

El efecto neto del cambio fiscal que impide la acreditación del IVA de pago a proveedores fue de 3,108 mp en 2025, por lo que la utilidad neta cayó 59%, respecto a 2024, a 1,470 mp. Eliminando este efecto, la utilidad hubiese alcanzado 4,577 mp, 28% superior

Para 2026, con la utilización de los subsidios gubernamentales, la ganancia neta crecería 34% a 1,975 mp. Anticipamos un crecimiento de 10% en la emisión de primas, una moderada caída en el índice combinado y un crecimiento de 7% del RIF

- Las primas consolidadas crecieron 10.2% en 2025, encabezadas por los ramos de gastos médicos y vida, las mayores líneas de negocios de GNP.
- El índice combinado aumentó casi 100 pb respecto al 2024, con un significativo incremento en el índice de siniestralidad, derivado principalmente del impacto del IVA por pago a proveedores. y un incremento en el índice de operación. Los productos financieros crecieron marginalmente, ante el efecto negativo de la devaluación del USDMX, una menor inflación medida en UDIs, y menores tasas nominales de interés promedio, que fue compensado por el efecto positivo del incremento en reservas técnicas.
- Para 2026, prevemos un crecimiento de las primas de 10%, una disminución del índice combinado a 111.0, desde 111.8, y una mejoría del RIF a 15,300 mp. La utilidad neta crecería 34%, a cerca de 2,000 mp, una UPA de 8.8 pesos. El rendimiento sobre capital (ROE) alcanzaría 8.8%.
- El valor en libros estimado a diciembre del 2026 es de 102.3 pesos por acción. Al precio actual de 117.5 pesos por título, los múltiplos a utilidad neta y valor en libros son de 13.3X y 1.15X, respectivamente.
- Redujimos el valor teórico que estimamos para GNP* a 116.2 desde 128.6 pesos, incorporando el efecto neto de la nueva situación fiscal (admisiblemente difícil de estimar) y supuestos operativos de largo plazo conservadores. Nuestro precio objetivo a 12 meses es de 81.0 ps, al incluir un descuento de 30%, por la escasa bursatilidad de la acción.
- La emisora sigue decretando dividendos atractivos, sin una política de dividendos preestablecida.

Precio actual: MXN 117.50

Valor teórico: MXN 116.2. Desc. por liquidez: 30%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 81.0 / alto riesgo.



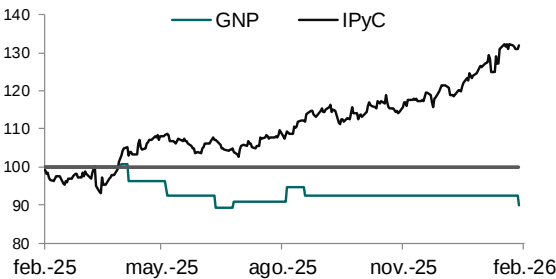
Reporte trimestral del 4T25 y Estimaciones al 2026

lunes, 02 de marzo de 2026

Clave Pizarra

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 12 meses	MXN 81.00
Último Precio	MXN 117.50
Rendimiento Potencial	-31.1%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	3.8%
Rendimiento de Dividendo Esperado	6.8%
Rendimiento Total Potencial	-24.3%
Rendimiento 12 meses de GNP*	-11.2%
UDM Rango de Precios (MXN)	(131.00 - 115.50)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,537.32

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2023	2024	2025	2026e
Valuación				
P/U	7.3x	8.2x	18.3x	13.3x
P/VL	1.6x	1.5x	1.2x	1.1x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	8.8%

Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	99,690	116,497	128,436	141,279
Var. %		+16.9%	+10.2%	+10.0%
Primas de Retención	95,357	111,884	122,186	134,215
Var. %		+17.3%	+9.2%	+9.8%
Utilidad Técnica	-527	-2,568	-4,350	-3,927
Var. %		+386.9%	+69.4%	-9.7%
Utilidad Neta	4,010	3,563	1,470	1,975
Var. %		-11.1%	-58.8%	+34.4%
UPA	17.9	15.9	6.6	8.8
Var. %		-11.1%	-58.8%	+34.4%

Estructura de Costos

Índice Combinado	106.8%	109.9%	111.8%	111.0%
Índice de Adquisición	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
Índice de Siniestralidad	73.5%	73.9%	76.5%	76.0%
Índice de Operación	6.2%	7.1%	7.5%	7.5%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas, incluidos los ramos de Vida

