

**Resultado inferior a nuestra estimación, debido principalmente a la debilidad de Monex-Europe, afectada por la lenta recuperación en Reino Unido y Europa. Las demás unidades de negocio se comportaron en línea con nuestro pronóstico.**

**Redujimos ligeramente estimaciones para 2021, pero mantenemos precio objetivo y alertamos de una posible liberación de reservas en el 4T21 o 1T22, debido a la fortaleza del balance general de la compañía, y a la mejoría en las condiciones económicas**

- En 1S21/1S20 los ingresos totales, resultado operativo y neto cayeron -5.5%, -17% y -20.0%. Los márgenes operativo y neto bajaron a 20.3% y 14.0%.
- La menor volatilidad cambiaria respecto al 1S20 estrechó los márgenes de intermediación del negocio de "Divisas" en el 1S21 y disminuyó la actividad del de "Derivados". La recuperación económica ha sido desigual con menor actividad relativa en Europa respecto a EUA. Creemos que esta situación mejorará moderadamente en el segundo semestre del año. Anticipamos también que el negocio de crédito y captación mantendrá su recuperación, apoyado por la dinámica del sector exportador mexicano.
- Los resultados en 2021 serán encabezados por el rebote en los ingresos del negocio bancario y una ralentización del ritmo de las demás líneas. Los ingresos consolidados podrían crecer 10%, mientras los resultados operativo y neto brincarían más de 60%.
- El modelo de negocio de Monex nos parece resiliente, dada la característica contracíclica 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 1S21, las provisiones de Monex SAB suman 975 mp, más del doble que las del 2019. Estas reservas cubren 2.7 veces 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"? El ambiente económico en México ha mejorado. La estimación actual del consenso es que la economía crecerá alrededor del 6% (FMI, 6.3%) en 2021, vs estimaciones de 4.5% hace apenas pocos meses. Creemos que las reservas excedentes que la administración de Monex prudentemente creó, son ahora "excesivas". A nuestro juicio, una liberación de reservas es viable. Ello apoyaría las utilidades tan pronto como en el 4T21 o 1T22. No obstante, excluimos esta posibilidad en nuestras estimaciones y la administración se reserva esa decisión.
- Monex continúa implementando su estrategia de negocios con éxito, al tiempo que mantiene sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción.

Precio actual: MXN 11.90.

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

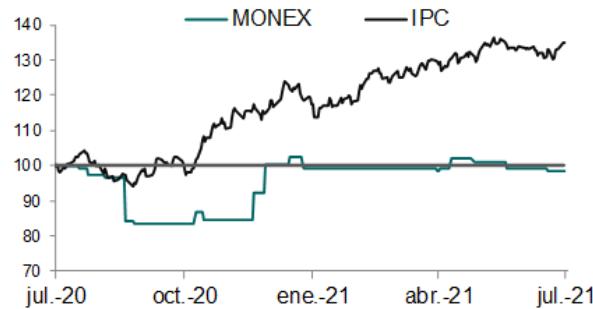
Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.

miércoles, 04 de agosto de 2021

### Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 14.60
Último Precio	MXN 11.90
Rendimiento Potencial	+22.7%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	1.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	1.3%
Rendimiento Total Potencial	+24.0%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-1.7%
UDM Rango de Precios (MXN)	(12.40 - 10.10)
Acciones en Circulación (millones)	532.7
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 314.31
P/IU (2021)	4.5
P/V/L	0.6
Página Oficial	<a href="http://www.monex.com.mx">www.monex.com.mx</a>

### Rendimiento 12 meses vs IPC



	2018	2019	2020	2021e
<b>Estimados (MXN millones)</b>				
Ingreso total de la operación	7,086	8,049	7,980	8,900
Var. %		13.6%	-0.9%	11.5%
Utilidad operativa	1,534	1,915	1,252	2,046
Var. %		24.8%	-34.6%	63.3%
Resultado neto	1,116	1,380	878	1,430
Var. %		23.7%	-36.4%	62.8%
UPA	2.1	2.6	1.6	2.7
Var. %		24.4%	-36.4%	62.8%
<b>Valuación</b>				
P/IU	6.8x	4.6x	7.3x	4.5x
P/V/L	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
<b>Rentabilidad</b>				
ROE	13.7%	15.5%	8.9%	13.2%
Margen financiero	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Margen neto	15.7%	17.2%	11.0%	16.1%
<b>Calificación Crediticia</b>		Fitch Ratings	HR Ratings	
Largo Plazo	BB +		HR A+	
Corto Plazo	B		HR 1	
Perspectiva	Negativo		Estable	

