

- **Resultados en línea. Mantenemos estimaciones para 2021, y precio objetivo 12m.**
- **Seguimos alertando sobre una posible liberación de reservas en el 4T21 o 1T22, lo que afectaría positivamente la utilidad neta.**
- **Sorprendidos gratamente con el interés y compromiso exploratorio de la emisora con el potencial de Fintech.**
- **Fitch reconoce a Monex SAB con umbral de AA.**
- En los primeros 9 meses del 2021 vs el mismo periodo en 2020, los ingresos totales, resultado operativo y neto aumentaron 2.4%, y disminuyeron -6.4% y -9.9%, respectivamente. Los márgenes operativo y neto bajaron a 22.0% y 15.0%.
- La menor volatilidad cambiaria respecto al 3T20 estrechó los márgenes de intermediación del negocio de “Divisas” en el 3T21 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 gradualmente en los próximos meses. 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 11.5%, mientras los resultados operativo y neto brincarían más de 60%.
- 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 3T21, las provisiones de Monex SAB suman 1,011 mp. Estas reservas cubren 2.8 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 algunos 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.
- En la llamada de conferencia y en relación con una toma de utilidad en la Fintech Bitso, la emisora dejó claro su compromiso con este sector y reveló inversiones minoritarias en Kubo.financiero, Cable 4 y CuentasOK.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.07.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



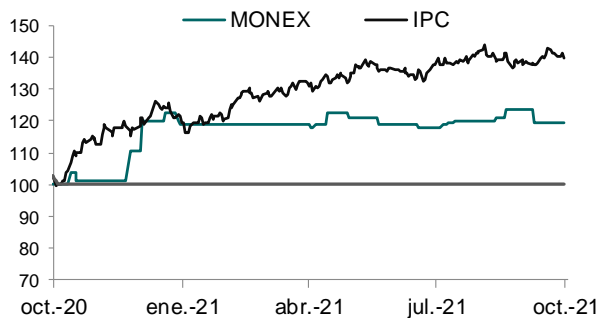
Reporte trimestral del 3T21

jueves, 04 de noviembre de 2021

Datos Clave

Clave Pizarra	-----	MONEXB
Bolsa de Valores	-----	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	-----	MXN 14.60
Último Precio	-----	MXN 12.07
Rendimiento Potencial	-----	21.0%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	-----	1.1%
Rendimiento de Dividendo Esperado	-----	1.3%
Rendimiento Total Potencial	-----	22.2%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-----	19.5%
UDM Rango de Precios (MXN)	-----	(12.50 - 10.10)
Acciones en Circulación (millones)	-----	532.7
Bursatilidad	-----	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	-----	USD 315.45
P/U (2021)	-----	4.5
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	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%
Valuación				
P/U	6.8x	4.6x	7.3x	4.5x
P/VL	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
Rentabilidad				
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%
Calificación Crediticia				
	Fitch Ratings	HR Ratings		
Largo Plazo	AA-	HR A+		
Corto Plazo	B	HR 1		
Perspectiva	Negativo	Estable		

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

- **Resultado acumulado 3T21/3T20. El ingreso total** de operación al 3T21 fue de 6,786 millones de pesos (mdp), un aumento anual de +2.4% y ligeramente por arriba de nuestra estimación. El negocio de “crédito y captación” subió +45.2% en línea con nuestra estimación. El negocio de “derivados” que tuvo un comportamiento estelar en 2020, perdió dinamismo y cayó -49.5%, debajo de nuestra expectativa. La “intermediación bursátil” continuó la senda de crecimiento y aumentó +0.7%, en línea.

El resultado de operación y el neto sumaron 1,499 mdp y 1,025 mdp, respectivamente, retrocediendo -6.4% y -9.9% vs 3T20, ligeramente por arriba de nuestra expectativa.

