

MONEXB

Precio Actual: MXN 12.05
 Valor Teórico: MXN 26.25
 Descuento por liquidez: 33%
 Precio Objetivo 2018: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T17

viernes, 03 de noviembre de 2017

Debilidad operativa en el 3T17/3T16 no será recurrente. Los ingresos se vieron afectados por pérdidas en posiciones valuadas a mercado respecto a ganancias en el mismo rubro en 2016

Ingreso total -4.4%, resultado operativo -38.5% y neto -38.0%.

- **Valuación y Bursatilidad.** Creemos que el precio actual no es representativo de la capacidad de la emisora de generar valor. La acción cotiza (1) a un descuento de más de 50% respecto a su valor teórico, (2) a alrededor de 80% de su valor en libros estimado para 2017 y (3) a sólo 5.8X las utilidades estimadas para 2017. Una historia de muy baja bursatilidad y falta de catalizadores visibles mantienen como rehén al precio de los títulos.

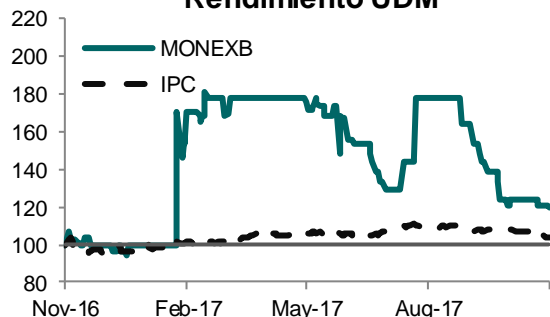
Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo 2018	MXN 17.60
Ultimo Precio	MXN 12.05
Rend. Potencial	46.1%
Rend. UDM MONEXB	19.3%
Acciones en Circ. (millones)	536.0
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 6,458.80
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.55 - 18.30)

Resultado 3T17/3T16

- Divisas crece 10.3%, impulsado por el negocio internacional +27%, mientras el nacional se mantiene horizontal respecto a 3T16.
- Los ingresos del negocio de crédito y captación aumentaron +45.4%, a pesar de que la cartera de crédito mantiene un ritmo moderado de crecimiento.
- Los ingresos del negocio bursátil no crecieron respecto a 3T16.
- Otros ingresos (asociados con valuación a mercado de posiciones en valores) restaron -85 millones de pesos (mdp), una fuerte caída respecto al ingreso de +181 mdp del 3T16.
- La utilidad operativa y neta disminuyeron considerablemente. No obstante, en los primeros 9 meses del año, el resultado de operación y la utilidad neta crecieron 5.7% y 2.7% respectivamente.

Rendimiento UDM



	2014	2015	2016	2017e
Ingresos Totales	4,280	4,967	6,398	7,181
Var. %		16.1%	28.8%	12.2%
UPA	1.5	1.2	2.0	2.1
Var. %		-8.0%	72.4%	5.5%

Fuente: BMV, CNVB, Monex y Prognosis

- **Estimaciones 2017.** En espera de un buen 4T17, 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.

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

Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 32 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 12.05

Valor Teórico: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2018: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T17

viernes, 03 de noviembre de 2017

1. Reporte 3T17

El ingreso total de la operación de Monex alcanzó 1,552 millones de pesos (mdp) en el 3T17, una caída anual de -4.4% respecto a 3T16.

El rubro de “Divisas y Pagos Internacionales” avanzó +10.3% anual, sumando 1,228 mdp, cifra que representó el 79.1% de los ingresos totales, mientras que hace un año esta partida representó el 68.6%.

El componente “Nacional” de Divisas y Pagos Internacionales aumentó +0.3% a/a en el 3T17 a 697 mdp. La división nacional, representó el 44.9% de los ingresos totales. El componente “Internacional” de Divisas y Pagos Internacionales sumó 531 mdp en 3T17, avanzando +27.0% a/a a pesar de la alta base de comparación. Esta línea representó el 34.2% de los ingresos totales. Cabe mencionar que hace un año, la línea “Internacional” se benefició en el 3T16 por el *Brexit* y, aun así, en el 3T17 los ingresos fueron mayores.

La cartera de crédito neta creció a un ritmo de +5.1% respecto al cierre del 2016. No obstante, los ingresos por crédito y captación saltaron +45.4% anual en 3T17 a 221 mdp, que sigue reflejando el buen dinamismo de los ingresos de esta línea de negocio. El índice de morosidad subió a 0.99 en 3T17 desde 0.45 al cierre de diciembre de 2016.

