GNP*

Precio actual: MXN 101.8
Valor teórico: MXN 116.2. Desc. por liquidez: 30%.
Precio objetivo 12 meses: MXN 81.0 / alto riesgo.

Prognosis

Reporte trimestral del 3T26
jueves, 05 de noviembre de 2026

Elevamos nuestro estimado de utilidad neta para el cierre de 2026 a 2,943 mp

Resultado supera expectativas en los primeros 9 meses de 2026, por sólido margen operativo. Caída en la utilidad, respecto al 3T25, deriva del costo por la insuficiencia técnica del IVA, pero es 50% superior a nuestro estimado. Sin la insuficiencia, la utilidad hubiese alcanzado $5,252 mp, 85% superior a la de 2025, principalmente por una baja siniestralidad en los ramos de GMM y Autos

- **Aumentamos nuestra proyección de utilidad neta para el ejercicio del 2026 a 2,943 mp, un ROE de 13.1%, sustancialmente superior al de 2025, pero muy inferior al histórico, por el efecto de la insuficiencia técnica del IVA. La alta rentabilidad retornará, una vez que el efecto no recurrente desaparezca.**

- **Las primas emitidas aumentaron 1% en el 3T26, 6 mil mp inferiores a nuestra estimación, que creemos evidencia una disminución en la demanda en la industria de seguros, por el mayor costo que implica el IVA de siniestros. No obstante, los costos de siniestralidad, adquisición y gastos generales también fueron menores a nuestros estimados. La pérdida operativa fue 24% inferior a la proyectada y la utilidad neta 50% superior.**

- **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 102.5 pesos por acción.**

- **La compañía anunció el 5 de agosto pasado, su intención de una alianza estratégica en México con *Swiss Re Corporate Solutions* que contempla la cesión de la cartera de "daños" de la compañía suiza. Creemos que la transacción, sujeta a la aprobación de los reguladores, será aditiva de valor para GNP**

GNP*

Precio actual: MXN 101.8
Valor teórico: MXN 116.2. Desc. por liquidez: 30%.
Precio objetivo 12 meses: MXN 81.0 / alto riesgo.

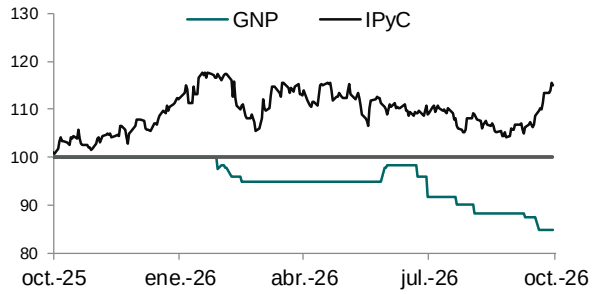
Prognosis

Reporte trimestral del 3T26

jueves, 05 de noviembre 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 101.80
Rendimiento Potencial	-20.4%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	4.4%
Rendimiento de Dividendo Esperado	7.8%
Rendimiento Total Potencial	-12.6%
Rendimiento 12 meses de GNP*	-15.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(120.00 - 101.83)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,222.70

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2023	2024	2025	2026e
Valuación				
P/U	7.3x	8.2x	18.3x	7.8x
P/VL	1.6x	1.5x	1.2x	1.0x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	13.1%
Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	99,690	116,497	128,436	132,289
Var. %		*+16.9%*	*+10.2%*	*+3.0%*
Primas de Retención	95,357	111,884	122,186	125,674
Var. %		*+17.3%*	*+9.2%*	*+2.9%*
Utilidad Técnica	-527	-2,568	-4,350	-2,524
Var. %		*+386.9%*	*+69.4%*	*-42.0%*
Utilidad Neta	4,010	3,563	1,470	2,943
Var. %		*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
UPA	17.9	15.9	6.6	13.1
Var. %		*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
Estructura de Costos				
Índice Combinado	106.8%	109.9%	111.8%	109.9%
Índice de Adquisición	27.1%	28.9%	27.8%	27.4%
Índice de Siniestralidad	73.5%	73.9%	76.5%	75.0%
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, incluídos los ramos de Vida

N.A.: no aplica

- **Resultados del 3T26/3T25. Primas emitidas** crecen +1.0% a/a, 6% inferior a nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad aumenta +5.4%, 9% menor a nuestro estimado. La pérdida operativa fue de -7,175 mdp, 24% menor a nuestra estimación.