N.A.: no aplica

- **Resultados acumulados 2025/2024.** Primas emitidas crecen +10% a/a, mientras el costo neto de siniestralidad sube +15%. La pérdida operativa aumenta a -12,173 mdp.
- **El RIF asciende 0.5% respecto a 2024**, en un contexto de menor inflación medida por la UDI, menores tasas nominales y la devaluación del dólar respecto al peso.
- **La utilidad neta acumulada en el 2025 alcanzó los 1,470 mdp**, una caída anual de -59%, derivado del impacto por la no acreditación del IVA de pago a proveedores en 3,108 mp netos. Sin considerar este efecto, la utilidad habría alcanzado 4,577 mp, 28% superior a lo reportado en 2024, principalmente por una menor siniestralidad, ex impacto IVA.
- **Estimaciones 2026.** Vemos primas emitidas creciendo 10.0%, ritmo similar al del 2025. Anticipamos un índice combinado de 111.0%, 0.8 pb menor al de 2025. Ello refleja, principalmente, de un índice de siniestralidad de 76.0%, desde 76.5% en 2025. Estimamos un RIF de ~15,300 mp, acorde con nuestras estimaciones de aumento en la base de inversión, inflación, tasas de interés y USDMXN. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 1,975 mp en 2026, 34% superior a la del 2025.
- **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.**
- **Valuación.** Utilizando múltiplos comparativos y nuestro modelo de descuento de dividendos, calculamos un valor teórico para las acciones de GNP de 116.2 pesos (previamente 128.6) y un precio objetivo para los próximos 12 meses de 81.0 pesos (previo 90), imponiendo un descuento de 30.0% por la baja liquidez de la acción. Este precio objetivo es equivalente a 0.79X el VLA estimado para 2026 y 9.2X 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 2025

1.1 Resultados consolidados en 2025

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T25	4T24	Variación anual	4T25	4T24	Variación anual
Primas Emitidas	128,436	116,497	+10.2%	33,233	31,617	+5.1%
Primas de Retención	122,186	111,884	+9.2%	31,401	30,535	+2.8%
Primas de Retención Devengadas	101,818	91,706	+11.0%	27,212	26,365	+3.2%
Costo de Adquisición	28,323	26,514	+6.8%	7,778	7,987	-2.6%
Costo de Siniestralidad	77,845	67,759	+14.9%	23,775	18,926	+25.6%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-4,350	-2,568	+69.4%	-4,341	-548	+692.2%
Gastos de Operación Netos	7,687	6,467	+18.9%	2,394	2,013	+18.9%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-12,173	-9,167	+32.8%	-6,759	-2,586	+161.4%
Resultado Integral de Financiamiento	14,261	14,183	+0.5%	4,063	3,637	+11.7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,470	3,563	-58.8%	-1,925	744	N.A.
Índice de Adquisición	27.8%	28.9%	-109 pb	24.8%	26.2%	-139 pb
Índice de Siniestralidad	76.5%	73.9%	+257 pb	87.4%	71.8%	+1,558 pb
Índice de Operación	7.5%	7.1%	+50 pb	7.6%	6.6%	+103 pb
Índice Combinado	111.8%	109.9%	+197 pb	119.8%	104.5%	+1,523 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 al cierre de diciembre 2025 creció +10.2% a/a respecto a 2024. Las primas emitidas sumaron 128,436 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +10.2% respecto a los 116,497 mdp del 2024. En el 4T25 vs 4T24, el crecimiento fue de 5.1%.

- El ramo “Vida” registró un avance de +9% a/a.
- Por su parte, el ramo “Gastos Médicos” creció +13% a/a.
- El ramo “Automóviles” tuvo un incremento de +6% a/a.
- Mientras que, el ramo “Daños”, aumentó +24% a/a.

El costo neto de siniestralidad creció +14.9% a/a, con un índice de siniestralidad de 76.5% en 2025, mayor al 73.9% del 2024.

