

## **Las primas emitidas crecen 9% y el costo de siniestralidad cae 3%, en ambos casos mejor que nuestra estimación para el periodo**

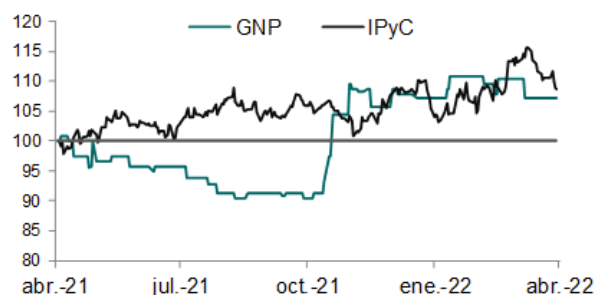
## **La utilidad neta cae 10% a 956.5 mdp, pero mantenemos nuestra proyección de 4,651 mdp para todo 2022, porque creemos que el índice combinado seguirá mejorando y los productos financieros caerían menos de lo estimado**

- GNP mantuvo un importante crecimiento en todas sus líneas de negocio, excepto vida, con una caída marginal. El principal contribuyente de ingresos del portafolio de GNP creció sostenidamente por los temores relacionados a la pandemia, el año pasado. Las primas consolidadas crecieron a un sorprendente ritmo de 9.0%, lo que representó nuevas ganancias en participación de mercado.
- El índice combinado mejoró a 106.9 desde 107.1 y pensamos que seguirá mejorando a lo largo del año, principalmente debido a menores gastos, respecto al año pasado, en ramos afectados por el COVID, como Gastos Médicos y Vida.
- Aunque los productos financieros cayeron 6% de forma anual, resultaron superiores a nuestra estimación. Creemos que esta será la tónica en lo que resta del año, porque las inversiones denominadas en UDIs caerían menos de lo que anticipamos originalmente, dado que la inflación general en 2022 se acercaría a la del 2021. Nuestra última estimación es que cerraría en 7.0%, sólo un poco por debajo de la del año pasado.
- 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 123.19
Rendimiento Potencial	-34.7%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	4.5%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.6%
Rendimiento Total Potencial	-29.0%
Rendimiento 12 meses de GNP*	7.1%
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 1,365.97

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2019	2020	2021	2022e
<b>Valuación</b>				
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%
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
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%
<b>Estructura de Costos</b>				
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 del 1T22/1T21. Primas emitidas** crecen +9.0% a/a, un ritmo superior a nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad disminuye -2.6%, una caída también mayor a nuestra estimación. Pérdida operativa en -1,133 mdp, sin cambios, pero mayor a nuestra estimación.
- Productos financieros disminuyen 6%**, principalmente por una caída en las inversiones denominadas en UDIs, ante una menor inflación en el 1T22, respecto al 1T21.
- La utilidad neta del 1T22 fue de 956.5 mdp**, una caída anual de -10%. A pesar de que el número resultó inferior a nuestra estimación, creemos que hay condiciones para que se recupere en lo que resta del año, en particular por productos financieros potencialmente superiores a nuestra proyección original (inflación estimada en 2022 mayor).
- 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. 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.

# GNP\*

Precio actual: MXN 123.2

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.



## Reporte trimestral del 1T22

viernes, 29 de abril de 2022

- **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 1T22

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a marzo 2022

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

	Cifras acumuladas		
	1T22	1T21	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>21,991</b>	<b>20,177</b>	<b>+9.0%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>20,960</b>	<b>19,161</b>	<b>+9.4%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>16,195</b>	<b>15,786</b>	<b>+2.6%</b>
Costo de Adquisición	4,393	4,043	+8.7%
Costo de Siniestralidad	11,714	12,027	-2.6%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>87</b>	<b>-285</b>	<b>N.A.</b>
Gastos de Operación Netos	1,197	831	+44.1%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,133</b>	<b>-1,133</b>	<b>+0.0%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	2,445	2,616	-6.5%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>957</b>	<b>1,062</b>	<b>-9.9%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	27.1%	25.6%	+152 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	72.3%	76.2%	-386 pb
<i>Índice de Operación</i>	7.4%	5.3%	+213 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>106.9%</b>	<b>107.1%</b>	<b>-21 pb</b>

Fuente: Prognosis con base en GNP

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

N.A.: no aplica

**Emisión de primas creció +9.0% a/a en 1T22 respecto a 1T21.** Las primas emitidas sumaron 21,991 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +9.0% respecto a los 20,177 mdp del 1T21.

