

Reporte en línea con nuestras estimaciones. El portafolio de negocios de Monex prueba ser resiliente. Ingresos avanzan 16.2% en 1S20, mientras el PIB de México cae -10.2%. A pesar de presiones en el ramo crediticio, la utilidad neta sube 7%, incluyendo provisiones para el periodo.

- Operando en un ambiente fuertemente recesivo, Monex presentó buenos resultados, apoyado en amplios diferenciales cambiarios tanto en su negocio de divisas local, en donde es líder, como en su dinámico negocio internacional. Los negocios de derivados y banca privada mostraron buen comportamiento y compensaron la debilidad en el negocio crediticio.
- En 1S20/1S19 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +16%, +9% y +7%. Los márgenes operativo y neto cayeron a 23% y 17%, ante un sustancial incremento en los gastos totales, relacionado con la conversión a pesos de gastos en moneda dura.
- De manera prudente, la compañía creó una reserva general por 216 mdp al 1S, es decir 116 mdp adicionales a lo provisionado en el 1T20, para cubrir riesgos de crédito que pudieran presentarse como consecuencia de una potencial crisis de liquidez de la economía mexicana. La administración destaca que la utilidad neta en el 1S20 hubiera crecido más de 20%, de no haber constituido la reserva y estima que, por ahora, una razón de reserva preventiva para riesgos crediticios de 2.5% sobre la cartera de crédito, es razonable.
- El modelo de negocio de Monex nos parece resiliente, dada la característica contra cíclica de su principal fuente de ingresos y su relativamente baja exposición al riesgo crediticio. La compañía goza de amplia liquidez y capitalización.
- A pesar de resultados superiores a nuestras estimaciones en el 1S20, hemos decidido mantenerlas para todo el año. En el 2021, una vez que venza el periodo de gracia otorgado a acreditados, podrá observarse el efecto de la recesión en el negocio de crédito más claramente.
- El valor teórico de la acción se mantiene en 26.90 pesos, el descuento de liquidez es de 45%, por lo que nuestro precio objetivo es de 14.80 y es equivalente a 0.7X el valor en libros estimado para el 2020.
- La administración continúa implementando su estrategia de negocios con éxito, al tiempo que mantiene sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.7.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



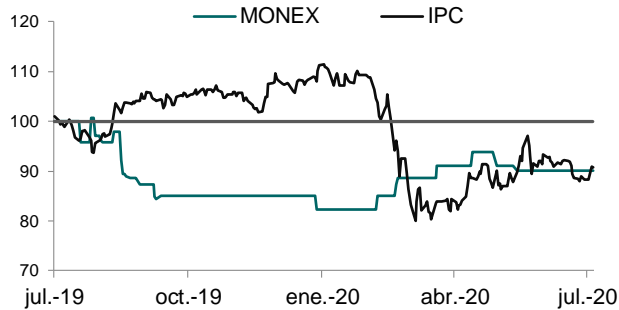
Reporte trimestral del 2T20

lunes, 03 de agosto de 2020

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 16.14
Último Precio	MXN 12.70
Rendimiento Potencial	27.1%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	1.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	1.2%
Rendimiento Total Potencial	28.3%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-9.9%
UDM Rango de Precios (MXN)	(14.20 - 11.60)
Acciones en Circulación (millones)	532.8
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 308.46
P/U (12 meses)	4.7
P/VL	0.6
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2017	2018	2019	2020e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	8,735
Var. %		5.7%	13.6%	8.5%
Utilidad operativa	1,518	1,534	1,915	2,095
Var. %		1.1%	24.8%	9.4%
Resultado neto	1,102	1,116	1,380	1,482
Var. %		1.2%	23.7%	7.3%
UPA	2.1	2.1	2.6	2.8
Var. %		1.2%	24.4%	7.4%
Valuación				
P/U	9.6x	6.8x	4.6x	4.6x
P/VL	1.3x	0.8x	0.7x	0.6x
Rentabilidad				
ROE	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
Margen financiero	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Margen neto	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
Calificación Crediticia				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Largo Plazo	BB +		HR A+	
Corto Plazo	B		HR 1	
Perspectiva	Negativo		Estable	

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- Resultado 1S20/1S19.** El ingreso total de operación fue de 4,521 millones de pesos (mdp), un avance de +16.2%, apoyado en un sólido crecimiento en la operación de divisas y pagos internacionales de +22.4%, seguido de los incrementos en los negocios de “intermediación bursátil” y “derivados” de +30% y +125%, respectivamente. Que contrastaron con la caída de -38% de la línea de “crédito y captación” y de -79% en “arrendadora”. El resultado de operación y el neto sumaron 959 mdp y 704 mdp, respectivamente, incrementos de +9% y +7% vs 1S19.

- Estimaciones 2020.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +8.5%, con un margen operativo del 24%, lo que redundará en una UPA para el 2020 de 2.8 pesos, un crecimiento anual proyectado de +7%.

- Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente. No obstante, dada la actual alta volatilidad en los mercados financieros, los ingresos relacionados a divisas probablemente contribuirán al resultado más que proporcionalmente que las otras fuentes de ingreso.

- Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 45% al valor teórico de la emisora que resulta de promediar una valuación por múltiplos comparativos con el “valor justo”, resultado del modelo de Damodaran.

- Riesgos:** Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

1. Reporte del 2T20

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	2T 2020	2T 2019	Variación anual	2T 2020	2T 2019	Variación anual
Ingreso total de la operación	4,521	3,891	+16.2%	2,168	1,991	+8.9%
Gastos de administración y promoción	3,477	2,933	+18.6%	1,712	1,552	+10.4%
Utilidad operativa	1,044	958	+8.9%	456	439	+3.8%
<i>Margen operativo</i>	23.1%	24.6%	-154 pb	21.0%	22.0%	-103 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,044	958	+8.9%	456	439	+3.8%
Impuestos ISR	289	253	+14.4%	124	132	-6.1%
Resultado neto	752	704	+6.9%	333	306	+8.9%
<i>Margen neto</i>	16.6%	18.1%	-144 pb	15.4%	15.4%	+0 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En el 1S20 el **ingreso total de la operación** sumó 4,521 millones de pesos (mdp), un incremento de +16% a/a, ligeramente por arriba de nuestras estimaciones. En cuanto a las líneas de negocio, la principal generadora de negocio fue “**divisas y pagos internacionales**”, que se incrementó +22%, representando el 70.5% de los ingresos totales de Monex (vs. 67% en 1S19). Por su parte, dentro de esta línea, los ingresos en “México” crecieron +20% a/a, representando el 39% de los ingresos, y los ingresos de las “subsidiarias en el Extranjero”, subieron +26% a/a con un peso de 32% en los ingresos.

Por otro lado, en la primera mitad del año el negocio de “**crédito y captación**” continuó deteriorándose al caer -38% a/a, afectado por el contexto actual; mientras que la “**intermediación bursátil**”, “**servicios fiduciarios**” y “**derivados**” crecieron +30%, 7% y 125%, respectivamente. Finalmente, la línea de “**arrendadora**” perdió ritmo al caer -79%.

Al igual que la industria de la banca comercial en México, el negocio crediticio sufre presión por el colapso de la actividad económica. Banco Monex ha creado reservas para ser usadas de ser necesario, posiblemente hasta 2021, dado que el periodo de gracia regulatorio otorgado a acreditados terminará en diciembre 2019. Es importante señalar que la compañía se encuentra adecuadamente capitalizada y cuenta con liquidez importante para enfrentar el potencial incremento de la cartera vencida.

Pasando a la información financiera, los **gastos de ventas de administración y promoción** subieron +19% a/a, sumando 3,477 mdp en el 1S20, afectados por la depreciación del peso frente al dólar.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 1,044 mdp, un aumento de 9% anual; mientras que, la **utilidad neta** sumó 752 mdp (UPA últimos 12 meses de 2.7 pesos), 7% mayor que en el 1S19.

2. Proyecciones para el 2020

Para el presente año, mantenemos nuestra proyección de crecimiento de los ingresos totales de Monex de +8.5%, alcanzando los 8,735 mdp. Este incremento refleja un buen dinamismo de las principales líneas de operación de la compañía; en especial, del negocio de divisas y pagos internacionales y la fuerte recuperación del negocio de derivados. Sin embargo, dado el contexto actual, el negocio de crédito mantendrá su deterioro relativo en la segunda mitad del año.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.7.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 2T20

lunes, 03 de agosto de 2020

Nuestros supuestos centrales son: **1)** En las dos líneas de “divisas y pagos” anticipamos un crecimiento de +19%, encabezado por un incremento de +24% en subsidiarias en el extranjero seguido de una subida de +15% en divisas México. **2)** Un crecimiento de +32% en el negocio de “intermediación bursátil”. **3)** Una sorprendente recuperación del negocio de “derivados” de +96%, superando estimados previos. **4)** Un avance de +8% en los servicios fiduciarios. Y, por último, **5)** extrapolamos una caída en el ingreso de 224 mdp, en el renglón “otros”, en donde se asocian plusvalías y minusvalías de posiciones de mercado.

A continuación, nuestro modelo por cada línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2020

(MXN millones)	2017	2018	2019	2020e	18/17	19/18	20/19e
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	8,735	5.7%	13.6%	8.5%
Divisas y Pagos	4,575	4,874	5,324	6,336	6.5%	9.2%	19.0%
México	2,649	2,875	2,978	3,419	8.5%	3.6%	14.8%
Subsidiarias en el extranjero	1,926	1,999	2,346	2,916	3.8%	17.4%	24.3%
Crédito y Captación	786	571	913	615	-27.4%	59.9%	-32.6%
Intermediación Bursátil	485	447	537	708	-7.8%	20.1%	31.9%
Derivados	450	584	490	962	29.8%	-16.1%	96.3%
Servicios Fiduciarios	232	269	303	327	15.9%	12.6%	7.9%
Arrendadora	0	38	57	11	N/A	50.0%	-80.7%
Otros	173	303	425	-224	75.1%	40.3%	-152.7%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

3. Valuación

Valuamos Monex B haciendo un análisis de múltiplos de empresas comparativas y utilizando el múltiplo implícito que calcula el valor “justo” del capital contable. Para consultar el detalle de la valuación se puede consultar el capítulo 5 de nuestro reporte al 4T19.

4. Eventos Relevantes

Decreto de dividendos: “Como parte de los acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 2020, se resolvió decretar el pago de un dividendo de \$70 mdp”. Cabe mencionar, que los recursos para este dividendo provienen de su subsidiaria en el extranjero, Monex Europe, la cual no es parte de Monex Grupo Financiero.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.7.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 2T20

lunes, 03 de agosto de 2020

Resumen Anual del Estado de Resultados de MONEX (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	8,049	8,735
Gastos de administración y promoción	5,008	5,183	5,552	6,134	6,640
Utilidad operativa	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Margen operativo	21.7%	22.7%	21.7%	23.8%	24.0%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Impuestos ISR	319	416	411	532	611
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,071	1,102	1,123	1,383	1,485
Resultado neto	1,071	1,102	1,116	1,380	1,482
Margen neto	16.7%	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
Crecimiento del ingreso total de la operación, %	28.8%	4.7%	5.7%	13.6%	8.5%
Crecimiento de la utilidad operativa, %	47.7%	9.2%	1.1%	24.8%	9.4%
Crecimiento de la utilidad neta, %	71.4%	2.9%	1.2%	23.7%	7.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE, %	17.0%	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
ROA, %	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.3%
Margen financiero, %	33.8%	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Número de acciones en circulación (millones)	536.2	536.0	536.0	532.9	532.8
Utilidad por acción	2.0	2.1	2.1	2.6	2.8
Valor en libros por acción	13.6	15.2	16.6	18.4	21.0
P/U	5.0	9.6	6.8	4.6	4.6
P/VL	0.7	1.3	0.8	0.7	0.6

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	80,294	102,773	98,944	112,108	116,764
Cartera de crédito total (neto)	17,987	20,228	23,504	23,412	24,214
Cartera de crédito vigente	18,212	20,385	23,410	23,315	24,015
Cartera de crédito vencida	82	200	521	530	636
Pasivo	72,987	94,624	90,042	102,284	105,577
Capital contable	7,307	8,148	8,902	9,824	11,187

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV

MONEX B

Precio actual: MXN 12.7.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 2T20

lunes, 03 de agosto de 2020



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

Ana Albo
apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com

+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

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 Ana Albo certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal 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, ni 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.

MONEX B

Current price: MXN 12.7.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



2Q20 quarterly report

August 3, 2020

Quarterly report in line with our estimates. Monex's business portfolio proves to be resilient. Revenue rose +16.2% in 1H20, while Mexico's GDP fell -10.2%. Despite pressures in the credit operation, net income rose 7%, including provisions for the period

- Operating in a highly recessive environment, Monex presented solid results, supported by wide FX spreads, both in its local business, where it is the leader, and in its dynamic international business. Derivatives and private banking businesses performed well, and compensated for the weakness in the credit operation.
- In 1S20/1S19, total revenues, operating profit and net profit grew +16%, +9% and +7%. The operating and net margins decreased to 23% and 17%, given a substantial increase in total expenses, related to the effect of FX depreciation on foreign currency expenses.
- Prudently, the company created a general reserve of 216 mp in the 1H, that is, 116 mp additional to the provision in 1Q20, to cover credit risk that may arise because of a potential liquidity crisis in the Mexican economy. Management highlights that the net profit in 1H20 would have grown more than 20%, if the general reserve had not been created, and estimates that, for now, a preventive reserve ratio for credit risk of 2.5% on the credit portfolio is reasonable.
- The business model of Monex seems resilient to us, given the countercyclical nature of its main source of income and its relatively low exposure to credit risk. The company has ample liquidity and capitalization.
- Despite better than expected results in 1H20, we have decided to maintain our forecasts for the entire year. In 2021, once the grace period granted to borrowers expires, the effect of the recession on the credit businesses will be seen more clearly.
- The theoretical value of the shares remains at 26.90 pesos, the liquidity discount is of 45%, so our target price is at 14.80 pesos and it is equivalent to 0.7X Monex's projected book value for 2020.
- Management continues to successfully implement its business strategy, while maintaining its efforts to improve the visibility and marketability of Monex B shares.

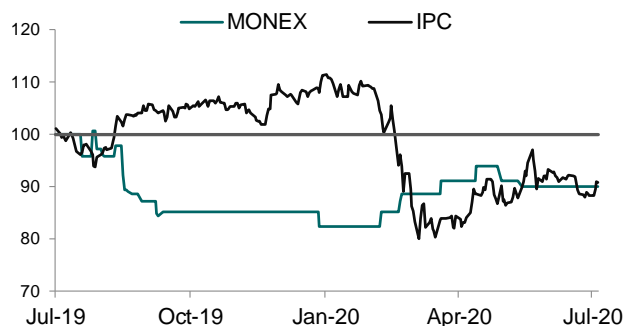
MONEX B

Current price: MXN 12.7.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.8 / high risk.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 16.14
Last Price	MXN 12.70
Expected Return	27.1%
LTM Dividend Yield	1.03%
Expected Dividend Yield	1.2%
Total Expected Return	28.3%
LTM Stock Price Return	-9.9%
LTM Price Range (MXN)	(14.20 - 11.60)
Outstanding Shares (Million)	532.8
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 308.46
P/E (TTM)	4.723462992
Price/Book Value	0.613475302
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2017	2018	2019	2020f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	8,735
YoY%		5.7%	13.6%	8.5%
Operating income	1,518	1,534	1,915	2,095
YoY%		1.1%	24.8%	9.4%
Net profit (loss)	1,102	1,116	1,380	1,482
YoY%		1.2%	23.7%	7.3%
EPS	2.1	2.1	2.6	2.8
YoY%		1.2%	24.4%	7.4%

Valuation

P/E	9.6x	6.8x	4.6x	4.6x
P/BV	1.3x	0.8x	0.7x	0.6x

Profitability

ROE	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
Financial margin	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Net margin	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%

Credit Rating

	Fitch Ratings	HR Ratings
Long Term	BB +	HR A+
Short Term	B	HR 1
Outlook	Negative	Stable

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- 1H20/1H19 results.** Total income reached 4,521 million pesos (mp), +16.2%, supported by solid results in FOREX services, followed by increases in the business of “brokerage and trading services” and “derivatives” of +30% and 125%. Which contrasted with the drop of -38% in the “loans and deposits” line and of -79% in “leasing”. Operating and net income amounted 959 mp and 704 mp, respectively, recording increases of +9% and +7% vs the 1S19 figures.
- 2020 Forecasts.** We expect total income to grow +8.5%, with an operating margin of 24%, resulting in an EPS of 2.8 ps in 2019, an annual projected growth of +7%.
- Strategy.** The expansion of business lines and income diversification are progressing satisfactorily. However, given the current high financial market volatility, FOREX business will likely contribute to the result more than proportionally than other sources of income.
- Target price and marketability.** We applied a 45% discount on the theoretical value of the shares. This theoretical value results from Damodaran’s “fair value” model, adjusted by peer comparisons.
- Risks.** A drop-in international trade activity, competition, regulation and execution.

1. 2Q20 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	2Q 2020	2Q 2019	YoY Change	2Q 2020	2Q 2019	YoY Change
Total operating revenues	4,521	3,891	+16.2%	2,168	1,991	+8.9%
Management and promotion expenses	3,477	2,933	+18.6%	1,712	1,552	+10.4%
Operating income	1,044	958	+8.9%	456	439	+3.8%
Operating margin	23.1%	24.6%	-154 bp	21.02%	22.05%	-103 bp
Earnings before taxes	1,044	958	+8.9%	456	439	+3.8%
Taxes	289	253	+14.4%	124	132	-6.1%
Net profit (loss)	752	704	+6.9%	333	306	+8.9%
Net margin	16.6%	18.1%	-144 bp	15.36%	15.36%	+0 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 1H20, **total income** reached 4,521 million pesos (mp), increasing +16% y/y, slightly above our estimates. The leading business line was “**forex exchange and payments services**” which increased +22%, representing 70.5% of Monex’s total income (vs. 67% in 1H19). For its part, within this line, revenues in “Mexico” grew +20% y/y, representing 39% of total income, and the revenues of “subsidiaries abroad” rose +26% y/y with a participation of 32% in total income

On the other hand, in the first half of the year, “**loans and deposits**” business continued to lose dynamism and fell -38% y/y, affected by depressed economic conditions; while “**securities brokerage**”, “**trust services**” and “**derivatives**” grew +30%, 7% and 125%. Finally, the small **leasing** line, lost pace and decreased -79%.

Like the commercial banking industry in Mexico, the credit business is under pressure from the collapse of the economic activity. Monex has created reserves to be used if necessary, possibly until 2021, given that the regulatory grace period granted to borrowers will end in December 2020. It is important to note that the company is adequately capitalized and has significant liquidity to face the potential increase in non-performing loans.

Regarding financial information, **SG&A expenses** rose +19% y/y, amounting 3,477 mp in 1H20, related to the effect of FX depreciation on foreign currency expenses.

Finally, the **operating profit** reached 1,044 mp, +9% y/y, while the **net income** added 752 mp (12-month EPS of 2.7 pesos), +7% higher than in 1H19.

2. 2020 Forecasts

For this year, we maintain our growth forecast for total revenues of +8.5%, reaching 8,735 million pesos (mp). This increase reflects good dynamism in the main lines of the company’s operation; especially, of the “forex and payments services” business and the strong recovery of the “derivatives” line. However, given the current context, the credit line will remain its relative deterioration in the second half of the year.

Our core assumptions are: 1) In the two lines of “forex and payments services” we anticipate a growth of +19%, led by an increase of +24% in subsidiaries abroad followed by a rise of +15% in national FOREX. 2) A +32%

MONEX B

Current price: MXN 12.7.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



2Q20 quarterly report

August 3, 2020

growth in the “brokerage and trading services” business. 3) A surprising recovery of the “derivatives” business of +96%, surpassing previous estimates. 4) An advance of +8% in “trust services”. Finally, 5) we extrapolate a fall in the income contribution of 224 mp, in the “others” line, where trading gains/losses are booked.

Revenue Breakdown:

2020 Income Model

(MXN millions)	2017	2018	2019	2020f	18/17	19/18	20/19f
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	8,735	5.7%	13.6%	8.5%
Forex and Payment Services	4,575	4,874	5,324	6,336	6.5%	9.2%	19.0%
National	2,649	2,875	2,978	3,419	8.5%	3.6%	14.8%
International	1,926	1,999	2,346	2,916	3.8%	17.4%	24.3%
Credit and Deposits	786	571	913	615	-27.4%	59.9%	-32.6%
Brokerage and Trading Services	485	447	537	708	-7.8%	20.1%	31.9%
Derivatives	450	584	490	962	29.8%	-16.1%	96.3%
Trust Services	232	269	303	327	15.9%	12.6%	7.9%
Leasing	0	38	57	11	N/A	50.0%	-80.7%
Others	173	303	425	-224	75.1%	40.3%	-152.7%

Source: MONEX and Prognosis estimates

3. Valuation

We valued Monex B with two methods: 1) Peer valuation and 2) The implicit price or “fair” value ratio valuation. A more detailed explanation of our valuation model is presented in our 4Q19 report.

4. Relevant Events

Dividend payment: On April 29, 2020, during the annual shareholder’s meeting, a dividend payment equivalent to MXN 70 million was granted. It is worth mentioning that the resources for this dividend come from its foreign subsidiary, Monex Europe, which is not part of Monex Grupo Financiero.

MONEX B

Current price: MXN 12.7.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



2Q20 quarterly report

August 3, 2020

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019f	2020f
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	8,049	8,735
Administrative, sales and general expenses	5,008	5,183	5,552	6,134	6,640
Operating income	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Operating margin	21.7%	22.7%	21.7%	23.8%	24.0%
Earnings before income taxes	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Taxes	319	416	411	532	611
Earnings before discontinued operations	1,071	1,102	1,123	1,383	1,485
Net income	1,071	1,102	1,116	1,380	1,482
Net margin	16.7%	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
Growth of total operating revenues, %	28.8%	4.7%	5.7%	13.6%	8.5%
Growth of operating income, %	47.7%	9.2%	1.1%	24.8%	9.4%
Growth of net income, %	71.4%	2.9%	1.2%	23.7%	7.3%

Other Indicators

	2016	2017	2018	2019f	2020f
ROE, %	17.0%	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
ROA, %	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.3%
Financial margin, %	33.8%	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Shares outstanding (millions)	536.2	536.0	536.0	532.9	532.9
EPS	2.0	2.1	2.1	2.6	2.8
Book value per share	13.6	15.2	16.6	18.4	21.0
P/E	5.0	9.6	6.8	4.6	4.6
P/BV	0.7	1.3	0.8	0.7	0.6

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019f	2020f
Assets	80,294	102,773	98,944	112,108	116,764
Loan portfolio (net)	17,987	20,228	23,504	23,412	24,214
Performing loan portfolio	18,212	20,385	23,410	23,315	24,015
Non-performing loan portfolio	82	200	521	530	636
Liabilities	72,987	94,624	90,042	102,284	105,577
Stockholder's Equity	7,307	8,148	8,902	9,824	11,187

Source: Prognosis, MONEX and BMV

MONEX B

Current price: MXN 12.7.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



2Q20 quarterly report

August 3, 2020



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

Ana Albo
apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

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 Ana Albo 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.