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

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

	Cifras acumuladas		
	4T25	4T24	Variación anual
Primas Emitidas	128,436	116,497	+10.2%
Ingresos de las subsidiarias	38	37	+2.7%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-39	-29	+34.5%
Emisión de GNP No Consolidada	128,436	116,489	+10.3%
Ramo de Vida	43,084	39,527	+9.0%
Ramo de Gastos Médicos	46,719	41,405	+12.8%
Ramo de Automóviles	31,675	29,952	+5.8%
Ramo Daños	6,958	5,605	+24.1%
Costo Neto de Siniestralidad	77,845	67,759	+14.9%
Costo de las subsidiarias	6	11	-45.5%
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-172	-135	+27.4%
Costo de GNP No Consolidada	78,011	67,883	+14.9%
Ramo de Vida	24,167	22,358	+8.1%
Ramo de Gastos Médicos	35,028	29,853	+17.3%
Ramo de Automóviles	18,034	14,947	+20.7%
Ramo Daños	783	724	+8.1%

Fuente: Prognosis con base en GNP
N.A.: no aplica

El costo neto de adquisición sumó 28,323 mdp (+6.8% a/a), 27.8% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el año en -4,350 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la pérdida técnica de -2,568 mdp en 2024.

El gasto de operación neto aumentó +18.9% a/a con un **índice de operación** de 7.5%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 2025 fue de 111.8%, superior al 109.9% en el 2024.

El **resultado integral de financiamiento** aumentó +0.5% a/a alcanzando los 14,261 mdp. Lo anterior se da en un contexto en el cual el peso se apreció respecto al dólar estadounidense en 14%, a diciembre de este año, mientras que en 2024 se depreció 17% en el mismo periodo. La inflación medida por la UDI fue menor en 61 pb al pasar del 4.50% al 3.89% del mismo periodo de 2025 vs. 2024, tasas de interés de largo plazo menores a lo observado en el mismo periodo de 2024, que se contrarrestan por una mayor base de inversión.

La utilidad del ejercicio en el 2025 fue de 1,470 mdp, una caída anual del -58.8%. El resultado en la utilidad neta se explica principalmente por “el impacto por la no acreditación del IVA de pago a proveedores en 3,108 mdp netos. Sin considerar este efecto la utilidad asciende a 4,577 mdp la cual se encuentra 28% por encima de lo reportado en 2024, principalmente por una menor siniestralidad en los ramos de vida, gastos médicos y autos que mitigan el efecto en contra por un entorno económico menos favorable”.

1.2 Situación financiera del 2025

El saldo de las **inversiones** cerró diciembre del 2025 en 207,883 mdp, cifra +14.1% por arriba de la del 2024.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 221,490 mdp vs 196,964 mdp del 4T24, lo que representó un aumento de +12.5%.

El **capital contable** al cierre del 2025 sumó 22,532 mdp, un avance de +19.7% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	Cifras acumuladas				Variación anual
	4T25	%	4T24	%	
Inversiones	207,883	73.5%	182,126	74.0%	+14.1%
Deudores	56,679	20.0%	49,912	20.3%	+13.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	6,867	2.4%	4,840	2.0%	+41.9%
Otros Activos	7,338	2.6%	6,326	2.6%	+16.0%
Suma de Activo	282,848	100.0%	246,024	100.0%	+15.0%
Reservas Técnicas	221,490	78.3%	196,964	86.7%	+12.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	892	0.3%	1,073	0.5%	-16.9%
Otros Pasivos	19,171	6.8%	11,981	5.3%	+60.0%
Suma del Pasivo	260,316	92.0%	227,207	92.4%	+14.6%
Participación controladora del capital	22,531	8.0%	18,817	7.6%	+19.7%
Suma del Capital	22,532	8.0%	18,818	7.6%	+19.7%
Suma del Pasivo y Capital	282,848	100.0%	246,024	100.0%	+15.0%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2026

Prevedemos que en 2026 se mantendrá el ritmo de emisión de primas en alrededor de 10%, efecto combinado de una mayor actividad económica esperada, pero moderación en renovaciones y contratación por el efecto del aumento en tarifas derivado del traslado parcial del IVA al costo de siniestralidad. Este ritmo superaría a nuestra estimación de crecimiento del PIB nominal para el presente año de 5.7%.

En **Prognosis** proyectamos un crecimiento del PIB de México para 2026 de 1.5%, superior al 0.6% del 2025. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 4.1%, la tasa de política monetaria en 6.50% y el MXNUSD en 18.50.

Prevedemos una mejoría en la estructura de costos, con un índice combinado estimado en 111.0%, ligeramente inferior al del 2025, compuesto de la siguiente manera: (1) un índice de siniestralidad de 76.0%, inferior al 76.5% de 2025, 2) un índice de adquisición de 27.5%, inferior al 27.8% del 2025, y (3) un índice de gastos de operación de 7.5%, igual al del 2025.

