

Buen reporte. En línea respecto a nuestra proyección de ingresos totales, pero superior en utilidad operativa y neta. Mantenemos precio objetivo

- Alta volatilidad cambiaria y base comparativa favorable en crédito y captación apoyan un fuerte crecimiento en resultados operativo y neto, a pesar de una actividad económica débil en el 1S19.
- En 2S19/2S18 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +13%, +25.6% y +27.5%. El margen operativo y neto mejoraron a 24.6% y 18.1%, respectivamente, ayudados por la mayor base de ingresos totales. De hecho, los ingresos en el semestre hubieran sido 20% mayores, de no haber sido por una provisión para un pago extraordinario.
- Refrendamos estimaciones y precio objetivo. Nuestro PO incluye un descuento, por la iliquidez de la acción, del 40% de su valor teórico de 26.90 pesos y es equivalente a 0.87X el valor en libros estimado para el 2019. Reconocemos, sin embargo, que la valuación del sector financiero mexicano ha disminuido considerablemente por la atonía de la economía mexicana y la mayor incertidumbre imperante.
- La administración continúa con sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción. En marzo pasado hizo una exitosa presentación para inversionistas en la BMV. Además, continúa con sus conferencias trimestrales, cuyo formato y contenido ha mejorado, a la que asisten los principales directivos de Monex y responden preguntas a inversionistas y analistas.

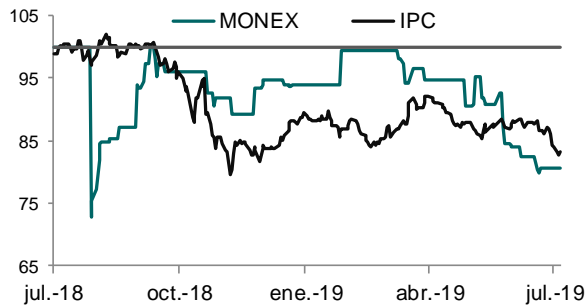
Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 34 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos (esta línea representa el 68.8% de sus ingresos/2018), posición que busca mantener, al tiempo que pretende crecer sus negocios de crédito y banca privada.

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 16.14
Último Precio	MXN 12.00
Rendimiento Potencial	34.5%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	5.7%
Rendimiento de Dividendo Esperado	3.9%
Rendimiento Total Potencial	38.4%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-19.5%
UDM Rango de Precios (MXN)	(14.90 - 10.85)
Acciones en Circulación (millones)	536.0
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 337.37
P/U (12 meses)	5.0
P/VL	0.7
Página Oficial	w w w .monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
--	------	------	------	-------

Estimados (MXN millones)

Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	7,805
Var. %		4.7%	5.7%	10.2%
Utilidad operativa	1,390	1,518	1,534	1,754
Var. %		9.2%	1.1%	14.3%
Resultado neto	1,071	1,102	1,123	1,263
Var. %		2.9%	1.9%	12.5%
UPA	2.0	2.1	2.1	2.4
Var. %		2.9%	1.9%	12.5%

Valuación

P/U	5.0x	9.6x	6.7x	5.1x
P/VL	0.7x	1.3x	0.8x	0.6x

Rentabilidad

ROE	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
Margen financiero	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Margen neto	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%

Calificación Crediticia

	Fitch Ratings	HR Ratings
Largo Plazo	A(mex)	HR A+
Corto Plazo	F1	HR 1
Perspectiva	Estable	Estable

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- Resultado 2T19/2T18.** El ingreso total de operación fue de 1,991 millones de pesos (mdp), un avance de +6.07%, apoyado en la operación de divisas y crédito y captación. La compañía solamente registró una caída en la línea de negocio de “derivados”. El resultado de operación y el neto sumaron 439 mdp y 306 mdp, este último afectado por una provisión extraordinaria de 142 mdp.
- Reiteramos estimaciones 2019.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +10.2%, con un margen operativo del 22.5%, lo que redunda en una UPA para el 2019 de 2.4 pesos, un crecimiento anual proyectado de +12.5% y un ROE de 14.2%.
- Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente.
- Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 40% al valor teórico de la emisora que resulta de promediar una valuación por múltiplos comparativos con el “valor justo”, resultado del modelo de Damodaran.
- Riesgos:** Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

