

## **Excelentes resultados operativos al primer semestre del 2023. Anticipamos que se mantendrían en lo que resta del año**

**Ajustamos nuestra estimación de utilidad neta para 2023, por un menor RIF, debido a supuestos de inflación y del MXNUSD menores a los previos**

Las primas emitidas aumentaron 15% en línea con la siniestralidad. El índice de adquisición resultó menor a nuestra expectativa y el de operación sorprendió gratamente, creemos que resultado de una buena ejecución de la Iniciativa Presupuesto Base Cero de la compañía. La utilidad neta creció 18% explicada principalmente por el buen comportamiento operativo.

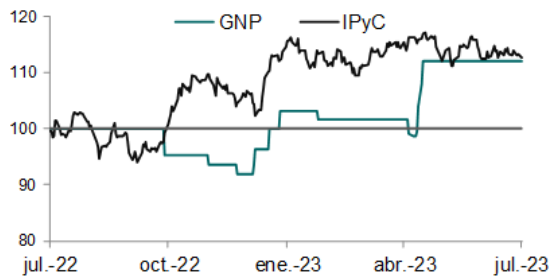
**Ajustamos nuestro estimado de utilidad neta para 2023 a 3,655 mp (previo de 4,000 mp), 39% superior respecto a 2022. Ello, es consecuencia de que (1) mejoramos nuestra estimación de índice combinado, y (2) redujimos nuestra previsión de RIF, acorde con nuestros nuevos supuestos de cierre de inflación, tasas de interés y MXNUSD.**

- GNP mantuvo un buen crecimiento en todas sus líneas de negocio, lo que representó nuevas ganancias en participación de mercado, evidenciando la buena administración de la compañía.
- El índice combinado mejoró significativamente a 106.4% desde 109.1%. Hacia adelante, es probable que esta estructura de costos se mantenga, a pesar de los aumentos en "Autos", pero estabilidad y posible mejoría en los otros tres ramos.
- Reiteramos nuestro valor teórico estimado para GNP\* de 120 pesos. Nuestro precio objetivo a 12 meses de 84 ps, incluye un descuento de 30% por la escasa bursatilidad de GNP\*. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2023 es de 76.4 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 84.00
Último Precio	MXN 140.00
Rendimiento Potencial	-40.0%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	2.6%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.0%
Rendimiento Total Potencial	-35.0%
Rendimiento 12 meses de GNP*	12.0%
UDM Rango de Precios (MXN)	(140.00 - 115.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,853.33

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2020	2021	2022	2023e
<b>Valuación</b>				
P/U	7.4x	17.3x	10.6x	8.6x
P/VL	1.7x	1.8x	1.9x	1.9x
ROE	25.6%	9.8%	17.0%	24.6%

### Estimados (MXN millones)

	2020	2021	2022	2023e
Primas Emitidas	73,017	78,954	88,901	100,458
Var. %		+8.1%	+12.6%	+13.0%
Primas de Retención	69,602	74,656	84,782	95,435
Var. %		+7.3%	+13.6%	+12.6%
Utilidad Técnica	2,366	-3,242	-1,835	166
Var. %		N.A.	-43.4%	N.A.
Utilidad Neta	3,743	1,618	2,633	3,655
Var. %		-56.8%	+62.8%	+38.8%
UPA	16.7	7.2	11.7	16.3
Var. %		-56.8%	+62.8%	+38.8%