Nuestra estimación de RIF refleja: (1) un aumento moderado en la inflación general, lo que aumenta ligeramente la plusvalía en UDIs y (2) una moderada depreciación cambiaria lo que significa ganancias en inversiones denominadas en USD, expresadas en pesos. Prevedemos mayores reservas técnicas, en línea con el crecimiento de las primas y menores tasas de interés nominales promedio, respecto a 2025. El RIF alcanzaría alrededor de 15,300 mdp, 7% superior a la del 2025.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 28%, la utilidad neta sería de 1,975 mdp en 2026, un

avance anual de 34.4%. Ello representaría un ROE del 8.8%, superior en un punto porcentual al del 2025.

3. Visión de mediano plazo

Creemos que la escala y liderazgo de GNP en el mercado de seguros mexicano la posicionan para aprovechar las oportunidades del mercado mexicano. Su buen apalancamiento operativo y su sana posición financiera, presumiblemente le permitirán seguir ganando participación de mercado y consolidar su papel protagonista en México.

4. Valuación

Valor por múltiplos

Creemos que el notable incremento en la rentabilidad de la empresa puede mantenerse, por la buena operación de la administración, un ambiente de atractivas tasas de rendimiento real en México y a pesar del efecto neto negativo de incremento en costos por la nueva ley fiscal. Utilizamos un múltiplo precio/valor en libros conservador de 1.2, inferior a múltiplos de empresas comparables a nivel mundial (promedio de 1.5X) y un múltiplo de 10.0X utilidades, inferior al de compañías internacionales, pero en línea con el múltiplo actual de Qualitas (Q*) y ligeramente superior al del sector financiero mexicano.

El valor contable por acción de GNP estimado para el 2026 es de 102.3 pesos. Así, el valor objetivo, usando esta métrica, es de **122.76 pesos**. Utilizando 10X nuestra UPA estimada sostenible para 2026-2028 (10 pesos) este valor es de **100.0 pesos**. El promedio arroja **111.4 pesos por acción**.

Modelo de descuento de dividendos

En nuestro modelo de descuento de dividendos, suponemos 5 años de crecimiento y 5 de transición para GNP, culminando en una tasa de crecimiento a largo plazo de 3.0%. Tomando en cuenta la prima del riesgo México, utilizamos la tasa de los bonos mexicanos a 10 años, que creemos se estabilizará alrededor de 8.0%. Considerando la baja bursatilidad de GNP, nuestro cálculo de beta ajustado es un bajo 0.3. Por último, creemos que es razonable suponer que la relación de pago de dividendos permanezca estable en torno al 50% en el largo plazo.

Utilizando estos parámetros en nuestro modelo DDM, calculamos un precio teórico para las acciones de GNP de **121 pesos**.

Valor teórico

Haciendo un promedio de las valuaciones obtenidas por múltiplos y por el modelo de descuento de dividendos llegamos a un valor teórico de 116.2 pesos por acción de GNP.

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 81.34 pesos por acción.

Resumen Anual 2021-25 y Estimación 2026 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Primas Emitidas	78,954	88,901	99,690	116,497	128,436	141,279
(-) Cedidas	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	7,064
De Retención	74,656	84,782	95,357	111,884	122,186	134,215
Índice de Retención	94.6%	95.4%	95.7%	96.0%	95.1%	95.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	10,000	13,497	14,112	20,178	20,367	21,206
Primas de Retención Devengadas	64,656	71,285	81,245	91,706	101,818	113,009
(-) Costo Neto de Adquisición	16,506	18,890	22,028	26,514	28,323	31,049
Índice de Adquisición	25.5%	26.5%	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	51,392	54,230	59,745	67,759	77,845	85,887
Índice de Siniestralidad	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	76.5%	76.0%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-4,350	-3,927
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	89	136	92	178	185	180
Utilidad (Pérdida) Bruta	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-4,487	-4,064
(-) Gastos de Operación Netos	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	8,494
Índice de Operación	7.1%	7.7%	6.2%	7.1%	7.5%	7.5%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-7,928	-7,465	-5,579	-9,167	-12,173	-12,557
Resultado Integral de Financiamiento	10,085	11,289	11,030	14,183	14,261	15,300
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	2,157	3,824	5,451	5,016	2,087	2,743
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	579	968	1,402	1,478	580	768
Tasa Impositiva	26.8%	25.3%	25.7%	29.5%	27.8%	28.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,975
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	121,809
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,975
UPA (12 meses)	7.2	11.7	17.9	15.9	6.6	8.8
Número de Acciones (millones)	224.1	4,118.8	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+12.6%	+12.1%	+16.9%	+10.2%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención		+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.2%	+9.8%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+10.3%	+14.0%	+12.9%	+11.0%	+11.0%
Crecimiento en utilidades		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+34.4%
Crecimiento en UPA		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+34.4%