- **El RIF aumentó ligeramente a 10,275 mp +0.7%,** debido principalmente a una depreciación del peso respecto al dólar que contrarrestó la menor inflación medida por la UDI.

- **La utilidad neta del 3T26 fue de 2,176 mdp,** una caída anual de -36%, derivada del impacto en resultados por la insuficiencia técnica del IVA. El dato, sin embargo, fue 50%superior a nuestro estimado

- **Estimaciones 2026.** Vemos primas emitidas creciendo 3.0%, 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 109.9%, casi dos puntos menor al de 2025. Ello reflejo, principalmente, de una mejoría en el índice de siniestralidad de 76.5%, en 2025, a 75.0 en 2026. Proyectamos un RIF de ~14,700 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 2,943 mp en 2026, el doble de 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 3T26

1.1 Resultados consolidados acumulados a septiembre 2026

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	3T26	**3T25**	**Variación anual**
Primas Emitidas	**95,821**	**95,203**	**+0.6%**
Primas de Retención	**91,369**	**90,784**	**+0.6%**
Primas de Retención Devengadas	**76,559**	**74,607**	**+2.6%**
Costo de Adquisición	20,823	20,546	+1.4%
Costo de Siniestralidad	56,972	54,070	+5.4%
Utilidad (Pérdida) Técnica	**-1,236**	**-9**	**+13,232.7%**
Gastos de Operación Netos	5,833	5,292	+10.2%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	**-7,175**	**-5,414**	**+32.5%**
Resultado Integral de Financiamiento	10,266	10,197	+0.7%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	**2,176**	**3,394**	**-35.9%**
Índice de Adquisición	27.2%	27.5%	-34 pb
Índice de Siniestralidad	74.4%	72.5%	+194 pb
Índice de Operación	7.6%	7.1%	+53 pb
Índice Combinado	**109.2%**	**107.1%**	**+213 pb**

Fuente: Prognosis con base en GNP

Emisión de primas creció +0.6% a/a en 3T26 respecto a 3T25. Las primas emitidas sumaron 95,821 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +0.6% respecto a los 95,203 mdp del 3T25.

- El ramo “Vida” registró una caída de -0.7% a/a.
- Por su parte, el ramo “Gastos Médicos” creció +8.9% a/a.
- El ramo “Automóviles” anotó un decremento de -11.1% a/a.
- Mientras que, el ramo “Daños”, creció +3.3% a/a.

El costo neto de siniestralidad aumentó +5.4% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 74.4% en 3T26, mayor al 72.5% del 3T25.

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		
	3T26	**3T25**	**Variación anual**
Primas Emitidas	**95,821**	**95,203**	**+0.6%**
Ingresos de las subsidiarias	**65**	**31**	**+109.7%**
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	**-58**	**-34**	**+70.6%**
Emisión de GNP No Consolidada	**95,814**	**95,206**	**+0.6%**
Ramo de Vida	30,235	30,446	-0.7%
Ramo de Gastos Médicos	39,735	36,477	+8.9%
Ramo de Automóviles	20,861	23,457	-11.1%
Ramo Daños	4,983	4,826	+3.3%
Costo Neto de Siniestralidad	**56,972**	**54,070**	**+5.4%**
Costo de las subsidiarias	**6**	**2**	**+200.0%**
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	**-79**	**-75**	**+5.3%**
Costo de GNP No Consolidada	**57,044**	**54,143**	**+5.4%**
Ramo de Vida	17,207	17,450	-1.4%
Ramo de Gastos Médicos	26,529	24,177	+9.7%
Ramo de Automóviles	12,847	12,030	+6.8%
Ramo Daños	462	486	-4.9%

Fuente: Prognosis con base en GNP

El costo neto de adquisición sumó 20,823 mdp (+1.4% a/a), 27.2% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el trimestre en una pérdida de 1,236 mdp, vs la pérdida técnica de 9 mdp en 3T25.

