

MONEXB

Reporte Trimestral 2T17

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

miércoles, 02 de agosto de 2017

El desempeño de la compañía es satisfactorio y su valor teórico se mantiene intacto.

Tras cancelación de proyecto de inversión, incrementamos descuento por baja liquidez de la acción, lo que reduce nuestro precio objetivo de corto plazo.

Resultados a la primera mitad de 2017 en línea con nuestras expectativas: Ingreso total +13.0%, resultado operativo +31.3% y neto +25.9%.

- **Precio Objetivo y Bursatilidad.** Como anunciamos tras la cancelación del Convenio de Inversión con Ventura Capital Privado a finales de mayo pasado, aumentamos el descuento por baja liquidez de la acción, a 33% desde 27.5%, por lo que nuestro precio objetivo para 2017 se reduce a 17.60 ps. desde 19 ps. Creemos que la capitalización actual de la emisora es suficiente para cumplir su actual plan de crecimiento, que marcha satisfactoriamente. Nuestro ajuste se basa, exclusivamente, en la baja liquidez de los títulos.

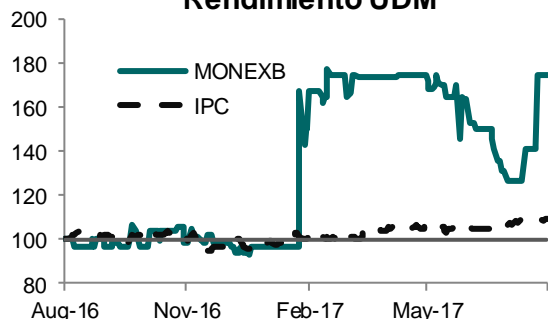
Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo	MXN 17.60
Último Precio	MXN 18.00
Rend. Potencial	-2.2%
Rend. UDM MONEXB	74.8%
Acciones en Circ. (millones)	536.20
Free Float	17.0%
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 9,651.60
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.55 - 18.30)

• Resultado 2T17/2T16

- Divisas crece 2.3%, impulsado por el negocio nacional +7.2%, mientras el internacional cae -4.2% dada la alta base de comparación.
- Los ingresos del negocio bancario y de captación aumentaron +71.7%, a pesar de que la cartera de crédito moderó su ritmo de crecimiento.
- Los ingresos del negocio bursátil subieron +7.4%.
- Otros ingresos restaron -54 millones de pesos (mdp), una caída significativa respecto a la cifra de -9 mdp del 2T16.
- Crecimientos en la utilidad operativa y neta de +12.2% y +7.3%, respectivamente.

Rendimiento UDM



- **Estimaciones 2017.** De manera conservadora mantenemos estimados de crecimiento en ingresos totales del 10%, con un margen operativo de ~22%, lo que redunda en una UPA para el 2017 de 2.1 pesos, un crecimiento anual proyectado de +5.4%.

- **Monitoreo de Estrategia.** Los esfuerzos de MONEX en búsqueda de expandir sus diversas líneas de negocio se mantienen intactos.

- **Valuación.** Múltiplos conocidos P/U y P/VL de 8.0X y 1.3X, respectivamente, reflejan importante subvaluación.

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

	2014	2015	2016	2017e
Ingresos Totales	4,280	4,967	6,519	7,181
Var. %	-3.7%	18.9%	31.2%	10.2%
UPA	1.5	1.2	2.0	2.1
Var. %	-65.8%	-8.0%	72.4%	5.5%

Fuente: BMV, CNVB, Monex y Prognosis

Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 31 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos (esta línea representa el 73.8% de sus ingresos/2016), posición que busca mantener, al tiempo que pretende crecer sus negocios de crédito y banca privada.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 2T17

miércoles, 02 de agosto de 2017

1. Reporte del 2T17

El ingreso total de la operación de Monex alcanzó 1,658 millones de pesos (mdp) en el 2T17, un incremento anual de +7.7% respecto a 2T16.