1. Reporte del 2T19

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	2T 2019	2T 2018	Variación anual
Ingreso total de la operación	3,891	3,449	+12.8%
Gastos de administración y promoción	2,933	2,688	+9.1%
Utilidad operativa	958	761	+25.9%
<i>Margen operativo</i>	24.6%	22.1%	+256 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	958	761	+25.9%
Impuestos ISR	253	209	+20.7%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	705	552	+27.8%
Resultado neto	705	552	+27.8%
<i>Margen neto</i>	18.1%	16.0%	+213 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En 2T19 el ingreso total de la operación sumó 1,991 millones de pesos (mdp) y subió +6.1% a/a. La principal línea de negocio fue “divisas y pagos internacionales” y se incrementó +4.0% en 2T19 respecto al 2T18, representando el 67.7% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea de negocio se divide en “México”, la cual avanzó +5.9% a/a y representa el 37.1% de los ingresos, y “Subsidiarias en el Extranjero”, que registró una ganancia de +1.8% a/a y tiene un peso de 30.6% en los ingresos. Por su parte, el negocio de “crédito y captación” creció +111.6% a/a en 2T19, mientras que “servicios fiduciarios” ganó +10.1% a/a. El rubro de “intermediación bursátil” ganó +19.2% anual, alcanzando un monto de 143 mdp. La línea de “derivados” cayó -24.7% a/a, a 134 mdp. La línea de arrendadora sumó 9 mdp.

Por su parte, los gastos de ventas de administración y promoción subieron +7.8% a/a, sumando 1,552 mdp en el 2T19.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 439 mdp, +0.5% por encima de la cifra del 2T18. La utilidad neta fue de 306 mdp (UPA de 2.37 pesos, últimos 12 meses).

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T 2019	%	2T 2018	%	Variación anual
Disponibilidades	16,238	16.9%	14,724	12.9%	+10.3%
Inversiones en valores	28,195	29.4%	35,959	31.6%	-21.6%
Cartera de crédito (neto)	23,690	24.7%	20,800	18.3%	+13.9%
Cuentas por cobrar	16,752	17.5%	30,872	27.1%	-45.7%
Inmuebles, mobiliario y equipo	685	0.7%	101	0.1%	+576.8%
Inversiones permanentes	131	0.1%	108	0.1%	+21.6%
Otros activos	3,037	3.2%	3,044	2.7%	-0.2%
Suma del Activo	95,922	100.0%	113,795	100.0%	-15.7%
Captación tradicional	42,697	44.5%	43,243	38.0%	-1.3%
Préstamos bancarios	1,317	1.4%	1,331	1.2%	-1.1%
Colaterales vendidos	1,127	1.2%	3,751	3.3%	-69.9%
Derivados	3,059	3.2%	2,970	2.6%	+3.0%
Otras cuentas por pagar	25,003	26.1%	36,873	32.4%	-32.2%
Suma del Pasivo	86,672	90.4%	105,426	92.6%	-17.8%
Capital contribuido	2,818	2.9%	2,818	2.5%	+0.0%
Capital ganado	6,400	6.7%	5,551	4.9%	+15.3%
Suma del Capital	9,250	9.6%	8,369	7.4%	+10.5%
Suma del Pasivo y Capital	95,922	100.0%	113,795	100.0%	-15.7%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

El capital contable aumentó +10.5% a/a en el 2T19 a 9,250 mdp. Lo anterior significó un valor en libros por acción de 17.3 pesos.

