

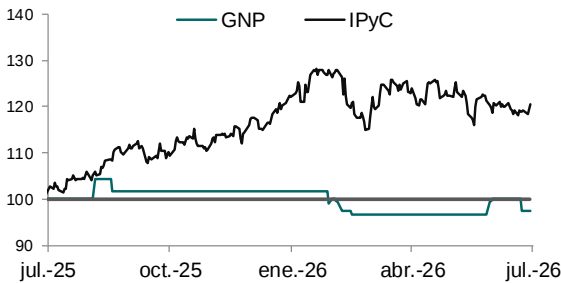
1S26 en línea. Se mantiene la comparación negativa de resultados derivada del costo por la insuficiencia técnica del IVA. La utilidad neta cayó 57%, a 898 mp. Sin la insuficiencia, la utilidad hubiese alcanzado \$3,908 mp, 85% superior a la de 1S25, principalmente por una menor siniestralidad

- Mantenemos nuestra proyección de utilidad neta para el ejercicio del 2026 en 1,929 mp, un ROE de 8.6%, superior al de 2025, pero muy inferior al histórico por el efecto de la insuficiencia técnica del IVA. La alta rentabilidad histórica retornará, una vez que el efecto no recurrente desaparezca.
- Las primas emitidas cayeron 0.9%, 5 mil mp inferiores a nuestra estimación, aunque los costos de siniestralidad y adquisición también fueron menores a nuestros estimados.
- La utilidad operativa y el RIF estuvieron en línea con nuestras estimaciones y la neta fue 7% inferior.
- El valor teórico que estimamos para GNP* es de 116.2 pesos, con supuestos 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. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2026 es de 102.6 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 81.00
Último Precio	MXN 110.00
Rendimiento Potencial	-26.4%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	4.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	7.2%
Rendimiento Total Potencial	-19.1%
Rendimiento 12 meses de GNP*	-6.8%
UDM Rango de Precios (MXN)	(123.00 - 110.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,417.67

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2023	2024	2025	2026e
Valuación				
P/U	7.3x	8.2x	18.3x	12.8x
P/VL	1.6x	1.5x	1.2x	1.1x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	8.6%

Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	99,690	116,497	128,436	136,142
Var. %		+16.9%	+10.2%	+6.0%
Primas de Retención	95,357	111,884	122,186	129,335
Var. %		+17.3%	+9.2%	+5.9%
Utilidad Técnica	-527	-2,568	-4,350	-4,301
Var. %		+386.9%	+69.4%	-1.1%
Utilidad Neta	4,010	3,563	1,470	1,929
Var. %		-11.1%	-58.8%	+31.2%
UPA	17.9	15.9	6.6	8.6
Var. %		-11.1%	-58.8%	+31.2%

Estructura de Costos				
Índice Combinado	106.8%	109.9%	111.8%	111.5%
Índice de Adquisición	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
Índice de Siniestralidad	73.5%	73.9%	76.5%	76.5%
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 del 1S26/1S25. Primas emitidas** caen -0.9% a/a, un ritmo por debajo de nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad aumentó +5.2%, 11% inferior a nuestro pronóstico. La pérdida operativa fue de -6,143 mp, 58% inferior a la reportada el año pasado, pero ligeramente mejor a nuestra estimación.
- El RIF aumentó 9.3%**, en un contexto de mayor volumen de activos y una menor apreciación del peso respecto al dólar estadounidense que contrarrestaron la menor inflación medida en UDIs.
- La utilidad neta del 1S26 fue de 898 mp**, una caída anual de -57.4%, y 7% inferior a nuestro estimado. La disminución se explica principalmente por el impacto en resultados por la insuficiencia técnica del IVA reportada a junio.
- Estimaciones 2026.** Vemos primas emitidas creciendo 6.0%, ritmo inferior al del 2025, principalmente por el incremento en tarifas reflejo del IVA en siniestros, que ha frenado la demanda por seguros. Anticipamos un índice combinado de 111.5%, muy similar al de 2025. Ello reflejo, principalmente, de un supuesto de índice de siniestralidad de 76.5%, igual al de 2025. Proyectamos un RIF de ~15,300 mp, acorde con nuestras estimaciones de aumento de base de inversión, inflación, tasas de interés y USDMXN. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 1,929 mp en 2026, 31% 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 y un precio objetivo para los próximos 12 meses de 81.0 pesos, 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 9.4X 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 1S26