### Estructura de Costos

	2020	2021	2022	2023e
Índice Combinado	103.8%	112.1%	110.3%	106.5%
Índice de Adquisición	25.6%	25.5%	26.5%	26.3%
Índice de Siniestralidad	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%
Índice de Operación	7.7%	7.1%	7.7%	6.7%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- Resultados del 1S23/1S22. Primas emitidas** crecen +15.0% a/a, en línea con nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad aumenta +14.5%, 9% menor a nuestra estimación. La pérdida operativa fue de -2,531 mdp, 18% inferior al reportado el año pasado y 27% inferior a nuestra estimación.
- El RIF cayó -11.2% vs 2022**, en un contexto de menor inflación y significativa apreciación del peso respecto al dólar, que provocó menores ganancias en instrumentos en UDIs y mayores pérdidas cambiarias. El aumento de activos y mayores tasas de interés nominales, mitigaron el efecto negativo.
- La utilidad neta del 1S23 fue de 1,547 mdp**, un avance anual de +18%, explicado principalmente por un mayor volumen de primas, con mejores costos de adquisición y operación. La mejoría operativa fue contra restada por los menores productos financieros respecto a 2022.
- Ajuste de Estimaciones 2023. (1) Alto crecimiento en primas.** Vemos primas emitidas creciendo 13%, un ritmo similar al del 2022, en un ambiente de ralentización de la industria, que hasta ahora parece no afectar a GNP. **(2) Buen manejo de costos y gastos.** Anticipamos una disminución en el índice combinado que caería a 106.5% (antes 107.9%) desde 110.3 en 2022. Ello reflejaría la normalización del índice de siniestralidad hacia 73.5%, desde 76.1% en 2022 y desde 79.5% el 2021, abultado por la pandemia. **(3) Menores productos financieros respecto a 2022.** Estimamos un RIF de 10,600 mp, acorde con nuestras nuevas estimaciones de inflación (4.5%), tasas de interés (11%) y MXNUSD. (17.50) **(4) Utilidad subiría 39%.** Como resultado de lo anterior, y usando una tasa impositiva de 30%, proyectamos una utilidad neta de 3,655 mp en 2023.
- 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 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 120.0 pesos y un precio objetivo para los próximos 12 meses de MXN 84.0, imponiendo un descuento de 30.0% por la baja liquidez de la acción. Este precio objetivo es equivalente a 1.1X el VLA estimado para 2023 y sólo 5.2X la UPA del mismo año.
- 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 1S23

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a junio 2023

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

	Cifras acumuladas		
	2T23	2T22	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>49,153</b>	<b>42,613</b>	<b>+15.3%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>46,395</b>	<b>40,055</b>	<b>+15.8%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>38,613</b>	<b>33,530</b>	<b>+15.2%</b>
Costo de Adquisición	10,037	8,790	+14.2%
Costo de Siniestralidad	28,599	24,973	+14.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-23</b>	<b>-232</b>	<b>-90.1%</b>
Gastos de Operación Netos	2,439	2,814	-13.3%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-2,531</b>	<b>-3,091</b>	<b>-18.1%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	4,557	5,134	-11.2%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>1,547</b>	<b>1,310</b>	<b>+18.0%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	26.0%	26.2%	-22 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	74.1%	74.5%	-41 pb
<i>Índice de Operación</i>	6.3%	8.4%	-208 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>106.4%</b>	<b>109.1%</b>	<b>-271 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en GNP

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

N.A.: no aplica

**Emisión de primas creció +15.3% a/a en 1S23 respecto a 1S22.** Las primas emitidas sumaron 49,153 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +15.3% respecto a los 42,613 mdp del cierre 2T22.

- El ramo "Vida" registró un avance de +12 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +12% a/a.
- El ramo "Automóviles" anotó un incremento de +32% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", aumentó +5% a/a.

**El costo neto de siniestralidad** aumentó +14.5% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 74.1% en 2T23, ligeramente menor al 74.5% del 2T22.

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		
	2T23	2T22	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>49,153</b>	<b>42,613</b>	<b>+15.3%</b>
Ingresos de las subsidiarias	28	30	-6.7%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-20	-27	-25.9%
<b>Emisión de GNP No Consolidada</b>	<b>49,146</b>	<b>42,611</b>	<b>+15.3%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	16,687	14,840	+12.4%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	19,020	16,968	+12.1%
<i>Ramo de Automóviles</i>	10,196	7,708	+32.3%
<i>Ramo Daños</i>	3,243	3,095	+4.8%
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>28,599</b>	<b>24,973</b>	<b>+14.5%</b>
Costo de las subsidiarias	N.A.	-1	N.A.
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-88	-71	+23.9%
<b>Costo de GNP No Consolidada</b>	<b>28,687</b>	<b>25,045</b>	<b>+14.5%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	10,132	9,853	+2.8%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	11,846	10,068	+17.7%
<i>Ramo de Automóviles</i>	6,406	4,603	+39.2%
<i>Ramo Daños</i>	303	521	-41.8%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