- El ramo "Vida" registró una caída de -1.0 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +15% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un crecimiento de +16% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +13% a/a.

**El costo neto de siniestralidad** disminuyó -2.6% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 72.3% en 1T22, menor al 76.2% del 1T21.

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		
	1T22	1T21	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>21,991</b>	<b>20,177</b>	<b>+9.0%</b>
<b>Ingresos de las subsidiarias</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>+14.3%</b>
<b>Emisión de GNP No Consolidada</b>	<b>21,978</b>	<b>20,156</b>	<b>+9.0%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	7,352	7,460	-1.4%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	9,033	7,842	+15.2%
<i>Ramo de Automóviles</i>	4,163	3,590	+16.0%
<i>Ramo Daños</i>	1,429	1,264	+13.1%
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>11,714</b>	<b>12,027</b>	<b>-2.6%</b>
<b>Costo de las subsidiarias</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>N.A.</b>
<b>Costo de GNP No Consolidada</b>	<b>11,746</b>	<b>12,025</b>	<b>-2.3%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	4,608	5,574	-17.3%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	4,649	4,121	+12.8%
<i>Ramo de Automóviles</i>	2,346	2,169	+8.2%
<i>Ramo Daños</i>	142	160	-11.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

**El costo neto de adquisición** sumó 4,393 mdp (+8.7% a/a), 27.1% respecto a la prima devengada.

**El resultado técnico** cerró el trimestre en 87 mdp, lo que contrasta favorablemente contra la pérdida técnica de -285 mdp en 1T21.

**El gasto de operación neto** rebotó +44.1% a/a con un **índice de operación** de 7.4%, respecto a la prima de devengada. Este rubro, sin embargo, estuvo en línea con nuestra estimación.

Así, el **índice combinado** del 1T22 fue de 106.9%, inferior al 107.1% en el 1T21.

El **resultado integral de financiamiento** disminuyó -6.5% a/a alcanzando los 2,445 mdp. Lo anterior se da "en un contexto de menor inflación, medida por la UDI, del 1.9% que resulta inferior al 2.2% del mismo periodo de 2021, y a pesar del crecimiento del saldo de las inversiones en 3%".

**La utilidad del ejercicio** acumulada en el 1T22 fue de 957 mdp, un decremento anual del -9.9%, respecto a los 1,062 mdp alcanzados en el 1T21.

## 1.2 Situación financiera del 1T22

El saldo de las **inversiones** cerró marzo del 2022 en 155,964 mdp, cifra +3.1% por arriba de la del 1T21.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 163,865 mdp vs 157,133 mdp del 1T21, lo que representó un incremento de +4.3%.

El **capital contable** al cierre de marzo sumó 15,304 mdp, un decremento de -9.4% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T22	%	1T21	%	Variación anual
Inversiones	155,964	77.4%	151,288	78.9%	+3.1%
Deudores	33,694	16.7%	30,603	16.0%	+10.1%
Reaseguradores y Reafianzadores	5,181	2.6%	3,870	2.0%	+33.9%
Otros Activos	3,099	1.5%	2,511	1.3%	+23.4%
<b>Suma de Activo</b>	<b>201,517</b>	<b>100.0%</b>	<b>191,653</b>	<b>100.0%</b>	<b>+5.1%</b>
Reservas Técnicas	163,865	81.3%	157,133	89.9%	+4.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,114	0.6%	864	0.5%	+29.0%
Otros Pasivos	7,731	3.8%	7,753	4.4%	-0.3%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>186,213</b>	<b>92.4%</b>	<b>174,769</b>	<b>91.2%</b>	<b>+6.5%</b>
Participación controladora del capital	15,303	7.6%	16,883	8.8%	-9.4%
<b>Suma del Capital</b>	<b>15,304</b>	<b>7.6%</b>	<b>16,883</b>	<b>8.8%</b>	<b>-9.4%</b>
Suma del Pasivo y Capital	201,517	100.0%	191,653	100.0%	+5.1%