Otros Rubros e Indicadores

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	8.8%
P/U	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	13.3
P/BV	1.8	1.9	1.6	1.5	1.2	1.1
Valor en Libros por Acción	69.3	66.4	81.7	84.0	100.5	102.3

Resumen del Balance (MXN millones)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Activo	201,356	198,824	214,343	246,024	282,848	319,670
Inversiones	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	226,047
Pasivo	185,832	183,948	196,024	227,207	260,316	296,754
Reservas Técnicas	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	258,176
Capital Contable	15,524	14,876	18,319	18,818	22,532	22,916

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.mx

Daniela Márquez

dmmarquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com.mx

+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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis



The net effect of the tax change that prevents the crediting of VAT paid to suppliers amounted to 3,108 million pesos in 2025, resulting in a 59% profit decline compared to 2024, to 1,470 mp. Excluding this effect, net income would have reached 4,577 mp, representing a 28% increase

For 2026, with the utilization of government subsidies, net income would grow 34% to 1,975 mp. We anticipate a 10% increase in written premia, a moderate decline in the combined ratio, and 7% growth in comprehensive financing income

- Written premia grew 10.2% in 2025, led by medical expenses and life lines, GNP's largest business lines.
- The combined ratio increased nearly 100 bp vs 2024, with a significant rise in cost of claims, mainly due to the VAT impact on payments to suppliers, as well as an increase in the operation ratio. Financial gains posted marginal growth, amid the negative effect of the USDMXN depreciation, lower inflation as measured by UDIs, and lower average nominal interest rates, which was partially offset by the positive impact of higher technical reserves.
- For 2026, we anticipate a 10% increase in written premia, with a decline in the combined ratio to 111 from 111.8, and an improvement in CFR to 15,300 mp. Net profit would gain 34%, to an estimated 2,000 mp, EPS of 8.80 pesos. The ROE would reach 8.8%.
- The estimated book value as of December 2026 is 102.3 pesos per share. At the current price of 117.5 pesos per title, the multiples to net income and book value are 13.3X and 1.15X, respectively.
- We reduce the theoretical value for GNP* to 116.2 pesos from 128.6 pesos, incorporating the net effect of the new tax environment (admittedly difficult to estimate) and more conservative long-term operating assumptions. Our 12m target price is 81.0 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of the shares.
- The issuer continues to grant attractive dividends, although without a pre-established dividend policy.

GNP*

Current price: MXN 117.50

Theoretical value: MXN 116.2. Liquidity discount: 30%.

12-month target price: MXN 81.0 / high risk.



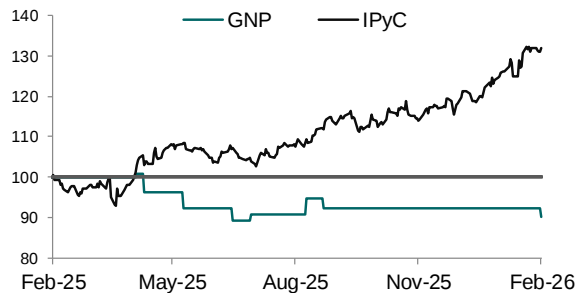
4Q25 quarterly report and 2026 outlook

March 4, 2025

Key Data

Local Ticker	GNP* MM
Exchange	BMV
Industry	Financials / Insurance
Official Website	www.gnp.com.mx
12-month target price	MXN 81.00
Last Price	MXN 117.50
Expected Return	-31.1%
12 M Dividend Yield	3.8%
Expected Dividend Yield	6.8%
Total Expected Return	-24.3%
LTM Price Return	-11.2%
LTM Price Range (MXN)	(131.00 - 115.50)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1,537.32

