

Cae utilidad neta en 2021, afectada por inusual siniestralidad, especialmente alta en gastos médicos. Anticipamos que esta situación se normalizará en 2022, produciendo un fuerte rebote en los beneficios

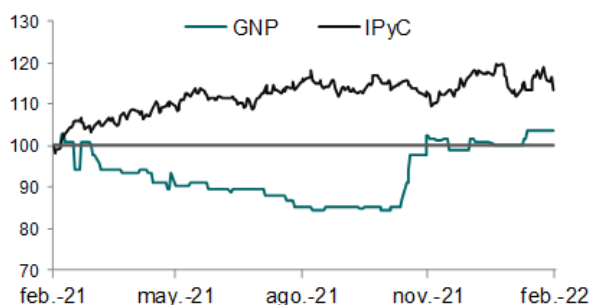
GNP siguió ganando participación de mercado con un saludable crecimiento de primas emitidas

- En un año difícil para la industria de seguros, GNP se mantuvo creciendo en todas sus líneas de negocio, excepto autos. Las primas consolidadas crecieron un saludable 8.1%, lo que representó nuevas ganancias en participación de mercado.
- No obstante, hubo un fuerte incremento en la pérdida de operación, debido a un inusual aumento de 18% en la siniestralidad, principalmente en el ramo de gastos médicos. A pesar de un buen crecimiento en los productos financieros, la utilidad neta cayó 57% a 1,618 mp.
- Para 2022 prevemos una normalización en la siniestralidad en el ramo de gastos médicos y en otros ramos, que apoyará una importante recuperación de la utilidad operativa. La utilidad neta saltaría 187% a alrededor de 4,650 mp.
- Reiteramos nuestro valor teórico estimado para GNP* en 115 pesos. Nuestro precio objetivo a 12 meses de 80.50 ps, incluye un descuento de 30% por la escasa bursatilidad de GNP*. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2022 es de 77.2 pesos por acción.

Datos Clave

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 12 meses	MXN 80.50
Último Precio	MXN 126.00
Rendimiento Potencial	-36.1%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	4.4%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.5%
Rendimiento Total Potencial	-30.6%
Rendimiento 12 meses de GNP*	3.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	(127.50 - 104.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,373.39

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
Valuación				
P/U	2.1x	7.4x	17.3x	6.1x
P/VL	0.6x	1.7x	1.8x	1.6x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	30.0%

Estimados (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	68,082	73,017	78,954	84,086
Var. %		+7.2%	+8.1%	+6.5%
Primas de Retención	65,092	69,602	74,656	79,882
Var. %		+6.9%	+7.3%	+7.0%
Utilidad Técnica	2,043	2,366	-3,242	2,750
Var. %		+15.8%	N.A.	N.A.
Utilidad Neta	4,435	3,743	1,618	4,651
Var. %		-15.6%	-56.8%	+187.5%
UPA	19.8	16.7	7.2	20.8
Var. %		-15.6%	-56.8%	+187.5%

Estructura de Costos

	2019	2020	2021	2022e
Índice Combinado	103.0%	103.8%	112.1%	103.0%
Índice de Adquisición	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
Índice de Siniestralidad	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Índice de Operación	6.6%	7.7%	7.1%	7.0%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

