

## **Utilidad neta de 2,819 mp en línea con la del 3T23. Sólidos productos financieros compensaron el incremento en la pérdida operativa, por el alza en el índice combinado**

**Las primas emitidas aumentaron 16%, mientras el costo de siniestralidad 11%, en ambos casos en línea con nuestros estimados**

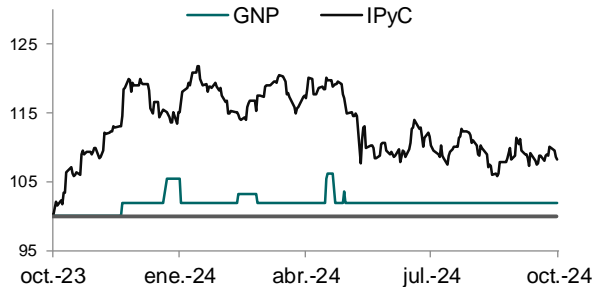
**Disminuimos ligeramente nuestra proyección de utilidad neta para el ejercicio del 2024 a ~4.2 mil mdp, lo que demanda un buen 4T24**

- GNP mantuvo crecimiento en todas sus líneas de negocio, excepto por una ligera disminución en "Daños". El principal contribuyente de ingresos del portafolio de GNP, "Gastos Médicos", creció 17% anual, mientras la cada vez más importante línea de autos observó un fuerte avance de 44%.
- El índice combinado fue de 109.9, tres puntos porcentuales superior a nuestra estimación para todo el año.
- Los productos financieros y el RIF aumentaron 37.5%, y fueron 15% superiores a nuestra estimación. Creemos que esta tendencia se mantendrá, no sólo por el mayor volumen de activos esperado, sino porque las tasas de interés se han mantenido altas y las pérdidas cambiarias del 2023, se convertirán en ganancias, si se cumple nuestro supuesto de una fuerte revaluación del dólar respecto al peso mexicano en el presente año.
- Reiteramos nuestro valor teórico estimado para GNP\* de 129.4 pesos, con supuestos conservadores, dado el reciente incremento en el ROE sostenible de la compañía. Nuestro precio objetivo a 12 meses es de 90.60 ps, al incluir un descuento de 30%, por la escasa bursatilidad de la acción. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2024 es de 85.7 pesos por acción.

### Clave Pizarra

Clave Pizarra	GNP* MM
Bolsa de Valores	BMV
Sector	Financiero / Seguros
Página Oficial	www.gnp.com.mx
Precio Objetivo 12 meses	MXN 90.60
Último Precio	MXN 140.00
Rendimiento Potencial	-35.3%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	3.2%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.0%
Rendimiento Total Potencial	-30.3%
Rendimiento 12 meses de GNP*	1.8%
UDM Rango de Precios (MXN)	(146.00 - 137.50)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,583.57

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2021	2022	2023	2024e
<b>Valuación</b>				
P/U	17.3x	10.6x	7.8x	7.4x
P/VL	1.8x	1.9x	1.7x	1.6x
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	23.0%

	2021	2022	2023	2024e
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
Primas Emitidas	78,954	88,901	99,690	109,659
Var. %		+12.6%	+12.1%	+10.0%
Primas de Retención	74,656	84,782	95,357	104,176
Var. %		+13.6%	+12.5%	+9.2%
Utilidad Técnica	-3,242	-1,835	-527	-71
Var. %		-43.4%	-71.3%	-86.5%
Utilidad Neta	1,618	2,633	4,010	4,220
Var. %		+62.8%	+52.3%	+5.2%
UPA	7.2	11.7	17.9	18.8
Var. %		+62.8%	+52.3%	+5.2%

	2021	2022	2023	2024e
<b>Estructura de Costos</b>				
Índice Combinado	112.1%	110.3%	106.8%	107.0%
Índice de Adquisición	25.5%	26.5%	27.1%	27.0%
Índice de Siniestralidad	79.5%	76.1%	73.5%	73.1%
Índice de Operación	7.1%	7.7%	6.2%	6.9%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