También es importante mencionar que los ingresos de la división de servicios fiduciarios crecieron +22.9% anual a 59 mdp en el 3T17, aunque representando el 3.8% de los ingresos totales.

Por su parte, los ingresos del negocio de intermediación bursátil alcanzaron la cifra de 129 mdp, sin cambios respecto a la cifra reportada en el 3T16.

Los gastos de administración y promoción registraron un incremento, por encima del crecimiento de los ingresos, de +6.6% a/a, alcanzando 1,309 mdp. El resultado operativo fue de 243 mdp, un retroceso de -38.5%, con un margen de operación del 15.7%. Finalmente, el resultado neto fue de 178 mdp, -38.0% respecto a la cifra del 3T16, anotando un margen neto de 11.5%.

La UPA ascendió a 2.04 pesos en los últimos 12 meses, en línea con nuestra estimación para todo 2017. El múltiplo P/U es de 6.13x, según el último reporte de la compañía. Al cierre del 3T17, Monex registra un capital contable de 7,610 mdp, es decir, un valor en libros de 14.20 pesos, equivalente a un múltiplo P/VL de 0.88x. Reiteramos que ambos múltiplos reflejan una subvaluación respecto a la capacidad de generación de utilidades de la emisora.

2. Precio Objetivo 2018

Estamos convencidos de que el descuento actual respecto a múltiplos de empresas comparables, y respecto al valor teórico de Monex B es excesivo. Sin embargo, la limitada bursatilidad de los títulos y la ausencia de catalizadores visibles para aumentar el interés por la acción, no permiten que este valor sea detonado. Usando un descuento por liquidez del 33%, inferior al descuento actual del mercado, llegamos a un precio objetivo para el cierre del 2018 de 17.60 pesos.

MONEXB

Precio Actual: MXN 12.05

Valor Teórico: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2018: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T17

viernes, 03 de noviembre de 2017

Estado de Resultados 3T17

Cifras en millones de pesos, excepto la UPA

	3T16	3T17	Cambio porcentual
Ventas Totales	1,623	1,552	-4.4%
Divisas y Pagos Internacionales	1,113	1,228	10.3%
Nacional	695	697	0.3%
Internacional	418	531	27.0%
Crédito y Captación	152	221	45.4%
Servicios Fiduciarios	48	59	22.9%
Intermediación Bursátil	129	129	0.0%
Otros	181	-85	-147.0%
Gastos de Administración y Promoción	1,228	1,309	6.6%
Utilidad Operativa	395	243	-38.5%
<i>Margen Operativo</i>	24.3%	15.7%	
Impuesto ISR	108	65	-39.8%
Utilidad Neta	287	178	-38.0%
<i>Margen Neto</i>	17.7%	11.5%	
UPA (12 meses)	1.56	2.04	30.8%

Fuente: MONEX

MONEXB

Precio Actual: MXN 12.05

Valor Teórico: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2018: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T17

viernes, 03 de noviembre de 2017

MONEX Resumen del Balance (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Activo	46,318	63,236	80,294	98,807
Inversiones en valores	14,483	23,767	26,751	40,250
<i>Total de Cartera de Crédito</i>	8,071	12,481	18,294	19,660
Total de Cartera de Crédito Neto	7,959	12,299	17,987	19,350
Cartera de crédito vigente	8,031	12,363	18,212	19,500
Cartera de crédito vencida	40	118	82	160
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-112	-182	-307	-310
Pasivo	40,630	56,925	72,987	90,350
Captación tradicional	14,427	17,616	26,819	37,546
Capital contable	5,688	6,311	7,307	8,457.1
Capital contribuido	1,506	2,818	2,818	2,818.2
Capital ganado	4,182	3,493	4,489	5,638.9
VL	14.5	11.8	13.6	15.8
Resumen del Estado de Resultados (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Ingreso total de la operación	4,280	4,967	6,398	7,181
Resultado de la operación	842	941	1,390	1,580
Resultado neto	604	625	1,071	1,150
<i>Margen Neto %</i>	14.7%	12.6%	16.7%	16.0%
UPA Reportada	1.5	1.2	2.0	2.1
<i>Var % anual</i>	-65.8	-24.4	71.4	7.4
Acciones en circulación (millones)	391.7	536.2	536.2	536.0
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				
Rentabilidad y Múltiplos	2014	2015	2016	2017e
VL	14.5	11.8	13.6	15.8
P/E	8.2x	8.8x	5.0x	8.4x
P/VL	0.9x	0.9x	1.5x	1.1x
ROE %	10.6	9.9	14.7	13.6
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.2
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				

