

Buenos resultados al 1T25

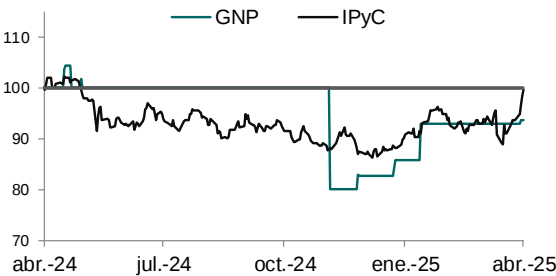
La utilidad neta fue 42% superior a nuestra estimación, principalmente por un menor índice combinado, con base en siniestralidad y gastos operativos menores a lo anticipado

- Las primas emitidas aumentaron 14.4%, y el costo de siniestralidad 20% respecto al 1T24, pero 9.3% inferior a nuestra estimación
 - La utilidad neta cayó 24% a 1,406 mdp, 42% mayor a la estimada. A pesar del buen resultado en el 1T25, de manera conservadora, mantenemos nuestra proyección de utilidad neta para el ejercicio del 2025 en 3,980 mp
-
- GNP creció en todas sus líneas de negocio. Destaca el ramo de "Vida", segundo contribuyente de ingresos del portafolio de GNP, con un crecimiento de 22% anual, mientras la cada vez más importante línea de autos observó un sólido avance de 24%.
 - El índice combinado aumentó 65 pb, pero resultó significativamente inferior a nuestra estimación.
 - Los productos financieros disminuyeron 6% anual, en línea con nuestra estimación.
 - El valor teórico que estimamos para GNP* es de 128.6 pesos, con supuestos conservadores, dado el reciente incremento en el ROE sostenible de la compañía. Nuestro precio objetivo a 12 meses es de 90.0 ps, al incluir un descuento de 30%, por la escasa bursatilidad de la acción. El valor en libros que estimamos a diciembre del 2025 es de 93.3 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 90.00
Último Precio	MXN 125.00
Rendimiento Potencial	-28.0%
Rendimiento de 12 Meses de Dividendo	3.6%
Rendimiento de Dividendo Esperado	5.6%
Rendimiento Total Potencial	-22.4%
Rendimiento 12 meses de GNP*	-6.4%
UDM Rango de Precios (MXN)	(146.00 - 112.00)
Acciones en Circulación (millones)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Bursatilidad	Muy baja
Valor de Capitalización (USD millones)	USD 1,436.67

Rendimiento 12 meses vs IPyC



	2022	2023	2024	2025e
Valuación				
P/U	10.6x	7.3x	8.2x	7.3x
P/VL	1.9x	1.6x	1.5x	1.4x
ROE	17.0%	27.0%	19.5%	21.2%

Estimados (MXN millones)				
Primas Emitidas	88,901	99,690	116,497	128,147
Var. %		+12.1%	+16.9%	+10.0%
Primas de Retención	84,782	95,357	111,884	122,380
Var. %		+12.5%	+17.3%	+9.4%
Utilidad Técnica	-1,835	-527	-2,568	-1,098
Var. %		-71.3%	+386.9%	-57.2%
Utilidad Neta	2,633	4,010	3,563	3,980
Var. %		+52.3%	-11.1%	+11.7%
UPA	11.7	17.9	15.9	17.8
Var. %		+52.3%	-11.1%	+11.7%

Estructura de Costos				
Índice Combinado	110.3%	106.8%	109.9%	108.0%
Índice de Adquisición	26.5%	27.1%	28.9%	27.3%
Índice de Siniestralidad	76.1%	73.5%	73.9%	73.8%
Índice de Operación	7.7%	6.2%	7.1%	7.0%

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 1T25/1T24. Primas emitidas** crecen +14% a/a, un ritmo superior a nuestra estimación. El costo neto de siniestralidad aumenta +20%, un avance menor a nuestra estimación. La pérdida operativa fue de -1,393 mdp, 33% superior a la reportada el año pasado, pero 34%% inferior a nuestra estimación.
- El RIF cae -5%**, en un contexto de apreciación del peso frente al dólar y una menor inflación medida por la UDI. Estos efectos fueron parcialmente compensados por un mayor volumen de activos y tasas de interés más altas.
- La utilidad neta del 1T25 fue de 1,406 mdp, una caída** anual de -24%, explicado principalmente por una mayor siniestralidad en gastos médicos, aunado a menores productos financieros derivados de un entorno económico menos favorable. No obstante, el dato fue 42% superior a nuestra estimación para el trimestre.
- Estimaciones 2025.** Vemos primas emitidas creciendo 10.0%, un menor ritmo que el del 2024, en un ambiente de ralentización de la economía y de la industria. Anticipamos un índice combinado de 108.0%, casi dos puntos menores al de 2024. Ello reflejaría un índice de siniestralidad de 73.8%, desde 73.9% en 2024, todavía impactado por la inflación médica. Estimamos un RIF de ~14,100 mp, acorde con nuestras estimaciones de inflación, tasas de interés y MXNUSD. Como resultado de lo anterior, proyectamos una utilidad neta de 3,980 mp en 2025, casi 12% superior a la del 2024.
- La administración de GNP sigue aprovechado la solidez de su marca, e importante participación en el mercado mexicano** para seguir creciendo y modernizando sus canales de distribución.
- La escala de la compañía la posiciona para suscribir buenos contratos y aprovechar oportunidades de inversión.**
- Valuación.** Utilizando múltiplos comparativos y nuestro modelo de descuento de dividendos, calculamos un valor teórico para las acciones de GNP de 128.6 pesos y un precio objetivo para los próximos 12 meses de MXN 90.0, imponiendo un descuento de 30.0% por la baja liquidez de la acción. Este precio objetivo es equivalente a 0.97X el VLA estimado para 2025 y sólo 5.1X 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 1T25

1.1 Resultados consolidados acumulados a marzo 2025

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)			
	Cifras acumuladas		
	1T25	1T24	Variación anual
Primas Emitidas	33,704	29,466	+14.4%
Primas de Retención	32,703	28,798	+13.6%
Primas de Retención Devengadas	24,550	20,738	+18.4%
Costo de Adquisición	7,072	5,955	+18.8%
Costo de Siniestralidad	17,238	14,372	+19.9%
Utilidad (Pérdida) Técnica	239	411	-41.7%
Gastos de Operación Netos	1,601	1,426	+12.3%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-1,393	-1,049	+32.8%
Resultado Integral de Financiamiento	3,443	3,655	-5.8%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	1,406	1,846	-23.8%
Índice de Adquisición	28.8%	28.7%	+9 pb
Índice de Siniestralidad	70.2%	69.3%	+91 pb
Índice de Operación	6.5%	6.9%	-35 pb
Índice Combinado	105.5%	104.9%	+65 pb

Fuente: Prognosis con base en GNP
Nota: Índice combinado se calcula sobre las primas de retención devengadas.
N.A.: no aplica

Emisión de primas creció +14.4% a/a en 1T25 respecto a 1T24. Las primas emitidas sumaron 33,704 millones de pesos (mdp), un avance nominal de +14.4% respecto a los 29,466 mdp del 1T24.

- El ramo “Vida” registró un aumento de +22.4 % a/a.
- Por su parte, el ramo “Gastos Médicos” creció +4.4% a/a.
- El ramo “Automóviles” anotó un incremento de +23.7% a/a.
- Mientras que, el ramo “Daños”, avanzó +12.4% a/a.

El costo neto de siniestralidad aumentó +19.9% a/a, con un **índice de siniestralidad** de 70.2% en 1T25, mayor al 69.3% del 1T24.

Aquí el resumen de las variaciones en ingresos por prima consolidada y costos de siniestralidad:

Analisis de las variaciones en ingresos por prima consolidada y costos de siniestralidad, por ramo de negocio (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T25	1T24	Variación anual
Primas Emitidas	33,704	29,466	+14.4%
Ingresos de las subsidiarias	26	24	+8.3%
Operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-22	-13	+69.2%
Emisión de GNP No Consolidada	33,700	29,455	+14.4%
Ramo de Vida	9,802	8,010	+22.4%
Ramo de Gastos Médicos	13,565	12,989	+4.4%
Ramo de Automóviles	9,101	7,358	+23.7%
Ramo Daños	1,233	1,097	+12.4%
Costo Neto de Siniestralidad	17,238	14,372	+19.9%
Costo de las subsidiarias	2	3	-33.3%
Costo de operaciones por partes relacionadas entre GNP y sus subsidiarias	-23	-27	-14.8%
Costo de GNP No Consolidada	17,259	14,397	+19.9%
Ramo de Vida	5,967	4,423	+34.9%
Ramo de Gastos Médicos	7,434	6,712	+10.8%
Ramo de Automóviles	3,716	3,170	+17.2%
Ramo Daños	141	91	+54.9%

Fuente: Prognosis con base en GNP
N.A.: no aplica

El costo neto de adquisición sumó 7,072 mdp (+18.8% a/a), 28.8% respecto a la prima devengada.

El resultado técnico cerró el trimestre en 239 mdp, lo que contrasta desfavorablemente contra la ganancia técnica de 411 mdp en 1T24.

El gasto de operación neto aumentó +12.3% a/a con un índice de operación de 6.5%, respecto a la prima de devengada. Este resultado se debe principalmente al incremento en los gastos asociados en beneficios al personal y en gastos relacionados al crecimiento del negocio.

Así, el índice combinado del 1T25 fue de 105.5%, superior al 104.9% del 1T24.

El resultado integral de financiamiento disminuyó -5% a/a alcanzando los 3,441 mdp. Lo anterior se da “en un contexto de una inflación medida por la UDI menor en -72 p.b. al pasar del 1.69% al 0.97% del mismo periodo de 2025 vs. 2024. Adicionalmente una apreciación del peso respecto al dólar estadounidense en 2.0% a marzo de este año similar a la observada en 2024 de 2.4%. Finalmente, estos efectos se ven mitigados por un mayor volumen de activos y tasas de interés de largo plazo superiores a las observadas en el mismo trimestre de 2024”.

La utilidad del ejercicio acumulada en el 1T25 fue de 1,406 mdp, una caída anual del -23.8%, respecto a los 1,846 mdp alcanzados en el 1T24.

1.2 Situación financiera del 1T25

El saldo de las **inversiones** cerró marzo del 2025 en 194,551 mdp, cifra +20% por arriba de la del 1T24.

Las **reservas técnicas** sumaron, al cierre del periodo, 207,713 mdp vs 173,643 mdp del 1T24, lo que representó un incremento de +19.6%.

El **capital contable** al cierre de marzo sumó 22,069 mdp, un aumento de +15.7% anual, consecuencia de los resultados antes mencionados.

Resumen del Balance General (MXN millones)					
	1T25	%	1T24	%	Variación anual
Inversiones	194,551	74.6%	162,137	74.4%	+20.0%
Deudores	53,608	20.5%	44,464	20.4%	+20.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	4,314	1.7%	4,278	2.0%	+0.8%
Otros Activos	5,308	2.0%	4,420	2.0%	+20.1%
Suma de Activo	260,872	100.0%	217,977	100.0%	+19.7%
Reservas Técnicas	207,713	79.6%	173,643	87.3%	+19.6%
Reaseguradores y Reafianzadores	1,077	0.4%	592	0.3%	+82.1%
Otros Pasivos	13,420	5.1%	10,707	5.4%	+25.3%
Suma del Pasivo	238,803	91.5%	198,898	91.2%	+20.1%
Participación controladora del capital	22,068	8.5%	19,079	8.8%	+15.7%
Suma del Capital	22,069	8.5%	19,079	8.8%	+15.7%
Suma del Pasivo y Capital	260,872	100.0%	217,977	100.0%	+19.7%

Fuente: Prognosis con base en GNP
N.A.: no aplica

2. Estimaciones 2025

Prevedemos que en 2025 se reducirá el ritmo de emisión de primas a alrededor de 10%, el fuerte avance del 2024 y los dos años anteriores. Este ritmo superaría a nuestra estimación de crecimiento del PIB nominal para el presente año de 4.2%. La disminución relativa en la emisión, tendría correlación con la desaceleración económica y de la industria de seguros.

En Prognosis proyectamos un crecimiento del PIB de México para 2025 de 0.3%, inferior al 1.5% del 2024. Vemos la inflación general cerrando diciembre en 3.8%, la tasa de política monetaria en 8.0% y el MXNUSD en 20.80.

Prevedemos estabilidad en la estructura de costos, con un índice combinado estimado en 108.0, casi dos puntos inferiores al del 2024, compuesto de la siguiente manera: (1) un índice de siniestralidad de 73.8%, desde 73.9% en 2024, 2) un índice de adquisición de 27.3%, inferior al 28.9% del 2024, y (3) un índice de gastos de operación de 7.0%, desde 7.1% en 2024.

Nuestra estimación de RIF refleja: (1) una caída moderada en la inflación general, lo que disminuye ligeramente la plusvalía en UDIs y (2) una depreciación cambiaria nula lo que significa menores 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 2024. El RIF alcanzaría alrededor de 14,100 mdp, ligeramente inferior a la del 2024.

Como resultado de lo anterior, y utilizando una tasa impositiva del 30%, la utilidad neta sería de 3,980 mdp en 2025, un avance anual de casi 12%. Ello representaría un ROE del 21.2%, muy saludable, y superior al 19.5% del 2024.

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 2025 es de 93.3 pesos. Así, el valor objetivo, usando esta métrica, es de **111.96 pesos**. Utilizando 9X nuestra UPA estimada para el 2025 (17.8 pesos) este valor es de **160.2 pesos**. El promedio arroja **136.1 pesos por acción**.

Modelo de descuento de dividendos

En nuestro modelo de descuento de dividendos, suponemos 5 años de crecimiento y 5 de transición para GNP, culminando en una tasa de crecimiento a largo plazo de 3.0%. Tomando en cuenta la prima del riesgo México, utilizamos la tasa de los bonos mexicanos a 10 años, que creemos se estabilizará alrededor de 8.0%. Considerando la baja bursatilidad de GNP, nuestro cálculo de beta ajustado es un bajo 0.3. Por último, creemos que es razonable suponer que la relación de pago de dividendos permanezca estable en torno al 50% en el largo plazo.

Utilizando estos parámetros en nuestro modelo DDM, calculamos un precio teórico para las acciones de GNP de **121 pesos**.

Valor teórico

Haciendo un promedio de las valuaciones obtenidas por múltiplos y por el modelo de descuento de dividendos llegamos a un valor teórico de **128.6 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 90.0 pesos por acción.

Resumen Anual 2020-24 y Estimación 2025 del Edo. de Resultados (MXN millones)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Primas Emitidas	73,017	78,954	88,901	99,690	116,497	128,147
(-) Cedidas	3,415	4,298	4,119	4,333	4,613	5,767
De Retención	69,602	74,656	84,782	95,357	111,884	122,380
Índice de Retención	95.3%	94.6%	95.4%	95.7%	96.0%	95.5%
(-) Incremento Neto de la Reserva de Riesgos	7,915	10,000	13,497	14,112	20,178	19,336
Primas de Retención Devengadas	61,687	64,656	71,285	81,245	91,706	103,044
(-) Costo Neto de Adquisición	15,816	16,506	18,890	22,028	26,514	28,095
Índice de Adquisición	25.6%	25.5%	26.5%	27.1%	28.9%	27.3%
(-) Costo Neto de Siniestralidad	43,505	51,392	54,230	59,745	67,759	76,047
Índice de Siniestralidad	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	73.8%
Utilidad (Pérdida) Técnica	2,366	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-1,098
(-) Incremento Neto de Otras Reservas Técnicas	80	89	136	92	178	174
Utilidad (Pérdida) Bruta	2,221	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-1,226
(-) Gastos de Operación Netos	4,731	4,604	5,523	4,997	6,467	7,189
Índice de Operación	7.7%	7.1%	7.7%	6.2%	7.1%	7.0%
Utilidad (Pérdida) de la Operación	-2,510	-7,928	-7,465	-5,579	-9,167	-8,414
Resultado Integral de Financiamiento	7,878	10,085	11,289	11,030	14,183	14,100
Utilidad (Pérdida) antes de Impuestos a la Utilidad	5,303	2,157	3,824	5,451	5,016	5,686
(-) Provisión para el pago del Impuestos a la Utilidad	1,559	579	968	1,402	1,478	1,706
Tasa Impositiva	29.4%	26.8%	25.3%	25.7%	29.5%	30.0%
Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,743	1,618	2,633	4,010	3,563	3,980
Participación no Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	77,491	99,366	76,549	71,214	90,209	100,759
Participación Controladora en la Utilidad (Pérdida) del Ejercicio	3,743	1,618	2,633	4,010	3,563	3,980
UPA (12 meses)	16.7	7.2	11.7	17.9	15.9	17.8
Número de Acciones (millones)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Crecimiento en primas emitidas		+8.1%	+12.6%	+12.1%	+16.9%	+10.0%
Crecimiento en primas de retención		+7.3%	+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.4%
Crecimiento en primas de retención devengadas		+4.8%	+10.3%	+14.0%	+12.9%	+12.4%
Crecimiento en utilidades		-56.8%	+62.8%	+52.3%	-11.1%	+11.7%
Crecimiento en UPA		-56.8%	+62.8%	+52.3%	-11.1%	+11.7%

Otros Rubros e Indicadores

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
ROE	25.6%	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	21.2%
P/U	7.4	17.3	10.6	7.3	8.2	7.3
P/BV	1.7	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4
Valor en Libros por Acción	74.0	69.3	66.4	81.7	84.0	93.3

Resumen del Balance (MXN millones)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025e
Activo	195,140	201,356	198,824	214,343	246,024	285,941
Inversiones	154,730	160,697	152,653	161,924	182,126	205,035
Pasivo	178,552	185,832	183,948	196,024	227,207	265,028
Reservas Técnicas	159,180	167,973	162,274	171,492	196,964	230,574
Capital Contable	16,587	15,524	14,876	18,319	18,818	20,913

Fuente: Prognosis con datos de la BMV y GNP



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch

cfritsch@prognosismex.com.mx

Daniela Márquez

dm Marquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com.mx

+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 3 302-B
Col. Polanco 11530
Ciudad de México

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

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

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

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



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#1 FORECASTER - Mexico Interest Rate

Prognosis



ANALYST FORECAST AWARDS 2024

#3 FORECASTER - Mexico Current Account

Prognosis

Good 1Q25 results

Net profit was 42% higher than our forecast, mainly due to a lower-than-anticipated claims and operating expenses

Written premia grew 14.4% while net cost of claims rose 20% compared to 1Q24, but was 9.3% lower than our estimate

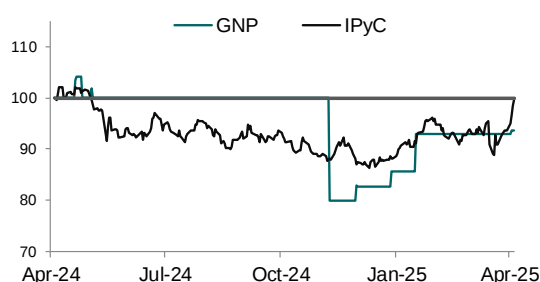
Profits fell -24%, to 1,406 million pesos, 42% higher than our forecast. Despite the good results in 1Q25, conservatively, we maintain our net profit projection for the fiscal year 2025 at 3,980 mp

- GNP maintained growth in all its business lines. The “Life” line stands out, the second contributor of income to the GNP portfolio, with an annual growth of 22%, while the increasingly important auto line jumped 24%.
- Although the combined ratio increased 65 bps, it was significantly lower than our forecast.
- Portfolio earnings decreased 6% annually, in line with our estimate.
- We reiterate our theoretical value for GNP* at 128.6 pesos, with conservative assumptions, given the recent increase in the company's sustainable ROE. Our 12m target price is 90.0 pesos, incorporating a 30% discount, due to the low marketability of GNP* shares. Our December-2025-projected-book-value is of 93.3 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 90.00
Last Price	MXN 125.00
Expected Return	-28.0%
12 M Dividend Yield	3.6%
Expected Dividend Yield	5.6%
Total Expected Return	-22.4%
LTM Price Return	-6.4%
LTM Price Range (MXN)	(146.00 - 112.00)
Outstanding Shares (Million)	224.12
Float (Bloomberg)	29.77%
Trading Volume	Very low
Market Capitalization (USD Million)	1,436.67

12M Return vs IPyC



	2022	2023	2024	2025f
Valuation				
P/E	10.6x	7.3x	8.2x	7.3x
P/BV	1.9x	1.6x	1.5x	1.4x
ROE	17.0%	27.0%	19.5%	21.2%

Estimates (MXN million)

Gross Written Premiums	88,901	99,690	116,497	128,147
YoY%		+12.1%	+16.9%	+10.0%
Net Retained Premiums	84,782	95,357	111,884	122,380
YoY%		+12.5%	+17.3%	+9.4%
Underwriting Income	-1,835	-527	-2,568	-1,098
YoY%		-71.3%	+386.9%	-57.2%
Net Income	2,633	4,010	3,563	3,980
YoY%		+52.3%	-11.1%	+11.7%
EPS	11.7	17.9	15.9	17.8
YoY%		+52.3%	-11.1%	+11.7%

Cost Structure

Combined Ratio	110.3%	106.8%	109.9%	108.0%
Aquisition Ratio	26.5%	27.1%	28.9%	27.3%
Claims Ratio	76.1%	73.5%	73.9%	73.8%
Operation Ratio	7.7%	6.2%	7.1%	7.0%

Source: GNP and Prognosis estimates

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

n.m.: not meaningful

- 1Q25/1Q24 Results.** Written premia grew +14% YoY, a pace higher than our estimate. Net cost of claims increased +20%, lower than our estimate. The operating loss was -1,393 million pesos (mp), 33% higher than last year, but 34% below our estimate.
- Portfolio gains fell -5%,** in a context of appreciation of the peso against the dollar and lower inflation measured by the UDI. These effects were partially offset by higher asset volumes and higher interest rates.
- Net income** reached 1,406 mp in 1Q25, down 24% mainly explained by a higher claims ratio in medical expenses, combined with lower investment gains. Notably, profit came 42% above our forecast for the quarter.
- 2025 Forecast.** We estimate written premia growth of +10%, a lower rate than in 2024, in an economic and industry slowdown environment. We also anticipate a combined ratio of 108.0%, almost 2 points lower than that of 2024. This would reflect a claims-ratio of 73.8%, from 73.9% in 2024, still impacted by medical inflation. We estimate portfolio gains of close to 14,100 mp, in line with our inflation, MXNUSD and interest rate estimates. As a result of the above, we project a net profit of 3,980 mp in 2025, almost 12% higher than that of 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 128.6 pesos for the shares of GNP and a 12-month target price of 90.0 pesos, incorporating a 30% liquidity-discount for GNP* shares. This target price is equivalent to 0.97X the estimated BVPS for 2025 and only 5.1X 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.

1.1Q25 report

1.1 Consolidated an accumulated result in 1Q25

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data		
	1Q25	1Q24	YoY Change
Gross Written Premiums	33,704	29,466	+14.4%
Net Retained Premiums	32,703	28,798	+13.6%
Retention Premiums Accrued	24,550	20,738	+18.4%
Acquisition Costs	7,072	5,955	+18.8%
Insurance Claims Incurred	17,238	14,372	+19.9%
Underwriting (Technical) Income (Loss)	239	411	-41.7%
Net Operating Expenses	1,601	1,426	+12.3%
Operating Income (Loss)	-1,393	-1,049	+32.8%
Comprehensive Financing Result	3,443	3,655	-5.8%
Net Profit (Loss)	1,406	1,846	-23.8%
<i>Acquisition Ratio</i>	28.8%	28.7%	+9 bp
<i>Claims Ratio</i>	70.2%	69.3%	+91 bp
<i>Operating Ratio</i>	6.5%	6.9%	-35 bp
Combined Ratio	105.5%	104.9%	+65 bp

Source: Prognosis and GNP

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

n.m.: not meaningful

Accumulated written premiums as of March 2025 rose +14.4% y/y vs March 2024. Written premiums totaled 33.7 billion pesos (bp) in 1Q25, a nominal growth rate of +14.4% y/y, against the 29.5 bp in 1Q24.

- The Life segment rose +22.4% y/y.
- The "Medical Expenses" line grew +4.4% y/y.
- The "Automobile" segment rose +23.7% y/y.
- The "Property Casualty" line increased +12.4% y/y.

The amount of the **insurance claims incurred** increased +19.9% y/y. The **claims ratio** increased to 70.2% (as percentage of retention premiums accrued) from 69.3% in 1Q24.

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		
	1Q25	1Q24	YoY Change
Gross Written Premiums	33,704	29,466	+14.4%
Subsidiary income	26	24	+8.3%
Operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-22	-13	+69.2%
Issuance of unconsolidated GNP	33,700	29,455	+14.4%
Life segment	9,802	8,010	+22.4%
Medical Expenses segment	13,565	12,989	+4.4%
Automobile segment	9,101	7,358	+23.7%
Property Casualty segment	1,233	1,097	+12.4%
Insurance claims incurred	17,238	14,372	+19.9%
Subsidiary cost	2	3	-33.3%
Cost of operations by related parties between GNP and its subsidiaries	-23	-27	-14.8%
Cost of unconsolidated GNP	17,259	14,397	+19.9%
Life segment	5,967	4,423	+34.9%
Medical Expenses segment	7,434	6,712	+10.8%
Automobile segment	3,716	3,170	+17.2%
Property Casualty segment	141	91	+54.9%

Source: Prognosis and GNP

n.m.: not meaningful

The **net acquisition cost** totaled 7.07 bp, (+18.8% y/y), with an **acquisition ratio** of 28.8%.

The **underwriting technical result** totaled 239 mp in 1Q25, which contrasts unfavorably against the technical gain of 411 mp in 1Q24.

Net operating expenses rose +12.3% y/y. The **operating ratio** reached 6.5% (as a percentage of retention premiums accrued). This result is mainly due to expenses increase associated with personnel benefits and expenses related to business growth.

The **combined ratio** reached 105.5%, higher than the 104.9% in 1Q24.

The **comprehensive financing result** fell -5% y/y, totaling 3.44 bp. The CFR decreased “in a context of inflation measured by the UDI lower by -72 b.p., going from 1.69% to 0.97% in the same period of 2025 vs. 2024. Additionally, an appreciation of the peso against the US dollar by 2.0% as of March of this year, similar to that observed in 2024 of 2.4%. Finally, these effects are mitigated by a greater volume of assets and long-term interest rates higher than those observed in the same quarter of 2024”.

Thus, the **net profit** totaled 1,406 mp, -23.8% y/y against the 1,846 mp in 1Q24.

1.2 Financial situation

Investments amounted to 194.5 bps at the end of March 2025, +20% higher than the total of 1Q24.

Technical reserves totaled 207.7 bp vs 173.6 bps, a rise of +19.6% y/y.

The **stockholders' equity** amounted 22.06 bps as of March 2025, which represented a +15.7% increase against the equity recorded in March 2024.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	1Q25	%	1Q24	%	YoY Change
Investments	194,551	74.6%	162,137	74.4%	+20.0%
Receivables	53,608	20.5%	44,464	20.4%	+20.6%
Reinsurers	4,314	1.7%	4,278	2.0%	+0.8%
Other Assets	5,308	2.0%	4,420	2.0%	+20.1%
Total Assets	260,872	100.0%	217,977	100.0%	+19.7%
Technical Reserves	207,713	79.6%	173,643	87.3%	+19.6%
Reinsurers	1,077	0.4%	592	0.3%	+82.1%
Other Liabilities	13,420	5.1%	10,707	5.4%	+25.3%
Total Liabilities	238,803	91.5%	198,898	91.2%	+20.1%
Stockholder's Equity	22,069	8.5%	19,079	8.8%	+15.7%
Total Liabilities + Equity	260,872	100.0%	217,977	100.0%	+19.7%

Source: Prognosis based on GNP

2. 2025 Forecasts

We believe that growth in written premia will be reduced to around 10%, from the strong increase in 2024 and the two previous years. This rate would exceed our estimate of nominal GDP growth for the current year of 4.2%. 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 ~0.3% in 2025, lower than the 1.5% recorded in 2024. We see general inflation closing December at 3.8%, the monetary policy rate at 8.0% and the MXNUSD at 20.80.

We anticipate cost structure stability, with the combined ratio falling to 108.0% almost 2 pp lower than that of 2024, as a result of: (1) the claims-ratio inching towards 73.8%, from 73.9%, (2) an acquisition ratio of 27.3%, lower than the 28.9% of 2024, and (3) an operating-expenses ratio normalizing towards 7.0%, from 7.1% in 2024.

Our CFR estimate reflects: (1) a moderate drop in general inflation, which slightly reduces the capital gain in UDIs and (2) a zero-exchange rate depreciation, which means lower profits on investments denominated in USD, expressed in pesos. We foresee higher technical reserves, in line with the growth in premia and lower average nominal interest rates, compared to 2024. CFR would reach around 14.1 billion pesos, slightly lower than in 2024.

As a result of the foregoing, and using a 30% tax rate, our net profit forecast for 2025 is 3.98 billion pesos, a yearly increase of almost +12.0%. This would represent a healthy ROE of 21.2%, higher than the 19.5% reached in 2024.

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 2025, is 93.3 pesos. Thus, the target price, using this metric is 111.96 pesos. Using 9X our estimated EPS for 2025 (17.8 pesos), this value is 160.2 pesos. The resulting average is **136.1 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 128.6 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 2025 target price of **90.0 pesos** per share.



2020-2024 Annual Income Statement of GNP and 2025 Forecasts (MXN million)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025f
Gross Written Premiums	73,017	78,954	88,901	99,690	116,497	128,147
(-) Ceded Premiums	3,415	4,298	4,119	4,333	4,613	5,767
Net Retained Premiums	69,602	74,656	84,782	95,357	111,884	122,380
Retention rate	95.3%	94.6%	95.4%	95.7%	96.0%	95.5%
(-) Net Increase in Provision for Unaccrued Premiums	7,915	10,000	13,497	14,112	20,178	19,336
Retention Premiums Accrued	61,687	64,656	71,285	81,245	91,706	103,044
(-) Acquisition Costs	15,816	16,506	18,890	22,028	26,514	28,095
Aquisition ratio	25.6%	25.5%	26.5%	27.1%	28.9%	27.3%
(-) Insurance claims incurred	43,505	51,392	54,230	59,745	67,759	76,047
Claims ratio	70.5%	79.5%	76.1%	73.5%	73.9%	73.8%
Underwriting (technical) income (loss)	2,366	-3,242	-1,835	-527	-2,568	-1,098
(-) Net Increase in Other Technical Reserves	80	89	136	92	178	174
Gross Income	2,221	-3,324	-1,941	-582	-2,700	-1,226
(-) Net Operating Expenses	4,731	4,604	5,523	4,997	6,467	7,189
Operating ratio	7.7%	7.1%	7.7%	6.2%	7.1%	7.0%
Operating income (loss)	-2,510	-7,928	-7,465	-5,579	-9,167	-8,414
Comprehensive Financing Result	7,878	10,085	11,289	11,030	14,183	14,100
Earnings before income tax	5,303	2,157	3,824	5,451	5,016	5,686
(-) Income tax payment provision	1,559	579	968	1,402	1,478	1,706
Income tax rate	29.4%	26.8%	25.3%	25.7%	29.5%	30.0%
Net profit (loss)	3,743	1,618	2,633	4,010	3,563	3,980
Minority interest	77,491	99,366	76,549	71,214	90,209	100,759
Majority Net Profit	3,743	1,618	2,633	4,010	3,563	3,980
EPS (TTM)	16.7	7.2	11.7	17.9	15.9	17.8
Number of shares (million)	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1	224.1
Gross written premiums growth		+8.1%	+12.6%	+12.1%	+16.9%	+10.0%
Net retained premiums growth		+7.3%	+13.6%	+12.5%	+17.3%	+9.4%
Retention premiums accrued growth		+4.8%	+10.3%	+14.0%	+12.9%	+12.4%
Net profit growth		-56.8%	+62.8%	+52.3%	-11.1%	+11.7%
EPS growth		-56.8%	+62.8%	+52.3%	-11.1%	+11.7%

Other Indicators

	2020	2021	2022	2023	2024	2025f
ROE	25.6%	9.8%	17.0%	27.0%	19.5%	21.2%
P/E	7.4	17.3	10.6	7.3	8.2	7.3
P/BV	1.7	1.8	1.9	1.6	1.5	1.4
Book Value Per Share	74.0	69.3	66.4	81.7	84.0	93.3

Balance Sheet Summary of GNP (MXN million)

	2020	2021	2022	2023	2024	2025f
Assets	195,140	201,356	198,824	214,343	246,024	285,941
Investments	154,730	160,697	152,653	161,924	182,126	205,035
Liabilities	178,552	185,832	183,948	196,024	227,207	265,028
Technical Reserves	159,180	167,973	162,274	171,492	196,964	230,574
Total Equity	16,587	15,524	14,876	18,319	18,818	20,913

Source: Prognosis, GNP and BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com.mx

Daniela Márquez
dmmarquez@prognosismex.com.mx

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com.mx



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

Campos Eliseos 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 forecasts 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 person 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