1.1 Resultados consolidados acumulados a junio 2026

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)			
	Cifras acumuladas		
	2T26	2T25	Variación anual
Primas Emitidas	63,095	63,654	-0.9%
Primas de Retención	59,750	60,310	-0.9%
Primas de Retención Devengadas	48,213	48,498	-0.6%
Costo de Adquisición	13,521	13,627	-0.8%
Costo de Siniestralidad	37,157	35,336	+5.2%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-2,465	-465	+430.0%
Gastos de Operación Netos	3,605	3,357	+7.4%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-6,143	-3,886	+58.1%
Resultado Integral de Financiamiento	7,429	6,796	+9.3%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	898	2,110	-57.4%
Índice de Adquisición	28.0%	28.1%	-5 pb
Índice de Siniestralidad	77.1%	72.9%	+421 pb
Índice de Operación	7.5%	6.9%	+55 pb
Índice Combinado	112.6%	107.9%	+471 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 disminuyó -0.9% a/a en 1S26 respecto a 1S25. Las primas emitidas sumaron 63,095 millones de pesos (mp), una caída nominal de -0.9% respecto a los 63,654 mp del 1S25.

- El ramo “Vida” registró una ligera caída de -1.2 % a/a.
- Por su parte, el ramo “Gastos Médicos” creció +8.7% a/a.
- El ramo “Automóviles” anotó una disminución de -15.6% a/a.
- Mientras que, el ramo “Daños”, aumentó +2.6% a/a.

El costo neto de siniestralidad aumentó +5.2% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 77.1% el cual reconoce el impacto en resultados por la insuficiencia técnica del IVA, sin considerar este efecto de 8.0 pp el índice a prima devengada pasa de 77.1% a 69% el cual compara con el índice de 73% obtenido en 1S25.

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		
	2T26	2T25	Variación anual
Primas Emitidas	63,095	63,654	-0.9%
Ingresos de las subsidiarias	33	28	+17.9%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-42	-26	+61.5%
Emisión de GNP No Consolidada	63,104	63,651	-0.9%
Ramo de Vida	19,258	19,484	-1.2%
Ramo de Gastos Médicos	26,645	24,520	+8.7%
Ramo de Automóviles	13,753	16,288	-15.6%
Ramo Daños	3,448	3,359	+2.6%
Costo Neto de Siniestralidad	37,157	35,336	+5.2%
Costo de las subsidiarias	3	2	+50.0%
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-57	-34	+67.6%
Costo de GNP No Consolidada	37,212	35,368	+5.2%
Ramo de Vida	11,161	11,717	-4.7%
Ramo de Gastos Médicos	17,059	15,445	+10.4%
Ramo de Automóviles	8,732	7,860	+11.1%
Ramo Daños	259	347	-25.4%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

El costo neto de adquisición sumó 13,521 mp (-0.9% a/a), 28.0% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el semestre en una pérdida de -2,465 mp, lo que contrasta desfavorablemente contra la pérdida técnica de -465 mp en 1S25.

El gasto de operación neto aumentó +7.4% a/a con un **índice de operación** de 7.5%, respecto a la prima de devengada. Este incremento deriva de gastos extraordinarios principalmente por mayor inversión en proyectos, demanda a intermediario y mayor PTU, sin considerar estos efectos el índice baja de 7.5% a 7.2% que compara con 6.9% de 2025 derivado de mayores gastos asociados en beneficios al personal.

Así, el **índice combinado** del 1S26 fue de 112.6%, superior al 107.9% del 1S25.

El resultado integral de financiamiento avanzó +9.3% a/a alcanzando los 7,429 mp. Lo anterior se da “en un contexto de mayor volumen de activos y una menor apreciación del peso respecto al dólar estadounidense, la cual fue de 2.8% a junio de este año mientras que en 2025 se apreció 10.1% que contrarrestan la menor inflación medida por la UDI en 19 pb al pasar del 1.92% al 1.73% del mismo periodo de 2026 vs 2025”.