**El costo neto de adquisición** sumó 10,037 mdp (+14.2% a/a), 26.0% respecto a la prima devengada.

**El resultado técnico** cerró el semestre en una pérdida de -23 mdp vs la pérdida técnica de -232 mdp al 2T22.

**El gasto de operación neto** disminuyó -13.3% a/a con un **índice de operación** de 6.3%, respecto a la prima de devengada. Este resultado se debe principalmente a las amortizaciones aceleradas observadas en el primer semestre de 2022.

Así, el **índice combinado** del 1S23 fue de 106.4%, inferior al 109.1% del 1S22.

El **resultado integral de financiamiento** disminuyó -11.2% a/a alcanzando los 4,557 mdp. Lo anterior se da "en un contexto de una menor inflación medida por la UDI del 1.57% que resulta menor al 3.56% del mismo periodo de 2022, y una mayor apreciación del peso respecto al dólar estadounidense en 12.3% al segundo trimestre de este año, comparado con lo observado en 2022, año en el que se apreció 1.6% compensado con un mayor volumen de activos y tasas de interés más altas respecto a lo observado en 2022".

**La utilidad del ejercicio** acumulada en el 1S23 fue de 1,547 mdp, un incremento anual del +18%, respecto a los 1,310 mdp alcanzados en el 1S22.

## 1.2 Situación financiera del 1S23

El saldo de las **inversiones** cerró junio del 2023 en 151,457 mdp, cifra +1.8% por arriba de la del 1S22.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 164,469 mdp vs 159,058 mdp del 1S22, lo que representó un incremento de +3.4%.

El **capital contable** al cierre de junio sumó 15,171 mdp, un aumento de +1.4% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T23	%	2T22	%	Variación anual
Inversiones	151,457	74.8%	148,828	76.4%	+1.8%
Deudores	39,592	19.5%	34,978	18.0%	+13.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,640	2.3%	5,604	2.9%	-17.2%
Otros Activos	4,231	2.1%	2,766	1.4%	+53.0%
<b>Suma de Activo</b>	<b>202,586</b>	<b>100.0%</b>	<b>194,777</b>	<b>100.0%</b>	<b>+4.0%</b>
Reservas Técnicas	164,469	81.2%	159,058	88.5%	+3.4%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,847	0.9%	1,970	1.1%	-6.3%
Otros Pasivos	8,758	4.3%	7,762	4.3%	+12.8%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>187,416</b>	<b>92.5%</b>	<b>179,818</b>	<b>92.3%</b>	<b>+4.2%</b>
Participación controladora del capital	15,170	7.5%	14,958	7.7%	+1.4%
<b>Suma del Capital</b>	<b>15,171</b>	<b>7.5%</b>	<b>14,958</b>	<b>7.7%</b>	<b>+1.4%</b>
Suma del Pasivo y Capital	202,586	100.0%	194,777	100.0%	+4.0%

Fuente: Prognosis con base en GNP

## 2. Estimaciones 2023

Creemos que en 2023 se mantendrá el ritmo de emisión de primas, a pesar de la desaceleración económica esperada respecto al 2022. En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México de ~2.3%, inferior al 3.1% del 2022. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 4.5%, la tasa de política monetaria en 11% y el MXNUSD en 17.50. Por otro lado, creemos que la siniestralidad en los ramos de gastos médicos y vida, que afectó negativamente a la industria durante la pandemia, seguirá disminuyendo gradualmente.

Proyectamos que las primas emitidas crecerán alrededor de 13% en 2023, similar al 12.6% del año pasado. Este crecimiento será superior al crecimiento del PIB nominal en 2023 (7%, estimación de Prognosis).

Prevemos una disminución sustantiva en la estructura de costos, con un índice combinado bajando a 106.5% desde 110.3% en 2022, encabezado por: (1) un índice de siniestralidad normalizándose hacia 73.5%, desde 76.1% 2) un índice de adquisición de 26.3% similar al del 2022, y (3) un índice de gastos de operación del 6.7%, una notable mejoría respecto al 7.7% del 2022. Nos mantenemos optimistas a este respecto dada la Iniciativa Presupuesto Base Cero, ejecutada por la compañía.