El rubro de “Divisas y Pagos Internacionales” avanzó +2.3% anual, sumando 1,315 mdp, cifra que representó el 79.2% de los ingresos totales, mientras que hace un año esta partida representó el 83.5%, lo que continúa mostrando los esfuerzos de Monex por incrementar los ingresos de las otras líneas de negocio, y una menor participación de la unidad internacional de cambios que reflejó menores gastos por comisiones, en el 2T17. El componente “Nacional” de Divisas y Pagos Internacionales aumentó +7.2% a/a en el 2T17 a 785 mdp. La división nacional, representó el 47.3% de los ingresos totales. El componente “Internacional” de Divisas y Pagos Internacionales sumó 530 mp en 2T17, disminuyendo -4.2% a/a dada la alta base de comparación. Esta línea representó el 32% de los ingresos totales.

La cartera de crédito neta creció a un ritmo de +7.0% respecto al cierre del 2016. No obstante, los ingresos por crédito y captación saltaron +71.7% anual en 2T17 a 218 mdp, que sigue reflejando el buen dinamismo de los ingresos de esta línea de negocio. El índice de morosidad subió a 0.81 en 2T17 desde 0.45 al cierre de diciembre 2016, cifra inferior a la morosidad del promedio del sistema bancario mexicano.

También es importante mencionar que los ingresos de la división de servicios fiduciarios crecieron +30.2% anual a 56 mdp en el 2T17, aunque representando el 3.4% de los ingresos totales.

Por su parte, los ingresos del negocio de intermediación bursátil alcanzaron la cifra de 123 mdp, ganando +32.3% respecto a la cifra de 93 mdp reportada en el 2T16. Estas cifras estarían apoyadas en el buen dinamismo del mercado accionario local, al tiempo que se reduce la aversión al riesgo.

Los gastos de administración y promoción registraron un incremento, por debajo del crecimiento de los ingresos, de sólo +6.4% a/a, alcanzando 1,273 mdp. El resultado operativo fue de 385 mdp, un crecimiento de +12.2%, con un margen de operación del 23.2%. Finalmente, el resultado neto fue de 281 mdp, +7.3% mayor a la cifra 2T16, anotando un margen neto de 16.9%.

La UPA ascendió a 2.24 pesos en los últimos 12 meses, en línea con nuestra estimación para todo 2017. El múltiplo P/U es de 8.0x. Al cierre del 2T17, Monex registra un capital contable de 7,417 mdp, es decir, un valor en libros de 13.83 pesos, equivalente a un múltiplo P/VL de 1.30x. Ambos múltiplos reflejan una subvaluación respecto a la capacidad de generación de utilidades de la emisora.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 2T17

miércoles, 02 de agosto de 2017

Estado de Resultados 2T17

Cifras en millones de pesos, exceto la UPA

	2T16	2T17	Cambio porcentual
Ventas Totales	1,539	1,658	7.7%
Divisas y Pagos Internacionales	1,285	1,315	2.3%
Nacional	732	785	7.2%
Internacional	553	530	-4.2%
Crédito y Captación	127	218	71.7%
Servicios Fiduciarios	43	56	30.2%
Intermediación Bursátil	93	123	32.3%
Otros	-9	-54	500.0%
 Gastos de Administración y Promoción	 1,196	 1,273	 6.4%
 Utilidad Operativa	 343	 385	 12.2%
<i>Margen Operativo</i>	22.3%	23.2%	
 Impuesto ISR	 81	 104	 28.4%
 Utilidad Neta	 262	 281	 7.3%
<i>Margen Neto</i>	17.0%	16.9%	
 UPA	 0.49	 0.52	 6.1%

Fuente: MONEX

2. Eventos relevantes

- Monex anunció el 29 de mayo la cancelación del acuerdo de inversión con Ventura Capital, 3 días antes, el 26 de mayo.
- Dentro de los Acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el 17 de abril de 2017 se resolvió decretar el pago de un dividendo de 320 mdp. El dividendo fue pagado el 2 de mayo de 2017.
- La compañía colocó instrumentos de deuda el 23 de mayo, por un monto de 1,000 mdp, con una tasa de TIIE28 + 160 pb y a un plazo de 3 años.
- Monex recibió la autorización de la CNByV para realizar una inversión en CLS Group Holdings, AG (entidad financiera extranjera), que opera el mayor sistema de liquidación de las 18 monedas más importantes en el mundo. Monex será la primera institución financiera independiente de Latinoamérica, sin ser subsidiaria en participar en CLS.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 2T17

miércoles, 02 de agosto de 2017

A continuación, extracto de nuestra nota del 29 de mayo pasado:

“Valuación Descuento por liquidez y precio objetivo ...

