

## **Ganancias superan nuestras estimaciones en 1T21**

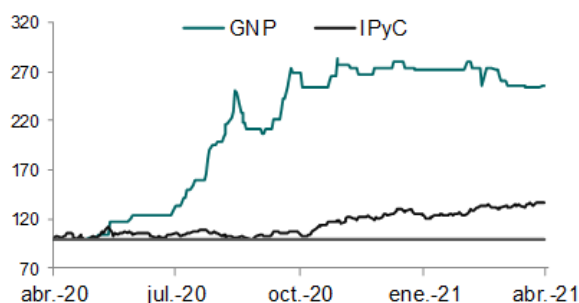
**La utilidad neta cae 33%, pero resulta 40% superior a nuestra estimación. Las primas emitidas crecen 7%, contra un aumento de la siniestralidad de 17.5%. Productos financieros mayores a lo anticipado y un buen control de gasto apoyan el buen resultado**

- Como adelantamos, las condiciones de la industria de seguros en México parecen haber entrado en un ciclo de desaceleración, después del excelente 2019 y las condiciones especiales por el confinamiento en 2020. No obstante, la escala y buena administración de GNP le han permitido mantener buenos resultados, que podrían mejorar su posición en el mercado en el mediano plazo.
- La emisión de primas se mantuvo creciendo al ritmo de 7% en el 1T21. No obstante, un sustancial aumento en la siniestralidad provocó que la pérdida operativa aumentara fuertemente a 1,133 mdp, a pesar de que los índices de adquisición y operación mostraron reducciones importantes. Productos financieros estables de 2,608 mdp, apuntalaron una utilidad neta de 1,062 mdp. Esta utilidad resultó 40% superior a nuestro estimado.
- Ahora nuestra estimación de utilidad neta de 3,023 mdp para el 2021 luce sumamente conservadora. No obstante, debido a una abundancia de cautela, decidimos mantenerla hasta observar los resultados de la primera mitad del año.
- Mantenemos nuestro valor teórico para los títulos de la compañía en 115 pesos. Nuestro precio objetivo es de 80.50 ps, incluye un descuento de 30% por la escasa bursatilidad de GNP\*. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2021 es de 83.3 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 115.00
Rendimiento Potencial .....	-30.0%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo .....	8.6%
Rendimiento de Dividendo Esperado .....	6.1%
Rendimiento Total Potencial .....	-23.9%
Rendimiento 12 meses de GNP* .....	156.1%
UDM Rango de Precios (MXN) .....	(128.00 - 45.30)
Acciones en Circulación (millones) .....	224.12
Float (Bloomberg) .....	29.77%
Bursatilidad .....	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones) .....	USD 1,286.57
P/U (12 meses) .....	2.1
P/VL .....	1.5

### Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2018	2019	2020	2021e
<b>Valuación</b>				
P/U	2.5x	2.1x	7.4x	9.1x
P/VL	0.6x	0.6x	1.7x	1.5x
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%

### Estimados (MXN millones)

Primas Emitidas	60,331	68,082	73,017	75,938
Var. %		+12.8%	+7.2%	+4.0%
Primas de Retención	57,296	65,092	69,602	72,659
Var. %		+13.6%	+6.9%	+4.4%
Utilidad Técnica	631	2,043	2,366	1,121
Var. %		+223.7%	+15.8%	-52.6%
Utilidad Neta	3,234	4,435	3,743	3,023
Var. %		+37.2%	-15.6%	-19.2%
UPA	14.4	19.8	16.7	13.5
Var. %		+37.2%	-15.6%	-19.2%

### Estructura de Costos

Índice Combinado	106.4%	103.0%	103.8%	105.5%
Índice de Adquisición	28.1%	27.4%	25.6%	27.5%
Índice de Siniestralidad	70.6%	69.0%	70.5%	70.8%
Índice de Operación	7.7%	6.6%	7.7%	7.2%