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

N.A.: no aplica

- Resultados del 3T24/3T23. Primas emitidas** crecen +16% a/a, ligeramente mayor a nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad aumenta +11%, en línea. La pérdida operativa fue de -6,580 mdp, 72% superior a la reportada el año pasado y mayor a nuestra estimación.
- El RIF aumenta 37.5%**, en un contexto de una inflación medida por la UDI mayor respecto al año pasado, una depreciación del peso respecto al dólar, un mayor volumen de activos y mayores tasas de interés que las del 2023.
- La utilidad neta del 3T24 fue de 2,819 mdp**, una disminución anual de -1%, y 12% inferior a nuestro estimado. La caída se explica principalmente por una mayor siniestralidad en gastos médicos, compensada ligeramente por un mayor volumen de primas, y por mayores productos financieros.
- Estimaciones 2024.** Vemos primas emitidas creciendo 10.0%, un ritmo ligeramente menor que el del 2023. Anticipamos un índice combinado 107.0%, ligeramente mayor al de 2023. Ello reflejaría un índice de siniestralidad de 73.1%, desde 73.5% en 2023 y desde 76.1% el 2022. Estimamos un RIF de -12,240 mp, acorde con nuestras estimaciones de inflación, tasas de interés y MXNUSD. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 4,220 mp en 2024.
- La administración de GNP sigue aprovechado la solidez de su marca, e importante participación en el mercado mexicano** para seguir creciendo y mejorando 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 129.4 pesos y un precio objetivo para los próximos 12 meses de MXN 90.60, imponiendo un descuento de 30.0% por la baja liquidez de la acción. Este precio objetivo es equivalente a 1.06X el VLA estimado para 2024 y sólo 4.7X 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 3T24

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a septiembre 2024

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

	Cifras acumuladas		
	3T24	3T23	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>84,880</b>	<b>73,389</b>	<b>+15.7%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>81,349</b>	<b>69,891</b>	<b>+16.4%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>65,341</b>	<b>59,604</b>	<b>+9.6%</b>
Costo de Adquisición	18,528	15,526	+19.3%
Costo de Siniestralidad	48,833	43,978	+11.0%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-2,020</b>	<b>100</b>	<b>N.A.</b>
Gastos de Operación Netos	4,454	3,816	+16.7%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-6,580</b>	<b>-3,828</b>	<b>+71.9%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	10,546	7,671	+37.5%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,819</b>	<b>2,854</b>	<b>-1.2%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	28.4%	26.0%	+231 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	74.7%	73.8%	+95 pb
<i>Índice de Operación</i>	6.8%	6.4%	+41 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>109.9%</b>	<b>106.2%</b>	<b>+367 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 +15.7% a/a en 3T24 respecto a 3T23.** Las primas emitidas sumaron 84,880 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +15.7% respecto a los 73,389 mdp del 3T23.

- El ramo "Vida" registró un aumento de +6 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +13% a/a.
- El ramo "Automóviles" anotó un incremento de +44% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", disminuyó -2% a/a.

**El costo neto de siniestralidad** aumentó +11.0% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 74.7% en 3T24, mayor al 73.8% del 3T23.

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		
	3T24	3T23	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>84,880</b>	<b>73,389</b>	<b>+15.7%</b>
<b>Ingresos de las subsidiarias</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>-8.7%</b>
<b>Emisión de GNP No Consolidada</b>	<b>84,871</b>	<b>73,378</b>	<b>+15.7%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	27,771	26,297	+5.6%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	31,735	28,103	+12.9%
<i>Ramo de Automóviles</i>	21,151	14,670	+44.2%
<i>Ramo Daños</i>	4,214	4,307	-2.2%
<b>Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>48,833</b>	<b>43,978</b>	<b>+11.0%</b>
<b>Costo de las subsidiarias</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>N.A.</b>
<b>Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias</b>	<b>-74</b>	<b>-136</b>	<b>-45.6%</b>
<b>Costo de GNP No Consolidada</b>	<b>48,898</b>	<b>44,114</b>	<b>+10.8%</b>
<i>Ramo de Vida</i>	15,302	15,396	-0.6%
<i>Ramo de Gastos Médicos</i>	22,464	18,786	+19.6%
<i>Ramo de Automóviles</i>	10,667	9,451	+12.9%
<i>Ramo Daños</i>	465	481	-3.3%

Fuente: Prognosis con base en GNP

N.A.: no aplica

**El costo neto de adquisición** sumó 18,528 mdp (+19.3% a/a), 28.4% respecto a la prima devengada.

**El resultado técnico** cerró el trimestre en una pérdida de 2,020 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la ganancia técnica de 100 mdp en 3T23.