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 1.0% y 2.0%, significativamente inferior al de 5% del 2021. Por otro lado, la vacunación y nuevos tratamientos anti COVID, probablemente harán que disminuya la siniestralidad en los ramos de gastos médicos y vida que afectaron 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 (8.5%, 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. No obstante, hemos revisado nuestra estimación de inflación general en México a 7% en 2022, lo que podría hacer que la contribución de los instrumentos denominados en UDIs fuese similar a la del 2021 en que la inflación fue de 7.4%. A pesar

# GNP\*

Precio actual: MXN 123.2

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 80.5 / alto riesgo.

 Prognosis

## Reporte trimestral del 1T22

viernes, 29 de abril de 2022

de ello, de manera conservadora, no hemos modificado nuestra estimación de RIF, que alcanzaría alrededor de 8,848 mdp, 12% inferior al del 2021.

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
<b>Primas Emitidas</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>84,086</b>
(-) Cedidas	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,204
<b>De Retención</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>79,882</b>
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
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>69,615</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>16,506</b>	<b>17,786</b>
Índice de Adquisición	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	25.5%	25.5%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>51,392</b>	<b>49,079</b>
Índice de Siniestralidad	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	79.5%	70.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>2,750</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	41	25	64	80	89	89
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>2,668</b>
(-) 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%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-2,204</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>8,848</b>
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%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>4,651</b>
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
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>20.8</b>
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+7.9%	+12.8%	+7.2%	+8.1%	+6.5%
Crecimiento en primas de retención		+7.5%	+13.6%	+6.9%	+7.3%	+7.0%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+7.9%	+13.3%	+10.3%	+4.8%	+7.7%
Crecimiento en utilidades		+21.2%	+37.2%	-15.6%	-56.8%	+187.5%
Crecimiento en UPA		+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
<b>Activo</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>251,268</b>
Inversiones	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	169,155
<b>Pasivo</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>233,971</b>
Reservas Técnicas	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,177
<b>Capital Contable</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>17,296</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



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




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

Carlos Fritsch  
[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@prognosismex.com)

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

Campos Elíseos 400 Piso 601-B  
Col. Polanco 11560  
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.

## **Written premia grew 9%, while net cost of claims fell 3%, both better than our expectation for the period**

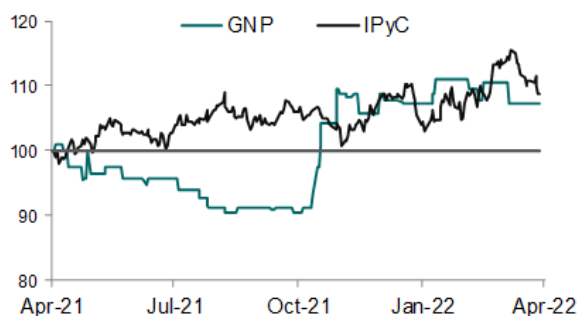
**Net profit fell 10%, to 956.5 million pesos. However, we maintain our 4,651 mp estimate for 2022, because we believe that the combined ratio will continue to improve, and financial products would fall less than we previously forecast**

- GNP maintained significant growth in all its business lines, except the “life segment”, with a marginal drop. The main income contributor of the GNP portfolio grew steadily on fears related to the pandemic, last year. Written premiums grew at a strong 9.0% rate, representing further gains in market share.
- The combined ratio improved to 106.9 from 107.1, and we think it will continue to improve throughout the year, mainly due to lower related expenses in lines affected last year by COVID, such as Medical Expenses and Life.
- Although financial products fell 6% annually, they were higher than our estimate. We believe that this will be the trend for the remainder of the year, because UDIs (inflation protected instruments) investments would fall less than we originally anticipated, given that general inflation in 2022 would approach that of 2021. Our latest estimate is for an annual 7.0% in December 2022, slightly below that of last year.
- 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\* shares. 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 123.19
Expected Return	-34.7%
12 M Dividend Yield	4.5%
Expected Dividend Yield	5.6%
Total Expected Return	-29.0%
LTM Price Return	7.1%
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)	1365.97