N.A.: no aplica

- **Resultados acumulados 2021/2020.** Primas emitidas crecen +8.1% a/a, mientras el costo neto de siniestralidad sube +18.1%. La pérdida operativa crece de manera importante a -7,928 mdp.
- **Productos financieros aumentan +28%,** principalmente por una mejoría en las inversiones denominadas en UDIs, ante la alta inflación del 2021.
- **La utilidad neta acumulada en el 2021 alcanzó los 1,618 mdp,** una caída anual de -56.8%, afectada por la inusual siniestralidad.
- **Estimaciones 2022.** Vemos primas emitidas creciendo 6.5%, superando al crecimiento de la industria. Anticipamos una significativa disminución en el índice combinado que caería a 103.0% desde 112.1 en 2021. Ello reflejaría una normalización del índice de siniestralidad hacia 70.5% desde 79.5%. Estimamos un RIF de 8,848 mp, acorde con nuestra estimación de inflación anual de 5%. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 4,651 mp en 2022.
- **La administración de GNP sigue aprovechado la solidez de su marca, e importante participación en el mercado mexicano** para seguir creciendo y modernizando sus canales de distribución.
- **La escala de la compañía la posiciona para suscribir buenos contratos y aprovechar oportunidades de inversión.** A juicio nuestro, es posible que, como resultado de la reciente desaceleración de la industria, GNP pueda crecer de manera inorgánica, ante oportunidades potenciales.
- **Valuación.** Utilizando múltiplos comparativos y nuestro modelo de descuento de dividendos, calculamos un valor teórico para las acciones de GNP de 115.0 pesos y un precio objetivo para los próximos 12 meses de MXN 80.50, imponiendo un descuento de 30.0% por la baja liquidez de la acción.
- **Bursatilidad.** GNP* sigue teniendo una operatividad mínima, como consecuencia de que los títulos se mantienen en manos firmes y por lo tanto el *free float* es muy bajo. Por esta razón, la participación de inversionistas minoritarios en la compañía es limitada.

1. Reporte 2021

1.1 Resultados consolidados en 2021

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T21	4T20	Variación anual	4T21	4T20	Variación anual
Primas Emitidas	78,954	73,017	+8.1%	21,959	20,381	+7.7%
Primas de Retención	74,656	69,602	+7.3%	21,047	19,723	+6.7%
Primas de Retención Devengadas	64,656	61,687	+4.8%	16,794	16,199	+3.7%
Costo de Adquisición	16,506	15,816	+4.4%	4,893	4,589	+6.6%
Costo de Siniestralidad	51,392	43,505	+18.1%	14,593	11,718	+24.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	-3,242	2,366	N.A.	-2,692	-108	+2,382.1%
Gastos de Operación Netos	4,604	4,731	-2.7%	1,169	1,185	-1.3%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-7,928	-2,510	+215.8%	-3,882	-1,349	+187.7%
Resultado Integral de Financiamiento	10,085	7,878	+28.0%	3,124	1,945	+60.6%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,618	3,743	-56.8%	-489	349	N.A.
<i>Índice de Adquisición</i>	25.5%	25.6%	-11 pb	23.2%	23.3%	-2 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	79.5%	70.5%	+896 pb	86.9%	72.3%	+1,455 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.1%	7.7%	-55 pb	5.6%	6.0%	-45 pb
Índice Combinado	112.1%	103.8%	+830 pb	115.7%	101.6%	+1,408 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 2021 creció +8.1% a/a respecto a 2020. Las primas emitidas sumaron 78,954 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +8.1% respecto a los 73,017 mdp del 2020. En el 4T21 vs 4T20, el crecimiento fue de 7.7%.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8.0 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +17% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un decremento de -9% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +19% a/a.

El costo neto de siniestralidad creció +18.1% a/a, con un índice de siniestralidad de 79.5% en 2021, mayor al 70.5% del 2020.

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		
	4T21	4T20	Variación anual
Primas Emitidas	78,954	73,017	+8.1%
Ingresos de las subsidiarias	30	28	+7.1%
Emisión de GNP No Consolidada	78,924	72,989	+8.1%
<i>Ramo de Vida</i>	32,138	29,630	+8.5%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	27,850	23,902	+16.5%
<i>Ramo de Automóviles</i>	13,509	14,911	-9.4%
<i>Ramo Daños</i>	5,427	4,546	+19.4%
Costo Neto de Siniestralidad	51,392	43,505	+18.1%
Costo de las subsidiarias	-313	-301	+4.0%
Costo de GNP No Consolidada	51,705	43,806	+18.0%
<i>Ramo de Vida</i>	21,300	19,541	+9.0%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	20,100	15,117	+33.0%
<i>Ramo de Automóviles</i>	9,624	8,576	+12.2%
<i>Ramo Daños</i>	681	501	+35.9%

Fuente: Prognosis con base en GNP

El costo neto de adquisición sumó 16,506 mdp (+4.4% a/a), 25.5% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el año en -3,242 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la utilidad técnica de 2,366 mdp en 2020.

El gasto de operación neto disminuyó -2.7% a/a con un **índice de operación** de 7.1%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 2021 fue de 112.1%, superior al 103.8% en el 2020.