Ajustamos a la baja nuestra estimación de RIF para reflejar (1) una caída en la inflación general mayor a la que habíamos anticipado, lo que disminuye la plusvalía en UDIs y (2) una apreciación cambiaria mucho mayor a la que previmos, lo que significa menores ganancias en inversiones denominadas en USD, expresadas en pesos. Contra restando esto efectos negativos, prevemos mayores reservas técnicas, en línea con el crecimiento de las primas y mayores tasas de interés

nominales promedio, respecto a 2022. El RIF alcanzaría alrededor de 10,600 mdp, 6% inferior al del 2022.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 30%, la utilidad neta sería de 3,655 mdp en 2023, un avance anual de 39%. Ello representaría un envidiable ROE del 24.6%, más de 7 puntos superior al del 2022.

### **3. Visión de mediano plazo**

Creemos que la escala y liderazgo de GNP, en la industria de seguros mexicano, la posicionan para seguir creciendo y ganando participación de mercado, a pesar de la fuerte competencia en esta industria. Su buen apalancamiento operativo y su sana posición financiera probablemente harán que siga consolidando su papel protagónico en México.

### **4. Valuación**

Haciendo un promedio de las valuaciones obtenidas por múltiplos y por el modelo de descuento de dividendos llegamos a un valor teórico de 120.13 pesos por acción de GNP. Para un análisis detallado de la metodología de valuación, favor de referirse al capítulo 4 de nuestro reporte al 4T22, publicado el 10 de marzo del 2023.

#### **Precio Objetivo**

Decidimos utilizar un descuento por la baja liquidez de las acciones de GNP, del 30%. Al aplicarlo llegamos a un precio objetivo de 84 pesos por acción.

## Resumen Anual 2018-22 y Estimación 2023 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>88,901</b>	<b>100,458</b>
(-) Cedidas	3,035	2,990	3,415	4,298	4,119	5,023
<b>De Retención</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>84,782</b>	<b>95,435</b>
Índice de Retención	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.4%	95.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,944	9,174	7,915	10,000	13,497	14,315
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>71,285</b>	<b>81,120</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>16,506</b>	<b>18,890</b>	<b>21,331</b>
Índice de Adquisición	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	26.5%	26.3%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>51,392</b>	<b>54,230</b>	<b>59,623</b>
Índice de Siniestralidad	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>-1,835</b>	<b>166</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	25	64	80	89	136	141
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>-1,941</b>	<b>54</b>
(-) Gastos de Operación Netos	3,782	3,711	4,731	4,604	5,523	5,434
Índice de Operación	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%	6.7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-7,465</b>	<b>-5,379</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>11,289</b>	<b>10,600</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	4,544	6,397	5,303	2,157	3,824	5,221
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,310	1,962	1,559	579	968	1,566
Tasa Impositiva	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	25.3%	30.0%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>2,633</b>	<b>3,655</b>
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	19,705	24,800	77,491	99,366	76,549	106,238
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,233	4,435	3,743	1,618	2,633	3,654
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>11.7</b>	<b>16.3</b>
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+12.8%	+7.2%	+8.1%	+12.6%	+13.0%
Crecimiento en primas de retención		+13.6%	+6.9%	+7.3%	+13.6%	+12.6%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+13.3%	+10.3%	+4.8%	+10.3%	+13.8%
Crecimiento en utilidades		+37.2%	-15.6%	-56.8%	+62.8%	+38.8%
Crecimiento en UPA		+37.2%	-15.6%	-56.8%	+62.8%	+38.8%

## Otros Rubros e Indicadores

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	17.0%	24.6%
P/U	2.5	2.1	7.4	17.3	10.6	8.6
P/BV	0.6	0.6	1.7	1.8	1.9	1.9
Valor en Libros por Acción	60.2	65.3	74.0	69.3	66.4	73.9

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023e
<b>Activo</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>198,824</b>	<b>250,731</b>
Inversiones	120,816	136,961	154,730	160,697	152,653	202,092
<b>Pasivo</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>183,948</b>	<b>234,163</b>
Reservas Técnicas	121,291	137,877	159,180	167,973	162,274	187,330
<b>Capital Contable</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>14,876</b>	<b>16,569</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



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



**Prognosis**

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B  
Col. Polanco 11530  
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.