Fuente: GNP y pronósticos de Prognosis

Nota: Índice combinado se calcula sobre primas de retención devengadas

- Resultados del 1T21/1T20. Primas emitidas** crecen +7.2% a/a mientras el costo neto de siniestralidad sube +17.5%. La pérdida operativa crece de manera importante a -1,133mdp.
- Productos financieros caen -7%**, a pesar de un ligero aumento en la base de inversión, mayor inflación y una devaluación del 3%.
- La utilidad neta** alcanzó los 1,062 mdp en 1T21, una caída anual de -33%, afectada por la mayor siniestralidad, pero mayor a nuestra estimación de 755 mdp.
- Estimaciones 2021. Con supuestos muy conservadores**, vemos primas emitidas creciendo 4%, superando al crecimiento de la industria. Anticipamos un aumento generalizado en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado subiendo desde 103.8% a 105.5% y un RIF ligeramente superior al de 2020. Como resultado de lo anterior, estimamos una utilidad neta de 3,023 mdp en 2021, una caída anual de -19.2%.
- 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, no es imposible que, como resultado de la actual desaceleración, 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 1T21

### 1.1 Resultados consolidados acumulados a marzo de 2021

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

	Cifras acumuladas		
	1T21	1T20	Variación anual
<b>Primas Emitidas</b>	<b>20,177</b>	<b>18,821</b>	<b>+7.2%</b>
<b>Primas de Retención</b>	<b>19,161</b>	<b>18,009</b>	<b>+6.4%</b>
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>15,786</b>	<b>14,855</b>	<b>+6.3%</b>
Costo de Adquisición	4,043	3,952	+2.3%
Costo de Siniestralidad	12,027	10,233	+17.5%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>-285</b>	<b>670</b>	<b>N.A.</b>
Gastos de Operación Netos	831	1,141	-27.2%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,133</b>	<b>-512</b>	<b>+121.2%</b>
Resultado Integral de Financiamiento	2,616	2,775	-5.7%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>1,062</b>	<b>1,595</b>	<b>-33.4%</b>
<i>Índice de Adquisición</i>	25.6%	26.6%	-99 pb
<i>Índice de Siniestralidad</i>	76.2%	68.9%	+730 pb
<i>Índice de Operación</i>	5.3%	7.7%	-242 pb
<b>Índice Combinado</b>	<b>107.1%</b>	<b>102.5%</b>	<b>+457 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 +7.2% a/a en 1T21 respecto a 1T20.** Las primas emitidas sumaron 20,177 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +7.2% respecto a los 18,821 mdp del 1T20.

- El ramo "Vida" registró un avance de +8 % a/a.
- Por su parte, el ramo "Gastos Médicos" creció +21% a/a.
- El ramo "Automóviles" tuvo un decremento de -18% a/a.
- Mientras que, el ramo "Daños", subió +17% a/a.

**El costo neto de adquisición** sumó 4,043 mdp (+2.3% a/a), 25.6% respecto a la prima devengada.

**El costo neto de siniestralidad** creció +17.5% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 76.2% en 1T21, mayor al 68.9% del 1T20.

El **resultado técnico** cerró el trimestre en -285 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la utilidad técnica de 670 mdp en 1T20.

El **gasto de operación neto** disminuyó -27.2% a/a con un **índice de operación** de 5.3%, respecto a la prima de devengada.

Así, el **índice combinado** del 1T21 fue de 107.1%, superior al 102.5% en el 1T20.

El **resultado integral de financiamiento** decreció -5.7% a/a alcanzando los 2,616 mdp. Lo anterior se da "a pesar del ligero crecimiento del saldo de las inversiones y una mayor inflación, así como por la depreciación del peso respecto del dólar en 3%".

La **utilidad del ejercicio** acumulada en el 1T21 fue de 1,062 mdp, un decremento anual del -33.4%. 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 1T21

El saldo de las **inversiones** cerró marzo del 2021 en 151,288 mdp, cifra +0.3% ligeramente por arriba de la del 1T20, lo que se atribuye principalmente al "crecimiento de la cartera".

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 157,133 mdp vs 153,644 mdp del 1T20, lo que representó un incremento de +2.3%.