La utilidad del ejercicio acumulada en el 1S26 fue de 898 mp, una caída anual del -57.4%, respecto a los 2,110 mp alcanzados en el 1S25. Esta disminución se explica principalmente por el impacto en resultados por la insuficiencia técnica del IVA reportado a junio.

1.2 Situación financiera del 1S26

El saldo de las **inversiones** cerró junio del 2026 en 212,008 mp, cifra +10% por arriba de la del 1S25.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 228,672 mp vs 208,513 mp del 1S25, lo que representó un incremento de +9.7%.

El **capital contable** al cierre de junio sumó 22,176 mp, un aumento de +4.0% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)					
	Cifras acumuladas				
	2T26	%	2T25	%	Variación anual
Inversiones	212,008	73.5%	192,490	73.2%	+10.1%
Deudores	59,784	20.7%	55,998	21.3%	+6.8%
Reaseguradores y Reafianzadores	5,924	2.1%	5,567	2.1%	+6.4%
Otros Activos	7,314	2.5%	5,825	2.2%	+25.6%
Suma de Activo	288,456	100.0%	262,932	100.0%	+9.7%
Reservas Técnicas	228,672	79.3%	208,513	86.3%	+9.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,619	0.6%	2,096	0.9%	-22.8%
Otros Pasivos	17,358	6.0%	13,766	5.7%	+26.1%
Suma del Pasivo	266,280	92.3%	241,610	91.9%	+10.2%
Participación controladora del capital	22,175	7.7%	21,322	8.1%	+4.0%
Suma del Capital	22,176	7.7%	21,322	8.1%	+4.0%
Suma del Pasivo y Capital	288,456	100.0%	262,932	100.0%	+9.7%
Fuente: Prognosis con base en GNP					
N.A.: no aplica					

2. Estimaciones 2026

Prevemos que en 2026 el ritmo de emisión de primas caerá a alrededor de 6%, principalmente por menores renovaciones y contratación por el efecto del aumento en tarifas derivado del traslado parcial del IVA al costo de siniestralidad. Este ritmo sería similar a nuestra estimación de crecimiento del PIB nominal para el presente año de 5.4%.

En **Prognosis** proyectamos un crecimiento del PIB de México para 2026 de 1.3%, superior al 0.6% del 2025. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 4.0%, la tasa de política monetaria en 6.50% y el MXNUSD en 18.50.

Prevemos una ligera mejoría en la estructura de costos, con un índice combinado estimado en 111.5%, inferior al 111.8% del 2025, compuesto de la siguiente manera: (1) un índice de siniestralidad de 76.5%, igual al del 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. Prevemos 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 15,301 mp, 7% superior a la del 2025.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 28%, la utilidad neta sería de 1,929 mp en 2026, un

avance anual de 31.2%. Ello representaría un ROE del 8.6%, superior en cerca de 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 protagónico en México.

4. Valuación

Valor por múltiplos

Creemos que la notable 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	136,142
(-) Cedidas	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	6,807
De Retención	74,656	84,782	95,357	111,884	122,186	129,335
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	20,435
Primas de Retención Devengadas	64,656	71,285	81,245	91,706	101,818	108,900
(-) Costo Neto de Adquisición	16,506	18,890	22,028	26,514	28,323	29,920
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	83,280
Índice de Siniestralidad	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	76.5%	76.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-4,350	-4,301
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	89	136	92	178	185	180
Utilidad (Pérdida) Bruta	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-4,487	-4,437
(-) Gastos de Operación Netos	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	8,185
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	-12,622
Resultado Integral de Financiamiento	10,085	11,289	11,030	14,183	14,261	15,301
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	2,157	3,824	5,451	5,016	2,087	2,679
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	579	968	1,402	1,478	580	750
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	1,929
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	118,965
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,929
UPA (12 meses)	7.2	11.7	17.9	15.9	6.6	8.6
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%	+6.0%
Crecimiento en primas de retención		+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.2%	+5.9%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+10.3%	+14.0%	+12.9%	+11.0%	+7.0%
Crecimiento en utilidades		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+31.2%
Crecimiento en UPA		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+31.2%

Otros Rubros e Indicadores

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	8.6%
P/U	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	12.8
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	102.6

Resumen del Balance (MXN millones)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Activo	201,356	198,824	214,343	246,024	282,848	318,861
Inversiones	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	217,827
Pasivo	185,832	183,948	196,024	227,207	260,316	295,868
Reservas Técnicas	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	257,405
Capital Contable	15,524	14,876	18,319	18,818	22,532	22,993

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

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 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.