- **Mantenemos Estimaciones 2021.** Reiteramos estimación de crecimiento de ingresos consolidados a 8900 mp, al tiempo que estimamos un margen operativo de 23.0%. La utilidad neta estimada es de 1,430 mp equivalente a una UPA de 2.7 pesos por acción.
- **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 la 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 3T21

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	3T 2021	3T 2020	Variación anual	3T 2021	3T 2020	Variación anual
Ingreso total de la operación	6,786	6,630	+2.4%	2,516	2,109	+19.3%
Gastos de administración y promoción	5,288	5,028	+5.2%	1,884	1,551	+21.4%
Utilidad operativa	1,499	1,602	-6.4%	633	558	+13.4%
<i>Margen operativo</i>	22.1%	24.2%	-207 pb	25.1%	26.4%	-131 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,499	1,601	-6.4%	633	557	+13.5%
Impuestos ISR	883	462	+91.3%	1,069	172	+520.9%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,028	1,140	-9.8%	427	385	+10.9%
Resultado neto	1,025	1,138	-9.9%	427	385	+10.9%
<i>Margen neto</i>	15.1%	17.2%	-205 pb	17.0%	18.3%	-128 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

Al cierre del 3T21 el **ingreso total de la operación** sumó 6,786 millones de pesos (mdp), un aumento de +2.4% a/a, ligeramente por arriba de nuestras estimaciones. Dicha disminución fue resultado principalmente de una caída en los ingresos de Monex Europe y de la división de Derivados. Estas caídas fueron compensadas parcialmente por el repunte en el negocio de crédito y captación y el aumento en el negocio de divisas y pagos internacionales en México.

En efecto, la principal fuente de dinamismo en el 3T21 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 en las provisiones para riesgos crediticios. Así, la línea se incrementó +45.2%, representando el 10% de los ingresos totales de Monex (vs 7% en 3T20).

Por su parte, el rubro **“divisas y pagos internacionales”**, que representó el 61% de los ingresos totales, disminuyó -8.9%. Dentro de esta línea, los **ingresos en México** aumentaron +5.9% a/a, representando el 40% de los ingresos, y los ingresos de las **“Subsidiarias en el Extranjero”**, cayeron -27.9% a/a – debido a la debilidad de Monex Europe, representando el 21% de los ingresos.

Por otro lado, el negocio de **“derivados”** perdió dinamismo al caer -49.5% a/a en 3T21, afectado por la baja volatilidad cambiaria y por debajo nuestros estimados; por otro lado, la **“intermediación bursátil”** y los **“servicios fiduciarios”** crecieron +0.7% a/a y +12.2% a/a, respectivamente, ligeramente por arriba de nuestra estimación. Finalmente, la línea de **“arrendadora”** registró un repunte de +271.4% a/a.

Pasando a la información financiera, los **gastos de ventas de administración y promoción** aumentaron +5.2% a/a, sumando 5,288 mdp al 3T21. Como reflejo de 3 factores: (1) mayores comisiones al equipo de promoción por los buenos ingresos en negocios de México; (2) aumento en gastos de tecnología y (3) aumento en gastos de indemnización.

Finalmente, **la utilidad operativa** fue de 1,499 mdp, -6.4% anual; mientras que, **la utilidad neta** sumó 1,025 mdp, 9.9% menor que en el 3T20, en línea con nuestra estimación.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.07.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 04 de noviembre de 2021