**El gasto de operación neto** aumentó +16.7% a/a con un **índice de operación** de 6.8%, respecto a la prima de devengada. Este resultado se debe principalmente a mayores gastos asociados al personal.

Así, el **índice combinado** del 3T24 fue de 109.9%, superior al 106.2% del 3T23.

El **resultado integral de financiamiento** avanzó +37.5% a/a alcanzando los 10,546 mdp. Lo anterior se da "en un contexto de una inflación medida por la UDI mayor en 39 p.b. al pasar del 2.94% al 3.33% del mismo periodo de 2024 vs. 2023. Adicionalmente una depreciación del peso respecto al dólar estadounidense en -16.1% a septiembre de este año, que compara con lo observado en 2023, en el que se apreció 10.7%. Finalmente, efectos por un mayor volumen de activos y tasas de interés más altas respecto a lo observado en 2023".

**La utilidad del ejercicio** acumulada en el 3T24 fue de 2,819 mdp, una caída anual del -1.2%, respecto a los 2,854 mdp alcanzados en el 3T23. Esta diferencia se debe principalmente a un aumento en la siniestralidad de los gastos médicos, causado por el incremento en los costos de atención relacionados con la salud. Sin embargo, este impacto se vió compensado por un mayor volumen de primas, una mejora en la siniestralidad en los demás ramos respecto al año anterior y un incremento en los productos financieros.

## 1.2 Situación financiera del 3T24

El saldo de las **inversiones** cerró septiembre del 2024 en 181,817 mdp, cifra +23.2% por arriba de la del 3T24.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 193,451 mdp vs 160,973 mdp del 3T24, lo que representó un incremento de +20.2%.

El **capital contable** al cierre de septiembre sumó 19,936 mdp, un aumento de +30.8% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T24	%	3T23	%	Variación anual
Inversiones	181,817	75.3%	147,636	74.3%	+23.2%
Deudores	46,736	19.4%	39,054	19.7%	+19.7%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,444	1.8%	4,481	2.3%	-0.8%
Otros Activos	5,685	2.4%	4,740	2.4%	+19.9%
<b>Suma de Activo</b>	<b>241,391</b>	<b>100.0%</b>	<b>198,669</b>	<b>100.0%</b>	<b>+21.5%</b>
Reservas Técnicas	193,451	80.1%	160,973	87.8%	+20.2%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,604	0.7%	1,008	0.5%	+59.1%
Otros Pasivos	11,308	4.7%	8,484	4.6%	+33.3%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>221,455</b>	<b>91.7%</b>	<b>183,426</b>	<b>92.3%</b>	<b>+20.7%</b>
Participación controladora del capital	19,935	8.3%	15,242	7.7%	+30.8%
<b>Suma del Capital</b>	<b>19,936</b>	<b>8.3%</b>	<b>15,243</b>	<b>7.7%</b>	<b>+30.8%</b>
Suma del Pasivo y Capital	241,391	100.0%	198,669	100.0%	+21.5%

Fuente: Prognosis con base en GNP

## 2. Estimaciones 2024

En 2024 se reduciría el ritmo de emisión de primas a alrededor de 10%, desde avances superiores a 12% en 2023 y 2022. Este ritmo superaría a nuestra estimación de crecimiento del PIB nominal para el presente año de 6.0%. La disminución relativa en la emisión, tendría cierta correlación histórica con años electorales en México.

En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México para 2024 de 1.4%, inferior al 3.2% del 2023. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 4.3%, la tasa de política monetaria en 10.0% y el MXNUSD entre 19.0 y 19.50

Prevedemos estabilidad en la estructura de costos, con un índice combinado estimado en 107.0, similar al del 2023, compuesto de la siguiente manera: (1) un índice de siniestralidad de 73.1%, desde 73.5% en 2023, 2) un índice de adquisición de 27%, similar al del 2023, y (3) un índice de gastos de operación normalizándose hacia 6.9%, desde el récord de 6.2% en 2023. La Iniciativa Presupuesto Base Cero, ejecutada por la compañía ha tenido buenos resultados.