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - MEXICO



#3 INFLATION FORECASTER - MEXICO



## **Excellent operating results in the first half of 2023, will likely be maintained the rest of the year**

**Written premia grew 15% in line with the claims' ratio. The acquisition inex was lower than our forecast and the operating index was pleasantly surprising; we believe that it was the result of a good execution of the company's Zero- Base- Budget Initiative. Net income increased 18%, mainly explained by good operating performance.**

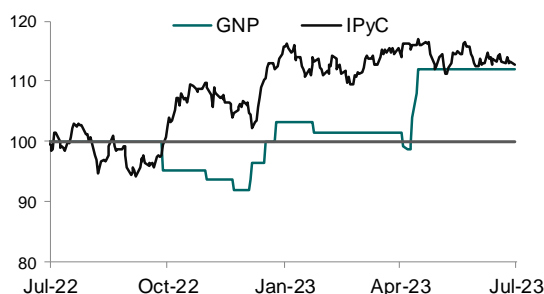
**We adjusted our profit estimate for 2023 to 3,655 mp (previous 4,000 mp), 39% higher than in 2022. This is the result of: (1) An improvement in our combined ratio estimate, and (2) a reduction in our CFR forecast, mainly due to lower assumptions of inflation and MXNUSD**

- **GNP maintained strong growth in all its business lines, which represented further gains in market share, evidencing the good management of the company.**
- **The combined ratio improved significantly to 106.4% from 109.1%. Going forward, that this cost structure will probably be maintained, despite the expenses increases in "Auto", but stabilization, or possible improvement, in the other three business lines.**
- **We reiterate our theoretical value for GNP\* at 120 pesos. Our 12m target price is 84.0 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of GNP\* shares. Our December-2023-projected-book- value is of 76.4 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 84.00
Last Price	MXN 140.00
Expected Return	-40.0%
12 M Dividend Yield	2.6%
Expected Dividend Yield	5.0%
Total Expected Return	-35.0%
LTM Price Return	12.0%
LTM Price Range (MXN)	(140.00 - 115.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1853.33

### 12M Return vs IPyC



	2020	2021	2022	2023f
<b>Valuation</b>				
P/E	7.4x	17.3x	10.6x	8.6x
P/BV	1.7x	1.8x	1.9x	1.9x
ROE	25.6%	9.8%	17.0%	24.6%

<b>Estimates (MXN million)</b>				
Gross Written Premiums	73,017	78,954	88,901	100,458
YoY%		+8.1%	+12.6%	+13.0%
Net Retained Premiums	69,602	74,656	84,782	95,435
YoY%		+7.3%	+13.6%	+12.6%
Underwriting Income	2,366	-3,242	-1,835	166
YoY%		n.m.	-43.4%	n.m.
Net Income	3,743	1,618	2,633	3,655
YoY%		-56.8%	+62.8%	+38.8%
EPS	16.7	7.2	11.7	16.3
YoY%		-56.8%	+62.8%	+38.8%

<b>Cost Structure</b>				
Combined Ratio	103.8%	112.1%	110.3%	106.5%
Acquisition Ratio	25.6%	25.5%	26.5%	26.3%
Claims Ratio	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%
Operation Ratio	7.7%	7.1%	7.7%	6.7%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