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T 2021	%	3T 2020	%	Variación anual
Disponibilidades	24,716	13.0%	11,947	10.0%	+106.9%
Inversiones en valores	90,923	48.0%	46,207	38.8%	+96.8%
Cartera de crédito (neto)	24,381	12.9%	25,605	21.5%	-4.8%
Cuentas por cobrar	36,855	19.4%	17,505	14.7%	+110.5%
Inmuebles, mobiliario y equipo	781	0.4%	821	0.7%	-4.8%
Inversiones permanentes	136	0.1%	135	0.1%	+0.6%
Otros activos	3,349	1.8%	3,500	2.9%	-4.3%
Suma del Activo	189,538	100.0%	119,089	100.0%	+59.2%
Captación tradicional	49,945	26.4%	47,392	39.8%	+5.4%
Préstamos bancarios	2,250	1.2%	644	0.5%	+249.4%
Colaterales vendidos	4,268	2.3%	2,409	2.0%	+77.1%
Derivados	3,596	1.9%	5,368	4.5%	-33.0%
Otras cuentas por pagar	44,932	23.7%	22,108	18.6%	+103.2%
Suma del Pasivo	177,719	93.8%	107,722	90.5%	+65.0%
Capital contribuido	2,818	1.5%	2,818	2.4%	+0.0%
Capital ganado	8,959	4.7%	8,514	7.1%	+5.2%
Suma del Capital	11,819	6.2%	11,367	9.5%	+4.0%
Suma del Pasivo y Capital	189,538	100.0%	119,089	100.0%	+59.2%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En cuanto a la situación financiera, el **capital contable** en el año aumentó +4.0% a/a en el 3T21 a 11,819 mdp. Lo anterior significó **un valor en libros por acción de 22.6 pesos**, que compara favorablemente con el precio actual de los títulos de 12.07 pesos.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.07.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 04 de noviembre de 2021

Cartera de Crédito y Rentabilidad (MXN millones)

Cartera de Crédito	Sep 21 vs Dic 20				Sep 21 vs Sep 20		
	sep-21	dic-20	Variación %	Variación \$	sep-20	Variación %	Variación \$
Cartera de Crédito (neta)	24,381	24,256	0.5	125	25,605	-4.8	-1,224
Cartera de Crédito vigente	25,029	24,735	1.2	294	25,510	-1.9	-481
Cartera de Crédito Vencida	363	494	-26.5	-131	772	-53.0	-409
Estimación Preventiva para Riesgos Creditici	-1,011	-973	3.9	-38	-677	49.3	-334
Índice de Morosidad (MOR) %*	1.43	1.96	-27.0	-0.53	2.94	-51.4	-1.51
Índice de Cobertura (ICOR) %**	278	197	41.1	81	88	215.9	190
EPRC/ Cartera Total %***	3.98	3.86	3.1	0.12	2.58	54.3	1.40

Rentabilidad

Sep 21 vs Sep 20

	sep-21	sep-20	Variación %	Variación \$
Rendimiento Activos % ****	1.00	1.33	-24.8	-0.33
Rendimiento Capital % ****	15.06	14.56	3.4	0.50

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
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	7,980	8,900	5.7%	13.6%	-0.9%	11.5%
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

MONEX B

Precio actual: MXN 12.07.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 04 de noviembre 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
Ingreso total de la operación	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
Utilidad operativa	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
<i>Margen operativo</i>	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.0%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
Impuestos ISR	416	411	532	376	614
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,102	1,123	1,383	876	1,433
Resultado neto	1,102	1,116	1,380	878	1,430
<i>Margen neto</i>	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/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	138,340
Capital contable	8,148	8,902	9,824	10,820	12,130

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

Fitch Ratings mejora calificación crediticia de Monex S.A.B.: “El 8 de octubre, Fitch Ratings subió la calificación nacional de riesgo emisor de largo plazo de Monex, S.A.B. a ‘AA-(mex)’ desde ‘A+(mex)’, mientras que la calificación en escala nacional de corto plazo subió a ‘F1+(mex)’ desde ‘F1(mex)’. Como resultado, Fitch subió la calificación de la emisión de certificados bursátiles MONEX 21 a ‘AA-(mex)’ desde ‘A+(mex)’”.

HR Ratings ratifica calificaciones de largo y corto plazo: “El 22 de octubre, HR Ratings ratificó las calificaciones de largo y corto plazo de Monex, S.A.B. en ‘HR A+’ y ‘HR1’, respectivamente. La perspectiva de la calificación de largo plazo es estable. Del mismo modo, HR Ratings ratificó la calificación de la emisión MONEX 21 en ‘HR A+’ con perspectiva estable”.