12M Return vs IPyC



	2023	2024	2025	2026f
Valuation				
P/E	7.3x	8.2x	18.3x	13.3x
P/BV	1.6x	1.5x	1.2x	1.1x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	8.8%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	99,690	116,497	128,436	141,279
YoY%		+16.9%	+10.2%	+10.0%
Net Retained Premiums	95,357	111,884	122,186	134,215
YoY%		+17.3%	+9.2%	+9.8%
Underwriting Income	-527	-2,568	-4,350	-3,927
YoY%		+386.9%	+69.4%	-9.7%
Net Income	4,010	3,563	1,470	1,975
YoY%		-11.1%	-58.8%	+34.4%
EPS	17.9	15.9	6.6	8.8
YoY%		-11.1%	-58.8%	+34.4%
Cost Structure				
Combined Ratio	106.8%	109.9%	111.8%	111.0%
Acquisition Ratio	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
Claims Ratio	73.5%	73.9%	76.5%	76.0%
Operation Ratio	6.2%	7.1%	7.5%	7.5%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums, including "life" segment

n.m.: not meaningful

- 2025/2024 Accumulated Results.** Written premia grew +10.0% YoY, while the net cost of claims increased +15%. The operating loss grew to -12,173 million pesos (mp).
- Financial gains grew +0.5% vs 2024**, in a context of lower inflation measured by the UDI, lower nominal rates and a depreciation of the USDMXN.
- Accumulated net income** reached 1,470 mp in 2025, a -59% drop vs 2024, driven by the 3,108 mp net impact from the non-credibility of VAT paid to suppliers. Excluding this effect, net income would have totaled 4,577 mp, 28% higher than reported in 2024, mainly due to lower claim ratios, excluding the VAT impact.
- 2026 Forecast.** We estimate written premia growth of +10%, a similar rate than in 2025. We also anticipate a combined ratio of 111%, 0.8 bp lower than that of 2025. This would reflect a claims-ratio of 76 from 76.5% in 2025. We estimate portfolio gains of close to 15,300 mp, in line with our projections for growth in the investment base, inflation, interest rates, and the USDMXN exchange rate. As a result of the above, we project a net profit of 1,975 mp in 2026, almost 34% higher than that of 2025.
- 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.**
- Valuation.** Using peer earnings multiples and our dividend discount model, we reached a theoretical value of 116.2 pesos (128.6 pesos formerly) for the shares of GNP and a 12-month target price of 81.0 pesos (90 pesos previously), incorporating a 30% liquidity-discount for GNP* shares. This target price is equivalent to 0.79X the estimated BVPS for 2026 and only 9.2X EPS of the same year.
- 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. 2025 report

1.1 Consolidated results in 2025

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	4Q25	4Q24	YoY Change	4Q25	4Q24	YoY Change
Gross Written Premiums	128,436	116,497	+10.2%	33,233	31,617	+5.1%
Net Retained Premiums	122,186	111,884	+9.2%	31,401	30,535	+2.8%
Retention Premiums Accrued	101,818	91,706	+11.0%	27,212	26,365	+3.2%
Acquisition Costs	28,323	26,514	+6.8%	7,778	7,987	-2.6%
Insurance Claims Incurred	77,845	67,759	+14.9%	23,775	18,926	+25.6%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	-4,350	-2,568	+69.4%	-4,341	-548	+692.2%
Net Operating Expenses	7,687	6,467	+18.9%	2,394	2,013	+18.9%
Operating Income (Loss)	-12,173	-9,167	+32.8%	-6,759	-2,586	+161.4%
Comprehensive Financing Result	14,261	14,183	+0.5%	4,063	3,637	+11.7%
Net Profit (Loss)	1,470	3,563	-58.8%	-1,925	744	n.m.
Acquisition Ratio	27.8%	28.9%	-109 bp	24.8%	26.2%	-139 bp
Claims Ratio	76.5%	73.9%	+257 bp	87.4%	71.8%	+1,558 bp
Operating Ratio	7.5%	7.1%	+50 bp	7.6%	6.6%	+103 bp
Combined Ratio	111.8%	109.9%	+197 bp	119.8%	104.5%	+1,523 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 December 2025 rose +10.2% y/y vs 2024. Written premiums totaled 128.4 billion pesos (bp) in 2025, a nominal growth rate of +10.2% y/y, against the 116.5 bp in 2024. In 4Q25 vs 4Q24, the growth was +5.1%.

- The Life segment gained +9% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +13% y/y.
- The "Automobile" segment increased +6% y/y.
- The "Property Casualty" segment grew +24% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +14.9% y/y. The **claims ratio** grew to 76.5% (as percentage of retention premiums accrued) higher than the 73.9% in 2024.

