%	-337 bp
Combined Ratio	109.8%	108.3%	+150 bp	107.1%	100.9%	+614 bp

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 +12.6% y/y in 3Q22 vs 3Q21. Written premiums totaled 64.2 billion pesos (bp) in 3Q22, a nominal growth rate of +12.6% y/y, against the 56.9 bp in 3Q21. In 3Q22 vs 3Q21, the growth was +14.4%.

- The Life segment gained +8.7% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +17.5% y/y.
- The "Automobile" segment rose +16% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +3% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +6.6% y/y. The **claims ratio** fell to 76.0% (as percentage of retention premiums accrued) from 76.9% in 3Q21.

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		
	3Q22	3Q21	YoY Change
Gross Written Premiums	64,191	56,995	+12.6%
Subsidiary income	33	30	+10.0%
Issuance of unconsolidated GNP	64,182	56,965	+12.7%
<i>Life segment</i>	24,345	22,405	+8.7%
<i>Medical Expenses segment</i>	24,296	20,682	+17.5%
<i>Automobile segment</i>	11,248	9,708	+15.9%
<i>Property Casualty segment</i>	4,293	4,169	+3.0%
Insurance claims incurred	39,221	36,799	+6.6%
Subsidiary cost	-1	2	n.m.
Cost of unconsolidated GNP	39,318	37,080	+6.0%
<i>Life segment</i>	15,481	15,506	-0.2%
<i>Medical Expenses segment</i>	15,693	14,287	+9.8%
<i>Automobile segment</i>	7,403	6,820	+8.5%
<i>Property Casualty segment</i>	755	466	+62.0%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 13.4 bp, (+15.4% y/y), with an **acquisition ratio** of 26.0%.

The **underwriting technical result** totaled -1,046 mp in 3Q22, which contrasts unfavorably against the loss of -550 mp in 3Q21.

Net operating expenses increased +17.1% y/y. The **operating ratio** reached 7.8% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 109.8%, higher than the 108.3% in 3Q21.

The **comprehensive financing result** increased +19.2% y/y, totaling 8.3 bp. This took place “due to a higher measure of inflation by the UDI (TIPS): 5.9%, which is higher than the 4.8% in 3Q21, despite the -6% decrease in the investment base”.

Thus, the **net profit** totaled 2,149 mp, +2.0% y/y, as a consequence of the aforementioned results.

1.2 Financial situation

Investments amounted 146.4 bps at the end of September 2022, -6.4% lower than the total of 3Q21.

Technical reserves totaled 156.8 bp vs 162.3 bps, a decrease of -3.4% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 14.8 bps as of September 2022, which represented a -14.1% decrease against the equity recorded in September 2021.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	3Q22	%	3Q21	%	YoY Change
Investments	146,375	76.7%	156,394	79.2%	-6.4%
Receivables	33,114	17.3%	29,147	14.8%	+13.6%
Reinsurers	5,406	2.8%	4,611	2.3%	+17.2%
Other Assets	3,460	1.8%	3,604	1.8%	-4.0%
Total Assets	190,919	100.0%	197,468	100.0%	-3.3%
Technical Reserves	156,788	82.1%	162,303	90.1%	-3.4%
Reinsurers	1,155	0.6%	745	0.4%	+55.1%
Other Liabilities	7,267	3.8%	7,673	4.3%	-5.3%
Total Liabilities	176,041	92.2%	180,140	91.2%	-2.3%
Stockholder's Equity	14,877	7.8%	17,327	8.8%	-14.1%
Total Liabilities + Equity	190,919	100.0%	197,468	100.0%	-3.3%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2022 Forecasts

So far this year written premia have been higher than our estimates, despite the general economic slowdown. At Prognosis we estimate Mexico's GDP growth of 1.9% in 2022, significantly lower than the 4.8% recorded in 2021. On the other hand, vaccination and new anti-COVID treatments have reduced 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.

We anticipate a decrease in GNPs cost structure vs 2021, with a combined ratio falling to 109.7% from 112.1%, as a result of: (1) a claims ratio normalizing towards 75.5%, from 79.5%, (2) an acquisition ratio of 26.2%, and (3) an operating-expenses ratio of 7.9%, 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 increased our CFR forecast, due to the fact that we increased our estimate of general inflation in Mexico to 8.8% in 2022, which benefits UDIs investments.

As a result, our net profit forecast for 2022 is 3.14 bp, which would represent a yearly jump of +94.1%.

GNP*

Current price: MXN 12 5.0

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

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

 Prognosis

3Q22 quarterly report

October 26, 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
<i>Retention rate</i>	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	12,263
Retention Premiums Accrued	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	69,493
(-) Acquisition Costs	12,705	13,863	15,306	15,816	16,506	18,204
<i>Acquisition ratio</i>	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	26.2%
(-) Insurance claims incurred	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	52,456
<i>Claims ratio</i>	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	75.5%
Underwriting (technical) income (loss)	96	631	2,043	2,366	-3,242	-1,166
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	41	25	64	80	89	89
Gross Income	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	-1,248
(-) Net Operating Expenses	3,862	3,782	3,711	4,731	4,604	5,478
<i>Operating ratio</i>	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.9%
Operating income (loss)	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-6,726
Comprehensive Financing Result	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	11,211
Earnings before income tax	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	4,485
(-) Income tax payment provision	975	1,310	1,962	1,559	579	1,345
<i>Income tax rate</i>	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	3,139
Minority interest	0	0	0	3,743	1,618	3,139
Majority Net Profit	2,669	3,233	4,435	0	0	0
EPS (TTM)	11.9	14.4	19.8	16.7	7.2	14.0
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Gross written premiums growth</i>		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+9.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+9.5%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+7.5%
<i>Net profit growth</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+94.1%
<i>EPS growth</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+94.1%

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	20.2%
P/E	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	9.0
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.7
Book Value Per Share	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	75.1

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	256,250
Investments	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	173,126
Liabilities	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	239,421
Technical Reserves	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	191,537
Total Equity	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	16,829

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

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.