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

- **Resultado 1S21/1S20. El ingreso total** de operación durante el 2S21 fue de 4,270 millones de pesos (mdp), un retroceso anual de -5.5% y de la misma magnitud vs nuestra estimación. El negocio de “crédito y captación” subió +32% a/a, en línea con nuestra estimación. El negocio de “derivados” que tuvo un comportamiento estelar en 2020, perdió dinamismo y cayó -49%, pero en línea con nuestra expectativa. La “intermediación bursátil” retomó la senda de crecimiento y aumentó +4.2%, superior a nuestra estimación.

**El resultado de operación y el neto** sumaron 866 mdp y 599 mdp, respectivamente, retrocediendo -17% y -20.3% vs 2T20, por debajo de expectativas.

- **Ajuste Estimaciones 2021.** Redujimos nuestra estimación de crecimiento de ingresos consolidados a 8900 mp desde 9,034 mp, al tiempo que estimamos un margen operativo de 23.0% vs 23.5% anterior. La utilidad neta estimada es de 1,430 mp equivalente a una UPA de 2.7 pesos por acción, 10 centavos menor que la anterior.
- **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 cambiaria. Los ingresos provenientes del negocio de Divisas 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 al 2T21

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

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	2T 2021	2T 2020	Variación anual	2T 2021	2T 2020	Variación anual
<b>Ingreso total de la operación</b>	<b>4,270</b>	<b>4,521</b>	-5.5%	<b>2,134</b>	<b>2,168</b>	-1.6%
Gastos de administración y promoción	3,404	3,477	-2.1%	<b>1,753</b>	<b>1,712</b>	+2.3%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>866</b>	<b>1,044</b>	-17.0%	<b>381</b>	<b>456</b>	-16.4%
Margen operativo	20.3%	23.1%	-280 pb	17.9%	21.0%	-316 pb
<b>Resultado antes de impuestos a la utilidad</b>	<b>866</b>	<b>1,044</b>	-17.0%	<b>381</b>	<b>456</b>	-16.4%
Impuestos ISR	-187	289	N.A.	<b>-8</b>	<b>123</b>	N.A.
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	<b>601</b>	<b>755</b>	-20.4%	<b>265</b>	<b>333</b>	-20.6%
<b>Resultado neto</b>	<b>599</b>	<b>752</b>	-20.3%	<b>265</b>	<b>333</b>	-20.6%
Margen neto	14.0%	16.6%	-261 pb	12.4%	15.4%	-296 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En el 1S21 el **ingreso total de la operación** sumó 4,270 millones de pesos (mdp), una disminución de -5.5% a/a, ligeramente por debajo de nuestras estimaciones. Dicha disminución fue resultado principalmente de una caída en los ingresos de Monex Europe y de la división de Derivados; esta última que tuvo un sólido 1S20. Estas caídas fueron compensadas parcialmente por los repuntes en los negocios de crédito y captación e intermediación bursátil.

En efecto, la principal fuente de dinamismo en el 2T21 fue la línea de “**crédito y captación**”, que mostró mayor operación y margen financiero por disminución en el costo de fondeo, además de una reducción de -43% en las reservas de crédito. Así, la línea se incrementó +32%, representando el 10% de los ingresos totales de Monex (vs 13% en 2T20).

Por su parte, el rubro “**divisas y pagos internacionales**”, que representó el 64% de los ingresos totales, disminuyó -14.5%. Dentro de esta línea, los **ingresos en México** aumentaron +1.5% a/a, representando el 42% de los ingresos, y los ingresos de las “**Subsidiarias en el Extranjero**”, cayeron -34% a/a – debido a la debilidad de Monex Europe, ya que en EUA “Tempus” tuvo un incremento de 24% a/a --, representando el 22% de los ingresos.

Por otro lado, el negocio de “**derivados**” perdió dinamismo al caer -49% a/a en 2T21, afectado por la baja volatilidad cambiaria, pero en línea con nuestros estimados; por otro lado, la “**intermediación bursátil**” y los “**servicios fiduciarios**” crecieron +4.2% a/a y +4.5% a/a, respectivamente, muy similar a nuestra estimación. Finalmente, la línea de “**arrendadora**” registró un aumento de +30% a/a.