Nuestra estimación de RIF refleja: (1) una leve caída en la inflación general, lo que disminuye ligeramente la plusvalía en UDIs y (2) una revaluación cambiaria de ~12%-15% del USDMXN, lo que significa ganancias en inversiones denominadas en USD, expresadas en pesos. Prevedemos mayores reservas técnicas, en línea con el crecimiento de las primas y menores tasas de interés nominales promedio, respecto a 2023. El RIF alcanzaría alrededor de 12,240 mdp, 11% mayor al del 2023.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 30%, la utilidad neta sería de 4,220 mdp en 2024, un avance anual de 5.2%. Ello representaría un ROE del 23.0%, muy saludable, aunque inferior al extraordinario 27% del 2023.

## 3. Visión de mediano plazo

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

## 4. Valuación

### Valor por múltiplos

Creemos que el notable incremento en la rentabilidad de la empresa los últimos años puede mantenerse, por la buena operación de la administración y un ambiente de atractivas tasas de rendimiento real en México. 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 9.0X utilidades, inferior al de compañías internacionales, pero en línea con los múltiplos del sector financiero mexicano.

El valor contable por acción de GNP estimado para el 2024 es de 85.7 pesos. Así, el valor objetivo, usando esta métrica, es de **102.84 pesos**. Utilizando 9X nuestra UPA estimada para el 2024 (19.2 pesos) este valor es de **172.8 pesos**. El promedio arroja **137.8 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

# GNP\*

Precio actual: MXN 140.07

Valor teórico: MXN 129.4. Desc. por liquidez: 30%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 90.6 / alto riesgo.

 Prognosis

## Reporte trimestral del 3T24

miércoles, 30 de octubre de 2024

Haciendo un promedio de las valuaciones obtenidas por múltiplos y por el modelo de descuento de dividendos llegamos a un valor teórico de 129.4 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 90.6 pesos por acción.

## Resumen Anual 2019-23 y Estimación 2024 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>88,901</b>	<b>99,690</b>	<b>109,659</b>
(-) Cedidas	2,990	3,415	4,298	4,119	4,333	5,483
<b>De Retención</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>84,782</b>	<b>95,357</b>	<b>104,176</b>
Índice de Retención	95.6%	95.3%	94.6%	95.4%	95.7%	95.0%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	9,174	7,915	10,000	13,497	14,112	15,626
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>71,285</b>	<b>81,245</b>	<b>88,550</b>
<b>(-) Costo Neto de Adquisición</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>16,506</b>	<b>18,890</b>	<b>22,028</b>	<b>23,867</b>
Índice de Adquisición	27.4%	25.6%	25.5%	26.5%	27.1%	27.0%
<b>(-) Costo Neto de Siniestralidad</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>51,392</b>	<b>54,230</b>	<b>59,745</b>	<b>64,753</b>
Índice de Siniestralidad	69.0%	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%	73.1%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>-1,835</b>	<b>-527</b>	<b>-71</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	64	80	89	136	92	53
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>-1,941</b>	<b>-582</b>	<b>-86</b>
(-) Gastos de Operación Netos	3,711	4,731	4,604	5,523	4,997	6,127
Índice de Operación	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%	6.2%	6.9%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-7,465</b>	<b>-5,579</b>	<b>-6,213</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>11,289</b>	<b>11,030</b>	<b>12,241</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	6,397	5,303	2,157	3,824	5,451	6,028
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,962	1,559	579	968	1,402	1,808
Tasa Impositiva	30.7%	29.4%	26.8%	25.3%	25.7%	30.0%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>2,633</b>	<b>4,010</b>	<b>4,220</b>
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	24,800	77,491	99,366	76,549	71,214	74,939
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	4,435	3,743	1,618	2,633	4,010	4,220
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>11.7</b>	<b>17.9</b>	<b>18.8</b>
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+7.2%	+8.1%	+12.6%	+12.1%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención		+6.9%	+7.3%	+13.6%	+12.5%	+9.2%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+10.3%	+4.8%	+10.3%	+14.0%	+9.0%
Crecimiento en utilidades		-15.6%	-56.8%	+62.8%	+52.3%	+5.2%
Crecimiento en UPA		-15.6%	-56.8%	+62.8%	+52.3%	+5.2%

## Otros Rubros e Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	17.0%	27.0%	23.0%
P/U	2.1	7.4	17.3	10.6	7.8	7.4
P/BV	0.6	1.7	1.8	1.9	1.7	1.6
Valor en Libros por Acción	65.3	74.0	69.3	66.4	81.7	85.6