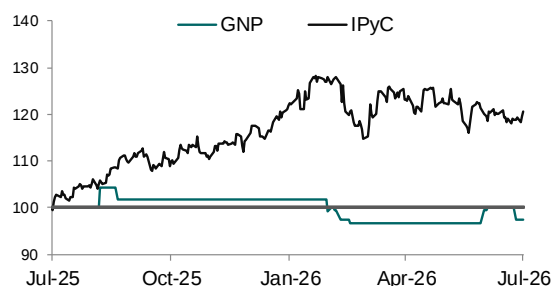
1H26 results were in line with our expectations. The negative comparison with 1H25 continued to reflect the impact of the technical VAT insufficiency. Net income declined 57% to 898 million pesos. Excluding the VAT technical insufficiency, net income would have reached 3.9 billion pesos, 85% higher than in 1H25, primarily driven by a lower claims ratio

- We maintain our 2026 net income forecast at 1,929 million pesos, implying a ROE of 8.6%, higher than in 2025 but still below historical levels due to the impact of the VAT technical deficiency. We expect the company's historically high profitability to return once this non-recurring effect disappears.
- Gross Written Premia declined 0.9%, 5 million pesos below our estimate, although claims and acquisition costs were also lower than we had projected.
- Operating income and the comprehensive financing result (CFR) were in line with our estimates, while net income came in 7% below our forecast.
- The theoretical value for GNP* is 116.2 pesos, using conservative assumptions. Our 12m target price is 81.0 pesos, incorporating a 30% discount, due to the low marketability of GNP* shares. Our December-2026-projected-book- value is of 102.6 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 81.00
Last Price	MXN 110.00
Expected Return	-26.4%
12 M Dividend Yield	4.1%
Expected Dividend Yield	7.2%
Total Expected Return	-19.1%
LTM Price Return	-6.8%
LTM Price Range (MXN)	(123.00 - 110.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1,417.67

12M Return vs IPyC



	2023	2024	2025	2026f
Valuation				
P/E	7.3x	8.2x	18.3x	12.8x
P/BV	1.6x	1.5x	1.2x	1.1x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	8.6%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	99,690	116,497	128,436	136,142
YoY%		+16.9%	+10.2%	+6.0%
Net Retained Premiums	95,357	111,884	122,186	129,335
YoY%		+17.3%	+9.2%	+5.9%
Underwriting Income	-527	-2,568	-4,350	-4,301
YoY%		+386.9%	+69.4%	-1.1%
Net Income	4,010	3,563	1,470	1,929
YoY%		-11.1%	-58.8%	+31.2%
EPS	17.9	15.9	6.6	8.6
YoY%		-11.1%	-58.8%	+31.2%

Cost Structure

Combined Ratio	106.8%	109.9%	111.8%	111.5%
Aquisition Ratio	27.1%	28.9%	27.8%	27.5%
Claims Ratio	73.5%	73.9%	76.5%	76.5%
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

- 1H26/1H25 Results.** Written premia fell -0.9% YoY, a pace below our estimate. Net cost of claims increased +5.2%, 11% below our forecast. The operating loss was -6,143 million pesos (mp), 58% lower than last year and slightly better than our estimate.
- Portfolio gains grew +9.3%,** supported by a larger investment asset base and a smaller appreciation of the peso against the dollar, which offset the impact of lower inflation measured by UDI.
- Net income** reached 898 mp in 1H26, down -57.4% annually, and 7% below our forecast. The fall is mainly explained by the earnings impact of the technical VAT insufficiency recognized as of June.
- 2026 Forecast.** We estimate written premia growth of +6.0%, mainly due to higher tariffs reflecting the VAT impact on claims, which has weighed on insurance demand. We also anticipate a combined ratio of 111.5%, broadly in line with 2025 levels. This would reflect a claims-ratio of 76.5%, unchanged from 2025. We estimate portfolio gains of about 15,300 mp, in line with our inflation, MXNUSD and interest rate estimates. As a result of the above, we project a net profit of 1,929 mp in 2026, 31% 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 for the shares of GNP and a 12-month target price of 81.0 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP* shares. This target price is equivalent to 0.79X the estimated BVPS for 2026 and 9.4X EPS for 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.