Pasando a la información financiera, los **gastos de ventas de administración y promoción** bajaron -2.1% a/a, sumando 3,404 mdp en el 1S21, debido en parte a la menor actividad cambiaria.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 866 mdp, -17.0% anual; mientras que, la **utilidad neta** sumó 599 mdp, 20.3% menor que en el 1S20 y 19% menor a nuestra estimación.

### Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T 2021	%	2T 2020	%	Variación anual
Disponibilidades	24,452	15.6%	17,416	12.0%	+40.4%
Inversiones en valores	66,871	42.7%	65,253	45.0%	+2.5%
Cartera de crédito (neto)	23,232	14.8%	24,772	17.1%	-6.2%
Cuentas por cobrar	30,150	19.2%	17,762	12.2%	+69.7%
Inmuebles, mobiliario y equipo	728	0.5%	837	0.6%	-13.0%
Inversiones permanentes	139	0.1%	135	0.1%	+3.0%
Otros activos	3,435	2.2%	3,578	2.5%	-4.0%
<b>Suma del Activo</b>	<b>156,700</b>	<b>100.0%</b>	<b>145,146</b>	<b>100.0%</b>	<b>+8.0%</b>
Captación tradicional	49,372	31.5%	53,696	37.0%	-8.1%
Préstamos bancarios	512	0.3%	708	0.5%	-27.6%
Colaterales vendidos	4,308	2.7%	1,063	0.7%	+305.2%
Derivados	3,530	2.3%	7,206	5.0%	-51.0%
Otras cuentas por pagar	40,168	25.6%	30,456	21.0%	+31.9%
<b>Suma del Pasivo</b>	<b>145,282</b>	<b>92.7%</b>	<b>134,116</b>	<b>92.4%</b>	<b>+8.3%</b>
Capital contribuido	2,818	1.8%	2,818	1.9%	+0.0%
Capital ganado	8,559	5.5%	8,176	5.6%	+4.7%
<b>Suma del Capital</b>	<b>11,417</b>	<b>7.3%</b>	<b>11,030</b>	<b>7.6%</b>	<b>+3.5%</b>
Suma del Pasivo y Capital	156,700	100.0%	145,146	100.0%	+8.0%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En cuanto a la situación financiera, el **capital contable** en el año aumentó +3.5% a/a en el 2T21 a 11,417 mdp. Lo anterior significó un **valor en libros por acción de 21.5 pesos**, que compara favorablemente con el precio actual de los títulos de 11.90 pesos.

### Cartera de Crédito y Rentabilidad (MXN millones)

Cartera de Crédito	Jun 21 vs Dic 20				Jun 21 vs Jun 20		
	jun-21	dic-20	Variación %	Variación \$	jun-20	Variación %	Variación \$
Cartera de Crédito (neta)	23,231	24,256	-4.2	-1,025	24,772	-6.2	-1,541
Cartera de Crédito vigente	23,850	24,735	-3.6	-885	24,741	-3.6	-891
Cartera de Crédito Vencida	356	494	-27.9	-138	652	-45.4	-296
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-975	-973	0.2	-2	-621	57.0	-354
Índice de Morosidad (MOR) %*	1.47	1.96	-25.0	-0.49	2.57	-42.8	-1.10
Índice de Cobertura (ICOR) %**	274	197	39.1	77	95	188.4	179
EPRC/ Cartera Total %***	4.03	3.86	4.4	0.17	2.45	64.5	1.58

### Rentabilidad

### Jun 21 vs Jun 20

	jun-21	jun-20	Variación %	Variación \$
Rendimiento Activos % ****	0.78	1.17	-33.3	-0.39
Rendimiento Capital % ****	10.78	14.43	-25.3	-3.65

Fuente: Monex

Nota: \* Cartera de crédito vencida/ Cartera de Crédito Total

\*\*Estimación preventiva para riesgos crediticios/ Cartera de Crédito Vencida

\*\*\*Estimación preventiva para riesgos crediticios/ Cartera Total

\*\*\*\*Cálculo del Rendimiento = (Resultado neto del semestre anualizado / Activos o Capital Total Promedio)