El **capital contable** al cierre de marzo sumó 16,883 mdp, un incremento de +5.0% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T21	%	1T20	%	Variación anual
Inversiones	151,288	78.9%	150,787	79.9%	+0.3%
Deudores	30,603	16.0%	28,890	15.3%	+5.9%
Reaseguradores y Reafianzadores	3,870	2.0%	3,794	2.0%	+2.0%
Otros Activos	2,511	1.3%	2,360	1.3%	+6.4%
<b>Suma de Activo</b>	<b>191,653</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,681</b>	<b>100.0%</b>	<b>+1.6%</b>
Reservas Técnicas	157,133	82.0%	153,644	89.0%	+2.3%
Reaseguradores y Reafianzadores	864	0.5%	1,092	0.6%	-21.0%
Otros Pasivos	7,753	4.0%	8,177	4.7%	-5.2%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>174,769</b>	<b>91.2%</b>	<b>172,606</b>	<b>91.5%</b>	<b>+1.3%</b>
Participación controladora del capital	16,883	8.8%	16,074	8.5%	+5.0%
<b>Suma del Capital</b>	<b>16,883</b>	<b>8.8%</b>	<b>16,074</b>	<b>8.5%</b>	<b>+5.0%</b>
Suma del Pasivo y Capital	191,653	100.0%	188,681	100.0%	+1.6%

Fuente: Prognosis con base en GNP

## 2. Estimaciones 2021

La industria de seguros a nivel mundial tiende a ser resiliente ante choques económicos como el de 2020, aunque por lo mismo tras el choque, su crecimiento es menor respecto a industrias más cíclicas. De hecho, en 2021 vemos un efecto rezagado del desplome de la economía en 2020, sobre todo en el primer semestre. Admitimos, sin embargo, que excepto por la alta siniestralidad, los resultados fueron superiores a lo estimado.

Creemos que las primas emitidas crecerán alrededor de 4% en 2021, superando el crecimiento del promedio de la industria, pero inferior al crecimiento del PIB nominal (10%) en ese año.

Prevedemos un aumento generalizado en la estructura de costos vs 2020, con un índice combinado subiendo desde 103.8% a 105.5% en 2021, resultado de: (1) un índice de adquisición de 27.5%, normalizándose después de una lectura inusualmente baja en 2020, (2) un índice de siniestralidad subiendo a 70.8% y (3) un índice de gastos de operación del 7.2%.

Prevedemos también un comportamiento estable del RIF, sólo un poco superior al de 2020, dado el calce en instrumentos de largo plazo de la emisora y las menores tasas promedio de corto plazo que se esperan en 2021, respecto a 2020.

Como resultado de lo anterior, llegamos a una utilidad neta de 3,023 mdp en 2021, una caída anual de -19.2%.

Creemos que los resultados de GNP serán mejores que los de la industria. Su escala y liderazgo 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, quizás en un par de años, su participación de mercado haya aumentado, consolidando su papel protagónico en México.

## Resumen Anual 2016-20 y Estimación 2021 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Primas Emitidas</b>	<b>54,701</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>75,938</b>
(-) Cedidas	3,858	2,577	3,035	2,990	3,415	3,279
<b>De Retención</b>	<b>50,843</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>72,659</b>
Índice de Retención	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	95.7%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,708	7,595	7,944	9,174	7,915	7,883
<b>Primas de Retención Devengadas</b>	<b>43,135</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,777</b>
(-) Costo Neto de Adquisición	<b>12,056</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>17,793</b>
Índice de Adquisición	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	27.5%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	<b>30,195</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>45,862</b>
Índice de Siniestralidad	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	70.8%
<b>Utilidad (Pérdida) Técnica</b>	<b>884</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>1,121</b>
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	20	41	25	64	80	81
<b>Utilidad (Pérdida) Bruta</b>	<b>1,254</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>970</b>
(-) Gastos de Operación Netos	3,017	3,862	3,782	3,711	4,731	4,691
Índice de Operación	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.2%
<b>Utilidad (Pérdida) de la Operación</b>	<b>-1,764</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-3,721</b>
<b>Resultado Integral de Financiamiento</b>	<b>4,972</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>8,007</b>
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	<b>3,214</b>	<b>3,644</b>	<b>4,544</b>	<b>6,397</b>	<b>5,303</b>	<b>4,286</b>
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	<b>1,090</b>	<b>975</b>	<b>1,310</b>	<b>1,962</b>	<b>1,559</b>	<b>1,263</b>
Tasa Impositiva	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	29.5%
<b>Utilidad (Pérdida) del Ejercicio</b>	<b>2,124</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>3,023</b>
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	0	0	0	0	3,743	0
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	2,124	2,669	3,233	4,435	0	3,023
<b>UPA (12 meses)</b>	<b>9.5</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>
Número de Acciones (millones)	<b>224.1</b>	<b>224.1</b>	<b>224.1</b>	<b>224.1</b>	<b>224.1</b>	<b>224.1</b>
Crecimiento en primas emitidas	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+4.0%
Crecimiento en primas de retención	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+4.4%
Crecimiento en primas de retención devengadas	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+10.3%	+5.0%
Crecimiento en utilidades	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
Crecimiento en UPA	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

## Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
P/U	3.5	2.9	2.5	2.1	7.4	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5
Valor en Libros por Acción	50.6	56.2	60.2	65.3	74.0	83.3

## Resumen del Balance (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Activo</b>	<b>142,257</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>213,273</b>
Inversiones	108,893	118,142	120,816	136,961	154,730	160,919
<b>Pasivo</b>	<b>130,922</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>194,611</b>
Reservas Técnicas	116,557	124,875	121,291	137,877	159,180	175,150
<b>Capital Contable</b>	<b>11,335</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>18,662</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.

### Results above our forecast in 1Q21

**Net profit fell -33%, but came 40% above our forecast. Written premiums grew 7%, but claims jumped 17.5%. Better than anticipated portfolio gains and good expenses control supported earnings**

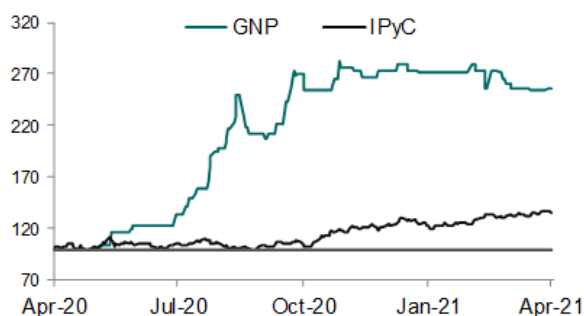
- As we anticipated, the conditions of the insurance industry in Mexico seem to have entered a deceleration cycle, after the excellent 2019 and the special conditions due to lockdown in 2020. However, the scale and strong management of GNP have allowed them to maintain good results, which could improve its the market share in the medium term.
- Written Premium continued to grow at a 7% rate in 1Q21. However, a substantial increase in claims caused the operating loss to jump to 1.133 billion pesos (bp), despite the fact that the acquisition and operation ratios showed significant reductions. Stable financial products of 2.608 bp, supported a net profit of 1.062 bp. This profit was 40% above our estimate.
- Now our net profit forecast of 3.023 bp looks extremely conservative. However, due to an abundance of caution, we have decided to keep it, until we look at the results of the first half of the year.
- We maintain our theoretical value for the company's shares at 115 pesos. Our target price is 80.50 pesos, incorporating a 30% discount due to the low marketability of GNP\*. The book value that we estimate for December 2021 is 83.3 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 115.00
Expected Return	-30.0%
12 M Dividend Yield	8.6%
Expected Dividend Yield	6.1%
Total Expected Return	-23.9%
LTM Price Return	156.1%
LTM Price Range (MXN)	(128.00 - 45.30)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1286.572905
P/E (TTM)	2.1
Price/Book Value	1.5

### 12M Return vs IPyC



	2018	2019	2020	2021f
<b>Valuation</b>				
P/E	2.5x	2.1x	7.4x	9.1x
P/BV	0.6x	0.6x	1.7x	1.5x
ROE	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%