1.1H26 report

1.1 Consolidated an accumulated result in 2Q26

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data		
	2Q26	2Q25	YoY Change
Gross Written Premiums	63,095	63,654	-0.9%
Net Retained Premiums	59,750	60,310	-0.9%
Retention Premiums Accrued	48,213	48,498	-0.6%
Acquisition Costs	13,521	13,627	-0.8%
Insurance Claims Incurred	37,157	35,336	+5.2%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	-2,465	-465	+430.0%
Net Operating Expenses	3,605	3,357	+7.4%
Operating Income (Loss)	-6,143	-3,886	+58.1%
Comprehensive Financing Result	7,429	6,796	+9.3%
Net Profit (Loss)	898	2,110	-57.4%
<i>Aquisition Ratio</i>	28.0%	28.1%	-5 bp
<i>Claims Ratio</i>	77.1%	72.9%	+421 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.5%	6.9%	+55 bp
Combined Ratio	112.6%	107.9%	+471 bp

Source: Prognosis and GNP

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

n.m.: not meaningful

Accumulated written premiums as of June 2026 fell -0.9% y/y vs June 2025. Written premiums totaled 63.095 billion pesos (bp) in 1H26, a nominal decrease of -0.9% y/y.

- The Life segment decreased -1.2% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +8.7% y/y.
- The "Automobile" segment dropped -15.6% y/y.
- The "Property Casualty" increased +2.6% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +5.2% y/y. The **claims ratio** was 77.1% (as percentage of retention premiums accrued) which includes the earnings impact of the technical VAT insufficiency. Excluding this 8.0 percentage-point effect, the claims ratio would have been 69.0%, compared with 73.0% reported in 1H25.

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		
	2Q26	2Q25	YoY Change
Gross Written Premiums	63,095	63,654	-0.9%
Subsidiary income	33	28	+17.9%
Operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-42	-26	+61.5%
Issuance of unconsolidated GNP	63,104	63,651	-0.9%
Life segment	19,258	19,484	-1.2%
Medical Expenses segment	26,645	24,520	+8.7%
Automobile segment	13,753	16,288	-15.6%
Property Casualty segment	3,448	3,359	+2.6%
Insurance claims incurred	37,157	35,336	+5.2%
Subsidiary cost	3	2	+50.0%
Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-57	-34	+67.6%
Cost of unconsolidated GNP	37,212	35,368	+5.2%
Life segment	11,161	11,717	-4.7%
Medical Expenses segment	17,059	15,445	+10.4%
Automobile segment	8,732	7,860	+11.1%
Property Casualty segment	259	347	-25.4%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 13.52 bp, (-0.9% y/y), with an **acquisition ratio** of 28.0%.

The **underwriting technical loss result** totaled -2,465 mp in 1Q25, which contrasts unfavorably against the technical loss of 465 mp in 1H25.

Net operating expenses rose +7.4% y/y. The **operating ratio** reached 6.9% (as a percentage of retention premiums accrued). The increase was primarily driven by non-recurring expenses, including higher investment in strategic projects, litigation involving an intermediary, and increased employee profit-sharing (PTU). Excluding these effects, the operating expense ratio would have declined from 7.5% to 7.2%, compared with 6.9% in 2025, reflecting higher employee benefit-related expenses.

The **combined ratio** reached 112.6%, higher than the 107.9% in 1H25.

The **comprehensive financing result** increased +9.3% y/y, totaling 7.4 bp. This occurs "in a context of a larger asset base and a smaller appreciation of the peso against the dollar, which appreciated 2.8% as of June 2026, compared with 10.1% in the same period of 2025. These factors more than offset the lower UDI inflation, which declined by 19 basis points, from 1.92% to 1.73% during the same period (1H26 vs. 1H25)."