MONEXB

Precio Actual: MXN 12.05

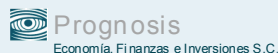
Valor Teórico: MXN 26.25

Descuento por liquidez: 33%

Precio Objetivo 2018: MXN 17.60 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T17

viernes, 03 de noviembre 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
rgrajales@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 12.05
 Theoretical Price: MXN 26.25.
 Marketability discount: 33%
 2018 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 3Q17

Friday, November 03, 2017

Operating weakness in 3Q17/3Q16 will not persist. Revenues were affected by losses after marking to market securities vs gains recorded in 2016

Total income -4.4%, operating result -38.5% and net -38.0%.

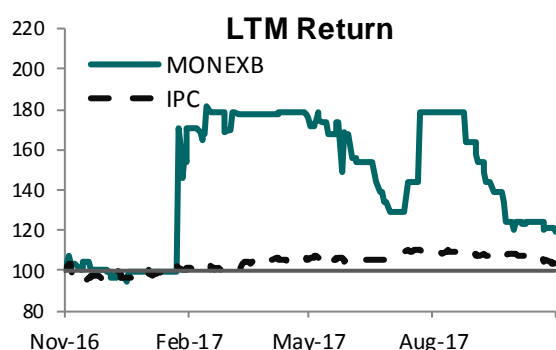
- **Target Price and shares' marketability.** We believe that Monex B current price is not representative of the capacity of the issuer to generate value. The shares trade (1) at a discount of more than 50% with respect to its theoretical value, (2) around 80% of its book value estimated for 2017 and (3) at only 5.8X the estimated EPS for 2017. A history of very low marketability and lack of visible catalyzers is reflected in a low price.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
2018 Target Price	MXN 17.60
Last Price	MXN 12.05
Expected Return	46.1%
LTM Return MONEXB	19.3%
Outstanding Shares (million)	536.0
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 6,458.80
LTM Price Range	(9.55 - 18.30)

3Q17/3Q16 Results

- The FX business grew 10.3%, driven by the international branch +27%, while the national remained flat.
- Revenues from the banking business increased +45.4%, despite the slow-down in the loan portfolio.
- Private banking revenues remained flat.
- Other revenues (related to proprietary positions) reached -85 mp, a strong fall vs the +181 mp in 3Q16.
- Operating and net profit fell notably in 3Q17. Nonetheless, they grew +5.7% and +2.7%, respectively over the last 9 months.



- **2017 Estimates.** As we expect a good Q417, for the whole year, we maintain a +10% total revenue forecast with an operating margin of ~22%, which results in a EPS for 2017 of 2.1 pesos, an annual growth of +5.4%.
- **Strategy monitoring.** MONEX's efforts to expand its various business lines remain intact.
- **Risks:** Fall of foreign trade. Competition. Regulation. Execution.

	2014	2015	2016	2017f
Total Income	4,280	4,967	6,398	7,181
YoY%		16.1%	28.8%	12.2%
EPS	1.5	1.2	2.0	2.1
YoY%		-8.0%	72.4%	5.5%

Source: MSE, CNVB, Monex and Prognosis

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 32 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 12.05

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2018 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 3Q17

Friday, November 03, 2017

1. 3Q17 Report

Monex's total revenues reached 1,552 million pesos (mp) in 3Q17, a drop of -4.4% vs 3Q16.

The "Foreign Exchange and International Payments" business line increased +10.3% y/y, totaling 1,228 mp, which represented 79.1% of total revenues, compared to 68.6% a year ago.

The "National" component of Foreign Exchange and International Payments increased +0.3% y/y in 3Q17 to 697 mp. The "National" division accounted for 44.9% of total revenues. The "International" component of Foreign Exchange and International Payments totaled 531 mp in 3Q17, up +27.0% y/y, despite the high base of comparison. This line accounted for 34.2% of total revenues. It is worth mentioning that a year ago, the "International" line benefited in 3Q16 from the Brexit effect and, even so, in 3Q17 revenues were higher.

The net loan portfolio grew +5.1% against the end of 2016. However, credit and deposits revenues jumped +45.4% year-on-year in 3Q17 to 221 mp, which continues to reflect the strong revenues dynamism of this business line. The past due loans to reserves ratio rose to 0.99 in 3Q17 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 +22.9% annually to 59 mp in 3Q17, although they represented 3.8% of total revenues.

On the other hand, revenues from the brokerage business line reached 129 mp, unchanged vs the figure of 3Q16.

Administrative and promotional expenses increased by +6.6% y/y, to a total of 1,309 mp, growing more than revenues. The operating result was 243 mp, a -38.5% drop, with an operating margin of 15.7%. Finally, the net result was 178 mp, -38.0% lower than the 3Q16 figure, with a net margin of 11.5%.

The EPS increased to 2.04 pesos in the last 12 months, in line with our estimate for all of 2017. The P/E multiple is 6.13x. At the end of 2Q17, Monex recorded stockholders' equity of 7,610 mp, or a book value per share of 14.20 pesos, equivalent to a multiple P/BV of 0.88x. Both multiples reflect an undervaluation with respect to Monex's earnings potential.

2. 2018 target price

We are convinced that the current discount that the market assigns to MONEX is excessive. Peer comparisons and fair value metrics both point to undervaluation. However, the low marketability of the shares and the absence of visible catalysts to increase the interest in the company, conspire for the low share price. Using a liquidity discount of 33%, below the current market discount, we reached a target price for the closing of 2018 of 17.60 pesos.

MONEXB

Current Price: MXN 12.05

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2018 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 3Q17

Friday, November 03, 2017

Income Statement 3Q17

MXN millions, except EPS

	3Q16	3Q17	YoY %
Total Operating Revenues	1,623	1,552	-4.4%
Forex and Payments Services	1,113	1,228	10.3%
National	695	697	0.3%
International	418	531	27.0%
Credit and Deposits	152	221	45.4%
Trust Services	48	59	22.9%
Securities Brokerage & Trading Services	129	129	0.0%
Others	181	-85	-147.0%
 Management and Promotion Expenses	 1,228	 1,309	 6.6%
 Operating Profit	 395	 243	 -38.5%
<i>Operating Margin</i>	24.3%	15.7%	
 Taxes	 108	 65	 -39.8%
 Net Profit	 287	 178	 -38.0%
<i>Net Margin</i>	17.7%	11.5%	
 EPS (TTM)	 1.56	 2.04	 30.8%

Source: MONEX

MONEXB

Current Price: MXN 12.05

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2018 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 3Q17

Friday, November 03, 2017

MONEX Balance Sheet Summary (mxn mill)

	2014	2015	2016	2017e
Assets	46,318	63,236	80,294	98,807
Investments in securities	14,483	23,767	26,751	40,250
<i>Total Loan Portfolio</i>	8,071	12,481	18,294	19,660
Total Net Loan Portfolio	7,959	12,299	17,987	19,350
Outstanding Loan Portfolio	8,031	12,363	18,212	19,500
NPL Portfolio	40	118	82	160
Allowance for credit risks	-112	-182	-307	-310
Liabilities	40,630	56,925	72,987	90,350
Traditional Deposits	14,427	17,616	26,819	37,546
Equity	5,688	6,311	7,307	8,457.1
Contributed Equity	1,506	2,818	2,818	2,818.2
Gained Equity	4,182	3,493	4,489	5,638.9
BV	14.5	11.8	13.6	15.8

Income Statement Summary (mxn mill)

	2014	2015	2016	2017e
Total Revenues	4,280	4,967	6,398	7,181
Operating Income	842	941	1,390	1,580
Net Income	604	625	1,071	1,150
<i>Net Margin %</i>	14.7%	12.6%	16.7%	16.0%
Reported EPS	1.5	1.2	2.0	2.1
<i>Annual Var. %</i>	-65.8	-24.4	71.4	7.4
Shares Outstanding (millions)	391.7	536.2	536.2	536.0

Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis

Profitability and ratios

	2014	2015	2016	2017e
BV	14.5	11.8	13.6	15.8
P/E	8.2x	8.8x	5.0x	8.4x
P/BV	0.9x	0.9x	1.5x	1.1x
ROE%	10.6	9.9	14.7	13.6
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.2

Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis

MONEXB

Current Price: MXN 12.05

Theoretical Price: MXN 26.25.

Marketability discount: 33%

2018 Target Price: MXN 17.60 / High risk

Quarterly Report 3Q17

Friday, November 03, 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
rigrhajales@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.