### Estimates (MXN million)

	2018	2019	2020	2021f
<b>Gross Written Premiums</b>	60,331	68,082	73,017	75,938
YoY%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+4.0%
<b>Net Retained Premiums</b>	57,296	65,092	69,602	72,659
YoY%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+4.4%
<b>Underwriting Income</b>	631	2,043	2,366	1,121
YoY%	+558.6%	+223.7%	+15.8%	-52.6%
<b>Net Income</b>	3,234	4,435	3,743	3,023
YoY%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
<b>EPS</b>	14.4	19.8	16.7	13.5
YoY%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

### Cost Structure

	2018	2019	2020	2021f
<b>Combined Ratio</b>	106.4%	103.0%	103.8%	105.5%
Acquisition Ratio	28.1%	27.4%	25.6%	27.5%
Claims Ratio	70.6%	69.0%	70.5%	70.8%
Operation Ratio	7.7%	6.6%	7.7%	7.2%

Source: GNP and Prognosis estimates

Combined ratio is calculated over retained premiums

- 1Q21/1Q20 results.** Written premiums grew +7.2% YoY, while the net cost of claims increased +17.5%. The operating loss grew significantly to -1,133 million pesos (mp).
- Financial gains fell -7%,** despite a slight increase in the investment base, higher inflation and a 3% devaluation.
- Net income** reached 1,062 mp in 1Q21, a -33% decrease, but above our estimate of 755 mp.
- 2021 Forecast. With very conservative assumptions,** we estimate written premia growth of +4%, outpacing the industry's growth. We also anticipate an increase in the cost structure vs 2020, with a combined ratio rising from 103.8% to 105.5% and a CFR slightly higher than in 2020. Thus, we reached a projected net profit of 3,023 mp in 2021, an annual drop of -19.2%.
- 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 comparative earnings multiples of peers 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.

## 1.1Q21 report

### 1.1 Consolidated and accumulated results in 1Q21

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

	Accumulated data		
	1Q21	1Q20	YoY Change
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>20,177</b>	<b>18,821</b>	<b>+7.2%</b>
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>19,161</b>	<b>18,009</b>	<b>+6.4%</b>
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>15,786</b>	<b>14,855</b>	<b>+6.3%</b>
Acquisition Costs	4,043	3,952	+2.3%
Insurance Claims Incurred	12,027	10,233	+17.5%
<b>Underwriting (Technical) Income (Loss)</b>	<b>-285</b>	<b>670</b>	<b>n.m.</b>
Net Operating Expenses	831	1,141	-27.2%
<b>Operating Income (Loss)</b>	<b>-1,133</b>	<b>-512</b>	<b>+121.2%</b>
Comprehensive Financing Result	2,616	2,775	-5.7%
<b>Net Profit (Loss)</b>	<b>1,062</b>	<b>1,595</b>	<b>-33.4%</b>
<i>Aquisition Ratio</i>	25.6%	26.6%	-99 bp
<i>Claims Ratio</i>	76.2%	68.9%	+730 bp
<i>Operating Ratio</i>	5.3%	7.7%	-242 bp
<b>Combined Ratio</b>	<b>107.1%</b>	<b>102.5%</b>	<b>+457 bp</b>

Source: Prognosis and GNP

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

n.m.: not meaningful

**Written premiums rose +8.2% y/y in 1Q21 vs 1Q20.** Written premiums totaled 20.2 billion pesos (bp) in 1Q21, a nominal growth rate of +7.2% y/y, against the 18.8 bp in 1Q20.

- The Life segment gained +8.0% y/y.
- The "Medical Expenses" grew +21.0% y/y.
- The "Automobile" segment fell -18% y/y.
- The "Property Casualty" segment increased +17.0% y/y.

The **net acquisition cost** totaled 4.05 bp, (+2.3% y/y), with an **acquisition ratio** of 25.6%.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +17.5% y/y. The **claims ratio** rose to 76.2% (as percentage of retention premiums accrued) from 68.9% in 1Q20.

The **underwriting technical result** totaled -285 mp in 1Q21, which contrasts unfavorably against the profit of 670 mp in 1Q20.