El **resultado integral de financiamiento** creció +28% a/a alcanzando los 10,085 mdp. Lo anterior se da en buena medida por la alta inflación registrada en el año, lo que aumentó el valor de las inversiones en UDI, y por el crecimiento del saldo de las inversiones.

La utilidad del ejercicio en el 2021 fue de 1,618 mdp, un decremento anual del -56.8%. El resultado en la utilidad neta se explica principalmente por "el incremento del 18% en el costo neto de siniestralidad".

1.2 Situación financiera del 2021

El saldo de las **inversiones** cerró diciembre del 2021 en 160,697 mdp, cifra +3.9% por arriba de la del 2020.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 167,973 mdp vs 159,180 mdp del 4T20, lo que representó un incremento de +5.5%.

El **capital contable** al cierre del 2021 sumó 15,524 mdp, un decremento de -6.4% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T21	%	4T20	%	Variación anual
Inversiones	160,697	79.8%	154,730	79.3%	+3.9%
Deudores	29,022	14.4%	29,341	15.0%	-1.1%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,685	2.3%	3,712	1.9%	+26.2%
Otros Activos	3,894	1.9%	4,031	2.1%	-3.4%
Suma de Activo	201,356	100.0%	195,140	100.0%	+3.2%
Reservas Técnicas	167,973	83.4%	159,180	89.2%	+5.5%
Reaseguradores y Reafianzadores	732	0.4%	568	0.3%	+28.9%
Otros Pasivos	7,476	3.7%	8,955	5.0%	-16.5%
Suma del Pasivo	185,832	92.3%	178,552	91.5%	+4.1%
Participación controladora del capital	15,524	7.7%	16,586	8.5%	-6.4%
Suma del Capital	15,524	7.7%	16,587	8.5%	-6.4%
Suma del Pasivo y Capital	201,356	100.0%	195,140	100.0%	+3.2%

Fuente: Prognosis con base en GNP

2. Estimaciones 2022

Creemos que en 2022 se atemperará la emisión de primas, en línea con la desaceleración económica esperada respecto al 2021. En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México de entre 1.5% y 2.5%, significativamente inferior al de 5% del 2021. Por otro lado, la vacunación y nuevos tratamientos anti COVID, probablemente harán que disminuya la siniestralidad en el ramo de gastos médicos que afectó fuertemente a la industria el año pasado.

Proyectamos que las primas emitidas crecerán alrededor de 6.5%% en 2021, inferior al 8.1% del año pasado, Este crecimiento superará al de la industria y será similar al crecimiento del PIB nominal en 2022 (7.1%, estimación de Prognosis).

Prevedemos una disminución en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado bajando a 103.0 desde 112.1% en 2021, encabezado por: (1) un índice de siniestralidad normalizándose hacia 70.5%, desde 79.5% 2) un índice de adquisición de 25.5%, en línea con el del 2021, y (3) un índice de gastos de operación del 7.0%, ligeramente mejor que el del 2021. Estamos optimistas a este respecto dada la *Iniciativa Presupuesto Base Cero*, iniciada por la compañía. No obstante, hay que considerar que, si nuestras estimaciones son correctas y hay un importante aumento en la utilidad neta, se generará un importante gasto por la participación de los trabajadores en las utilidades o PTU.

Prevedemos también que el RIF caerá, a pesar de mayores reservas técnicas, por una menor contribución de las inversiones denominadas en UDIs. De hecho, estimamos que la inflación general en México será de ~5.0% en 2022, más de dos puntos inferior al 7.4% en 2021. Así, el RIF alcanzaría alrededor de 8,848 mdp, 12% inferior al del 2021.

GNP*

Precio actual: MXN 126.0

Valor teórico: MXN 115.0. Desc. por liquidez: 30%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.

 Prognosis

Reporte trimestral del 4T21 y Estimaciones al 2022

jueves, 03 de marzo de 2022

Como resultado de lo anterior, llegamos a una utilidad neta de 4,651 mdp en 2021, un brinco anual de 187%

3. Visión de mediano plazo

Creemos que la escala y liderazgo de GNP en el mercado de seguros mexicano la posicionan para aprovechar crisis como la actual. Su buen apalancamiento operativo y su sana posición financiera probablemente harán que, cuando el polvo se asiente, su participación de mercado haya aumentado, consolidando su papel protagónico en México.