El gasto de operación neto aumentó +10.2% a/a con un **índice de operación** de 7.6%, respecto a la prima de devengada. Este resultado se debe principalmente a gastos extraordinarios por mayor PTU, mayor inversión en proyectos y demanda a intermediario, sin considerar estos efectos el índice baja de 7.6% a 7.1% que mantiene el mismo nivel de lo observado en 2025.

Así, el **índice combinado** del 3T26 fue de 109.2%, superior al 107.1% del 3T25.

El **resultado integral de financiamiento** aumentó +0.7% a/a llegando a 10,266 mdp. Lo anterior se da “en un contexto de mayor volumen de activos y una depreciación del peso respecto al dólar estadounidense de 0.4% a septiembre de este año comparado con el cierre del año anterior, mientras que en 2025 se apreció 12.3% que contrarrestan la menor inflación medida por la UDI en 57 p.b. al pasar del 2.51% al 1.95% del mismo periodo de 2026 vs. 2025”.

La utilidad del ejercicio acumulada en el 3T26 fue de 2,176 mdp, una caída anual del -35.9%, en el mismo periodo de 2025, derivado del impacto en resultados por la insuficiencia técnica del IVA. Sin considerar este efecto la utilidad hubiese sido $5,252, es decir 55% superior a la reportada en 3T25, principalmente por una menor siniestralidad en los ramos de GMM y Autos.

Situación financiera del 3T26

El saldo de las **inversiones** cerró septiembre del 2026 en 207,871 mdp, cifra +1.6% por arriba de la del 3T25.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 227,760 mdp vs 216,321 mdp del 3T25, lo que representó un incremento de +5.3%.

El **capital contable** al cierre de septiembre sumó 20,694 mdp, una caída de -15% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	Cifras acumuladas				
	3T26	%	**3T25**	**%**	**Variación anual**
Inversiones	207,871	72.1%	204,596	74.0%	+1.6%
Deudores	61,821	21.4%	57,639	20.8%	+7.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	6,307	2.2%	5,159	1.9%	+22.2%
Otros Activos	8,380	2.9%	6,257	2.3%	+33.9%
Suma de Activo	**288,316**	**100.0%**	**276,513**	**100.0%**	**+4.3%**
Reservas Técnicas	227,760	79.0%	216,321	85.8%	+5.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	2,310	0.8%	2,157	0.9%	+7.1%
Otros Pasivos	16,626	5.8%	15,245	6.0%	+9.1%
Suma del Pasivo	**267,623**	**92.8%**	**252,161**	**91.2%**	**+6.1%**
Participación controladora del capital	20,693	7.2%	24,351	8.8%	-15.0%
Suma del Capital	**20,694**	**7.2%**	**24,352**	**8.8%**	**-15.0%**
Suma del Pasivo y Capital	288,316	100.0%	276,513	100.0%	+4.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2026

Prevemos que en 2026 el ritmo de emisión de primas caerá a alrededor de 3%, 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 menor a nuestra estimación de crecimiento del PIB nominal para el presente año de casi 6%.

En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México para 2026 de 1.9%, superior al 0.5% del 2025. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 3.9%, la tasa de política monetaria en 6.50% y el MXNUSD en 18.50.

Prevemos una mejoría sustancial en la estructura de costos, con un índice combinado estimado en 109.9%, inferior al 111.8% del 2025, compuesto de la siguiente manera: (1) un índice de siniestralidad de 75.0%, inferior al 76.5 del 2025, 2) un índice de adquisición de 27.4%, 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 en la inflación general, lo que incrementa 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 14,7000 mp, 3% superior al del 2025.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 28%, la utilidad neta sería de 2,943 mp en 2026, un avance anual de 100%. Ello representaría un ROE del 13.1%, superior en 6.5 puntos porcentuales 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. Eventos Relevantes

GNP Seguros y Swiss Re anuncian la intención de una alianza estratégica en México

GNP Seguros y Swiss Re Corporate Solutions anunciaron la suscripción de un acuerdo para establecer una colaboración estratégica de largo plazo en México, que contempla la cesión de la cartera de seguros de daños de la compañía suiza a la aseguradora mexicana. Ello ampliará el portafolio de “Daños” de GNP, creemos que de manera rentable.