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024e
<b>Activo</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>198,824</b>	<b>214,343</b>	<b>268,444</b>
Inversiones	136,961	154,730	160,697	152,653	161,924	189,161
<b>Pasivo</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>183,948</b>	<b>196,024</b>	<b>249,265</b>
Reservas Técnicas	137,877	159,180	167,973	162,274	171,492	199,412
<b>Capital Contable</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>14,876</b>	<b>18,319</b>	<b>19,179</b>

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



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



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](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 3 302-B  
Col. Polanco 11530  
Ciudad de México

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch y Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis

## **Net profit of 2,819 mp in line with that of 3Q23. Solid portfolio gains offset the increase in the operating loss, due to the rise in the combined ratio**

**Written premia grew 16%, while the net cost of claims rose 11%, both in line with our forecast**

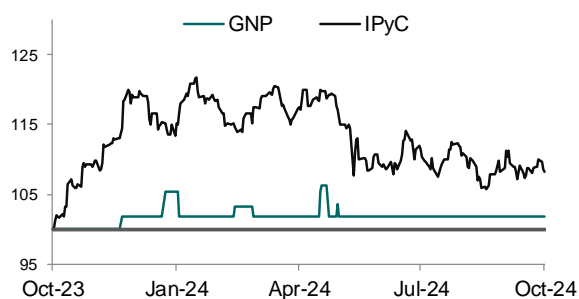
**We tweak our profit projection for fiscal year 2024 lower to 4.2 billion pesos, which demands a good 4Q24**

- GNP maintained premia growth in all its business lines, except for a slight decrease in the “Property Casualty” line. The main income contributor of the GNP portfolio, “Medical Expenses”, grew 17% annually, while the increasingly important “Auto” line jumped 44%.
- The combined ratio was 109.9, three percentage points higher than our estimate for the full year.
- Financial earnings and the CFR rose 37.5%, 15% higher than our estimate. We believe that this trend is likely to continue, not only due to the expected volume of new assets, but also because interest rates will remain relatively high and exchange losses from 2023 will become profits if our assumption of a strong revaluation of the USD this year is met.
- We reiterate our theoretical value for GNP\* at 129.4 pesos, with conservative assumptions, given the recent increase in the company's sustainable ROE. Our 12m target price is 90.6 pesos, incorporating a 30% discount, due to the low marketability of GNP\* shares. Our December-2024-projected-book-value is of 85.7 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 90.60
Last Price	MXN 140.00
Expected Return	-35.3%
12 M Dividend Yield	3.2%
Expected Dividend Yield	5.0%
Total Expected Return	-30.3%
LTM Price Return	1.8%
LTM Price Range (MXN)	(146.00 - 137.50)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1,583.57

### 12M Return vs IPyC



	2021	2022	2023	2024f
--	------	------	------	-------

#### Valuation

P/E	17.3x	10.6x	7.8x	7.4x
P/BV	1.8x	1.9x	1.7x	1.6x
ROE	9.8%	17.0%	27.0%	23.0%

#### Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	78,954	88,901	99,690	109,659
YoY%		+12.6%	+12.1%	+10.0%
Net Retained Premiums	74,656	84,782	95,357	104,176
YoY%		+13.6%	+12.5%	+9.2%
Underwriting Income	-3,242	-1,835	-527	-71
YoY%		-43.4%	-71.3%	-86.5%
Net Income	1,618	2,633	4,010	4,220
YoY%		+62.8%	+52.3%	+5.2%
EPS	7.2	11.7	17.9	18.8
YoY%		+62.8%	+52.3%	+5.2%

#### Cost Structure

Combined Ratio	112.1%	110.3%	106.8%	107.0%
Acquisition Ratio	25.5%	26.5%	27.1%	27.0%
Claims Ratio	79.5%	76.1%	73.5%	73.1%
Operation Ratio	7.1%	7.7%	6.2%	6.9%