**Net operating expenses** decreased -27.2% y/y. The **operating ratio** reached 5.3% (as a percentage of retention premiums accrued).

The **combined ratio** reached 107.1%, higher than the 102.5% in 1Q20.

The **comprehensive financing result** decreased -5.7% y/y, totaling 2.6 bp. This took place "despite the slight growth in the investment base and higher inflation rate, as well as the depreciation of the Mexican peso against the dollar of 3%".

Thus, the **net profit** totaled 1.06 bp, -33.4% y/y. This result is mainly explained by “the 18% increase in the net insurance claims incurred”. **Prognosis** had anticipated higher claims, so profit was 40% above our forecast.

## 1.2 Financial situation

**Investments** amounted 151.3 bp at the end of March 2021, +0.3% higher than the total of 1Q20. The increase in investments is attributed to “portfolio growth”.

**Technical reserves** totaled 157.1 bp vs 153.6 bp, a rise of +2.3% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 16.9 bp as of March 2021, which represented a +5.0% increase against the equity recorded in March 2020.

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

	1Q21	%	1Q20	%	YoY Change
Investments	151,288	78.9%	150,787	79.9%	+0.3%
Receivables	30,603	16.0%	28,890	15.3%	+5.9%
Reinsurers	3,870	2.0%	3,794	2.0%	+2.0%
Other Assets	2,511	1.3%	2,360	1.3%	+6.4%
<b>Total Assets</b>	<b>191,653</b>	<b>100.0%</b>	<b>188,681</b>	<b>100.0%</b>	<b>+1.6%</b>
Technical Reserves	157,133	82.0%	153,644	89.0%	+2.3%
Reinsurers	864	0.5%	1,092	0.6%	-21.0%
Other Liabilities	7,753	4.0%	8,177	4.7%	-5.2%
<b>Total Liabilities</b>	<b>174,769</b>	<b>91.2%</b>	<b>172,606</b>	<b>91.5%</b>	<b>+1.3%</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>16,883</b>	<b>8.8%</b>	<b>16,074</b>	<b>8.5%</b>	<b>+5.0%</b>
Total Liabilities + Equity	191,653	100.0%	188,681	100.0%	+1.6%

Source: Prognosis based on GNP

n.m.: not meaningful

## 2. 2021 Forecasts

The insurance industry worldwide tends to be resilient in the face of economic shocks, although for the same reason, after the shock, its growth is less significant compared to more cyclical industries. In fact, in 2021 we see a lagged effect of the collapse of the economy in 2020, especially in the first half of the year.

We believe that written premiums will grow around 4% in 2021, overcoming the average growth of the industry, but below the nominal GDP growth (10%) in this year.

We anticipate an increase in the cost structure vs 2020, with a combined ratio rising from 103.8% to 105.5% in 2021, as a result of: (1) an acquisition ratio of 27.5%, normalizing after an unusually low reading in 2020, (2) a claims ratio rising to 70.8% and (3) an operating-expenses ratio of 7.2%.

We also forecast a stable behavior of the CFR, only slightly higher than in 2020, given the match in long-term instruments of the issuer, but the lower average short-term rates expected in 2021, compared to 2020.

As a result, our net profit forecast for 2021 is of 3.023 bp, which would represent a yearly drop of -19.2%.

GNP's results will be stronger than the industry's. Its 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, perhaps in a couple years, its market share would have significantly increased, consolidating its leading role in Mexico.

### 2016-2020 Annual Income Statement of GNP and 2021 Forecasts (MXN million)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Gross Written Premiums</b>	<b>54,701</b>	<b>55,890</b>	<b>60,331</b>	<b>68,082</b>	<b>73,017</b>	<b>75,938</b>
(-) Ceded Premiums	3,858	2,577	3,035	2,990	3,415	3,279
<b>Net Retained Premiums</b>	<b>50,843</b>	<b>53,313</b>	<b>57,296</b>	<b>65,092</b>	<b>69,602</b>	<b>72,659</b>
Retention rate	92.9%	95.4%	95.0%	95.6%	95.3%	95.7%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,708	7,595	7,944	9,174	7,915	7,883
<b>Retention Premiums Accrued</b>	<b>43,135</b>	<b>45,718</b>	<b>49,351</b>	<b>55,918</b>	<b>61,687</b>	<b>64,777</b>
(-) Acquisition Costs	<b>12,056</b>	<b>12,705</b>	<b>13,863</b>	<b>15,306</b>	<b>15,816</b>	<b>17,793</b>
Acquisition ratio	27.9%	27.8%	28.1%	27.4%	25.6%	27.5%
(-) Insurance claims incurred	<b>30,195</b>	<b>32,917</b>	<b>34,857</b>	<b>38,570</b>	<b>43,505</b>	<b>45,862</b>
Claims ratio	70.0%	72.0%	70.6%	69.0%	70.5%	70.8%
<b>Underwriting (technical) income (loss)</b>	<b>884</b>	<b>96</b>	<b>631</b>	<b>2,043</b>	<b>2,366</b>	<b>1,121</b>
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	20	41	25	64	80	81
<b>Gross Income</b>	<b>1,254</b>	<b>524</b>	<b>1,053</b>	<b>2,404</b>	<b>2,221</b>	<b>970</b>
(-) Net Operating Expenses	3,017	3,862	3,782	3,711	4,731	4,691
Operating ratio	7.0%	8.4%	7.7%	6.6%	7.7%	7.2%
<b>Operating income (loss)</b>	<b>-1,764</b>	<b>-3,338</b>	<b>-2,729</b>	<b>-1,307</b>	<b>-2,510</b>	<b>-3,721</b>
<b>Comprehensive Financing Result</b>	<b>4,972</b>	<b>6,995</b>	<b>7,277</b>	<b>7,756</b>	<b>7,878</b>	<b>8,007</b>
Earnings before income tax	3,214	3,644	4,544	6,397	5,303	4,286
(-) Income tax payment provision	<b>1,090</b>	<b>975</b>	<b>1,310</b>	<b>1,962</b>	<b>1,559</b>	<b>1,263</b>
Income tax rate	33.9%	26.8%	28.8%	30.7%	29.4%	29.5%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>2,124</b>	<b>2,669</b>	<b>3,234</b>	<b>4,435</b>	<b>3,743</b>	<b>3,023</b>
Minority interest	0	0	0	0	3,743	0
Majority Net Profit	2,124	2,669	3,233	4,435	0	3,023
<b>EPS (TTM)</b>	<b>9.5</b>	<b>11.9</b>	<b>14.4</b>	<b>19.8</b>	<b>16.7</b>	<b>13.5</b>
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth	+17.3%	+2.2%	+7.9%	+12.8%	+7.2%	+4.0%
Net retained premiums growth	+18.1%	+4.9%	+7.5%	+13.6%	+6.9%	+4.4%
Retention premiums accrued growth	+15.2%	+6.0%	+7.9%	+13.3%	+10.3%	+5.0%
Net profit growth	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%
EPS growth	+1,164.3%	+25.6%	+21.2%	+37.2%	-15.6%	-19.2%

### Other Indicators

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
ROE	34.4%	23.5%	25.7%	32.9%	25.6%	18.2%
P/E	3.5	2.9	2.5	2.1	7.4	9.1
P/BV	0.7	0.6	0.6	0.6	1.7	1.5
Book Value Per Share	50.6	56.2	60.2	65.3	74.0	83.3

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

	2016	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Assets</b>	<b>142,257</b>	<b>152,717</b>	<b>151,216</b>	<b>172,051</b>	<b>195,140</b>	<b>213,273</b>
Investments	108,893	118,142	120,816	136,961	154,730	160,919
<b>Liabilities</b>	<b>130,922</b>	<b>140,122</b>	<b>137,733</b>	<b>157,406</b>	<b>178,552</b>	<b>194,611</b>
Technical Reserves	116,557	124,875	121,291	137,877	159,180	175,150
<b>Total Equity</b>	<b>11,335</b>	<b>12,595</b>	<b>13,483</b>	<b>14,645</b>	<b>16,587</b>	<b>18,662</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 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.