La alianza busca ofrecer soluciones de aseguramiento a empresas mexicanas con operaciones nacionales e internacionales, así como a clientes globales con presencia en el país.

Como parte de la operación, Swiss Re Corporate Solutions México cederá a GNP Seguros su cartera de seguros de daños de contratación directa en México, a partir de la fecha efectiva de la transacción.

El cierre del acuerdo, incluida la cesión de cartera, está sujeto a la obtención de las autorizaciones correspondientes por parte de las autoridades competentes.

La operación permitirá a ambas compañías fortalecer su presencia en el mercado mexicano de seguros empresariales y ampliar su oferta de soluciones para clientes corporativos.

5. 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 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.

GNP*

Precio actual: MXN 101.8
Valor teórico: MXN 116.2. Desc. por liquidez: 30%.
Precio objetivo 12 meses: MXN 81.0 / alto riesgo.

Prognosis

Reporte trimestral del 3T26

jueves, 05 de noviembre de 2026

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**	**132,289**
(-) Cedidas	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	**6,614**
De Retención	**74,656**	**84,782**	**95,357**	**111,884**	**122,186**	**125,674**
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	19,857
Primas de Retención Devengadas	**64,656**	**71,285**	**81,245**	**91,706**	**101,818**	105,818
(-) Costo Neto de Adquisición	**16,506**	**18,890**	**22,028**	**26,514**	**28,323**	28,945
Índice de Adquisición	*25.5%*	*26.5%*	*27.1%*	*28.9%*	*27.8%*	*27.4%*
(-) Costo Neto de Siniestralidad	**51,392**	**54,230**	**59,745**	**67,759**	**77,845**	**79,396**
Índice de Siniestralidad	*79.5%*	*76.1%*	*73.5%*	*73.9%*	*76.5%*	*75.0%*
Utilidad (Pérdida) Técnica	**-3,242**	**-1,835**	**-527**	**-2,568**	**-4,350**	**-2,524**
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	89	136	92	178	185	**180**
Utilidad (Pérdida) Bruta	**-3,324**	**-1,941**	**-582**	**-2,700**	**-4,487**	**-2,660**
(-) Gastos de Operación Netos	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	**7,953**
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**	**-10,613**
Resultado Integral de Financiamiento	**10,085**	**11,289**	**11,030**	**14,183**	**14,261**	**14,700**
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	**2,157**	**3,824**	**5,451**	**5,016**	**2,087**	**4,087**
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	**579**	**968**	**1,402**	**1,478**	**580**	**1,144**
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**	**2,943**
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	181,505
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	2,943
UPA (12 meses)	**7.2**	**11.7**	**17.9**	**15.9**	**6.6**	**13.1**
Número de Acciones (millones)	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**
Crecimiento en primas emitidas		*+12.6%*	*+12.1%*	*+16.9%*	*+10.2%*	*+3.0%*
Crecimiento en primas de retención		*+13.6%*	*+12.5%*	*+17.3%*	*+9.2%*	*+2.9%*
Crecimiento en primas de retención devengadas		*+10.3%*	*+14.0%*	*+12.9%*	*+11.0%*	*+3.9%*
Crecimiento en utilidades		*+62.8%*	*+52.3%*	*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
Crecimiento en UPA		*+62.8%*	*+52.3%*	*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*

Otros Rubros e Indicadores

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	13.1%
P/U	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	8.4
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	102.5

Resumen del Balance (MXN millones)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026e
Activo	**201,356**	**198,824**	**214,343**	**246,024**	**282,848**	**317,492**
Inversiones	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	**211,662**
Pasivo	**185,832**	**183,948**	**196,024**	**227,207**	**260,316**	**294,513**
Reservas Técnicas	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	**256,226**
Capital Contable	**15,524**	**14,876**	**18,319**	**18,818**	**22,532**	**22,979**

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP

GNP*

Precio actual: MXN 101.8
Valor teórico: MXN 116.2. Desc. por liquidez: 30%.
Precio objetivo 12 meses: MXN 81.0 / alto riesgo.

Prognosis

Reporte trimestral del 3T26

jueves, 05 de noviembre de 2026

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

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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.



GNP*

Current price: MXN 101.8
Theoretical value: MXN 116.2. Liquidity discount: 30%.
12-month target price: MXN 81.0 / high risk.