Source: GNP and Prognosis estimates

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

n.m.: not meaningful

- 3Q24/3Q23 Results.** Written premia grew +16% YoY, slightly above our estimate. Net cost of claims increased +11%, in line. The operating loss was -6,580 million pesos (mp), 72% higher than last year and slightly higher than our estimate.
- Financial gains grew +37.5%**, in a context of higher inflation measured by the UDI compared to last year, a depreciation of the peso against the dollar, larger assets and higher interest rates than those of 2023.
- Net income** reached 2,819 mp in 3Q24, down -1% annually, and 12% below our forecast mainly explained by a higher accident rate in medical expenses, slightly offset by an increase in written premia and greater portfolio earnings.
- 2024 Forecast.** We estimate written premia growth of +10%, a lower clip than in 2023. We also anticipate a combined ratio of 107.0%, slightly higher than that of 2023. This would reflect the claims-ratio towards 73.1%, from 73.5% in 2023 and 76.1% in 2022. We estimate portfolio gains of close to 12,240 mp, in line with our inflation, MXNUSD and interest rate estimates. As a result of the above, we project a net profit of 4,220 mp in 2024.
- 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 129.4 pesos for the shares of GNP and a 12-month target price of 90.6 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP\* shares. This target price is equivalent to 1.06X the estimated BVPS for 2024 and only 4.7X 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.

## 1.3Q24 report

### 1.1 Consolidated an accumulated result in 3Q24

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

	Accumulated data		
	3Q24	3Q23	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>84,880</b>	<b>73,389</b>	<b>+15.7%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>81,349</b>	<b>69,891</b>	<b>+16.4%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>65,341</b>	<b>59,604</b>	<b>+9.6%</b>
Acquisition Costs	18,528	15,526	+19.3%
Insurance Claims Incurred	48,833	43,978	+11.0%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>-2,020</b>	<b>100</b>	<b>n.m.</b>
Net Operating Expenses	4,454	3,816	+16.7%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-6,580</b>	<b>-3,828</b>	<b>+71.9%</b>
Comprehensive Financing Result	10,546	7,671	+37.5%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>2,819</b>	<b>2,854</b>	<b>-1.2%</b>
<i>Acquisition Ratio</i>	28.4%	26.0%	+231 bp
<i>Claims Ratio</i>	74.7%	73.8%	+95 bp
<i>Operating Ratio</i>	6.8%	6.4%	+41 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>109.9%</b>	<b>106.2%</b>	<b>+367 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 September 2024 rose +15.7% y/y vs September 2023.** Written premiums totaled 84.8 billion pesos (bp) in 3Q24, a nominal growth rate of +15.7% y/y.

- The Life segment increased +6% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +13% y/y.
- The "Automobile" segment rose +44% y/y.
- The "Property Casualty" fell -2% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** grew +11.0% y/y. The **claims ratio** increased to 74.7% (as percentage of retention premiums accrued) from 73.8% in 1Q23.

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		
	3Q24	3Q23	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>84,880</b>	<b>73,389</b>	<b>+15.7%</b>
<b>Subsidiary income</b>	<b>30</b>	<b>35</b>	<b>-14.3%</b>
<b>Operations by related parties between GNP and its subsidiaries</b>	<b>-21</b>	<b>-23</b>	<b>-8.7%</b>
<b>Issuance of unconsolidated GNP</b>	<b>84,871</b>	<b>73,378</b>	<b>+15.7%</b>
<i>Life segment</i>	27,771	26,297	+5.6%
<i>Medical Expenses segment</i>	31,735	28,103	+12.9%
<i>Automobile segment</i>	21,151	14,670	+44.2%
<i>Property Casualty segment</i>	4,214	4,307	-2.2%
<b>Insurance claims incurred</b>	<b>48,833</b>	<b>43,978</b>	<b>+11.0%</b>
<b>Subsidiary cost</b>	<b>9</b>	<b>0</b>	<b>n.m.</b>
<b>Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries</b>	<b>-74</b>	<b>-136</b>	<b>-45.6%</b>
<b>Cost of unconsolidated GNP</b>	<b>48,898</b>	<b>44,114</b>	<b>+10.8%</b>
<i>Life segment</i>	15,302	15,396	-0.6%
<i>Medical Expenses segment</i>	22,464	18,786	+19.6%
<i>Automobile segment</i>	10,667	9,451	+12.9%
<i>Property Casualty segment</i>	465	481	-3.3%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 18.53 bp, (+19.3% y/y), with an **acquisition ratio** of 28.4%.

The **underwriting technical loss result** totaled 2,020 mp in 3Q24, which contrasts unfavorably against the technical gain of 100 mp in 3Q23.