Resumen Anual 2017-21 y Estimación 2022 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Primas Emitidas	55,890	60,331	68,082	73,017	78,954	84,086
(-) Cedidas	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,204
De Retención	53,313	57,296	65,092	69,602	74,656	79,882
Índice de Retención	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,595	7,944	9,174	7,915	10,000	10,267
Primas de Retención Devengadas	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	69,615
(-) Costo Neto de Adquisición	12,705	13,863	15,306	15,816	16,506	17,786
Índice de Adquisición	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	49,079
Índice de Siniestralidad	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Utilidad (Pérdida) Técnica	96	631	2,043	2,366	-3,242	2,750
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	41	25	64	80	89	89
Utilidad (Pérdida) Bruta	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	2,668
(-) Gastos de Operación Netos	3,862	3,782	3,711	4,731	4,604	4,872
Índice de Operación	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-2,204
Resultado Integral de Financiamiento	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	8,848
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	6,644
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	975	1,310	1,962	1,559	579	1,993
Tasa Impositiva	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,669	3,234	4,435	3,743	1,618	4,651
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	3,743	1,618	4,650
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,669	3,233	4,435	0	0	0
UPA (12 meses)	11.9	14.4	19.8	16.7	7.2	20.8
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Crecimiento en primas emitidas</i>		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+6.5%
<i>Crecimiento en primas de retención</i>		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+7.0%
<i>Crecimiento en primas de retención devengadas</i>		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+7.7%
<i>Crecimiento en utilidades</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+187.5%
<i>Crecimiento en UPA</i>		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+187.5%

Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	30.0%
P/U	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	6.1
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.6
Valor en Libros por Acción	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	77.2

Resumen del Balance (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	251,268
Inversiones	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	169,155
Pasivo	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	233,971
Reservas Técnicas	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,177
Capital Contable	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	17,296

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



- Más de 30 años de experiencia directa analizando valores de deuda y de capital
- Reportes y promoción de títulos en colocación primaria y del mercado secundario
- Sólido equipo de analistas con experiencia en Wall Street, la "City", América Latina y México
- Líder en cobertura de empresas medianas y pequeñas
- Reconocido proveedor independiente de proyecciones económicas y financieras

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
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 126.0

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

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



4Q21 quarterly report and 2022 outlook

March 03, 2022

Net profit falls in 2021, affected by unusually high claims, especially in medical expenses. We believe that this situation will normalize in 2022, producing a strong rebound in earnings

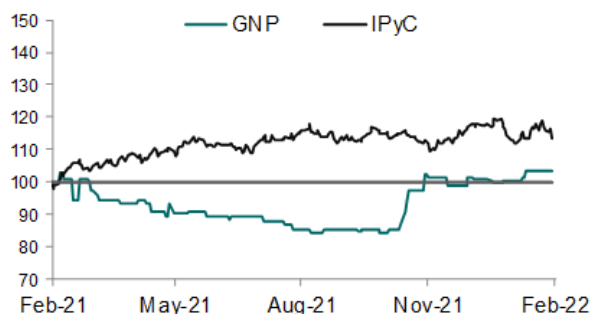
GNP continued to gain market share with healthy written premia growth

- In a difficult year for the insurance industry, GNP continued to grow in all its business lines, except “automobile”. Written premiums grew at a healthy 8.1% rate, which represented further gains in market share.
- However, there was a strong increase in operating losses, due to an unusual 18% increase in claims, mainly in the medical expenses line. Despite good growth in financial products, net profit fell 57% to 1,618 million pesos.
- For 2022, we expect claims to normalize, which would support a significant recovery in the operating income. Net profit would jump 187%, to around 4,650 mp.
- We reiterate our theoretical value for GNP* at 115 pesos. Our 12m target price is 80.50 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of GNP*. Our December-2022-projected-book-value is of 77.2 pesos per share.