- 1H23/1H22 Results.** Written premia grew +15% YoY, in line with our estimate. Net cost of claims increased +14.5%, 9% lower than our estimate. The operating loss was -2,531 million pesos (mp), 18% lower than the reported last year and 27% below our estimate.
- Financial gains fell -11.2% vs 2022,** in a context of lower inflation and a significant appreciation of the peso against the dollar, which caused lower gains in UDI instruments and higher exchange losses. The increase in investable assets and higher nominal interest rates mitigated the negative effect.
- Net income** reached 1,547 mp in 1H23, a +18% jump vs 1H22; mainly explained by a higher volume of premiums, with better acquisition and operating costs. The operational improvement was offset by lower financial products compared to 2022.
- We adjusted our 2023 Forecasts. (1) High growth in premia.** We estimate written premia growth of +13%, similar than in 2022, within an industry slowdown environment, which so far hasn't affected GNP. **(2) Good management of costs and expenses.** We also anticipate a decline in the combined ratio to 106.5% (previously 107.9%) from 110.3% in 2022. This would reflect the claims-ratio normalization towards 73.5%, from 76.1% in 2022 and 79.5% in 2021, bulky because of the pandemic. **(3) Lower financial products compared to 2022.** We estimate a CFR of 10,600 mp, in line with our inflation (4.5%), interest rate (11.0%) and MXNUSD (17.50) estimates. **(4) Profit would rise 39%.** As a result of the above, and using a 30% tax rate, we project a net profit of 3,655 mp in 2023.
- 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, as a result of the slowdown in the industry, GNP could have an inorganic growth, given potential opportunities.
- Valuation.** Using peer earnings multiples and our dividend discount model, we reached a theoretical value of 120.0 pesos for the shares of GNP and a 12-month target price of 84.0 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP\* shares. This target price is equivalent to 1.1X the estimated BVPS for 2023 and only 5.2X EPS of the same year.

# GNP\*

Current price: MXN 140

Theoretical value: MXN 120.00. Liquidity discount: 30%.

12-month target price: MXN 84.0 / high risk.



Prognosis

## 2Q23 quarterly report

July 28, 2022

- **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.

## 1.1H23 report

### 1.1 Consolidated an accumulated result in 2Q23

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

	Accumulated data		
	2Q23	2Q22	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>49,153</b>	<b>42,613</b>	<b>+15.3%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>46,395</b>	<b>40,055</b>	<b>+15.8%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>38,613</b>	<b>33,530</b>	<b>+15.2%</b>
Acquisition Costs	10,037	8,790	+14.2%
Insurance Claims Incurred	28,599	24,973	+14.5%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>-23</b>	<b>-232</b>	<b>-90.1%</b>
Net Operating Expenses	2,439	2,814	-13.3%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-2,531</b>	<b>-3,091</b>	<b>-18.1%</b>
Comprehensive Financing Result	4,557	5,134	-11.2%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>1,547</b>	<b>1,310</b>	<b>+18.0%</b>
<i>Acquisition Ratio</i>	26.0%	26.2%	-22 bp
<i>Claims Ratio</i>	74.1%	74.5%	-41 bp
<i>Operating Ratio</i>	6.3%	8.4%	-208 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>106.4%</b>	<b>109.1%</b>	<b>-271 bp</b>

Source: Prognosis and GNP

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

**Accumulated written premiums as of June 2023 rose +15.3% y/y vs June 2022.** Written premiums totaled 49.15 billion pesos (bp) in 1H23, a nominal growth rate of +15.3% y/y, against the 42.6 bp in 1H22.

- The Life segment increased +12% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +12% y/y.
- The "Automobile" segment rose +32% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +5% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +14.5% y/y. The **claims ratio** fell to 74.1% (as percentage of retention premiums accrued) from 74.5% in 1H22.

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		
	2Q23	2Q22	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>49,153</b>	<b>42,613</b>	<b>+15.3%</b>
<b>Subsidiary income</b>	<b>28</b>	<b>30</b>	<b>-6.7%</b>
<b>Operations by related parties between GNP and its subsidiaries</b>	<b>-20</b>	<b>-27</b>	<b>-25.9%</b>
<b>Issuance of unconsolidated GNP</b>	<b>49,146</b>	<b>42,611</b>	<b>+15.3%</b>
<i>Life segment</i>	16,687	14,840	+12.4%
<i>Medical Expenses segment</i>	19,020	16,968	+12.1%
<i>Automobile segment</i>	10,196	7,708	+32.3%
<i>Property Casualty segment</i>	3,243	3,095	+4.8%
<b>Insurance claims incurred</b>	<b>28,599</b>	<b>24,973</b>	<b>+14.5%</b>
<b>Subsidiary cost</b>	<b>N.A.</b>	<b>-1</b>	<b>n.m.</b>
<b>Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries</b>	<b>-88</b>	<b>-71</b>	<b>+23.9%</b>
<b>Cost of unconsolidated GNP</b>	<b>28,687</b>	<b>25,045</b>	<b>+14.5%</b>
<i>Life segment</i>	10,132	9,853	+2.8%
<i>Medical Expenses segment</i>	11,846	10,068	+17.7%
<i>Automobile segment</i>	6,406	4,603	+39.2%
<i>Property Casualty segment</i>	303	521	-41.8%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 10.04 bp, (+14.2% y/y), with an **acquisition ratio** of 26.0%.