Prognosis

3Q26 quarterly report
November 04, 2026

We raise our full-year 2026 net income estimate to MXN 2,943 million

Results exceeded expectations in the first nine months of 2026, driven by a strong operating performance. The decline in net income versus 3Q25 stemmed from the cost of the technical shortfall in VAT recoveries; however, net income was 50% above our estimate. Excluding this shortfall, net income would have reached MXN 5,252 million, 85% above 2025, mainly due to low claims ratios in the Major Medical and Auto insurance lines.

- We raise our full-year 2026 net income estimate to 2,943 million pesos (mp), implying a ROE of 13.1%, substantially above 2025 but well below historical levels due to the impact of the technical shortfall in VAT recoveries. High profitability will return once this non-recurring effect disappears.

- Written premiums increased 1% in 3Q26, -6% below our estimate. We believe this reflects a decline in demand across the insurance industry due to the higher costs associated with VAT on claims. Nevertheless, claims, acquisition and general expenses were also below our estimates. The operating loss was 24% lower than projected, while net income was 50% higher.

- We estimate GNP's theoretical value at 116.2 pesos per share, based on conservative assumptions. Our 12m target price is 81.0 pesos per share, including a 30% discount due to the stock's low trading liquidity. Our December-2026-projected-book- value is of 102.5 pesos per share.

- On August 5, the company announced its intention to establish a strategic alliance in Mexico with *Swiss Re Corporate Solutions*, which includes the transfer of the Swiss company's property and casualty insurance portfolio. We believe the transaction, subject to regulatory approval, will be value-accretive for GNP.

GNP*

Current price: MXN 101.8
Theoretical value: MXN 116.2. Liquidity discount: 30%.
12-month target price: MXN 81.0 / high risk.

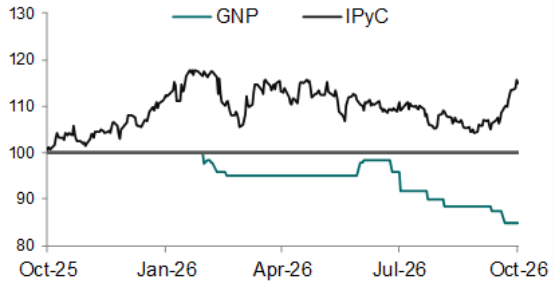
Prognosis

3Q26 quarterly report

November 04, 2026

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 101.80
Expected Return	-20.4%
12 M Dividend Yield	4.4%
Expected Dividend Yield	7.8%
Total Expected Return	-12.6%
LTM Price Return	-15.1%
LTM Price Range (MXN)	(120.00 - 101.83)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1,222.70

12M Return vs IPyC



	2023	2024	2025	2026f
Valuation				
P/E	7.3x	8.2x	18.3x	7.8x
P/BV	1.6x	1.5x	1.2x	1.0x
ROE	27.0%	19.5%	7.8%	13.1%
Estimates (MXN million)				
Gross Written Premiums	99,690	116,497	128,436	132,289
YoY%		*+16.9%*	*+10.2%*	*+3.0%*
Net Retained Premiums	95,357	111,884	122,186	125,674
YoY%		*+17.3%*	*+9.2%*	*+2.9%*
Underwriting Income	-527	-2,568	-4,350	-2,524
YoY%		*+386.9%*	*+69.4%*	*-42.0%*
Net Income	4,010	3,563	1,470	2,943
YoY%		*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
EPS	17.9	15.9	6.6	13.1
YoY%		*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
Cost Structure				
Combined Ratio	106.8%	109.9%	111.8%	109.9%
Aquisition Ratio	27.1%	28.9%	27.8%	27.4%
Claims Ratio	73.5%	73.9%	76.5%	75.0%
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

- **3Q26/3Q25 Results. Written premia** grew +1.0% YoY, 6% below our estimate. Net cost of claims increased +5.4%, 9% below our estimate. The operating loss was -7,175 million pesos (mp), 24% lower than our estimate.

- **Financial gains grew +0.7%,** mainly due to a depreciation of the peso against the USD, which offset lower inflation as measured by the UDI.