Monex vende su participación en Bitso. “En el mes de julio, Monex vendió el 57% de su participación en la fintech Bitso. Como resultado de esta operación, Monex obtuvo ingresos por 256 millones de pesos, que generaron una utilidad neta de 178 millones de pesos”.

6. Resumen sobre la mejora en la calificación crediticia de MONEX S.A.B

Fitch Ratings, reconoce la solidez financiera de MONEX SAB y mejora su calificación crediticia, que llega al rango AA, en escala local, por vez primera, y a pesar del difícil entorno económico.

La calificadora ratificó las calificaciones, en escala internacional, de Banco Monex S. A. y de Grupo Financiero Monex

- **Una de las consecuencias importantes de la mejoría en la calificación es una disminución potencial en el costo de fondeo de la emisora, lo que impactará positivamente sus métricas financieras. Monex SAB, es la entidad controladora, que cotiza en la BMV y emite certificados bursátiles.**
- Fitch Ratings anunció el 8 de octubre del 2021 que reafirmó la calificación internacional de riesgo de la institución, en BB+, con perspectiva de largo plazo negativa (explicada por el “desafiante entorno operativo”). Sin embargo, revisó al alza la calificación de riesgo nacional de MONEX SAB, principalmente por un “indicador de doble apalancamiento consistentemente por debajo de 120% en los últimos 4 años, respaldado por una generación interna buena de capital”. Con esta alza, la calificación pasó de “A+” a “AA-” en escala local; en el rango doble A, por vez primera en la historia de la emisora. La perspectiva se mantuvo negativa, debido al entorno económico.
- La Calificadora destaca que los factores considerados para el alza de la calificación de MONEX SAB, en escala nacional, fueron:

MONEX B

Precio actual: MXN 12.07.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.6 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 3T21

jueves, 04 de noviembre de 2021

(1) "...el largo historial y liderazgo de las subsidiarias operativas mexicanas en el mercado local de intermediación de divisas, así como la generación de utilidades consistente, estable y diversificada de sus operaciones consolidadas a lo largo del ciclo económico".

(2) "... el indicador de doble apalancamiento que se ha mantenido por debajo de 120% en los últimos cuatro años y que se ubicó en 109.6% al 2T21. A pesar de un posible aumento del doble apalancamiento en los próximos 18 meses, Fitch no espera un aumento sustancial por encima de 120% en el corto al mediano plazo".

- Fitch también subió la calificación de la emisión MONEX 21 "al mismo nivel que la calificación en escala nacional de largo plazo de Monex SAB de 'AA-(mex)', ya que la probabilidad de incumplimiento de las notas es la misma que la del emisor".
- Aunque la calificadora no prevé hacer un cambio de perspectiva en el corto plazo, creemos que en la medida en que la incertidumbre del entorno económico mejore, esta perspectiva pasará a estable.




- 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
rigrjales@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.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.

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

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



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

- **Results in line with our estimates. We reiterate both, our earnings forecast for 2021 and 12-m target price.**
- **We continue to see possible reserves release in 4Q21 or 1Q22, which would increase earnings.**
- **Pleasantly surprised by the issuer's interest and exploratory commitment to the Fintech potential.**
- **Fitch recognizes Monex SAB with an AA threshold.**
- In 3Q21/3Q20, total revenues increased +2.4%, while operating profit and net profit fell -6.4% and -9.9%, respectively. The operating and net margins dropped to 22.0% and 15%.
- The lower FX volatility in 3Q20 compared to 3Q21, 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 gradually improve in the coming months. We anticipate that the "credit and deposits" business will maintain its recovery, supported but 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 +11.5%, 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 3Q21, Monex SAB's provisions totaled 1,011 mp. These reserves cover 2.8X 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 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.
- During the 3Q21 conference call, while commenting about the profit Monex took on Bitso Fintech, the issuer made clear its commitment to this industry and revealed minority investments in Kubo.financiero, Cable 4 and CuentaOK.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.
Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