“Aunque Monex avanza satisfactoriamente en su plan de diversificación y expansión, creemos que la baja bursatilidad de la acción hace que los títulos coticen a un profundo descuento respecto a su valor teórico y comparativo de múltiplos.

“Dado que en el corto plazo (2017) tanto la visibilidad de los títulos como el *float* muy probablemente se mantendrán en su nivel actual, dada la cancelación de la inyección de capital anunciada a finales de enero, decidimos poner en revisión el descuento por liquidez que utilizamos para estimar un precio objetivo. Tras el anuncio de la transacción con Ventura lo redujimos a 27.5% desde 42%. Evaluaremos cuál es el descuento correspondiente ahora y lo anunciaremos tras conocer los resultados al 2T17 de la emisora.

“Por la misma razón, ponemos en revisión nuestro precio objetivo para la acción. Este precio objetivo era de 19.0 y seguramente lo recortaremos en la misma medida que aumentemos el factor de descuento por liquidez.

“Resaltamos que los resultados financieros al 1T17 superaron nuestras expectativas, alcanzando un margen de operación histórico de 29.7% y un rendimiento sobre capital del 19.1%. Nuestra revisión se basa exclusivamente en el efecto que tendrá en la percepción de los inversionistas la cancelación del aumento anunciado.”

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 2T17

miércoles, 02 de agosto de 2017

MONEX Resumen del Balance (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Activo	46,318	63,236	80,165	84,125.2
Inversiones en valores	14,483	28,518	35,372	37,494.3
<i>Total de Cartera de Crédito</i>	8,071	12,481	18,294	19,040
Total de Cartera de Crédito Neto	7,959	12,299	17,987	18,730.5
Cartera de crédito vigente	8,031	12,363	18,212	18,940.5
Cartera de crédito vencida	40	118	82	100.0
<i>Índice de Morosidad</i>	0.50%	0.95%	0.45%	0.5%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-112	-182	-307	-310
Pasivo	40,630	56,925	72,867	75,782.0
Captación tradicional	14,427	17,616	26,819	27,891.8
Acreedores por reporte, derivados y colaterales	20,271	20,271	21,001	21,841.0
Capital contable	6,311	6,311	7,298	8,343.2
Capital contribuido	2,818	2,818	2,818	2,818.2
Capital ganado	3,493	3,493	4,480	5,525.0
VL	11.8	11.8	13.6	15.6
Resumen del Estado de Resultados (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Divisas y Pagos Internacionales	3,282	3,872	4,820	5,379
Nacional	2,421	2,590	2,890	3,063
Internacional	861	1,282	1,930	2,316
Servicio Bancarios y Fiduciarios	379	447	711	940
Intermediación Bursátil	585	433	475	546
Otros	34	215	513	315
Ingreso Total de la Operación	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Gastos de administración y promoción	3,438	4,026	5,042	5,601
(=) Resultado de la operación	842	941	1,477	1,580
<i>Margen Operativo %</i>	19.7%	18.9%	22.7%	22.0%
<i>Impuestos</i>	259.6	324.0	415.0	462.0
Resultado neto	604.0	625.0	1,062.0	1,119.8
<i>Margen Neto %</i>	14.1%	12.6%	16.3%	15.6%
UPA Reportada	1.5	1.2	2.0	2.1
<i>Var % anual</i>	-65.9	-24.0	69.2	5.5
Acciones en circulación (millones)	536.2	536.2	536.2	536.2
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				
Rentabilidad y Múltiplos	2014	2015	2016	2017e
VL	11.8	11.8	13.6	15.6
P/E	8.2x	8.8x	5.1x	8.6x
P/VL	0.9x	0.9x	1.5x	1.2x
ROE %	10.6	9.9	14.6	13.4
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.3
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				
Cartera Vencida %	0.50%	0.95%	0.45%	0.53%
Índice de Cobertura	1.41%	1.48%	1.71%	1.66%