2. Valuación

Valuamos Monex B haciendo un análisis de múltiplos de empresas comparativas y utilizando el múltiplo implícito que calcula el valor “justo” del capital contable. El detalle de la valuación se puede consultar en el capítulo 4 de nuestro reporte al 4T18.

3. Proyecciones para el 2019

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +10.2%, alcanzando los 7,805 mdp. Este incremento refleja la normalización del negocio de crédito, que en 2018 estuvo afectado por una reserva preventiva sustancial.

A continuación, nuestro modelo por cada línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2019

(MXN millones)	2016	2017	2018	2019e	17/16	18/17	19/18e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	7,805	4.7%	5.7%	10.2%
Divisas y Pagos	4,527	4,575	4,874	5,126	1.1%	6.5%	5.2%
México	2,597	2,649	2,875	3,048	2.0%	8.5%	6.0%
Subsidiarias en el extranjero	1,930	1,926	1,999	2,079	-0.2%	3.8%	4.0%
Crédito y Captación	523	786	571	999	50.3%	-27.4%	75.0%
Intermediación Bursátil	475	485	447	492	2.1%	-7.8%	10.1%
Derivados	446	450	584	642	0.9%	29.8%	10.0%
Servicios Fiduciarios	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Arrendadora	0	0	38	60	N/A	N/A	57.9%
Otros	238	173	303	184	-27.3%	75.1%	-39.3%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

4. Eventos Relevantes

“**Pago de dividendo.** El 3 de mayo se realizó el pago de un dividendo por 250 millones de pesos.

“**Emisión MONEX19.** El 20 de junio se realizó la colocación de los Certificados Bursátiles por 1 500 millones de pesos a una tasa de TIIE+ 150 pb a un plazo de 3 años.

“**Amortización anticipada MONEX17.** El 20 de junio se realizó la amortización anticipada de los Certificados Bursátiles MONEX 17 por un monto de 1 000 millones de pesos. Se utilizaron parte de los recursos de MONEX 19 para realizar la operación,

“**Retiro voluntario de calificaciones por parte de S&P.** A partir de una solicitud por parte de Monex, el 16 de julio S&P retiró todas las calificaciones de nuestras principales entidades Banco, Casa de Bolsa y Monex SAB así como las emisiones de Certificados Bursátiles de Monex SAB (MONEX 17 2).”

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

	2015	2016	2017	2018	2019e
Ingreso total de la operación	4,967	6,398	6,701	7,086	7,805
Gastos de administración y promoción	4,026	5,008	5,183	5,552	6,051
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,534	1,754
<i>Margen operativo</i>	18.9%	21.7%	22.7%	21.7%	22.5%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	949	1,390	1,518	1,534	1,754
Impuestos ISR	324	319	416	411	491
Resultado antes de operaciones discontinuadas	625	1,071	1,102	1,123	1,263
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,123	1,263
<i>Margen neto</i>	12.6%	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	5.7%	10.2%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	1.1%	14.3%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	1.9%	12.5%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE, %	N.D.	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
ROA, %	N.D.	1.7%	1.4%	1.1%	1.3%
Margen financiero, %	38.6%	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Número de acciones en circulación (millones)	536.2	536.2	536.0	536.0	536.0
Utilidad por acción	1.2	2.0	2.1	2.1	2.4
Valor en libros por acción	11.8	13.6	15.2	16.6	18.5
P/U	8.8	5.0	9.6	6.7	5.1
P/VL	0.9	0.7	1.3	0.8	0.6

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	63,236	80,294	102,773	98,944	103,936
Cartera de crédito total (neto)	12,299	17,987	20,228	23,504	25,436
Cartera de crédito vigente	12,363	18,212	20,385	23,410	25,400
Cartera de crédito vencida	118	82	200	521	531
Pasivo	56,925	72,987	94,624	90,042	94,021
Capital contable	6,311	7,307	8,148	8,902	9,915

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV



Prognosis

Economía, Finanzas e Inversiones S.C.