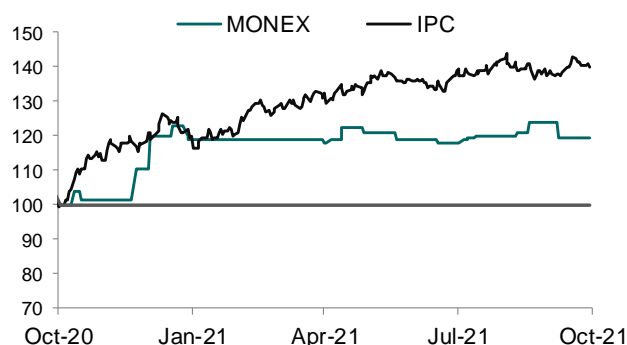
3Q21 quarterly report

November 4, 2021

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 14.60
Last Price	MXN 12.07
Expected Return	21.0%
LTM Dividend Yield	1.1%
Expected Dividend Yield	1.3%
Total Expected Return	22.2%
LTM Stock Price Return	19.5%
LTM Price Range (MXN)	(12.50 - 10.10)
Outstanding Shares (Million)	532.7
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 315.45
P/E (2021)	MXN 4.51
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	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%
Valuation				
P/E	6.8x	4.6x	7.3x	4.5x
P/BV	0.8x	0.7x	0.6x	0.5x
Profitability				
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%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Long Term	AA-		HR A+	
Short Term	B		HR 1	
Outlook	Negative		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

- 3Q21/3Q20 accumulated results.** Total operating income thru 3Q21 reached 6,789 million pesos (mp), an annual growth of +2.4% slightly above our estimate. The “credit and deposits” business line increased +45.2%/y, in line with our estimate. While the “derivatives” line that had a stellar behavior in 2020, lost dynamism and fell -49.5%, below our forecast. “Brokerage and Trading Services” continued its growth path and increased +0.7%, in line.

Operating income and net income amounted 1,499 mp and 1,025 mp, respectively, recording drops of -6.4% and -9.9% vs 3Q20 figures, slightly above our estimate.

- We maintained our 2021 Forecasts.** We reiterate our total operating revenues of 8,900 mp, while we expect an operating margin of 23.0%. Our net profit estimate is 1,430 mp, resulting in a 2021 EPS of 2.7 ps.
- 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.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.
Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

1. 3Q21 report

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	3Q 2021	3Q 2020	YoY Change	3Q 2021	3Q 2020	YoY Change
Total operating revenues	6,786	6,630	+2.4%	2,516	2,109	+19.3%
Management and promotion expenses	5,288	5,028	+5.2%	1,884	1,551	+21.4%
Operating income	1,499	1,602	-6.4%	633	558	+13.4%
Operating margin	22.1%	24.2%	-207 bp	25.14%	26.45%	-131 bp
Earnings before taxes	1,499	1,601	-6.4%	633	557	+13.5%
Taxes	883	462	+91.3%	1,069	172	+520.9%
Earnings before discontinued operations	1,028	1,140	-9.8%	427	385	+10.9%
Net profit (loss)	1,025	1,138	-9.9%	427	385	+10.9%
Net margin	15.1%	17.2%	-205 bp	16.98%	18.26%	-128 bp

Source: MONEX

As of September, **total operating income** reached 6,786 million pesos (mp), increasing +2.4% y/y, slightly above our estimates. This drop was mainly the result of a fall in revenues from “Monex-Europe” and “Derivatives”. These falls were partially offset by the upturn in the credit and deposits business, and the increase in the forex and Payment Services in Mexico.

Indeed, the main source of dynamism in 3Q21 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 +45.2% representing 10% of Monex’s total income (vs 7% in 3Q20).

The “**foreign exchange and payments services**” line which represents 61% of Monex’s total income, fell -8.9%. Within this line, revenues in “**Mexico**” increased +5.9% y/y, representing 40% of total income, and the revenues of “**subsidiaries abroad**” fell -27.9% y/y –because of Monex- Europe -- with a participation of 21% in total income.