Key Data

Local Ticker	GNP* MM
Exchange	BMV
Industry	Financials / Insurance
Official Website	www.gnp.com.mx
12-month target price	MXN 80.50
Last Price	MXN 126.00
Expected Return	-36.1%
12 M Dividend Yield	4.4%
Expected Dividend Yield	5.5%
Total Expected Return	-30.6%
LTM Price Return	3.7%
LTM Price Range (MXN)	(127.50 - 104.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1373.39

12M Return vs IPyC



	2019	2020	2021	2022f
--	------	------	------	-------

Valuation

P/E	2.1x	7.4x	17.3x	6.1x
P/BV	0.6x	1.7x	1.8x	1.6x
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	30.0%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	68,082	73,017	78,954	84,086
YoY%		+7.2%	+8.1%	+6.5%
Net Retained Premiums	65,092	69,602	74,656	79,882
YoY%		+6.9%	+7.3%	+7.0%
Underwriting Income	2,043	2,366	-3,242	2,750
YoY%		+15.8%	n.m.	n.m.
Net Income	4,435	3,743	1,618	4,651
YoY%		-15.6%	-56.8%	+187.5%
EPS	19.8	16.7	7.2	20.8
YoY%		-15.6%	-56.8%	+187.5%

Cost Structure

Combined Ratio	103.0%	103.8%	112.1%	103.0%
Aquisition Ratio	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
Claims Ratio	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Operation Ratio	6.6%	7.7%	7.1%	7.0%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

n.m.: not meaningful

- 2021/2020 Accumulated Results.** Written premia grew +8.1% YoY, while the net cost of claims increased +18.1%. The operating loss grew significantly to -7,928 million pesos (mp).
- Financial gains grew +28%,** due to UDI denominated investments improvement, given a high rate of inflation in 2021.
- Accumulated net income** reached 1,618 mp in 2021, a -56.8% fall vs 2020, affected by high claims incurred.
- 2022 Forecast.** We estimate written premia growth of +6.5%, outpacing the industry's growth. We also anticipate a significant decline in the combined ratio to 103% from 112.1% in 2021. This would reflect the claims rate normalization towards 70.5%, from 79.5% last year. We estimate the CFR reaching 8,848 mp, in line with our annual inflation forecast of 5%. As a result of the above, we estimate a net profit of 4,651 mp in 2022.
- GNP's management continues to take advantage of its strong brand, and its substantial market share in Mexico** to continue growing and modernizing its distribution channels.
- The scale of the company positions it to underwrite good contracts and take advantage of investment opportunities.** In our opinion, it is possible that, because of the current slowdown, inorganic growth opportunities may arise.
- Valuation.** Using peer earnings multiples and our dividend discount model, we reached a theoretical value of 115.0 pesos for the shares of GNP and a 12-month target price of 80.50 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP* shares.
- Marketability.** The shares of GNP* have a very low trading volume, as they remain held in firm hands and therefore the free float is very low. For this reason, the participation of minority investors in the company is limited.

1.2021 report

1.1 Consolidated results in 2021

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	4Q21	4Q20	YoY Change	4Q21	4Q20	YoY Change
Gross Written Premiums	78,954	73,017	+8.1%	21,959	20,381	+7.7%
Net Retained Premiums	74,656	69,602	+7.3%	21,047	19,723	+6.7%
Retention Premiums Accrued	64,656	61,687	+4.8%	16,794	16,199	+3.7%
Acquisition Costs	16,506	15,816	+4.4%	4,893	4,589	+6.6%
Insurance Claims Incurred	51,392	43,505	+18.1%	14,593	11,718	+24.5%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	-3,242	2,366	n.m.	-2,692	-108	+2,382.1%
Net Operating Expenses	4,604	4,731	-2.7%	1,169	1,185	-1.3%
Operating Income (Loss)	-7,928	-2,510	+215.8%	-3,882	-1,349	+187.7%
Comprehensive Financing Result	10,085	7,878	+28.0%	3,124	1,945	+60.6%
Net Profit (Loss)	1,618	3,743	-56.8%	-489	349	n.m.
<i>Acquisition Ratio</i>	25.5%	25.6%	-11 bp	23.2%	23.3%	-2 bp
<i>Claims Ratio</i>	79.5%	70.5%	+896 bp	86.9%	72.3%	+1,455 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.1%	7.7%	-55 bp	5.6%	6.0%	-45 bp
Combined Ratio	112.1%	103.8%	+830 bp	115.7%	101.6%	+1,408 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 2021 rose +8.1% y/y vs 2020. Written premiums totaled 78.9 billion pesos (bp) in 2021, a nominal growth rate of +8.1% y/y, against the 73.02 bp in 2020. In 4Q21 vs 4Q20, the growth was +7.7%.