## 2. Proyecciones de ingresos por línea de negocio para el 2021

### Modelo de Ingresos 2021

(MXN millones)	2017	2018	2019	2020	2021e	18/17	19/18	20/19	21/20e
<b>Ingreso total de la operación</b>	<b>6,701</b>	<b>7,086</b>	<b>8,049</b>	<b>7,980</b>	<b>8,900</b>	<b>5.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>11.5%</b>
Divisas y Pagos	4,575	4,874	5,324	5,941	5,726	6.5%	9.2%	11.6%	-3.6%
México	2,649	2,875	2,978	3,482	3,696	8.5%	3.6%	16.9%	6.2%
Subsidiarias en el extranjero	1,926	1,999	2,346	2,459	2,030	3.8%	17.4%	4.8%	-17.5%
Crédito y Captación	786	571	913	89	900	-27.4%	59.9%	-90.3%	911.0%
Intermediación Bursátil	485	447	537	736	731	-7.8%	20.1%	37.1%	-0.6%
Derivados	450	584	490	862	600	29.8%	-16.1%	75.9%	-30.4%
Servicios Fiduciarios	232	269	303	306	326	15.9%	12.6%	1.0%	6.6%
Arrendadora	0	38	57	-19	40	N/A	50.0%	-133.3%	N/A
Otros	173	303	425	68	577	75.1%	40.3%	-84.0%	N/A

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

N.A.: no aplica

Precio actual: MXN 11.90.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.

miércoles, 04 de agosto de 2021

### 3. Resumen de Estados Financieros 2017 a 2020 y proyección 2021

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

	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Ingreso total de la operación</b>	6,701	7,086	8,049	7,980	8,900
Gastos de administración y promoción	5,183	5,552	6,134	6,728	6,854
<b>Utilidad operativa</b>	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
Margen operativo	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.0%
<b>Resultado antes de impuestos a la utilidad</b>	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
Impuestos ISR	416	411	532	376	614
<b>Resultado antes de operaciones discontinuadas</b>	1,102	1,123	1,383	876	1,433
<b>Resultado neto</b>	1,102	1,116	1,380	878	1,430
Margen neto	16.4%	15.7%	17.2%	11.0%	16.1%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	4.7%	5.7%	13.6%	-0.9%	11.5%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	9.2%	1.1%	24.8%	-34.6%	63.3%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	2.9%	1.2%	23.7%	-36.4%	62.8%

#### Otros Rubros e Indicadores

	2017	2018	2019	2020	2021e
ROE, %	15.1%	13.7%	15.5%	8.9%	13.2%
ROA, %	1.4%	1.1%	1.4%	0.8%	0.9%
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	2.7
Valor en libros por acción	15.2	16.6	18.4	20.3	22.8
P/U	9.6	6.8	4.6	7.3	4.5
P/V/L	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5

#### Resumen del Balance General (MXN millones)

	2017	2018	2019	2020	2021e
<b>Activo</b>	<b>102,773</b>	<b>98,944</b>	<b>112,108</b>	<b>151,984</b>	<b>150,471</b>
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
<b>Pasivo</b>	<b>94,624</b>	<b>90,042</b>	<b>102,284</b>	<b>141,163</b>	<b>138,340</b>
<b>Capital contable</b>	<b>8,148</b>	<b>8,902</b>	<b>9,824</b>	<b>10,820</b>	<b>12,130</b>

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV

### 4. 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.

### 5. Eventos Relevantes

**Pago de dividendos:** “El 26 de abril se realizó el pago de un dividendo en efectivo a los accionistas por un monto de \$70 millones de pesos”.

**Autorización del Programa Revolvente de Certificados Bursátiles Bancarios de Largo Plazo.** “El 27 de mayo, nuestra subsidiaria indirecta Banco Monex (BMONEX) recibió la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores para el establecimiento de un Programa Revolvente de Certificados Bursátiles Bancarios de Largo Plazo por un monto total de hasta \$8,000 millones de pesos. El Programa tendrá una vigencia de 5 años contados a partir de su fecha de autorización”.

**Sexta Oferta Pública de Certificados Bursátiles.** “El 2 de junio, realizamos con éxito la sexta Oferta Pública de Certificados Bursátiles bajo la clave de pizarra MONEX21, al colocar en el mercado la totalidad de \$1,500 millones de pesos a una tasa TIE28 + 150 pb a un plazo de 4 años. La emisión recibió calificación crediticia de “A+(mex)” por Fitch Ratings y “HR A+” por HR Ratings”.