The “**derivatives**” business lost dynamism falling -49.5% y/y, affected by the decline in FX volatility and below our estimates; the “**securities brokerage**” and “**trust services**” grew +0.7% y/y and +12.2% y/y, respectively, slightly above our estimation. Finally, the “**leasing**” line increased +271.4% y/y.

SG&A expenses grew +5.2% y/y, amounting 5,288 mp in 3Q21. Due to 3 factors: (1) higher commissions to the promotion team due to good results in Mexico’s business; (2) increase in technology expenses and (3) increase in severance costs.

Finally, **operating profit** reached 1,499 mp, -6.4% y/y, while **net income** added 1,025 mp, 9.9% lower than in 3Q20, in line with our estimate.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.

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

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



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	3Q 2021	%	3Q 2020	%	YoY Change
Existing financial resources	24,716	13.0%	11,947	10.0%	+106.9%
Investments	90,923	48.0%	46,207	38.8%	+96.8%
Loan portfolio (net)	24,381	12.9%	25,605	21.5%	-4.8%
Accounts receivable	36,855	19.4%	17,505	14.7%	+110.5%
Property, plant and equipment	781	0.4%	821	0.7%	-4.8%
Permanent investments	136	0.1%	135	0.1%	+0.6%
Other assets	3,349	1.8%	3,500	2.9%	-4.3%
Total Assets	189,538	100.0%	119,089	100.0%	+59.2%
Traditional deposits	49,945	26.4%	47,392	39.8%	+5.4%
Bank loans	2,250	1.2%	644	0.5%	+249.4%
Collaterals sold	4,268	2.3%	2,409	2.0%	+77.1%
Derivatives	3,596	1.9%	5,368	4.5%	-33.0%
Other liabilities	44,932	23.7%	22,108	18.6%	+103.2%
Total Liabilities	177,719	93.8%	107,722	90.5%	+65.0%
Contributed capital	2,818	1.5%	2,818	2.4%	+0.0%
Gained capital	8,959	4.7%	8,514	7.1%	+5.2%
Stockholder's Equity	11,819	6.2%	11,367	9.5%	+4.0%
Total Liabilities + Equity	189,538	100.0%	119,089	100.0%	+59.2%

Source: Prognosis based on MONEX

Regarding Monex financial situation, the **stockholders' equity** increased +4.0% to 11,819 mp, in 3Q21. The **book value per share reached 22.6 pesos**, which compares favorably with the current share's price of 12.07 pesos.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.
Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

Loan portfolio and Profitability (MXN million)

Loan portfolio	Sep 21 vs Dec 20				Sep 21 vs Jun 20		
	sep-21	dic-20	Variation %	Variation \$	sep-20	Variation %	Variation \$
Loan portfolio (net)	24,381	24,256	0.5	125	25,605	-4.8	-1,224
Performing Loan Portfolio	25,029	24,735	1.2	294	25,510	-1.9	-481
Non-performing Loan Portfolio	363	494	-26.5	-131	772	-53.0	-409
Loan Risk Reserves	-1,011	-973	3.9	-38	-677	49.3	-334
Past due reserves ratio % *	1.43	1.96	-27.0	-0.53	2.94	-51.4	-1.51
Coverage ratio % **	278	197	41.1	81	88	215.9	190
LRR/Total Loan Portfolio %***	3.98	3.86	3.1	0.12	2.58	54.3	1.40

Profitability	Sep 21 vs Sep 20			
	sep-21	sep-20	Variation %	Variation \$
Asset performance % ****	1.00	1.33	-24.8	-0.33
Capital performance % ****	15.06	14.56	3.4	0.50

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
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	7,980	8,900	5.7%	13.6%	-0.9%	11.5%
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

MONEX B

Current price: MXN 12.07.
Theoretical value: MXN 26.60. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.6 / high risk.