### 12M Return vs IPyC



	2019	2020	2021	2022f
<b>Valuation</b>				
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%
<b>Estimates (MXN million)</b>				
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%
<b>Cost Structure</b>				
Combined Ratio	103.0%	103.8%	112.1%	103.0%
Acquisition 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

- 1Q22/1Q21 Results.** Written premia grew +9% YoY, higher than our estimate. Net cost of claims fell -2.6%, also better than our estimate. The operating loss was -1,133 million pesos (mp), unchanged, but higher than our estimate.
- Financial gains fell -6%,** due to UDI denominated investments drop, given a lower rate of inflation in 1Q22, compared to 1Q21.
- Net income** reached 956.5 mp in 1Q22, a -10% fall vs 1Q21. Although the number was lower than our estimate, we believe that there are conditions for it to recover in the remainder of the year, due to lower claims and financial products potentially higher than our original projection.
- 2022 Forecast.** We estimate written premia increase 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, 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.

## 1.1Q22 report

### 1.1 Consolidated an accumulated result in 1Q22

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

	Accumulated data		
	1Q22	1Q21	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>21,991</b>	<b>20,177</b>	<b>+9.0%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>20,960</b>	<b>19,161</b>	<b>+9.4%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>16,195</b>	<b>15,786</b>	<b>+2.6%</b>
Acquisition Costs	4,393	4,043	+8.7%
Insurance Claims Incurred	11,714	12,027	-2.6%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>87</b>	<b>-285</b>	<b>n.m.</b>
Net Operating Expenses	1,197	831	+44.1%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-1,133</b>	<b>-1,133</b>	<b>+0.0%</b>
Comprehensive Financing Result	2,445	2,616	-6.5%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>957</b>	<b>1,062</b>	<b>-9.9%</b>
<i>Aquisition Ratio</i>	27.1%	25.6%	+152 bp
<i>Claims Ratio</i>	72.3%	76.2%	-386 bp
<i>Operating Ratio</i>	7.4%	5.3%	+213 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>106.9%</b>	<b>107.1%</b>	<b>-21 bp</b>

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 March 2022 rose +9.0% y/y vs March 2021.** Written premiums totaled 21.9 billion pesos (bp) in 1Q21, a nominal growth rate of +9.0% y/y, against the 20.18 bp in 1Q21.

- The Life segment fell -1.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +15.0% y/y.
- The "Automobile" segment grew +16% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +13% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** decreased -2.6% y/y. The **claims ratio** fell to 72.3% (as percentage of retention premiums accrued) from 76.2% in 1Q21.

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		
	1Q22	1Q21	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>21,991</b>	<b>20,177</b>	<b>+9.0%</b>
<b>Subsidiary income</b>	<b>24</b>	<b>21</b>	<b>+14.3%</b>
<b>Issuance of unconsolidated GNP</b>	<b>21,978</b>	<b>20,156</b>	<b>+9.0%</b>
<i>Life segment</i>	7,352	7,460	-1.4%
<i>Medical Expenses segment</i>	9,033	7,842	+15.2%
<i>Automobile segment</i>	4,163	3,590	+16.0%
<i>Property Casualty segment</i>	1,429	1,264	+13.1%
<b>Insurance claims incurred</b>	<b>11,714</b>	<b>12,027</b>	<b>-2.6%</b>
<b>Subsidiary cost</b>	<b>-1</b>	<b>1</b>	<b>n.m.</b>
<b>Cost of unconsolidated GNP</b>	<b>11,746</b>	<b>12,025</b>	<b>-2.3%</b>
<i>Life segment</i>	4,608	5,574	-17.3%
<i>Medical Expenses segment</i>	4,649	4,121	+12.8%
<i>Automobile segment</i>	2,346	2,169	+8.2%
<i>Property Casualty segment</i>	142	160	-11.3%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 4.4 bp, (+8.7% y/y), with an **acquisition ratio** of 27.1%.