**Amortización de Certificados Bursátiles.** “El 17 de junio se llevó a cabo la amortización anticipada voluntaria total de los Certificados Bursátiles identificados con clave de pizarra MONEX19, emitidos con fecha 20 de junio de 2019 por un monto de \$1,500 millones de pesos”.

Precio actual: MXN 11.90.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.

miércoles, 04 de agosto de 2021

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



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch  
[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rigrajales@prognosismex.com](mailto:rigrajales@prognosismex.com)

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

Campos Elíseos 400 Piso 601-B  
Col. Polanco 11560  
Ciudad de México

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

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

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

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

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

**Results came below our estimates, mainly due to the weakness of Monex-Europe, affected by the slow recovery in the United Kingdom and the Continent. All other business units performed in line with our forecasts.**

**We trimmed our estimates for 2021. However, we reiterate our target price and warn of a possible release of reserves in 4Q21 or 1Q22, due to the strength of the company's balance sheet, and the improvement in economic conditions**

- In 1H21/1H20, total revenues, operating profit and net profit fell -5.5%, -17% and -20%, respectively. The operating and net margins dropped to 20.3% and 14%.
- The lower FX volatility in 1H21 compared to 1H20, both narrowed intermediation spreads of the "Foreign Exchange" business line and lowered the activity of the "Derivatives" line. The economic recovery has been uneven, with less relative activity in Europe compared to the US. We believe, however, that this situation will improve moderately in the second half of the year. We anticipate that the "credit and deposits" business will maintain its recovery, supported by the dynamics of the Mexican export sector.
- The results in 2021 will be led by the rebound in revenue of the banking business and a slowdown in the pace of other lines. Consolidated revenues could grow +10%, while operating and net earnings could jump about 60%.
- 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 1H21, Monex SAB's provisions totaled 975 mp, more than double those of 2019. These reserves cover 2.7X its non-performing loan portfolio and both its delinquency ratio and the ratio of reserves to loan portfolio are significantly better than those of Mexico's commercial banking industry.
- Are surplus reserves "excessive"? The economic environment in Mexico has improved. The current consensus estimate is that the Mexican economy will grow around 6% (IMF, 6.3%) in 2021, vs a 4.5% estimate only a few months ago. We believe that the excess reserves that Monex management prudently created are now "excessive". In our view, a release of reserves is feasible. This would support earning as early as 4Q21 or 1Q22. Nevertheless, we exclude this possibility in our estimates and the management reserves that decision.
- Monex's 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 11.90.

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

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



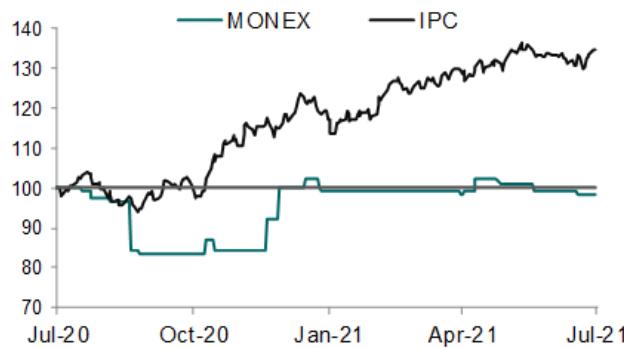
## 2Q21 quarterly report

August 4, 2021

### Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 14.60
Last Price	MXN 11.90
Expected Return	22.7%
LTM Dividend Yield	1.1%
Expected Dividend Yield	1.3%
Total Expected Return	24.0%
LTM Stock Price Return	-1.7%
LTM Price Range (MXN)	(12.40 - 10.10)
Outstanding Shares (Million)	532.7
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 314.31
P/E (2021)	MXN 4.51
Price/Book Value	MXN 0.6
Official Website	<a href="http://www.monex.com.mx">www.monex.com.mx</a>