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

Carlos Fritsch
cfritsch@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@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 y Mauricio Tavera 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.

Good report, in line with our total revenue forecast, but higher in net and operating income. We maintain our target price

- High foreign exchange volatility and a low comparison base in the credit and deposits business lines, supported strong operating and net earnings growth, despite a weak local economy in 1H19.
- In 2H19/2H18, total operating revenues, operating profit and net profit grew +13%, +25.6% and +27.5%, respectively. The operating and net margins improved to 24.6% and 18.1%, respectively, as total revenues showed good dynamism. In fact, the income in the semester would have been 20% higher, had it not been for a provision for an extraordinary expense.
- **We reiterate our 2019 forecasts and our target price.** Our TP includes a discount, for the illiquidity of the shares, of 40% on its theoretical value of 26.90 pesos and it is equivalent to 0.87X the estimated 2019 book value. We recognize, however, that the valuations in the Mexican financial sector have diminished considerably due to the atony of the Mexican economy and the greater prevailing uncertainty.
- The management is still looking to improve the visibility and marketability of Monex B shares. In March 2019, the company successfully presented its current situation and strategy to local investors at the venue of the Mexican Stock Exchange. In addition, the management keeps doing quarterly conference calls and answering questions from investors and analysts. The quality of revealed information and its presentation have recently improved.

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 34 years of experience in the Mexican financial sector, focused in large and mid-sized corporates. It is the market leader in foreign exchange and international payments in Mexico (this business line represents 68.8% of its revenue/2018). It seeks to maintain this position, while growing their credit and private banking businesses.

MONEX

Current price: MXN 12.00.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 16.14 / high risk.



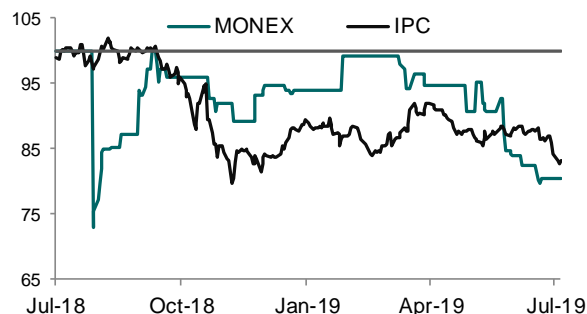
Q219 report

August 1, 2019

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 16.14
Last Price	MXN 12.00
Expected Return	34.5%
LTM Dividend Yield	5.7%
Expected Dividend Yield	3.9%
Total Expected Return	38.4%
LTM Stock Price Return	-19.5%
LTM Price Range (MXN)	(14.90 - 10.85)
Outstanding Shares (Million)	536.0
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 337.37
P/E (TTM)	5.0
Price/Book Value	0.7
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2016	2017	2018	2019f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	7,805
YoY%		4.7%	5.7%	10.2%
Operating income	1,390	1,518	1,534	1,754
YoY%		9.2%	1.1%	14.3%
Net profit (loss)	1,071	1,102	1,123	1,263
YoY%		2.9%	1.9%	12.5%
EPS	2.0	2.1	2.1	2.4
YoY%		2.9%	1.9%	12.5%
Valuation				
P/E	5.0x	9.6x	6.7x	5.1x
P/BV	0.7x	1.3x	0.8x	0.6x
Profitability				
ROE	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
Financial margin	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Net margin	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Long Term	A(mex)		HR A+	
Short Term	F1		HR 1	
Outlook	Stable		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- 2Q19/2Q18 results.** Total operating income reached 1,991 million pesos (mp), +6.07% y/y, supported by solid results in FOREX and services payments and credit and deposits business lines. The company recorded a moderate drop only in the “derivatives” business line. Operating income and net income amounted 439 mp and 306 mp, respectively. Net income was affected by an extraordinary provision of 142 mp.
- 2019 Forecasts.** We expect total operating income to grow +10.2%, with an operating margin of 22.5%, resulting in an EPS of 2.4 ps in 2019, an annual projected growth of +12.5% and a 14.2% ROE.
- Strategy.** The company continues with its efforts to expand all business lines, diversifying its income sources.
- Target price and marketability.** We applied a 40% discount on the theoretical value of the shares that results from peer valuation and the “fair value” from Damodaran’s valuation model.
- Risks.** A drop in international trade activity, competition, regulation and execution.

1. 2Q19 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	2Q 2019	2Q 2018	YoY Change
Total operating revenues	3,891	3,449	+12.8%
Management and promotion expenses	2,933	2,688	+9.1%
Operating income	958	761	+25.9%
<i>Operating margin</i>	<i>24.63%</i>	<i>22.07%</i>	+256 bp
Earnings before taxes	958	761	+25.9%
Taxes	253	209	+20.7%
Earnings before discontinued operations	705	552	+27.8%
Net profit (loss)	705	552	+27.8%
<i>Net margin</i>	<i>18.13%</i>	<i>16.00%</i>	+213 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 2Q19, total operating income reached 1,991 million pesos (mp), increasing +6.1% y/y. "Foreign exchange and payments services" rose +4.0% in 2Q19 vs 2Q18, representing 67.7% of Monex's total revenues. Moreover, this line of business is divided into "Mexico", which grew +5.9% y/y and represents +37.1% of the revenues, and "subsidiaries abroad", which recorded a gain of +1.8% y/y, weighting 30.6% on the revenues. On the other hand, the "credit and deposits" business jumped +111.6% y/y in 2Q19, while "trust services" gained +10.1% y/y. The item of "securities brokerage & trading services" rebounded +19.2% y/y, reaching 143 mp. The line of "derivatives" decreased -24.7% y/y, to 134 mp. Finally, the recently acquired "leasing" business line totaled 9 mp.

SG&A expenses increased +7.8% y/y, amounting 1,552 mp in 2Q19. Finally, the operating profit reached 439 mp, +0.5% y/y. Net income totaled 306 mp. EPS of 2.37 pesos in the quarter.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2Q 2019	%	2Q 2018	%	YoY Change
Existing financial resources	16,238	16.9%	14,724	12.9%	+10.3%
Investments	28,195	29.4%	35,959	31.6%	-21.6%
Loan portfolio (net)	23,690	24.7%	20,800	18.3%	+13.9%
Accounts receivable	16,752	17.5%	30,872	27.1%	-45.7%
Property, plant and equipment	685	0.7%	101	0.1%	+576.8%
Permanent investments	131	0.1%	108	0.1%	+21.6%
Other assets	3,037	3.2%	3,044	2.7%	-0.2%
Total Assets	95,922	100.0%	113,795	100.0%	-15.7%
Traditional deposits	42,697	44.5%	43,243	38.0%	-1.3%
Bank loans	1,317	1.4%	1,331	1.2%	-1.1%
Collaterals sold	1,127	1.2%	3,751	3.3%	-69.9%
Derivatives	3,059	3.2%	2,970	2.6%	+3.0%
Other liabilities	25,003	26.1%	36,873	32.4%	-32.2%
Total Liabilities	86,672	90.4%	105,426	92.6%	-17.8%
Contributed capital	2,818	2.9%	2,818	2.5%	+0.0%
Gained capital	6,400	6.7%	5,551	4.9%	+15.3%
Stockholder's Equity	9,250	9.6%	8,369	7.4%	+10.5%
Total Liabilities + Equity	95,922	100.0%	113,795	100.0%	-15.7%

Source: Prognosis based on MONEX

n.m. = not meaningful

The stockholders' equity rose +10.5% y/y in 2Q19, to 9,250 mp. The book value per share reached 17.3 pesos.

2. Valuation

We valued Monex B with two methods: 1) Peer valuation and 2) The implicit price or “fair” value ratio valuation. A more detailed explanation of our valuation model is presented in our 4Q18 report.

3. 2019 forecasts

For 2019, we expect Monex's total revenues to grow +10.2%, reaching 7,805 mp. This increase reflects the normalization of the credit business, which in 2018 was affected by a substantial preventive reserve.

The following table includes our assumptions for each business line.

2019 Income Model

(MXN millions)	2016	2017	2018	2019f	17/16	18/17	19/18f
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	7,805	4.7%	5.7%	10.2%
Forex and Payment Services	4,527	4,575	4,874	5,126	1.1%	6.5%	5.2%
National	2,597	2,649	2,875	3,048	2.0%	8.5%	6.0%
International	1,930	1,926	1,999	2,079	-0.2%	3.8%	4.0%
Credit and Deposits	523	786	571	999	50.3%	-27.4%	75.0%
Brokerage and Trading Services	475	485	447	492	2.1%	-7.8%	10.1%
Derivatives	446	450	584	642	0.9%	29.8%	10.0%
Trust Services	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Leasing	0	0	38	60	N/A	N/A	57.9%
Others	238	173	303	184	-27.3%	75.1%	-39.3%

Source: MONEX and Prognosis estimates

4. Relevant Events

“**Dividend payment.** On May 3, a dividend payment of 250 million pesos was completed.

“**MONEX19 Issue.** On June 20, Stock Certificates amounting 1.5 billion pesos were issued. The certificates pay a rate of TIIE +150 bp, maturing in 3 years.

“**MONEX17 early amortization.** On June 20, the company amortized early the MONEX 17 Stock Certificates, which amounted 1 billion pesos. Some of the resources from the MONEX 19 were used to carry out the operation,

“**Voluntary withdrawal from S&P’s coverage.** On July 16, S&P withdrew all the ratings on all MONEX entities (bank, brokerage house, MONEX SAB and all the issued bonds).”

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,086	7,805
Administrative, sales and general expenses	4,026	5,008	5,183	5,552	6,051
Operating income	941	1,390	1,518	1,534	1,754
Operating margin	18.9%	21.7%	22.7%	21.7%	22.5%
Earnings before income taxes	949	1,390	1,518	1,534	1,754
Taxes	324	319	416	411	491
Earnings before discontinued operations	625	1,071	1,102	1,123	1,263
Net income	625	1,071	1,102	1,123	1,263
Net margin	12.6%	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
<i>Growth of total operating revenues, %</i>	<i>N/A</i>	<i>28.8%</i>	<i>4.7%</i>	<i>5.7%</i>	<i>10.2%</i>
<i>Growth of operating income, %</i>	<i>N/A</i>	<i>47.7%</i>	<i>9.2%</i>	<i>1.1%</i>	<i>14.3%</i>
<i>Growth of net income, %</i>	<i>N/A</i>	<i>71.4%</i>	<i>2.9%</i>	<i>1.9%</i>	<i>12.5%</i>

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019f
ROE, %	N.D.	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
ROA, %	N.D.	1.7%	1.4%	1.1%	1.3%
Financial margin, %	38.6%	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Shares outstanding (millions)	536.2	536.2	536.0	536.0	536.0
EPS	1.2	2.0	2.1	2.1	2.4
Book value per share	11.8	13.6	15.2	16.6	18.5
P/E	8.8	5.0	9.6	6.7	5.1
P/BV	0.9	0.7	1.3	0.8	0.6

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Assets	63,236	80,294	102,773	98,944	103,936
Loan portfolio (net)	12,299	17,987	20,228	23,504	25,436
Performing loan portfolio	12,363	18,212	20,385	23,410	25,400
Non-performing loan portfolio	118	82	200	521	531
Liabilities	56,925	72,987	94,624	90,042	94,021
Stockholder's Equity	6,311	7,307	8,148	8,902	9,915

Source: Prognosis, MONEX and BMV



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

Mauricio Tavera

mtavera@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.

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 Mauricio Tavera 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.