The **underwriting technical result** totaled -23 mp in 1H23, vs the technical cost of -232 mp in 2Q22.

**Net operating expenses** fell -13.3% y/y. The **operating ratio** reached 6.3% (as a percentage of retention premiums accrued). This result is mainly due to the accelerated amortizations observed in the first half of 2022.

The **combined ratio** reached 106.4%, lower than the 109.1% in 1H22.

The **comprehensive financing result** fell -11.2% y/y, totaling 4.56 bp. The foregoing occurs "in a context of lower inflation measured by the UDI of 1.57%, which is lower than the 3.56% of the same period of 2022, and a greater appreciation of the peso against the US dollar by 12.3% in the second quarter of this year, compared to what was observed in 2022, the year in which it appreciated 1.6%, offset by a greater volume of assets and higher interest rates compared to what was observed in 2022".

Thus, the **net profit** totaled 1,547 mp, +18% y/y against the 1,310 mp in 1H22.

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted to 151.45 bps at the end of June 2023, +1.8% higher than the total of 1H22.

**Technical reserves** totaled 164.47 bp vs 159.05 bps, a rise of +3.4% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 15.1 bps as of June 2023, which represented a +1.4% increase against the equity recorded in June 2022.

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

	2Q23	%	2Q22	%	YoY Change
Investments	151,457	74.8%	148,828	76.4%	+1.8%
Receivables	39,592	19.5%	34,978	18.0%	+13.2%
Reinsurers	4,640	2.3%	5,604	2.9%	-17.2%
Other Assets	4,231	2.1%	2,766	1.4%	+53.0%
<b>Total Assets</b>	<b>202,586</b>	<b>100.0%</b>	<b>194,777</b>	<b>100.0%</b>	<b>+4.0%</b>
Technical Reserves	164,469	81.2%	159,058	88.5%	+3.4%
Reinsurers	1,847	0.9%	1,970	1.1%	-6.3%
Other Liabilities	8,758	4.3%	7,762	4.3%	+12.8%
<b>Total Liabilities</b>	<b>187,416</b>	<b>92.5%</b>	<b>179,818</b>	<b>92.3%</b>	<b>+4.2%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>15,171</b>	<b>7.5%</b>	<b>14,958</b>	<b>7.7%</b>	<b>+1.4%</b>
Total Liabilities + Equity	202,586	100.0%	194,777	100.0%	+4.0%

Source: Prognosis based on GNP

## 2. 2023 Forecasts

We believe that growth in written premia will be maintained, despite the expected economic slowdown compared to 2022. At Prognosis, we estimate Mexico's GDP growth of ~2.3%, lower than the 3.1% recorded in 2022. On the other hand, we believe that the claims ratio in the lines of medical expenses and life, which negatively affected the industry during the pandemic, will continue to gradually decline.

We forecast written premia to grow around 13% in 2023, similar to 12.6% last year. This growth will be higher than Mexico's nominal GDP growth in 2023 (7%, Prognosis estimate).

We anticipate a substantial decrease in GNPs cost structure, with the combined ratio falling to 106.5% from 110.3% in 2022, as a result of: (1) the claims-ratio normalizing towards 73.5%, from 76.1%, (2) an acquisition ratio of 26.3%, similar to that of 2022, and (3) an operating-expenses ratio of 6.7%, a notable improvement compared to 7.7% from 2022. We remain optimistic in this regard given the Zero-Base Budget Initiative initiated by the company.