### 12M Stock Price Return vs IPC



	2018	2019	2020	2021f
<b>Estimates (MXN million)</b>				
Total operating revenues	7,086	8,049	7,980	8,900
YoY%		13.6%	-0.9%	11.5%
Operating income	1,534	1,915	1,252	2,046
YoY%		24.8%	-34.6%	63.3%
Net profit (loss)	1,116	1,380	878	1,430
YoY%		23.7%	-36.4%	62.8%
EPS	2.1	2.6	1.6	2.7
YoY%		24.4%	-36.4%	62.8%
<b>Valuation</b>				
P/E	6.8x	4.6x	7.3x	4.5x
P/BV	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
<b>Profitability</b>				
ROE	13.7%	15.5%	8.9%	13.2%
Financial margin	28.7%	22.8%	36.2%	36.2%
Net margin	15.7%	17.2%	11.0%	16.1%
<b>Credit Rating</b>				
Long Term	BB+		HRA+	
Short Term	B		HR1	
Outlook	Negative		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

- **1H21/1H20 results.** Total operating income during 1H21 reached 4,270 million pesos (mp), an annual decline of -5.5% and in line with our estimate. The “credit and deposits” business line increased +32%y/y, in line with our estimate. While the “derivatives” line that had a stellar behavior in 2020, lost dynamism and fell -49%, but in line with our forecast.

Operating income and net income amounted 866 mp and 599 mp, respectively, recording drops of -17% and -20.3% vs 2Q20 figures.

- **Trimming 2021 Forecasts.** We cut our total operating revenues to 8,900 mp from 9,034 mp, while we expect an operating margin of 23.0% vs 23.5% previously. Our net profit estimate is now 1,430 mp, resulting in a 2021 EPS of 2.7 ps, 10 cents less than the previous one.

- **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 FX 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 Mexico’s demand for credit. Local and global economic downturn. Low levels of foreign trade. Competition. Regulation. Execution.

### 1. 2Q21 report

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

	Accumulated data			Non accumulated data		
	2Q 2021	2Q 2020	YoY Change	2Q 2021	2Q 2020	YoY Change
<b>Total operating revenues</b>	<b>4,270</b>	<b>4,521</b>	-5.5%	<b>2,134</b>	<b>2,168</b>	-1.6%
Management and promotion expenses	3,404	3,477	-2.1%	1,753	1,712	+2.3%
<b>Operating income</b>	<b>866</b>	<b>1,044</b>	-17.0%	<b>381</b>	<b>456</b>	-16.4%
<i>Operating margin</i>	20.3%	23.1%	-280 bp	17.86%	21.02%	-316 bp
<b>Earnings before taxes</b>	<b>866</b>	<b>1,044</b>	-17.0%	<b>381</b>	<b>456</b>	-16.4%
Taxes	-187	289	n.m.	-8	123	n.m.
<b>Earnings before discontinued operations</b>	<b>601</b>	<b>755</b>	-20.4%	<b>265</b>	<b>333</b>	-20.6%
<b>Net profit (loss)</b>	<b>599</b>	<b>752</b>	-20.3%	<b>265</b>	<b>333</b>	-20.6%
<i>Net margin</i>	14.0%	16.6%	-261 bp	12.40%	15.36%	-296 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 1H21, **total operating income** reached 4,270 million pesos (mp), falling -5.5% y/y, slightly below our estimates. This drop was mainly the result of a fall in revenues from "Monex-Europe" and "Derivatives", which had a solid 1H20. These falls were partially offset by the credit and deposits business.

Indeed, the main source of dynamism in 2Q21 was the "**credit and deposits**" line, which showed greater activity and a higher NIM due to a lower cost of funding, in addition to -43% lower credit reserves formation. Thus, the line rose +32% representing 10% of Monex's total income (vs 13% in 2Q20).

The "**foreign exchange and payments services**" line which represents 64% of Monex's total income, fell -14.5%. Within this line, revenues in "**Mexico**" slightly increased +1.5% y/y, representing 42% of total income, and the revenues of "**subsidiaries abroad**" fell -34% y/y –because of Monex-Europe, given that in the USA "Tempus" jumped +24% y/y -- with a participation of 22% in total income.

The "**derivatives**" business lost dynamism falling -49% y/y, affected by the decline in FX volatility, in line with our estimates; the "**securities brokerage**" and "**trust services**" grew +4.2% y/y and +4.5% y/y, respectively, in line with our estimation. Finally, the '**leasing**' line increased +30% y/y.

**SG&A expenses** dropped -2.1% y/y, amounting 3,404 mp in 1H21, related, in part, to lower FOREX activity.

Finally, **operating profit** reached 866 mp, -17% y/y, while **net income** added 599 mp, -20.3% lower than in 1H20.