**Net operating expenses** rose +16.7% y/y. The **operating ratio** reached 6.8% (as a percentage of retention premiums accrued). This result is mainly due to higher expenses associated with personnel.

The **combined ratio** reached 109.9%, higher than the 106.2% in 3Q23.

The **comprehensive financing result** increased +37.5% y/y, totaling 10.5 bp. The CFR increased “in a context of inflation measured by an UDI higher by 39 bp, going from 2.94% to 3.33% in the same period of 2024 vs 2023. Additionally, a depreciation of the peso against the US dollar by -16.1% as of September this year (vs +10.7% observed in 2023). Finally, effects of a greater volume of assets and higher interest rates compared to what was observed in 2023”.

Thus, the **net profit** totaled 2,819 mp, -1.2% y/y against the 2,854 mp in 3Q23. This difference is mainly due to an increase in the claims ratio of medical expenses, caused by higher health-related care costs. However, this impact was offset by a higher volume of premiums, an improvement in claims in other lines compared to the previous year and an increase in portfolio gains.

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted to 181.8 bps at the end of September 2024, +23.2% higher than the total of 3Q23.

**Technical reserves** totaled 193.4 bp vs 160.9 bps, a rise of +20.2% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 19.9 bps as of September 2024, which represented a +30.8% increase against the equity recorded in September 2023.

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

	3Q24	%	3Q23	%	YoY Change
Investments	181,817	75.3%	147,636	74.3%	+23.2%
Receivables	46,736	19.4%	39,054	19.7%	+19.7%
Reinsurers	4,444	1.8%	4,481	2.3%	-0.8%
Other Assets	5,685	2.4%	4,740	2.4%	+19.9%
<b>Total Assets</b>	<b>241,391</b>	<b>100.0%</b>	<b>198,669</b>	<b>100.0%</b>	<b>+21.5%</b>
Technical Reserves	193,451	80.1%	160,973	87.8%	+20.2%
Reinsurers	1,604	0.7%	1,008	0.5%	+59.1%
Other Liabilities	11,308	4.7%	8,484	4.6%	+33.3%
<b>Total Liabilities</b>	<b>221,455</b>	<b>91.7%</b>	<b>183,426</b>	<b>92.3%</b>	<b>+20.7%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>19,936</b>	<b>8.3%</b>	<b>15,243</b>	<b>7.7%</b>	<b>+30.8%</b>
Total Liabilities + Equity	241,391	100.0%	198,669	100.0%	+21.5%

Source: Prognosis based on GNP

## 2. 2024 Forecasts

We believe that growth in written premia will be reduced to around 10%, from more than 12% in 2023 and 2022. This rate would exceed our estimate of nominal GDP growth for the current year of 6.0%. The relative decrease in emission would have a certain historical correlation with electoral years in Mexico.

At Prognosis, we estimate Mexico's GDP growth of ~1.4% in 2024, significantly lower than the 3.2% recorded in 2023. We see general inflation closing December at 4.3%, the monetary policy rate at 10.0% and the MXNUSD at 19.0 and 19.50.

We anticipate GNP's cost structure stability, with the combined ratio falling to 107.0%, similar to that of 2023, as a result of: (1) the claims-ratio inching towards 73.1%, from 73.5%, (2) an acquisition ratio of 27.0%, similar to that of 2023, and (3) an operating-expenses ratio normalizing towards 6.9%, from the record of 6.2% in 2023. The Zero-Base Budget Initiative, executed by the company, continues to present good results.

Our CFR estimate reflects: (1) a moderate drop in general inflation, which slightly reduces the capital gain in UDIs and (2) an exchange rate depreciation of 12%- 15%, which means gains on investments denominated in USD, expressed in pesos. We foresee higher technical reserves, in line with the growth in premia and slightly lower average nominal interest rates, compared to 2023. CFR would reach around 12.24 billion pesos, 11% higher than in 2023.

As a result of the foregoing, and using a 30% tax rate, our net profit forecast for 2024 is 4.220 billion pesos, a yearly increase of +5.2%. This would represent a healthy ROE of 23.0%, although lower than the extraordinary 27% reached in 2023.

### 3. Medium-term vision

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

### 4. Valuation

#### Peer valuation

We believe that the significant increase in the company's profitability in recent years can be maintained due to good operational performance, combined with an environment of attractive interest rates in Mexico. 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 9.0X profits, lower than that of similar international companies, but in line with the multiples of the Mexican financial industry.