- **Net income** reached 2,176 mp in 3Q26, a decline of -36%, driven by the impact of the technical shortfall in VAT recoveries on earnings. However, the figure was 50% above our estimate.

- **2026 Forecast.** We estimate written premia growth of +3.0%, a slower pace than in 2025, mainly due to premium rate increases reflecting the impact of VAT on claims, which have dampened demand for insurance. We also anticipate a combined ratio of 109.9%, almost 2 points lower than that of 2025. This is primarily driven by an improvement in the claim's ratio, from 76.5% in 2025 to 75.0% in 2026. We project a RIF of approximately 14,700 mp, in line with our estimates for growth in the investment base, inflation, interest rates, and the USD/MXN exchange rate. As a result of the above, we project a net profit of 2,943 mp, double the figure 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 6.2X 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.

1.3Q26 report

1.1 Consolidated an accumulated result in 3Q26

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data		
	3Q26	**3Q25**	**YoY Change**
Gross Written Premiums	**95,821**	**95,203**	**+0.6%**
Net Retained Premiums	**91,369**	**90,784**	**+0.6%**
Retention Premiums Accrued	**76,559**	**74,607**	**+2.6%**
Acquisition Costs	20,823	20,546	+1.4%
Insurance Claims Incurred	56,972	54,070	+5.4%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	**-1,236**	**-9**	**+13,232.7%**
Net Operating Expenses	5,833	5,292	+10.2%
Operating Income (Loss)	**-7,175**	**-5,414**	**+32.5%**
Comprehensive Financing Result	10,266	10,197	+0.7%
Net Profit (Loss)	**2,176**	**3,394**	**-35.9%**
Aquisition Ratio	27.2%	27.5%	-34 bp
Claims Ratio	74.4%	72.5%	+194 bp
Operating Ratio	7.6%	7.1%	+53 bp
Combined Ratio	**109.2%**	**107.1%**	**+213 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 September 2026 rose +0.6% y/y vs September 2025. Written premiums totaled 95.8 billion pesos (bp) in 3Q26, a nominal growth rate of +0.6% y/y.

- The Life segment fell -0.7% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +8.9% y/y.
- The “Automobile” segment decreases -11.1% y/y.
- The "Property Casualty" grew +3.3% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** grew +5.4% y/y. The **claims ratio** increased to 74.4% (as percentage of retention premiums accrued) from 72.5% in 3Q25.

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		
	3Q26	**3Q25**	**YoY Change**
Gross Written Premiums	**95,821**	**95,203**	**+0.6%**
Subsidiary income	**65**	**31**	**+109.7%**
Operations by related parties between GNP and its subsidiaries	**-58**	**-34**	**+70.6%**
Issuance of unconsolidated GNP	**95,814**	**95,206**	**+0.6%**
Life segment	30,235	30,446	-0.7%
Medical Expenses segment	39,735	36,477	+8.9%
Automobile segment	20,861	23,457	-11.1%
Property Casualty segment	4,983	4,826	+3.3%
Insurance claims incurred	**56,972**	**54,070**	**+5.4%**
Subsidiary cost	**6**	**2**	**+200.0%**
Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries	**-79**	**-75**	**+5.3%**
Cost of unconsolidated GNP	**57,044**	**54,143**	**+5.4%**
Life segment	17,207	17,450	-1.4%
Medical Expenses segment	26,529	24,177	+9.7%
Automobile segment	12,847	12,030	+6.8%
Property Casualty segment	462	486	-4.9%

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

The **net acquisition cost** totaled 20.8 bp, (+1.4% y/y), with an **acquisition ratio** of 27.2%.

The **underwriting technical loss result** totaled 1,236 mp in 3Q26, against the technical loss of 9 mp in 3Q25.

Net operating expenses rose +10.2% y/y. The **operating ratio** reached 7.6% (as a percentage of retention premiums accrued). This result is mainly driven by extraordinary expenses related to higher employee profit-sharing (PTU), increased investment in projects, and intermediary demand. Excluding these effects, the ratio would have declined from 7.6% to 7.1%, remaining in line with the level observed in 2025.

The **combined ratio** reached 109.2%, higher than the 107.1% in 3Q25.