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

	2Q 2021	%	2Q 2020	%	YoY Change
Existing financial resources	24,452	15.6%	17,416	12.0%	+40.4%
Investments	66,871	42.7%	65,253	45.0%	+2.5%
Loan portfolio (net)	23,232	14.8%	24,772	17.1%	-6.2%
Accounts receivable	30,150	19.2%	17,762	12.2%	+69.7%
Property, plant and equipment	728	0.5%	837	0.6%	-13.0%
Permanent investments	139	0.1%	135	0.1%	+3.0%
Other assets	3,435	2.2%	3,578	2.5%	-4.0%
<b>Total Assets</b>	<b>156,700</b>	<b>100.0%</b>	<b>145,146</b>	<b>100.0%</b>	<b>+8.0%</b>
Traditional deposits	49,372	31.5%	53,696	37.0%	-8.1%
Bank loans	512	0.3%	708	0.5%	-27.6%
Collaterals sold	4,308	2.7%	1,063	0.7%	+305.2%
Derivatives	3,530	2.3%	7,206	5.0%	-51.0%
Other liabilities	40,168	25.6%	30,456	21.0%	+31.9%
<b>Total Liabilities</b>	<b>145,282</b>	<b>92.7%</b>	<b>134,116</b>	<b>92.4%</b>	<b>+8.3%</b>
Contributed capital	2,818	1.8%	2,818	1.9%	+0.0%
Gained capital	8,559	5.5%	8,176	5.6%	+4.7%
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>11,417</b>	<b>7.3%</b>	<b>11,030</b>	<b>7.6%</b>	<b>+3.5%</b>
Total Liabilities + Equity	156,700	100.0%	145,146	100.0%	+8.0%

Source: Prognosis based on MONEX

Regarding Monex financial situation, the stockholders' equity increased +3.5% to 11,417 mp, in 2Q21. The book value per share reached 21.5 pesos, which compares favorably with the current share's price of 11.9 pesos.

Current price: MXN 11.90.

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

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

## Loan portfolio and Profitability (MXN million)

Loan portfolio	Jun 21 vs Dec 20				Jun 21 vs Jun 20		
	jun-21	dic-20	Variation %	Variation \$	jun-20	Variation %	Variation \$
Loan portfolio (net)	23,231	24,256	-4.2	-1,025	24,772	-6.2	-1,541
Performing Loan Portfolio	23,850	24,735	-3.6	-885	24,741	-3.6	-891
Non-performing Loan Portfolio	356	494	-27.9	-138	652	-45.4	-296
Loan Risk Reserves	-975	-973	0.2	-2	-621	57.0	-354
Past due reserves ratio % *	1.47	1.96	-25.0	-0.49	2.57	-42.8	-1.10
Coverage ratio % **	274	197	39.1	77	95	188.4	179
LRR/Total Loan Portfolio %***	4.03	3.86	4.4	0.17	2.45	64.5	1.58

Profitability	Jun 21 vs Jun 20			
	jun-21	jun-20	Variation %	Variation \$
Asset performance % ****	0.78	1.17	-33.3	-0.39
Capital performance % ****	10.78	14.43	-25.3	-3.65

Source: MONEX

\* Non-performing Loan Portfolio / Total Loan Portfolio

\*\* LRR / Non-performing Loan Portfolio

\*\*\* LRR / Loan Portfolio

\*\*\*\* Yield Calculation = (Annualized Semester Net Income / Assets or Average Total Capital)

## 2. 2021 Revenue projections by business line for 2021

### 2021 Income Model

(MXN million)	2017	2018	2019	2020	2021f	18/17	19/18	20/19	21/20f
<b>Total operating revenues</b>	<b>6,701</b>	<b>7,086</b>	<b>8,049</b>	<b>7,980</b>	<b>8,900</b>	<b>5.7%</b>	<b>13.6%</b>	<b>-0.9%</b>	<b>11.5%</b>
Forex and Payment Services	4,575	4,874	5,324	5,941	5,726	6.5%	9.2%	11.6%	-3.6%
National	2,649	2,875	2,978	3,482	3,696	8.5%	3.6%	16.9%	6.2%
International	1,926	1,999	2,346	2,459	2,030	3.8%	17.4%	4.8%	-17.5%
Credit and Deposits	786	571	913	89	900	-27.4%	59.9%	-90.3%	911.0%
Brokerage and Trading Services	485	447	537	736	731	-7.8%	20.1%	37.1%	-0.6%
Derivatives	450	584	490	862	600	29.8%	-16.1%	75.9%	-30.4%
Trust Services	232	269	303	306	326	15.9%	12.6%	1.0%	6.6%
Leasing	0	38	57	-19	40	n.m.	50.0%	-133.3%	n.m.
Others	173	303	425	68	577	75.1%	40.3%	-84.0%	n.m.