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.00

Valor Teórico 2017: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2017: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 2T17

miércoles, 02 de agosto de 2017



- 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

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrajales@prognosismex.com

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

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

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

Nosotros, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, 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.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017

After cancellation of investment project, we increased the low liquidity discount, which reduces our short-term target price. Performance is in line with our expectations and the theoretical value of the company remains intact.

Results for the first half of 2017 in line with our expectations:

Total income +13%, operating result +31% and net result +26%.

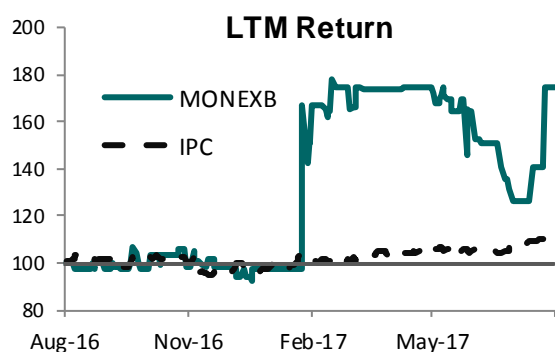
- **Target Price and shares' marketability.** As we announced after the cancellation of the Investment Agreement with Ventura Capital Privado at the end of May, we increased the discount for low liquidity of the shares, to 33% from 27.5%, so our target price for 2017 is reduced to 17.60 ps. from 19 ps. We believe that the issuer's current capitalization is sufficient to meet its current growth plan, which is running satisfactorily. Our adjustment is based exclusively on the low liquidity of the shares.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
2017 Target Price	MXN 17.60
Last Price	MXN 18.00
Expected Return	-2.2%
LTM Return MONEXB	74.8%
Outstanding Shares (million)	536.2
Free Float	17.0%
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 9,651.60
LTM Price Range	(9.55 - 18.30)

2Q17/2Q16 Results

- The FX business grew 2.3%, driven by the local business +7.2%, while the international one fell -4.2% given the high base of comparison.
- Revenues from the banking business increased +71.7%, despite the fact that the loan portfolio slowed down.
- Private banking revenues increased +7.4%.
- Other revenues decreased -54 million pesos (mp), a significant drop from the -9 mp in 2Q16.
- Operating and net profit growth of +12.2% and +7.3%, respectively.



- **2017 Estimates.** Conservatively we maintain estimates of growth in total revenues of 10%, with an operating margin of ~22%, which results in a EPS for 2017 of 2.1 pesos, projected annual growth of +5.4%.

- **Strategy monitoring.** MONEX's efforts to expand its various business lines remain intact.

- **Valuation.** LTM P/E and P/BV multiples of 8.0X and 1.3X, respectively, reflect significant undervaluation.

- **Risks:** Fall of foreign trade. Competition. Regulation. Execution.

	2014	2015	2016	2017f
Total Income	4,280	4,967	6,519	7,181
YoY%	-3.7%	18.9%	31.2%	10.2%
EPS	1.5	1.2	2.0	2.1
YoY%	-65.8%	-8.0%	72.4%	5.5%

Source: MSE, CNVB, Monex and Prognosis

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 30 years of experience in the Mexican financial sector, integrated by: Monex Grupo Financiero. It is the market leader in foreign exchange and international payments in Mexico (this business line represents 73.8% of its revenue/2016), which seeks to maintain this position, while growing their trading and banking businesses.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017

1. 2Q17 Report

Monex's total revenues reached 1,658 million pesos (mp) in 2Q17, an increase of +7.7% vs 2Q16.