The **comprehensive financing result** increased +0.7% y/y, totaling 10.266 bp. “This reflected a higher asset base and a 0.4% depreciation of the peso against the U.S. dollar as of September this year compared with year-end 2025, versus a 12.3% appreciation in 2025. These factors offset the 57 bps decline in inflation, as measured by the UDI, from 2.51% to 1.95% over the same period”.

Thus, the **net profit** totaled 2,176 mp, a decline of -35.9% y/y compared with 3Q25, due to the impact of the technical shortfall in VAT recoveries on earnings. Excluding this effect, net income would have reached 5,252 mp, 55% above the figure reported in 3Q25, mainly driven by lower claims ratios in the GMM and Auto insurance lines.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 207.87 bps at the end of September 2026, +1.6% higher than the total of 3Q25.

Technical reserves totaled 227.7 bp vs 216.3 bps, a rise of +5.3% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 20.7 bps as of September 2026, which represented a -15% decrease against the equity recorded in September 2025.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	Accumulated data				
	3Q26	**%**	**3Q25**	**%**	**YoY Change**
Investments	207,871	72.1%	204,596	74.0%	+1.6%
Receivables	61,821	21.4%	57,639	20.8%	+7.3%
Reinsurers	6,307	2.2%	5,159	1.9%	+22.2%
Other Assets	8,380	2.9%	6,257	2.3%	+33.9%
Total Assets	**288,316**	**100.0%**	**276,513**	**100.0%**	**+4.3%**
Technical Reserves	227,760	79.0%	216,321	85.8%	+5.3%
Reinsurers	2,310	0.8%	2,157	0.9%	+7.1%
Other Liabilities	16,626	5.8%	15,245	6.0%	+9.1%
Total Liabilities	**267,623**	**92.8%**	**252,161**	**91.2%**	**+6.1%**
Stockholder's Equity	**20,694**	**7.2%**	**24,352**	**8.8%**	**-15.0%**
Total Liabilities + Equity	288,316	100.0%	276,513	100.0%	+4.3%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2026 Forecasts

We believe that growth in written premia will fall to around 3%, mainly due to lower renewals and new policy subscriptions resulting from premium rate increases associated with the partial pass-through of VAT to claims costs. This growth rate would be below our estimated nominal GDP growth of nearly 6% for the current year.

At Prognosis, we estimate Mexico's GDP growth of ~1.9% in 2026, higher than the 0.5% recorded in 2025. We see general inflation closing December at 3.9%, the monetary policy rate at 6.5% and the USDMXN at 18.50.

We anticipate the combined ratio falling to 109.9%, from 111.8 in 2025, as a result of: (1) the claims-ratio inching towards 75.0%, from 76.5%, (2) an acquisition ratio of 27.4%, lower than the 27.8% of 2025, and (3) an operating-expenses ratio of 7.5%, unchanged from 2025.

Our CFR estimate reflects: (1) higher headline inflation, which would slightly increase capital gains on UDI-denominated investments and (2) moderate peso depreciation, generating gains on USD-denominated investments when translated into pesos. We expect higher technical reserves, in line with premium growth, and lower average nominal interest rates compared with 2025. CFR would reach around 14.7 billion pesos, 3% higher than in 2025.

As a result of the foregoing, and using a 28% tax rate, our net profit forecast for 2026 is 2.94 billion pesos, a yearly increase of +100.0%. This would represent a healthy ROE of 13.1%, 6.5 percentage points above the 2025 level.

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. Relevant Events

GNP Seguros and Swiss Re Announce Plans for a Strategic Alliance in Mexico

GNP Seguros and Swiss Re Corporate Solutions announced the signing of an agreement to establish a long-term strategic partnership in Mexico, which includes the transfer of the Swiss company's property and casualty (P&C) insurance portfolio to the Mexican insurer. We believe this transaction will expand GNP's P&C portfolio in a profitable manner.

The alliance aims to provide insurance solutions to Mexican companies with domestic and international operations, as well as to global clients with a presence in Mexico.

As part of the transaction, Swiss Re Corporate Solutions México will transfer its directly underwritten P&C insurance portfolio in Mexico to GNP Seguros, effective as of the transaction's closing date.

The closing of the agreement, including the portfolio transfer, is subject to obtaining the relevant authorizations from the competent regulatory authorities.

The transaction will enable both companies to strengthen their presence in Mexico's corporate insurance market and expand their range of solutions for corporate clients.

5. 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. The latter is below the multiples of international peers, but in line with Qualitas (Q*) and slightly above the Mexican financial sector average.

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.

GNP*

Current price: MXN 101.8
Theoretical value: MXN 116.2. Liquidity discount: 30%.
12-month target price: MXN 81.0 / high risk.

Prognosis

3Q26 quarterly report

November 04, 2026

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**	**132,289**
(-) Ceded Premiums	4,298	4,119	4,333	4,613	6,250	**6,614**
Net Retained Premiums	**74,656**	**84,782**	**95,357**	**111,884**	**122,186**	**125,674**
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	19,857
Retention Premiums Accrued	**64,656**	**71,285**	**81,245**	**91,706**	**101,818**	105,818
(-) Acquisition Costs	**16,506**	**18,890**	**22,028**	**26,514**	**28,323**	28,945
Aquisition ratio	*25.5%*	*26.5%*	*27.1%*	*28.9%*	*27.8%*	*27.4%*
(-) Insurance claims incurred	**51,392**	**54,230**	**59,745**	**67,759**	**77,845**	**79,396**
Claims ratio	*79.5%*	*76.1%*	*73.5%*	*73.9%*	*76.5%*	*75.0%*
Underwriting (technical) income (loss)	**-3,242**	**-1,835**	**-527**	**-2,568**	**-4,350**	**-2,524**
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	89	136	92	178	185	**180**
Gross Income	**-3,324**	**-1,941**	**-582**	**-2,700**	**-4,487**	**-2,660**
(-) Net Operating Expenses	4,604	5,523	4,997	6,467	7,687	**7,953**
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**	**-10,613**
Comprehensive Financing Result	**10,085**	**11,289**	**11,030**	**14,183**	**14,261**	**14,700**
Earnings before income tax	**2,157**	**3,824**	**5,451**	**5,016**	**2,087**	**4,087**
(-) Income tax payment provision	**579**	**968**	**1,402**	**1,478**	**580**	**1,144**
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**	**2,943**
Minority interest	99,366	76,549	71,214	90,209	90,642	181,505
Majority Net Profit	1,618	2,633	4,010	3,563	1,470	2,943
EPS (TTM)	**7.2**	**11.7**	**17.9**	**15.9**	**6.6**	**13.1**
Number of shares (million)	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**	**224.1**
Gross written premiums growth		*+12.6%*	*+12.1%*	*+16.9%*	*+10.2%*	*+3.0%*
Net retained premiums growth		*+13.6%*	*+12.5%*	*+17.3%*	*+9.2%*	*+2.9%*
Retention premiums accrued growth		*+10.3%*	*+14.0%*	*+12.9%*	*+11.0%*	*+3.9%*
Net profit growth		*+62.8%*	*+52.3%*	*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*
EPS growth		*+62.8%*	*+52.3%*	*-11.1%*	*-58.8%*	*+100.2%*

Other Indicators

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	7.8%	13.1%
P/E	17.3	10.6	7.3	8.2	18.3	7.8
P/BV	1.8	1.9	1.6	1.5	1.2	1.0
Book Value Per Share	69.3	66.4	81.7	84.0	100.5	102.5

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2021	2022	2023	2024	2025	2026f
Assets	**201,356**	**198,824**	**214,343**	**246,024**	**282,848**	**317,492**
Investments	160,697	152,653	161,924	182,126	207,883	**211,662**
Liabilities	**185,832**	**183,948**	**196,024**	**227,207**	**260,316**	**294,513**
Technical Reserves	167,973	162,274	171,492	196,964	221,490	**256,226**
Total Equity	**15,524**	**14,876**	**18,319**	**18,818**	**22,532**	**22,979**

Source: Prognosis, GNP and BMV

GNP*

Current price: MXN 101.8
Theoretical value: MXN 116.2. Liquidity discount: 30%.
12-month target price: MXN 81.0 / high risk.

Prognosis

3Q26 quarterly report

November 04, 2026

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
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

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch and Daniela Márquez certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the fore-casts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on -the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any per-son that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.