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

### 3. Summary of the Income Statement 2017 to 2020 and 2021 forecasts

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

	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Total operating revenues</b>	<b>6,701</b>	<b>7,086</b>	<b>8,049</b>	<b>7,980</b>	<b>8,900</b>
Administrative, sales and general expenses	5,183	5,552	6,134	6,728	6,854
<b>Operating income</b>	<b>1,518</b>	<b>1,534</b>	<b>1,915</b>	<b>1,252</b>	<b>2,046</b>
Operating margin	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.0%
<b>Earnings before income taxes</b>	<b>1,518</b>	<b>1,534</b>	<b>1,915</b>	<b>1,252</b>	<b>2,046</b>
Taxes	416	411	532	376	614
<b>Earnings before discontinued operations</b>	<b>1,102</b>	<b>1,123</b>	<b>1,383</b>	<b>876</b>	<b>1,433</b>
<b>Net income</b>	<b>1,102</b>	<b>1,116</b>	<b>1,380</b>	<b>878</b>	<b>1,430</b>
Net margin	16.4%	15.7%	17.2%	11.0%	16.1%
Growth of total operating revenues, %	4.7%	5.7%	13.6%	-0.9%	11.5%
Growth of operating income, %	9.2%	1.1%	24.8%	-34.6%	63.3%
Growth of net income, %	2.9%	1.2%	23.7%	-36.4%	62.8%

#### Other Indicators

	2017	2018	2019	2020	2021f
ROE, %	15.1%	13.7%	15.5%	8.9%	13.2%
ROA, %	1.4%	1.1%	1.4%	0.8%	0.9%
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	2.7
Book value per share	15.2	16.6	18.4	20.3	22.8
P/E	9.6	6.8	4.6	7.3	4.5
P/BV	1.3	0.8	0.7	0.6	0.5

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

	2017	2018	2019	2020	2021f
<b>Assets</b>	<b>102,773</b>	<b>98,944</b>	<b>112,108</b>	<b>151,984</b>	<b>150,471</b>
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
<b>Liabilities</b>	<b>94,624</b>	<b>90,042</b>	<b>102,284</b>	<b>141,163</b>	<b>138,340</b>
<b>Stockholder's Equity</b>	<b>8,148</b>	<b>8,902</b>	<b>9,824</b>	<b>10,820</b>	<b>12,130</b>

Source: Prognosis, MONEX and BMV

Current price: MXN 11.90.

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

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

## 4. 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.

## 5. Relevant Events

**Dividend payment:** “On April 26, 2021, a dividend payment equivalent to MXN 70 million was paid to shareholders”.

**Authorization of the Long-Term Bank Stock Certificates Revolving Program.** “On May 27, our indirect subsidiary Banco Monex (BMONEX) received authorization from the National Banking and Securities Commission for the establishment of a Long-Term Bank Stock Certificate Revolving Program for a total amount of up to \$ 8,000 million pesos. The Program will be valid for 5 years from its authorization date”.

**Sixth Public Offering of Stock Certificates.** “On June 2, we successfully carried out the sixth Public Offering of Stock Certificates under the ticker symbol MONEX21, by placing in the market the entire \$ 1,500 million pesos at a TIIE28 + 150 bp rate for a term of 4 years. The issue received a credit rating of “A + (mex)” by Fitch Ratings and “HR A +” by HR Ratings”.

**Amortization of Stock Certificates.** “On June 17, the total voluntary early amortization of the Stock Certificates identified with the ticker symbol MONEX19, issued on June 20, 2019, for an amount of \$ 1,500 million pesos was carried out”.

Current price: MXN 11.90.

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

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



Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch  
[cfritsch@prognosismex.com](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Daniela Márquez  
[dmarquez@prognosismex.com](mailto:dmarquez@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rigrajales@prognosismex.com](mailto:rigrajales@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 person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among others in their decision making.