- The Life segment gained +8.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +17.0% y/y.
- The "Automobile" segment fell -9% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +19% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +18.1% y/y. The **claims ratio** rose to 79.5% (as percentage of retention premiums accrued) from 70.5% in 2020.

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		
	4Q21	4Q20	YoY Change
Gross Written Premiums	78,954	73,017	+8.1%
Subsidiary income	30	28	+7.1%
Issuance of unconsolidated GNP	78,924	72,989	+8.1%
<i>Life segment</i>	32,138	29,630	+8.5%
<i>Medical Expenses segment</i>	27,850	23,902	+16.5%
<i>Automobile segment</i>	13,509	14,911	-9.4%
<i>Property Casualty segment</i>	5,427	4,546	+19.4%
Insurance claims incurred	51,392	43,505	+18.1%
Subsidiary cost	-313	-301	+4.0%
Cost of unconsolidated GNP	51,705	43,806	+18.0%
<i>Life segment</i>	21,300	19,541	+9.0%
<i>Medical Expenses segment</i>	20,100	15,117	+33.0%
<i>Automobile segment</i>	9,624	8,576	+12.2%
<i>Property Casualty segment</i>	681	501	+35.9%

Source: Prognosis and GNP

The **net acquisition cost** totaled 16.5 bp, (+4.4% y/y), with an **acquisition ratio** of 25.5%.

The **underwriting technical result** totaled -3,242 mp in 2021, which contrasts unfavorably against the profit of 2,366 mp in 2020.

Net operating expenses decreased -2.7% y/y. The **operating ratio** reached 7.1% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 112.1%, higher than the 103.8% in 2020.

The **comprehensive financing result** increased +28% y/y, totaling 10.08 bp. The CFR was pushed higher on the back of high inflation in Mexico last year of 7.4%, which pushed gains in inflation protected instruments, UDIs. The 4% growth in net investments also helped.

Thus, the **net profit** totaled 1,618 mp, -56.8% y/y. This result is mainly explained by the jump in the net insurance claims incurred.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 160.7 bps at the end of December 2021, +3.9% higher than the total of 2020.

Technical reserves totaled 167.9 bp vs 159.2 bps, a rise of +5.5% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 15.5 bps as of December 2021, which represented a -6.4% decrease against the equity recorded in December 2020.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	4Q21	%	4Q20	%	YoY Change
Investments	160,697	79.8%	154,730	79.3%	+3.9%
Receivables	29,022	14.4%	29,341	15.0%	-1.1%
Reinsurers	4,685	2.3%	3,712	1.9%	+26.2%
Other Assets	3,894	1.9%	4,031	2.1%	-3.4%
Total Assets	201,356	100.0%	195,140	100.0%	+3.2%
Technical Reserves	167,973	83.4%	159,180	89.2%	+5.5%
Reinsurers	732	0.4%	568	0.3%	+28.9%
Other Liabilities	7,476	3.7%	8,955	5.0%	-16.5%
Total Liabilities	185,832	92.3%	178,552	91.5%	+4.1%
Stockholder's Equity	15,524	7.7%	16,587	8.5%	-6.4%
Total Liabilities + Equity	201,356	100.0%	195,140	100.0%	+3.2%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2022 Forecasts

We believe that growth in written premium will moderate in 2022, in line with the expected economic slowdown compared to 2021. At Prognosis we estimate Mexico's GDP growth of between 1.5% and 2.5%, significantly lower than the 5% recorded in 2021. On the other hand, vaccination and new anti-COVID treatments will probably reduce the claims ratio in the medical expenses line, which strongly affected the industry last year.

We forecast written premiums to grow around 6.5% in 2021, below 8.1% last year. This growth will overcome the industry growth and will be similar to Mexico's nominal GDP growth in 2022 (7.1%, Prognosis estimate).