The **underwriting technical result** totaled 87 mp in 1Q22, which contrasts unfavorably against the technical loss of -285 mp in 1Q21.

**Net operating expenses** rose +44.1% y/y. The **operating ratio** reached 7.4% (as a percentage of retention premiums accrued). This item, however, was in line with our estimate.

The **combined ratio** reached 106.9%, lower than the 107.1% in 1Q22.

The **comprehensive financing result** fell -6.5% y/y, totaling 2.44 bp. The CFR fell "in a context of lower inflation, measured by UDIs, of 1.9%, which is lower than the 2.2% of the same period in 2021, despite the 3% growth in net investments".

Thus, the **net profit** totaled 957 mp, -9.9% y/y against the 1.06 bp in 1Q21.

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted to 155.9 bps at the end of March 2022, +3.1% higher than the total of 1Q21.

**Technical reserves** totaled 163.8 bp vs 157.1 bps, a rise of +4.3% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 15.3 bps as of March 2022, which represented a -9.4% decrease against the equity recorded in March 2021.

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

	1Q22	%	1Q21	%	YoY Change
Investments	155,964	77.4%	151,288	78.9%	+3.1%
Receivables	33,694	16.7%	30,603	16.0%	+10.1%
Reinsurers	5,181	2.6%	3,870	2.0%	+33.9%
Other Assets	3,099	1.5%	2,511	1.3%	+23.4%
<b>Total Assets</b>	<b>201,517</b>	<b>100.0%</b>	<b>191,653</b>	<b>100.0%</b>	<b>+5.1%</b>
Technical Reserves	163,865	81.3%	157,133	89.9%	+4.3%
Reinsurers	1,114	0.6%	864	0.5%	+29.0%
Other Liabilities	7,731	3.8%	7,753	4.4%	-0.3%
<b>Total Liabilities</b>	<b>186,213</b>	<b>92.4%</b>	<b>174,769</b>	<b>91.2%</b>	<b>+6.5%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>15,304</b>	<b>7.6%</b>	<b>16,883</b>	<b>8.8%</b>	<b>-9.4%</b>
Total Liabilities + Equity	201,517	100.0%	191,653	100.0%	+5.1%

Source: Prognosis based on GNP

## 2. 2022 Forecasts

We believe that growth in written premia will moderate in 2022, in line with the expected economic slowdown compared to 2021. At Prognosis we estimate Mexico's GDP growth of between 1.0% and 2.0%, significantly lower than the 5% recorded in 2021. On the other hand, vaccination and new anti-COVID treatments will probably reduce the claims ratio, which strongly affected the industry last year.

We forecast written premia to grow around 6.5% in 2022, below 8.1% last year. This growth will overcome the industry growth and will be similar to Mexico's nominal GDP growth in 2022 (8.5%, 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 investments. However, we increased our estimate of general inflation in Mexico to 7.0% in 2022, which could make the contribution from UDIs investments similar to that of 2021 when inflation was 7.4%. Despite this, we maintain our CFR estimate, which 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 123.2

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

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



Prognosis

**1Q22 quarterly report**

April 29, 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
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>84,086</b>
(-) Ceded Premiums	2,577	3,035	2,990	3,415	4,298	4,204
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>79,882</b>
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
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>69,615</b>
(-) 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%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>2,750</b>
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	41	25	64	80	89	89
<b>Gross Income</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>2,668</b>
(-) 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%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-2,204</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>8,848</b>
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%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>4,651</b>
Minority interest	0	0	0	3,743	1,618	4,650
Majority Net Profit	2,669	3,233	4,435	0	0	0
<b>EPS (TTM)</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>20.8</b>
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
<b>Assets</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>251,268</b>
Investments	118,142	120,816	136,961	154,730	160,697	169,155
<b>Liabilities</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>233,971</b>
Technical Reserves	124,875	121,291	137,877	159,180	167,973	187,177
<b>Total Equity</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>17,296</b>

Source: Prognosis, GNP and BMV





Economía, Finanzas e Inversiones S. C.

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

Carlos Fritsch

[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Daniela Márquez

[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rigrhajales@prognosismex.com](mailto: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.