The book value per share of GNP, estimated for 2024, is 85.7 pesos. Thus, the target price, using this metric is 102.84 pesos. Using 9X our estimated EPS for 2024 (19.2 pesos), this value is 172.8 pesos. The resulting average is **137.8 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 129.4 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 2023 target price of **90.6 pesos** per share.

## 2019-2023 Annual Income Statement of GNP and 2024 Forecasts (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>78,954</b>	<b>88,901</b>	<b>99,690</b>	<b>109,659</b>
(-) Ceded Premiums	2,990	3,415	4,298	4,119	4,333	5,483
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>74,656</b>	<b>84,782</b>	<b>95,357</b>	<b>104,176</b>
<i>Retention rate</i>	95.6%	95.3%	94.6%	95.4%	95.7%	95.0%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	9,174	7,915	10,000	13,497	14,112	15,626
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,656</b>	<b>71,285</b>	<b>81,245</b>	<b>88,550</b>
<b>(-) Acquisition Costs</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>16,506</b>	<b>18,890</b>	<b>22,028</b>	<b>23,867</b>
<i>Acquisition ratio</i>	27.4%	25.6%	25.5%	26.5%	27.1%	27.0%
<b>(-) Insurance claims incurred</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>51,392</b>	<b>54,230</b>	<b>59,745</b>	<b>64,753</b>
<i>Claims ratio</i>	69.0%	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%	73.1%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>-3,242</b>	<b>-1,835</b>	<b>-527</b>	<b>-71</b>
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	64	80	89	136	92	53
<b>Gross Income</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>-3,324</b>	<b>-1,941</b>	<b>-582</b>	<b>-86</b>
(-) Net Operating Expenses	3,711	4,731	4,604	5,523	4,997	6,127
<i>Operating ratio</i>	6.6%	7.7%	7.1%	7.7%	6.2%	6.9%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-7,928</b>	<b>-7,465</b>	<b>-5,579</b>	<b>-6,213</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>10,085</b>	<b>11,289</b>	<b>11,030</b>	<b>12,241</b>
Earnings before income tax	6,397	5,303	2,157	3,824	5,451	6,028
(-) Income tax payment provision	1,962	1,559	579	968	1,402	1,808
<i>Income tax rate</i>	30.7%	29.4%	26.8%	25.3%	25.7%	30.0%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>1,618</b>	<b>2,633</b>	<b>4,010</b>	<b>4,220</b>
Minority interest	24,800	77,491	99,366	76,549	71,214	74,939
Majority Net Profit	4,435	3,743	1,618	2,633	4,010	4,220
<b>EPS (TTM)</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>7.2</b>	<b>11.7</b>	<b>17.9</b>	<b>18.8</b>
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
<i>Gross written premiums growth</i>		+7.2%	+8.1%	+12.6%	+12.1%	+10.0%
<i>Net retained premiums growth</i>		+6.9%	+7.3%	+13.6%	+12.5%	+9.2%
<i>Retention premiums accrued growth</i>		+10.3%	+4.8%	+10.3%	+14.0%	+9.0%
<i>Net profit growth</i>		-15.6%	-56.8%	+62.8%	+52.3%	+5.2%
<i>EPS growth</i>		-15.6%	-56.8%	+62.8%	+52.3%	+5.2%

## Other Indicators

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
ROE	32.9%	25.6%	9.8%	17.0%	27.0%	23.0%
P/E	2.1	7.4	17.3	10.6	7.8	7.4
P/BV	0.6	1.7	1.8	1.9	1.7	1.6
Book Value Per Share	65.3	74.0	69.3	66.4	81.7	85.6

## Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024f
<b>Assets</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>201,356</b>	<b>198,824</b>	<b>214,343</b>	<b>268,444</b>
Investments	136,961	154,730	160,697	152,653	161,924	189,161
<b>Liabilities</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>185,832</b>	<b>183,948</b>	<b>196,024</b>	<b>249,265</b>
Technical Reserves	137,877	159,180	167,973	162,274	171,492	199,412
<b>Total Equity</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>15,524</b>	<b>14,876</b>	<b>18,319</b>	<b>19,179</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

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

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

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B

Col. Polanco 11560

Ciudad de México

### Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

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

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the 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.



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis