

Resultado ligeramente inferior a nuestra estimación, debido principalmente a la menor volatilidad cambiaria respecto al año pasado. La noticia del trimestre es que el negocio bancario rebotó muy por arriba de expectativas y la cartera vencida cayó. Hacia adelante, Monex está bien posicionada para aprovechar el fuerte rebote esperado en la actividad comercial de exportación e importación

- La menor volatilidad financiera respecto a 1T20 fue notable, estrechando los márgenes de intermediación. La recuperación económica ha sido desigual con menor actividad relativa en Europa respecto a EUA. Creemos, sin embargo, que esta situación mejorará en el segundo semestre del año. Anticipamos también que el negocio de crédito y captación mantendrá el dinamismo, apoyado por el rebote económico.
- Por el origen de Monex, creemos que se encuentra en una situación de privilegio para aprovechar el extraordinario dinamismo de la actividad comercial que provendrá de una economía de EUA que crecerá a una gran velocidad este año; 6.7% es nuestra estimación.
- En 1T21/1T20 los ingresos totales, resultado operativo y neto cayeron -9%, -17% y -20.0%. Los márgenes operativo y neto cayeron a -22.7% y -15.7%, debido a que la disminución de los ingresos fue ligeramente mayor que la disminución de gastos y a una mayor tasa marginal impositiva.
- Anticipamos que los resultados mejorarán en 2021, como consecuencia del rebote en los ingresos del negocio de crédito y captación y una ralentización del ritmo de las demás líneas. Ratificamos nuestra estimación de que los ingresos consolidados crecerían +13.0%, mientras los resultados operativo y neto brincarían cerca de 70%.
- 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.
- Balance muy sólido. Al cierre del 1T2021, las provisiones de Monex SAB suman 970 mp, más del doble que las del 2019. Estas reservas cubren más del doble de su cartera vencida y tanto su índice de morosidad como el cociente de reservas sobre cartera vigente son significativamente mejores que los de la industria de la banca comercial.
- ¿Reservas excedentes, “excesivas”? Cada vez es más evidente que el ambiente económico mejorará, sobre todo en la segunda mitad del año. Prognosis estima que el PIB de México crecerá entre 4.5% y 6.5% en 2021. Si esta recuperación ocurre, las reservas excedentes, pudieran resultar “excesivas”. En este escenario, es viable una liberación de reservas que apoyaría las utilidades tan pronto como en el 4T21 o 1T22. No obstante, excluimos dicha posibilidad en nuestras estimaciones y la administración se reserva esa decisión.
- 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 12.0.

Valor teórico: MXN 26.60. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



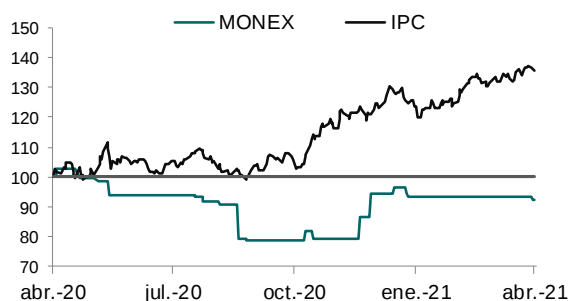
Reporte trimestral del 1T21

miércoles, 05 de mayo de 2021

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 14.60
Último Precio	MXN 12.00
Rendimiento Potencial	21.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	1.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	1.3%
Rendimiento Total Potencial	23.0%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-6.6%
UDM Rango de Precios (MXN)	(13.24 - 10.10)
Acciones en Circulación (millones)	531.2
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 318.19
P/U (12 meses)	7.9
P/VL	0.6
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2018	2019	2020	2021e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	7,086	8,049	7,980	9,034
Var. %		13.6%	-0.9%	13.2%
Utilidad operativa	1,534	1,915	1,252	2,123
Var. %		24.8%	-34.6%	69.5%
Resultado neto	1,116	1,380	878	1,483
Var. %		23.7%	-36.4%	68.9%
UPA	2.1	2.6	1.6	2.8
Var. %		24.4%	-36.4%	68.9%
Valuación				
P/U	6.8x	4.6x	7.3x	4.3x
P/VL	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
Rentabilidad				
ROE	13.7%	15.5%	8.9%	13.7%
Margen financiero	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Margen neto	15.7%	17.2%	11.0%	16.4%
Calificación Crediticia				
Largo Plazo		BB +		HR A+
Corto Plazo		B		HR 1
Perspectiva		Negativo		Estable

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

- **Resultado 1T21/1T20.** El ingreso total de operación durante el 1T21 fue de 2,137 millones de pesos (mdp), un retroceso anual de -9.2% y -5.4% menor a nuestra estimación. El negocio de “crédito y captación” sorprendió al aumentar +54% y ubicarse 50% por arriba de nuestra estimación. Las líneas de “derivados” y de “intermediación bursátil” que tuvieron un comportamiento estelar en 2020, perdieron dinamismo y cayeron -63% y -22% respectivamente.

El resultado de operación y el neto sumaron 485 mdp y 336 mdp, respectivamente, retrocediendo -17.5% y -19.6% vs 1T20.

- **Refrendamos Estimaciones 2021.** Aunque modificamos la composición de los ingresos para reflejar una menor participación del negocio de divisas y un mayor dinamismo del negocio de crédito y captación, seguimos previendo un crecimiento de +13.2% del ingreso total, con un margen operativo de 23.5%, lo que redunda en una UPA 2021 de 2.8 pesos, un crecimiento anual proyectado de +69%.
- **Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente. De hecho, en 2021 se notará una mejoría en la diversificación, debido a que estimamos menor volatilidad relativa en los mercados financieros. Los ingresos relacionados a divisas probablemente caerán marginalmente, mientras que los ingresos relacionados al negocio bancario mostrarán un fuerte rebote.
- **Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 45% al valor teórico de la emisora que resulta de promediar una valuación por múltiplos comparativos de utilidad y valor en libros, con el “valor justo” del modelo de Damodaran.
- **Riesgos:** Márgenes estrechos en la intermediación de divisas. Bajo dinamismo en la demanda por crédito. Atonía económica local y global. Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

1. Reporte del 1T21

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T 2021	1T 2020	Variación anual
Ingreso total de la operación	2,137	2,353	-9.2%
Gastos de administración y promoción	1,651	1,765	-6.4%
Utilidad operativa	485	588	-17.5%
Margen operativo	22.7%	25.0%	-229 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	485	588	-17.5%
Impuestos ISR	-179	167	N.A.
Resultado antes de operaciones discontinuas	336	422	-20.2%
Resultado neto	336	419	-19.6%
Margen neto	15.7%	17.8%	-205 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En el 1T21 el **ingreso total de la operación** sumó 2,137 millones de pesos (mdp), una disminución de -9.2% a/a, ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. Dicha disminución fue resultado principalmente de una caída en los ingresos de Monex Europe, Derivados e Intermediación Bursátil, pero compensada parcialmente por el negocio de crédito y captación.

En efecto, la principal fuente de dinamismo en el 1T21 fue la línea de “**crédito y captación**”, que mostró mayor operación y margen financiero por disminución en el costo de fondeo, además de menores reservas de crédito. Así, la línea se incrementó +53.7%, representando el 11% de los ingresos totales de Monex (vs 6% en 1T20).

Por su parte, el rubro “**divisas y pagos internacionales**”, que representa el 65% de los ingresos totales, disminuyó -15.7%. Dentro de esta línea, los ingresos en México disminuyeron ligeramente -1.3% a/a, representando el 42% de los ingresos, y los ingresos de las “subsidiarias en el Extranjero”, cayeron -33.6% a/a -- sobre todo por Monex Europe --, representando el 23% de los ingresos.

Por otro lado, el negocio de “**derivados**” perdió dinamismo al caer -63.5% a/a en 1T21, afectado por la baja volatilidad; asimismo, la “**intermediación bursátil**” y los “**servicios fiduciarios**” cayeron -22.3% a/a y -1.3% a/a, respectivamente. Finalmente, la línea de “**arrendadora**” registró una caída de -57.1% a/a.

Pasando a la información financiera, los **gastos de ventas de administración y promoción** bajaron -6.4% a/a, sumando 1,651 mdp en el 1T21, debido en parte a la menor actividad cambiaria.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 485 mdp, -17.5% anual; mientras que, la **utilidad neta** sumó 336 mdp, 19.6% menor que en el 1T20.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T 2021	%	1T 2020	%	Variación anual
Disponibilidades	19,673	13.5%	13,254	10.2%	+48.4%
Inversiones en valores	62,725	43.2%	39,951	30.8%	+57.0%
Cartera de crédito (neto)	24,729	17.0%	25,623	19.8%	-3.5%
Cuentas por cobrar	22,594	15.6%	20,798	16.1%	+8.6%
Inmuebles, mobiliario y equipo	721	0.5%	904	0.7%	-20.2%
Inversiones permanentes	138	0.1%	135	0.1%	+1.8%
Otros activos	3,466	2.4%	3,576	2.8%	-3.1%
Suma del Activo	145,268	100.0%	129,524	100.0%	+12.2%
Captación tradicional	50,308	34.6%	52,239	40.3%	-3.7%
Préstamos bancarios	515	0.4%	2,063	1.6%	-75.0%
Colaterales vendidos	5,827	4.0%	11,338	8.8%	-48.6%
Derivados	3,920	2.7%	7,746	6.0%	-49.4%
Otras cuentas por pagar	27,898	19.2%	32,433	25.0%	-14.0%
Suma del Pasivo	133,981	92.2%	118,667	91.6%	+12.9%
Capital contribuido	2,818	1.9%	2,818	2.2%	+0.0%
Capital ganado	8,430	5.8%	8,003	6.2%	+5.3%
Suma del Capital	11,287	7.8%	10,857	8.4%	+4.0%
Suma del Pasivo y Capital	145,268	100.0%	129,524	100.0%	+12.2%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En cuanto a la situación financiera, el **capital contable** en el año aumentó +4% a/a en el 1T21 a 11,287 mdp. Lo anterior significó un **valor en libros por acción de 21.2 pesos**, que compara favorablemente con el precio actual de los títulos de 11.90 pesos.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.0.

Valor teórico: MXN 26.60. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T21

miércoles, 05 de mayo de 2021

2. 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 4T20.

3. Eventos Relevantes

Decreto de dividendos: “Como parte de los acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el 16 de abril de 2021, se resolvió decretar el pago de un dividendo en efectivo a los accionistas por un monto de \$70 mdp”.

4. Proyecciones para el 2021

Modelo de Ingresos 2021

(MXN millones)	2017	2018	2019	2020	2021e	18/17	19/18	20/19	21/20e
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	7,980	9,034	5.7%	13.6%	-0.9%	13.2%
Divisas y Pagos	4,575	4,874	5,324	5,941	5,880	6.5%	9.2%	11.6%	-1.0%
México	2,649	2,875	2,978	3,482	3,696	8.5%	3.6%	16.9%	6.1%
Subsidiarias en el extranjero	1,926	1,999	2,346	2,459	2,184	3.8%	17.4%	4.8%	-11.2%
Crédito y Captación	786	571	913	89	900	-27.4%	59.9%	-90.3%	911.1%
Intermediación Bursátil	485	447	537	736	560	-7.8%	20.1%	37.1%	-23.9%
Derivados	450	584	490	862	590	29.8%	-16.1%	75.9%	-31.5%
Servicios Fiduciarios	232	269	303	306	324	15.9%	12.6%	1.0%	5.9%
Arrendadora	0	38	57	-19	50	N/A	50.0%	-133.3%	N/A
Otros	173	303	425	68	730	75.1%	40.3%	-84.0%	N/A

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

N.A.: no aplica

MONEX B

Precio actual: MXN 12.0.

Valor teórico: MXN 26.60. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T21

miércoles, 05 de mayo de 2021

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

	2017	2018	2019	2020	2021e
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	7,980	9,034
Gastos de administración y promoción	5,183	5,552	6,134	6,728	6,912
Utilidad operativa	1,518	1,534	1,915	1,252	2,123
Margen operativo	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.5%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,518	1,534	1,915	1,252	2,124
Impuestos ISR	416	411	532	376	637
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,102	1,123	1,383	876	1,487
Resultado neto	1,102	1,116	1,380	878	1,483
Margen neto	16.4%	15.7%	17.2%	11.0%	16.4%
Crecimiento del ingreso total de la operación, %	4.7%	5.7%	13.6%	-0.9%	13.2%
Crecimiento de la utilidad operativa, %	9.2%	1.1%	24.8%	-34.6%	69.5%
Crecimiento de la utilidad neta, %	2.9%	1.2%	23.7%	-36.4%	68.9%

Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE, %	15.1%	13.7%	15.5%	8.9%	13.7%
ROA, %	1.4%	1.1%	1.4%	0.8%	1.0%
Margen financiero, %	34.2%	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Número de acciones en circulación (millones)	536.0	536.0	532.9	532.7	532.7
Utilidad por acción	2.1	2.1	2.6	1.6	2.8
Valor en libros por acción	15.2	16.6	18.4	20.3	22.9
P/U	9.6	6.8	4.6	7.3	4.3
P/VL	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021e
Activo	102,773	98,944	112,108	151,984	150,471
Cartera de crédito total (neto)	20,228	23,504	23,412	24,256	26,426
Cartera de crédito vigente	20,385	23,410	23,315	24,735	26,714
Cartera de crédito vencida	200	521	530	494	592
Pasivo	94,624	90,042	102,284	141,163	138,289
Capital contable	8,148	8,902	9,824	10,820	12,181

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV



- 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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigraiales@prognosismex.com



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

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

Earnings slightly below our estimates, mainly due to the lower exchange rate volatility compared to last year. The news of the quarter is that the banking business rebounded handsomely and the non performing portfolio fell. Looking forward, Monex is well positioned to take advantage of the strong expected rebound in export and import business activity

- The lower financial volatility compared to 1Q20 was notable, narrowing intermediation spreads. The economic recovery has been uneven, with less relative activity in Europe compared to the US. We believe, however, that this situation will improve in the second half of the year. We anticipate that the “credit and deposits” business will maintain its dynamism, supported but the economic rebound.
- Due to the origin of Monex, we believe that it is in a privileged situation to take advantage of the extraordinary dynamism of the business activity that will come from a booming US economy, 6.7% is our GDP growth estimate for 2021.
- In 1Q21/1Q20, total revenues, operating profit and net profit fell -9%, -17% and -20%, respectively. The operating and net margins decreased to -22.7% and -15.7%, because the fall in revenues was slightly higher than the drop in expenses and due to a higher marginal tax rate.
- We anticipate that earnings will improve in 2021, as a result of a rebound in revenue from the “credit and deposits” business and a slowdown in the recent rapid pace of other lines. We ratify our estimate that consolidated revenues would grow +13%, while operating and net earnings would jump about 70%.
- 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.
- Very solid balance sheet. At the close of 1Q2021, Monex SAB’s provisions totaled 970 mp, more than double that those of 2019. These reserves cover twice its non-performing loan portfolio and both its delinquency ratio and the ratio of reserves to loan portfolio are significantly better than those of the commercial banking industry.
- Are surplus reserves “excessive”? It is increasingly evident that the economic environment will improve, especially in the second half of the year. Prognosis estimates that Mexico’s GDP will grow between 4.5% and 6.5% in 2021. If this recovery occurs and holds, the surplus reserves allowed by the company may turn to be “excessive”. In this scenario, a reserve release that would support earning as early as 4Q21 or 1Q22, would be feasible. Nevertheless, we exclude this possibility in our estimates and the management reserves that decision.
- The management continues to implement its business strategy successfully, while it maintains its efforts to improve the visibility and marketability of its stock.

MONEX B

Current price: MXN 12.0.

Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



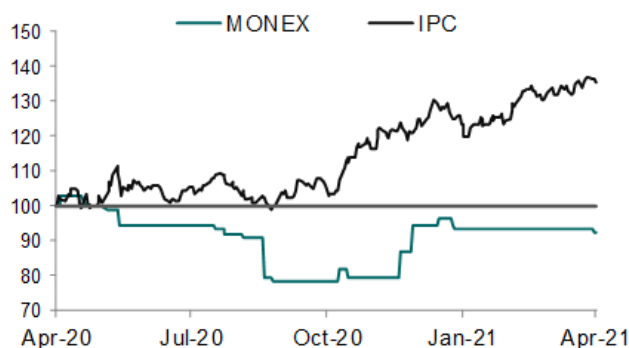
1Q21 quarterly report

May 5, 2021

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 14.60
Last Price	MXN 12.00
Expected Return	21.7%
LTM Dividend Yield	1.1%
Expected Dividend Yield	1.3%
Total Expected Return	23.0%
LTM Stock Price Return	-6.6%
LTM Price Range (MXN)	(13.24 - 10.10)
Outstanding Shares (Million)	531.2
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 318.19
P/E (TTM)	MXN 7.90
Price/Book Value	MXN 0.6
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2018	2019	2020	2021f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	7,086	8,049	7,980	9,034
YoY%		13.6%	-0.9%	13.2%
Operating income	1,534	1,915	1,252	2,123
YoY%		24.8%	-34.6%	69.5%
Net profit (loss)	1,116	1,380	878	1,483
YoY%		23.7%	-36.4%	68.9%
EPS	2.1	2.6	1.6	2.8
YoY%		24.4%	-36.4%	68.9%
Valuation				
P/E	6.8x	4.6x	7.3x	4.3x
P/BV	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
Profitability				
ROE	13.7%	15.5%	8.9%	13.7%
Financial margin	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Net margin	15.7%	17.2%	11.0%	16.4%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Long Term	BB+		HRA+	
Short Term	B		HR 1	
Outlook	Negative		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

- 1Q21/1Q20 results.** Total operating income during 1Q21 reached 2,137 million pesos (mp), an annual decline of -9.2% and -5.4% less than our estimate. The “credit and deposits” business line surprised with a +54% increase in revenues, 50% above our estimate. While the “derivatives” and “loans and deposits” lines that had a stellar behavior in 2020, lost dynamism and decreased -63% and -22%, respectively.

Operating income and net income amounted 485 mp and 336 mp, respectively, recording drops of -17.5% and -19.6% vs the 1Q20 figures.

- We maintain 2021 Forecasts.** Although we modify income composition to reflect a lower share of the FOREX line and a greater dynamism of “credit and deposits” line, we still expect total income to grow +13.2%, with an operating margin of 23.5%, resulting in a 2021 EPS of 2.8 ps, an annual projected growth of +69%.
- Strategy.** The company continues its efforts to expand all business lines, diversifying its income sources. In fact, in 2021 an improvement in diversification will be noticeable, because we estimate lower relative volatility in the financial markets. Income related to FX will likely fall marginally, while income from the credit businesses will show a strong rebound.
- Target Price and Marketability.** We apply a liquidity discount of 45% to the theoretical value of the company. This value results from averaging up peer multiples’ value with the “fair value” that results from the Damodaran model.
- Risks.** Narrow FOREX spreads. Low dynamism in the demand for credit. Local and global economic downturn. Low levels of foreign trade. Competition. Regulation. Execution.

1. 1Q21 report

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data		
	1Q 2021	1Q 2020	YoY Change
Total operating revenues	2,137	2,353	-9.2%
Management and promotion expenses	1,651	1,765	-6.4%
Operating income	485	588	-17.5%
Operating margin	22.7%	25.0%	-229 bp
Earnings before taxes	485	588	-17.5%
Taxes	-179	167	n.m.
Net profit (loss)	336	419	-19.6%
Net margin	15.7%	17.8%	-205 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 1Q21, **total operating income** reached 2,137 million pesos (mp), falling -9.2% y/y, slightly below our estimates. This drop was mainly the result of a fall in revenues from Monex Europe, Derivatives and Brokerage service, but partially offset by the credit and deposits business.

Indeed, the main source of dynamism in 1Q21 was the “**credit and deposits**” line, which showed greater activity and a higher NIM due to a lower cost of funding, in addition to lower credit reserves formation. Thus, the line rose +53.7% representing 11% of Monex’s total income (vs 6% in 1Q20).

The “**foreign exchange and payments services**” which represents 65% of Monex’s total income, fell -15.7%. Within this line, revenues in “Mexico” slightly decreased -1.3% y/y, representing 42% of total income, and the revenues of “subsidiaries abroad” fell -33.6% y/y – mainly because of Monex Europe- with a participation of 23% in total income.

On the other hand, the “**derivatives**” business lost dynamism falling -63.5% y/y, affected by the decline in volatility; also “**securities brokerage**” and “**trust services**” fell -22.3% y/y and -1.3% y/y, respectively. Finally, the “**leasing**” line decreased -57.1% y/y.

SG&A expenses dropped -6.4% y/y, amounting 1,651 mp in 1Q21, related to lower FOREX activity.

Finally, the **operating profit** reached 485 mp, -17.5% y/y, while the **net income** added 336 mp, -19.6% lower than in 1Q20.

MONEX B

Current price: MXN 12.0.

Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



1Q21 quarterly report

May 5, 2021

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	1Q 2021	%	1Q 2020	%	YoY Change
Existing financial resources	19,673	13.5%	13,254	10.2%	+48.4%
Investments	62,725	43.2%	39,951	30.8%	+57.0%
Loan portfolio (net)	24,729	17.0%	25,623	19.8%	-3.5%
Accounts receivable	22,594	15.6%	20,798	16.1%	+8.6%
Property, plant and equipment	721	0.5%	904	0.7%	-20.2%
Permanent investments	138	0.1%	135	0.1%	+1.8%
Other assets	3,466	2.4%	3,576	2.8%	-3.1%
Total Assets	145,268	100.0%	129,524	100.0%	+12.2%
Traditional deposits	50,308	34.6%	52,239	40.3%	-3.7%
Bank loans	515	0.4%	2,063	1.6%	-75.0%
Collaterals sold	5,827	4.0%	11,338	8.8%	-48.6%
Derivatives	3,920	2.7%	7,746	6.0%	-49.4%
Other liabilities	27,898	19.2%	32,433	25.0%	-14.0%
Total Liabilities	133,981	92.2%	118,667	91.6%	+12.9%
Contributed capital	2,818	1.9%	2,818	2.2%	+0.0%
Gained capital	8,430	5.8%	8,003	6.2%	+5.3%
Stockholder's Equity	11,287	7.8%	10,857	8.4%	+4.0%
Total Liabilities + Equity	145,268	100.0%	129,524	100.0%	+12.2%

Source: Prognosis based on MONEX

Regarding the financial situation, in 1Q21 the stockholders' equity increased +4.0% to 11,287 mp. The book value per share reached 21.2 pesos, which compares favorably with the current share's price of 11.9 pesos.

MONEX B

Current price: MXN 12.0.

Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



1Q21 quarterly report

May 5, 2021

2. Valuation

We value Monex B with two methods: 1) Peer valuation and 2) The implicit multiple or “fair value ratio” valuation. A more detailed explanation of our valuation model is presented in chapter 5 of our 4Q20 report.

3. Relevant Events

Dividend payment: “As part of the resolutions adopted during the annual shareholder’s meeting held on April 16, 2021, a dividend payment equivalent to MXN 70 million was granted”.

4. 2021 forecasts

2021 Income Model

(MXN million)	2017	2018	2019	2020	2021f	18/17	19/18	20/19	21/20f
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	7,980	9,034	5.7%	13.6%	-0.9%	13.2%
Forex and Payment Services	4,575	4,874	5,324	5,941	5,880	6.5%	9.2%	11.6%	-1.0%
National	2,649	2,875	2,978	3,482	3,696	8.5%	3.6%	16.9%	6.1%
International	1,926	1,999	2,346	2,459	2,184	3.8%	17.4%	4.8%	-11.2%
Credit and Deposits	786	571	913	89	900	-27.4%	59.9%	-90.3%	911.1%
Brokerage and Trading Services	485	447	537	736	560	-7.8%	20.1%	37.1%	-23.9%
Derivatives	450	584	490	862	590	29.8%	-16.1%	75.9%	-31.5%
Trust Services	232	269	303	306	324	15.9%	12.6%	1.0%	5.9%
Leasing	0	38	57	-19	50	n.m	50.0%	-133.3%	n.m
Others	173	303	425	68	730	75.1%	40.3%	-84.0%	n.m

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

MONEX B

Current price: MXN 12.0.

Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



1Q21 quarterly report

May 5, 2021

Summary of the Income Statement (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021f
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	7,980	9,034
Administrative, sales and general expenses	5,183	5,552	6,134	6,728	6,912
Operating income	1,518	1,534	1,915	1,252	2,123
Operating margin	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.5%
Earnings before income taxes	1,518	1,534	1,915	1,252	2,124
Taxes	416	411	532	376	637
Earnings before discontinued operations	1,102	1,123	1,383	876	1,487
Net income	1,102	1,116	1,380	878	1,483
Net margin	16.4%	15.7%	17.2%	11.0%	16.4%
Growth of total operating revenues, %	4.7%	5.7%	13.6%	-0.9%	13.2%
Growth of operating income, %	9.2%	1.1%	24.8%	-34.6%	69.5%
Growth of net income, %	2.9%	1.2%	23.7%	-36.4%	68.9%

Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021f
ROE, %	15.1%	13.7%	15.5%	8.9%	13.7%
ROA, %	1.4%	1.1%	1.4%	0.8%	1.0%
Financial margin, %	34.2%	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Shares outstanding (million)	536.0	536.0	532.9	532.7	532.7
EPS	2.1	2.1	2.6	1.6	2.8
Book value per share	15.2	16.6	18.4	20.3	22.9
P/E	9.6	6.8	4.6	7.3	4.3
P/BV	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021f
Assets	102,773	98,944	112,108	151,984	150,471
Loan portfolio (net)	20,228	23,504	23,412	24,256	26,426
Performing loan portfolio	20,385	23,410	23,315	24,735	26,714
Non-performing loan portfolio	200	521	530	494	592
Liabilities	94,624	90,042	102,284	141,163	138,289
Stockholder's Equity	8,148	8,902	9,824	10,820	12,181

Source: Prognosis, MONEX and BMV

MONEX B

Current price: MXN 12.0.

Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



1Q21 quarterly report

May 5, 2021



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

Daniela Márquez

dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales

rgrajales@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.