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

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

Summary of the Income Statement (MXN million)

	2017	2018	2019	2020	2021f
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	7,980	8,900
Administrative, sales and general expenses	5,183	5,552	6,134	6,728	6,854
Operating income	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
Operating margin	22.7%	21.7%	23.8%	15.7%	23.0%
Earnings before income taxes	1,518	1,534	1,915	1,252	2,046
Taxes	416	411	532	376	614
Earnings before discontinued operations	1,102	1,123	1,383	876	1,433
Net income	1,102	1,116	1,380	878	1,430
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
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	138,340
Stockholder's Equity	8,148	8,902	9,824	10,820	12,130

Source: Prognosis, MONEX and BMV

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

Fitch Ratings upgrades MONEX S.A.B. credit rating: “On October 8, 2021, Fitch Ratings upgraded the Long-National Scale rating of Monex S.A.B. to ‘AA-(mex)’ from ‘A+(mex)’, while the short-term national scale rating was raised to ‘F1 + (mex)’ from ‘F1 (mex)’. As a result, Fitch raised the rating of MONEX 21 stock certificates to ‘AA-(mex)’ from ‘A + (mex)’”.

HR Ratings ratifies long and short-term ratings: “On October 22, HR Ratings ratified the long and short-term ratings of Monex, S.A.B. in ‘HR A +’ and ‘HR1’, respectively. The long-term rating outlook is stable. Similarly, HR Ratings confirmed the rating of the MONEX 21 at ‘HR A +’ with stable outlook”.

Monex sells its stake in Bitso. “In July, Monex sold 57% of its stake in the fintech Bitso. As a result of this operation, Monex obtained 256 million pesos of income, which generated a net profit of 178 million pesos”.

6. Summary about the credit rating upgrade of MONEX S.A.B

Fitch Ratings, acknowledges MONEX SAB financial strength and upgrades its credit rating, reaching AA rank, on a local scale, for the first time, and despite the difficult economic environment.

The agency affirms the rating, on an international scale, of Banco Monex S. A. and Grupo Financiero Monex

- **One of the important consequences of the rating improvement, is a potential decrease in the funding cost of the issuer, which will positively impact its financial metrics. Monex SAB is the holding company, which is listed on the Mexican Stock Exchange (BMV) and issues debt certificates (*Certificados Bursátiles*).**
- Fitch Ratings announced on October 8, 2021, that it reaffirmed the institution's international risk rating, at BB +, with negative long-term outlook (explained by the “challenging operating environment”). However, it upgraded MONEX SAB's national risk rating, mainly due to a “double leverage ratio consistently below 120% in the last 4 years, supported by good internal capital generation”. With this upgrade, the rating went from “A +” to “AA-” on a local scale and in the double A rank, for the first time in the history of the issuer. The outlook remained negative, due to the economic environment.
- The Rating Agency highlights that the factors considered for upgrading MONEX SAB's rating, on a national scale, were:
 - 1) “... the long-track record and leadership of the Mexican operating subsidiaries in the FX trading local market as well as the consistent, stable and diversified earnings generation of its consolidated operations through the economic cycle”.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.

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

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



3Q21 quarterly report

November 4, 2021

- 2) "... the double leverage ratio that has remained below 120% in the last four years and that stood at 109.6% at 2Q21. In spite of a possible increase of the double leverage over the coming 18 months, Fitch does not expect a material increase above 120% in the short- to mid-term".
- Fitch also upgraded the MONEX 21's rating "at the same level as Monex SAB's Long-Term National Scale rating of 'AA-(mex)' as the notes' likelihood of default is the same as the issuer's".
 - Although the rating agency does not expect to change its perspective in the short term, we believe that as the uncertainty in the economic environment improves, this perspective will become stable.

MONEX B

Current price: MXN 12.07.

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

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



3Q21 quarterly report

November 4, 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
rigrhajales@prognosismex.com



+52 (55) 1013 7353

+52 (55) 2922 5483

Campos Eliseos 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.