The "Foreign Exchange and International Payments" business increased +2.3% y/y, totaling 1,315 mp, which represented 79.2% of total revenues, compared to 83.5% a year ago; these figures signal that Monex maintains the efforts to increase the revenues of the other business lines, and a smaller participation of the "International" business line due to lower commissions expenses, in 2Q17. The "National" component of Foreign Exchange and International Payments increased +7.2% y/y in 2Q17 to 785 mp. The "National" division accounted for 47.3% of total revenues. The "International" component of Foreign Exchange and International Payments totaled 530 mp in 2Q17, down -4.2% y/y given the high base of comparison. This line accounted for 32% of total revenues.

The net loan portfolio grew +7.0% against the end of 2016. However, credit and deposits revenues jumped +71.7% year-on-year in 2Q17 to 218 mp, which continues to reflect the strong revenues dynamism of this business line. The past due reserves ratio rose to 0.81 in 2Q17 from 0.45 at the end of December 2016, lower than the average ratio of the Mexican banking system.

It is also important to mention that revenues from the trust services division grew +30.2% annually to 56 mp in 2Q17, although they represented 3.4% of total revenues.

On the other hand, revenues from the brokerage business line reached 123 mp, gaining +32.3% compared to the figure of 93 mp reported in 2Q16. These figures would be supported by the good dynamism of the local stock market and a reduction in risk aversion.

Administrative and promotional expenses increased by just +6.4% y/y, to a total of 1,273 mp, growing less than revenues. The operating result was 385 mp, +12.2% growth, with an operating margin of 23.2%. Finally, the net result was 281 mp, +7.3% higher than the 2Q16 figure, with a net margin of 16.9%.

The EPS increased to 2.24 pesos in the last 12 months, in line with our estimate for all of 2017. The P/E multiple is 8.0x. At the end of 2Q17, Monex recorded stockholders' equity of 7,417 mp, or a book value per share of 13.83 pesos, equivalent to a multiple P/BV of 1.30x. Both multiples reflect an undervaluation with respect to Monex's earnings potential. We used the latest closing mark to calculate these multiples.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017

Income Statement 2Q17

MXN millions, except EPS

	2Q16	2Q17	YoY %
Total Operating Revenues	1,539	1,658	7.7%
Forex and Payments Services	1,285	1,315	2.3%
National	732	785	7.2%
International	553	530	-4.2%
Credit and Deposits	127	218	71.7%
Trust Services	43	56	30.2%
Securities Brokerage & Trading Services	93	123	32.3%
Others	-9	-54	500.0%
Management and Promotion Expenses	1,196	1,273	6.4%
Operating Profit	343	385	12.2%
<i>Operating Margin</i>	22.3%	23.2%	
Taxes	81	104	28.4%
Net Profit	262	281	7.3%
<i>Net Margin</i>	17.0%	16.9%	
EPS	0.49	0.52	6.1%

Source: MONEX

2. Relevant Events

- Monex announced on May 29 the cancellation of the investment agreement with Ventura Capital, 3 days before, on May 26.
- Within the Agreements adopted by the Ordinary General Shareholders' Meeting held on April 17, 2017, it was resolved to order a dividend payment of 320 mp. The dividend was paid on May 2, 2017.
- The company placed debt instruments on May 23, for an amount of 1,000 mp, with a TIIE28 +160 bp rate in a term of 3 years.
- Monex was authorized by the CNBV to make an investment in CLS Group Holdings, AG, which operates the largest settlement system of the 18 most important currencies in the world. Monex will be the first independent financial institution in Latin America, without being a subsidiary to participate in CLS.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017

Here is an excerpt from our note (May 29):

“Valuation: Liquidity discount and target price...

“Even if Monex is making good progress in its diversification and expansion plan, we believe that the low marketability of its shares deeply discounts value, both compared to their theoretical or fair value and earnings multiples comparatives with peers.

“Given that, in the short term (2017), both, visibility of shares and the float will likely remain at their current level (due to the cancellation of the capital injection announced at the end of January), we decided to review the liquidity discount that we use to estimate our target price. After the announcement of the transaction with Ventura we reduced it to 27.5% from 42%. We will evaluate the corresponding discount and announce it after 2Q17 results are released.