We adjust downward our CFR forecast to reflect (1) a larger-than-anticipated drop in headline inflation, which diminishes the gain in UDIs, and (2) a much larger-than-expected currency appreciation, which means lower earnings on investments denominated in USD, expressed in pesos. Contrasting these negative effects, we foresee higher technical reserves, in line with premia growth and higher average nominal interest rates, with respect to 2022. The CFR would reach around 10,600 million pesos, 6% lower than that of 2022.

As a result of the foregoing, and using a 30% tax rate, our net profit forecast for 2023 is 3.655 billion pesos, a yearly jump of +39%. This would represent an enviable ROE of 24.6%, more than 7 points higher than in 2022.



### 3. Medium-term vision

GNP's scale and leadership in the Mexican insurance market, positions it to continue growing and gaining market share, despite the strong competition in this industry. Its good operating leverage and its healthy financial stance will probably see it continue to consolidate its leading role in Mexico.

### 4. Valuation

Using a simple average of the valuation obtained by peer multiples and our dividend discount model, we reach a theoretical value of 120.13 pesos per share. For a detailed analysis of the valuation methodology, please refer to chapter 4 of our 4Q22 report, published on March 10, 2023.

#### Target price

We decided to use a 30% discount due to the low liquidity of GNP shares. By applying it, we obtained a 2023 target price of **84.0 pesos** per share.

## 2018-2022 Annual Income Statement of GNP and 2023 Forecasts (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>88,901</b>	<b>100,458</b>
(-) Ceded Premiums	3,035	2,990	3,415	4,298	4,119	5,023
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>84,782</b>	<b>95,435</b>
<i>Retention rate</i>	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.4%	95.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,944	9,174	7,915	10,000	13,497	14,315
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>71,285</b>	<b>81,120</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>16,506</b>	<b>18,890</b>	<b>21,331</b>
<i>Acquisition ratio</i>	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	26.5%	26.3%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>51,392</b>	<b>54,230</b>	<b>59,623</b>
<i>Claims ratio</i>	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>-1,835</b>	<b>166</b>
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	25	64	80	89	136	141
<b>Gross Income</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>-1,941</b>	<b>54</b>
(-) Net Operating Expenses	3,782	3,711	4,731	4,604	5,523	5,434
<i>Operating ratio</i>	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%	6.7%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-7,465</b>	<b>-5,379</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>11,289</b>	<b>10,600</b>
Earnings before income tax	4,544	6,397	5,303	2,157	3,824	5,221
(-) Income tax payment provision	1,310	1,962	1,559	579	968	1,566
<i>Income tax rate</i>	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	25.3%	30.0%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>2,633</b>	<b>3,655</b>
Minority interest	19,705	24,800	77,491	99,366	76,549	106,238
Majority Net Profit	3,233	4,435	3,743	1,618	2,633	3,654
<b>EPS (TTM)</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>11.7</b>	<b>16.3</b>
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Gross written premiums growth</i>		+12.8%	+7.2%	+8.1%	+12.6%	+13.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+13.6%	+6.9%	+7.3%	+13.6%	+12.6%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+13.3%	+10.3%	+4.8%	+10.3%	+13.8%
<i>Net profit growth</i>		+37.2%	-15.6%	-56.8%	+62.8%	+38.8%
<i>EPS growth</i>		+37.2%	-15.6%	-56.8%	+62.8%	+38.8%

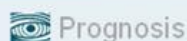
## Other Indicators

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	17.0%	24.6%
P/E	2.5	2.1	7.4	17.3	10.6	8.6
P/BV	0.6	0.6	1.7	1.8	1.9	1.9
Book Value Per Share	60.2	65.3	74.0	69.3	66.4	73.9

## Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023f
<b>Assets</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>198,824</b>	<b>250,731</b>
Investments	120,816	136,961	154,730	160,697	152,653	202,092
<b>Liabilities</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>183,948</b>	<b>234,163</b>
Technical Reserves	121,291	137,877	159,180	167,973	162,274	187,330
<b>Total Equity</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>14,876</b>	<b>16,569</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 3 302-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 person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.



#1 CURRENT ACCOUNT FORECASTER - MEXICO



#3 INFLATION FORECASTER - MEXICO