We anticipate a decrease in GNPs cost structure vs 2020, with a combined ratio falling to 103.0% from 112.1% in 2021, as a result of: (1) a claims ratio normalizing towards 70.5%, from 79.5%, (2) an acquisition ratio of 25.5%, in line with 2021, and (3) an operating-expenses ratio of 7.0%, slightly better than 2021. We are optimistic in this regard given the *Zero-Base Budget Initiative* initiated by the company. However, it should be noted that, if our estimates are correct, and there is a significant increase in net profit, a substantial employee profit sharing provision, or PTU, will be generated, increasing general expenses.

We also forecast that the CFR will fall, despite higher technical reserves, due to lower contribution from UDIs investments. In fact, we estimate that general inflation in Mexico will be ~5.0% in 2022, more than two points lower than the 7.4% in 2021. Thus, the CFR would reach around 8,848 million pesos, 12% lower than in 2021.

As a result, our net profit forecast for 2022 is 4.65 bp, which would represent a yearly jump of +187%.

GNP*

Current price: MXN 126.0

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

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

 Prognosis

**4Q21 quarterly report
and 2022 outlook**

March 03, 2022

3. Medium-term vision

GNP's scale and leadership in the Mexican insurance market, positions it to take advantage of slowdowns like the current one. Its good operating leverage and its healthy financial stance will probably mean that, when the dust settles, its market share would have significantly increased, consolidating its leading role in Mexico.

2017-2021 Annual Income Statement of GNP and 2022 Forecasts (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Gross Written Premiums	55,890	60,331	68,082	73,017	78,954	84,086
(-) Ceded Premiums	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,204
Net Retained Premiums	53,313	57,296	65,092	69,602	74,656	79,882
Retention rate	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	94.6%	95.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,595	7,944	9,174	7,915	10,000	10,267
Retention Premiums Accrued	45,718	49,351	55,918	61,687	64,656	69,615
(-) Acquisition Costs	12,705	13,863	15,306	15,816	16,506	17,786
Acquisition ratio	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
(-) Insurance claims incurred	32,917	34,857	38,570	43,505	51,392	49,079
Claims ratio	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
Underwriting (technical) income (loss)	96	631	2,043	2,366	-3,242	2,750
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	41	25	64	80	89	89
Gross Income	524	1,053	2,404	2,221	-3,324	2,668
(-) Net Operating Expenses	3,862	3,782	3,711	4,731	4,604	4,872
Operating ratio	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.1%	7.0%
Operating income (loss)	-3,338	-2,729	-1,307	-2,510	-7,928	-2,204
Comprehensive Financing Result	6,995	7,277	7,756	7,878	10,085	8,848
Earnings before income tax	3,644	4,544	6,397	5,303	2,157	6,644
(-) Income tax payment provision	975	1,310	1,962	1,559	579	1,993
Income tax rate	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	26.8%	30.0%
Net profit (loss)	2,669	3,234	4,435	3,743	1,618	4,651
Minority interest	0	0	0	3,743	1,618	4,650
Majority Net Profit	2,669	3,233	4,435	0	0	0
EPS (TTM)	11.9	14.4	19.8	16.7	7.2	20.8
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+6.5%
Net retained premiums growth		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+7.0%
Retention premiums accrued growth		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+7.7%
Net profit growth		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+187.5%
EPS growth		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+187.5%

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	9.8%	30.0%
P/E	2.9	2.5	2.1	7.4	17.3	6.1
P/BV	0.6	0.6	0.6	1.7	1.8	1.6
Book Value Per Share	56.2	60.2	65.3	74.0	69.3	77.2

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	152,717	151,216	172,051	195,140	201,356	251,268
Investments	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	169,155
Liabilities	140,122	137,733	157,406	178,552	185,832	233,971
Technical Reserves	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,177
Total Equity	12,595	13,483	14,645	16,587	15,524	17,296

Source: Prognosis, GNP and BMV



- Over 30 years of direct experience analyzing debt and equity securities
- IPO and secondary market reports and promotion
- Solid team of analysts with experience in Wall Street, the “City”, Latin America and Mexico
- Leader in the coverage of medium and small sized companies
- Renown independent provider of economic and financial forecasts

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrhajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

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

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

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