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		
	4Q25	4Q24	YoY Change
Gross Written Premiums	128,436	116,497	+10.2%
Subsidiary income	38	37	+2.7%
Operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-39	-29	+34.5%
Issuance of unconsolidated GNP	128,436	116,489	+10.3%
<i>Life segment</i>	43,084	39,527	+9.0%
<i>Medical Expenses segment</i>	46,719	41,405	+12.8%
<i>Automobile segment</i>	31,675	29,952	+5.8%
<i>Property Casualty segment</i>	6,958	5,605	+24.1%
Insurance claims incurred	77,845	67,759	+14.9%
Subsidiary cost	6	11	-45.5%
Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-172	-135	+27.4%
Cost of unconsolidated GNP	78,011	67,883	+14.9%
<i>Life segment</i>	24,167	22,358	+8.1%
<i>Medical Expenses segment</i>	35,028	29,853	+17.3%
<i>Automobile segment</i>	18,034	14,947	+20.7%
<i>Property Casualty segment</i>	783	724	+8.1%

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

The **net acquisition cost** totaled 28.3 bp, (+6.8% y/y), with an **acquisition ratio** of 27.8%.

The **underwriting technical result** totaled -4,350 mp in 2025, which contrasts unfavorably against the loss of 2,568 mp in 2024.

Net operating expenses rose +18.9% y/y. The **operating ratio** reached 7.5% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 111.8%, higher than the 109.9% in 2024.

The **comprehensive financing result** increased +0.5% y/y, totaling 14.3 bp. This occurred in a context where the Mexican peso appreciated 14% against the US dollar as of December of this year, compared to a 17% depreciation during the same period in 2024. Inflation as measured by the UDI was 61 bps lower, declining from 4.50% to 3.89% in the same period of 2025 vs. 2024. Long-term interest rates were also lower than those observed in the same period of 2024, offset by a larger investment base.

Thus, the **net profit** totaled 1,470 mp, -58.6% y/y. This result is mainly explained by “the net impact of 3,108 mp from the non-credibility of VAT paid to suppliers. Excluding this effect, net income would have reached 4,577 mp, 28% above the level reported in 2024, mainly due to lower loss ratios in the life, medical expenses, and auto segments, which mitigated the adverse impact of a less favorable economic environment”.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 207.8 bps at the end of December 2025, +14.1% higher than the total of 2025.

Technical reserves totaled 221.5 bp vs 196.9 bps, an increase of +12.5% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 22.5 bps as of December 2025, which represented a +19.7% increase against the equity recorded in December 2024.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	Accumulated data				
	4Q25	%	4Q24	%	YoY Change
Investments	207,883	73.5%	182,126	74.0%	+14.1%
Receivables	56,679	20.0%	49,912	20.3%	+13.6%
Reinsurers	6,867	2.4%	4,840	2.0%	+41.9%
Other Assets	7,338	2.6%	6,326	2.6%	+16.0%
Total Assets	282,848	100.0%	246,024	100.0%	+15.0%
Technical Reserves	221,490	78.3%	196,964	86.7%	+12.5%
Reinsurers	892	0.3%	1,073	0.5%	-16.9%
Other Liabilities	19,171	6.8%	11,981	5.3%	+60.0%
Total Liabilities	260,316	92.0%	227,207	92.4%	+14.6%
Stockholder's Equity	22,532	8.0%	18,818	7.6%	+19.7%
Total Liabilities + Equity	282,848	100.0%	246,024	100.0%	+15.0%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2026 Forecasts

We believe that growth in written premia will be around 10%, reflecting a combined effect of stronger anticipated economic activity, offset by moderation in renewals and new policy underwriting due to tariff increases resulting from the partial pass-through of VAT to claims costs. This pace would exceed our estimate of 5.7% nominal GDP growth for the year.

At **Prognosis**, we estimate Mexico's GDP growth of ~1.5% in 2026, higher than the 0.6% recorded in 2025. We see head line inflation closing December at 4.1%, the monetary policy rate at 6.5% and the USDMXN at 18.50.

We anticipate cost structure stability, with a combined ratio of 111% slightly lower than that of 2025, as a result of: (1) the claims-ratio inching towards 76%, from 76.5%, (2) an acquisition ratio of 27.5%, lower than the 27.8% of 2025, and (3) an operating-expenses ratio of 7.5%, same as in 2025.

Our CFR estimate reflects: (1) a moderate increase in general inflation, which slightly improves the capital gain in UDIs and (2) a moderated depreciation, which means peso gains on investments denominated in USD. We foresee higher technical reserves, in line with the growth in premia and lower average nominal interest rates, compared to 2025. CFR would reach around 15.3 billion pesos, 7% higher than in 2025.