Thus, the **net profit** totaled 898 mp, -57.4% y/y against the 2,110 mp in 1H25. The decline was primarily attributable to the earnings impact of the technical VAT insufficiency recognized as of June.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 212.0 bps at the end of June 2026, +10% higher than the total of 1H25.

Technical reserves totaled 228.6 bp vs 208.5 bps, a rise of +9.7% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 22.2 bps as of June 2026, which represented a +4.0% increase against the equity recorded in June 2025.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	Accumulated data				
	2Q26	%	2Q25	%	YoY Change
Investments	212,008	73.5%	192,490	73.2%	+10.1%
Receivables	59,784	20.7%	55,998	21.3%	+6.8%
Reinsurers	5,924	2.1%	5,567	2.1%	+6.4%
Other Assets	7,314	2.5%	5,825	2.2%	+25.6%
Total Assets	288,456	100.0%	262,932	100.0%	+9.7%
Technical Reserves	228,672	79.3%	208,513	86.3%	+9.7%
Reinsurers	1,619	0.6%	2,096	0.9%	-22.8%
Other Liabilities	17,358	6.0%	13,766	5.7%	+26.1%
Total Liabilities	266,280	92.3%	241,610	91.9%	+10.2%
Stockholder's Equity	22,176	7.7%	21,322	8.1%	+4.0%
Total Liabilities + Equity	288,456	100.0%	262,932	100.0%	+9.7%

Source: Prognosis based on GNP

n.m.: not meaningful

2. 2026 Forecasts

We believe that growth in written premia will be reduced to around 6%, mainly due to lower renewals and new policy subscriptions as a result of higher tariffs driven by the partial pass-through of VAT to claims costs. This pace is broadly in line with our estimate of 5.4% nominal GDP growth for the year.

At **Prognosis**, we estimate Mexico's GDP growth of ~1.3% in 2026, higher than the 0.6% recorded in 2025. We see general inflation closing December at 4.0%, the monetary policy rate at 6.50% and the MXNUSD at 18.50.

We anticipate cost structure stability, with the combined ratio falling to 111.5% lower than the 111.8% in 2025, as a result of: (1) a claims-ratio of 76.5%, same as in 2025, (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 increase the capital gain in UDIs and (2) a moderate rate depreciation, which means better profits on investments denominated in USD, expressed in pesos. 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 1.9 billion pesos, a yearly increase of +31%. This would represent a ROE of 8.6%, 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 102.6 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	136,142
(-) Ceded Premiums	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	6,807
Net Retained Premiums	74,656	84,782	95,357	111,884	122,186	129,335
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	20,435
Retention Premiums Accrued	64,656	71,285	81,245	91,706	101,818	108,900
(-) Acquisition Costs	16,506	18,890	22,028	26,514	28,323	29,920
Aquisition 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	83,280
Claims ratio	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	76.5%	76.5%
Underwriting (technical) income (loss)	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-4,350	-4,301
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	89	136	92	178	185	180
Gross Income	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-4,487	-4,437
(-) Net Operating Expenses	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	8,185
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	-12,622
Comprehensive Financing Result	10,085	11,289	11,030	14,183	14,261	15,301
Earnings before income tax	2,157	3,824	5,451	5,016	2,087	2,679
(-) Income tax payment provision	579	968	1,402	1,478	580	750
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	1,929
Minority interest	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	118,965
Majority Net Profit	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	1,929
EPS (TTM)	7.2	11.7	17.9	15.9	6.6	8.6
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%	+6.0%
Net retained premiums growth		+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.2%	+5.9%
Retention premiums accrued growth		+10.3%	+14.0%	+12.9%	+11.0%	+7.0%
Net profit growth		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+31.2%
EPS growth		+62.8%	+52.3%	-11.1%	-58.8%	+31.2%

Other Indicators

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	8.6%
P/E	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	12.8
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	102.6

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
Assets	201,356	198,824	214,343	246,024	282,848	318,861
Investments	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	217,827
Liabilities	185,832	183,948	196,024	227,207	260,316	295,868
Technical Reserves	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	257,405
Total Equity	15,524	14,876	18,319	18,818	22,532	22,993

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

dm Marquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com.mx



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 3 302-B

Col. Polanco 11530

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.