“For the same reason, we are placing our target price under review. This target price was 19.0 and we will surely cut it to the same extent as we increase the marketability discount factor.

“We highlight that financial results in 1Q17 exceeded our expectations, reaching a historical operating margin of 29.7% and a return on equity of 19.1%. Our review is based in the fact that the market had discounted a larger Monex B float that will ultimately not materialize.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017

MONEX Balance Sheet Summary (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Assets	46,318	63,236	80,165	84,125.2
Investments in securities	14,483	28,518	35,372	37,494.3
<i>Total Loan Portfolio</i>	8,071	12,481	18,294	19,040
Total Net Loan Portfolio	7,959	12,299	17,987	18,730.5
Outstanding Loan Portfolio	8,031	12,363	18,212	18,940.5
NPL Portfolio	40	118	82	100.0
<i>NPL Ratio</i>	0.50%	0.95%	0.45%	0.5%
Allowance for credit risks	-112	-182	-307	-310
Liabilities	40,630	56,925	72,867	75,782.0
Traditional Deposits	14,427	17,616	26,819	27,891.8
Repo Payables	20,271	20,271	21,001	21,841.0
Equity	6,311	6,311	7,298	8,343.2
Contributed Equity	2,818	2,818	2,818	2,818.2
Gained Equity	3,493	3,493	4,480	5,525.0
BV	11.8	11.8	13.6	15.6
Income Statement Summary (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Forex and Payment Services	3,282	3,872	4,820	5,379
National	2,421	2,590	2,890	3,063
International	861	1,282	1,930	2,316
Traditional Banking and Trust Services	379	447	711	940
Securities Brokerage and Trading Services	585	433	475	546
Other Services	34	215	513	315
Total Revenues	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Promotion and administrative expenses	3,438	4,026	5,042	5,601
Operating Income	842	941	1,477	1,580
<i>Operating Margin %</i>	19.7%	18.9%	22.7%	22.0%
<i>Taxes</i>	259.6	324.0	415.0	462.0
Net Income	604.0	625.0	1,062.0	1,119.8
<i>Net Margin %</i>	14.1%	12.6%	16.3%	15.6%
Reported EPS	1.5	1.2	2.0	2.1
<i>Annual Var. %</i>	-65.9	-24.0	69.2	5.5
Shares Outstanding (millions)	536.2	536.2	536.2	536.2
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				
Profitability and ratios	2014	2015	2016	2017e
BV	11.8	11.8	13.6	15.6
P/E	8.2x	8.8x	5.1x	8.6x
P/BV	0.9x	0.9x	1.5x	1.2x
ROE%	10.6	9.9	14.6	13.4
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.3
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				
NPL Ratio	0.50%	0.95%	0.45%	0.53%
Coverage Index	1.41%	1.48%	1.71%	1.66%

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2017 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 2Q17

Wednesday, August 02, 2017



- 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

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrajales@prognosismex.com

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

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

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

We, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón certify that the opinions stated in this document are a faithful reflection of our personal opinion on the company(ies) or business(es) that are the subject of this report, its affiliates and/or the securities it has issued. Likewise, we certify that we haven't received, we don't receive and we will not receive any direct or indirect compensation whatsoever in exchange for stating any opinion on any specific regard in this document. The analysts who prepared this report have no positions in the aforementioned securities. The fundamental analysts involved in the preparation of this document receive compensations based on the quality and accuracy of this report and competitive factors.

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the forecasts included in this report are based on assumptions that may or not be realized. Past returns do not guarantee future returns. Constant updates may be published by any issuer depending on the frequency of the events, announcements, market conditions or any other public information.

This report is based on public information and sources considered trustworthy; we do not guarantee the accuracy, truthfulness or thoroughness of said information. The information and opinions in this report do not constitute an offer to buy or sell nor an invitation to make an offer to buy or sell securities or any other financial instrument. This document does not provide personalized advice and it doesn't take into consideration specific investment strategies and goals, financial situation, or particular needs of any person that may receive the report. The recipient of this report shall make his/her own decisions and consider it as a factor among many others in their decision making.