As a result of the foregoing, and using a 28% tax rate, our net profit forecast for 2026 is 1.975 billion pesos, a yearly increase of almost +34.4%. This would represent a ROE of 8.8%, higher than the reached in 2025.

3. Medium-term vision

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

4. Valuation

Peer valuation

We believe that the significant increase in the company's profitability in recent years can be maintained due to good operational performance, combined with an environment of attractive interest rates in Mexico, and despite the net negative impact of higher costs stemming from the new tax law. We use a conservative price/book value of 1.2X, lower than peer multiples of globally comparable companies (1.5X average) and a multiple of 10.0X profits, lower than that of similar international companies, but in line with the multiples of the Mexican financial industry.

The book value per share of GNP, estimated for 2026, is 102.3 pesos. Thus, the target price, using this metric is 122.76 pesos. Using 10X our estimated EPS for 2026-2028 (10 pesos), this value is 100.0 pesos. The resulting average is **111.4 pesos per share**.

Dividend discount model

Our dividend discount model assumes 5 years of high growth, 5 years of transition and a long-term growth rate of 3.0% (perpetuity). Accounting for the Mexico risk premium, we use the 10-year Mexican bonds interest rate, which we believe will stabilize around 8.0%. Considering the low trading volume of the shares, our adjusted beta estimate is a low 0.3. Finally, we believe that it is reasonable to assume that the payout ratio will remain stable at 50% in the long run.

Using these parameters in our DDM model, we reached a value of **121 pesos** per share.

Theoretical value

If we use a simple average of the valuations obtained by multiples and dividend discount model, we reach a theoretical value of 116.2 pesos per share.

Target price

We decided to use a 30% discount due to the low liquidity of GNP shares. By applying it, we obtained a 2026 target price of **81.34 pesos** per share.



2021-2025 Annual Income Statement of GNP and 2026 Forecasts (MXN million)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
Gross Written Premiums	78,954	88,901	99,690	116,497	128,436	141,279
(-) Ceded Premiums	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	7,064
Net Retained Premiums	74,656	84,782	95,357	111,884	122,186	134,215
Retention rate	94.6%	95.4%	95.7%	96.0%	95.1%	95.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	10,000	13,497	14,112	20,178	20,367	21,206
Retention Premiums Accrued	64,656	71,285	81,245	91,706	101,818	113,009
(-) Acquisition Costs	16,506	18,890	22,028	26,514	28,323	31,049
Acquisition ratio	25.5%	26.5%	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
(-) Insurance claims incurred	51,392	54,230	59,745	67,759	77,845	85,887
Claims ratio	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	76.5%	76.0%
Underwriting (technical) income (loss)	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-4,350	-3,927
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	89	136	92	178	185	180
Gross Income	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-4,487	-4,064
(-) Net Operating Expenses	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	8,494
Operating ratio	7.1%	7.7%	6.2%	7.1%	7.5%	7.5%
Operating income (loss)	-7,928	-7,465	-5,579	-9,167	-12,173	-12,557
Comprehensive Financing Result	10,085	11,289	11,030	14,183	14,261	15,300
Earnings before income tax	2,157	3,824	5,451	5,016	2,087	2,743
(-) Income tax payment provision	579	968	1,402	1,478	580	768
Income tax rate	26.8%	25.3%	25.7%	29.5%	27.8%	28.0%
Net profit (loss)	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,975
Minority interest	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	121,809
Majority Net Profit	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,975
EPS (TTM)	7.2	11.7	17.9	15.9	6.6	8.8
Number of shares (million)	224.1	4,118.8	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth		+12.6%	+12.1%	+16.9%	+10.2%	+10.0%
Net retained premiums growth		+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.2%	+9.8%
Retention premiums accrued growth		+10.3%	+14.0%	+12.9%	+11.0%	+11.0%
Net profit growth		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+34.4%
EPS growth		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+34.4%

Other Indicators

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	8.8%
P/E	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	13.3
P/BV	1.8	1.9	1.6	1.5	1.2	1.1
Book Value Per Share	69.3	66.4	81.7	84.0	100.5	102.3

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
Assets	201,356	198,824	214,343	246,024	282,848	319,670
Investments	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	226,047
Liabilities	185,832	183,948	196,024	227,207	260,316	296,754
Technical Reserves	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	258,176
Total Equity	15,524	14,876	18,319	18,818	22,532	22,916

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.mx

Daniela Márquez

dmarquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com.mx



+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 forecasts 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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis