

# MONEXB

Precio Actual: MXN 17.2

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: En Revisión



## Evento relevante

martes, 07 de febrero de 2017

### Convenio de Inversión con Ventura Capital Privado, catalizador potencial de la bursatilidad y del valor de capitalización de Monex

- Justo lo que recetó el Dr: Visibilidad, crecimiento y diversificación de ingresos.
- Ponemos en revisión nuestro precio objetivo para el cierre de 2017. Reduiremos el descuento por baja bursatilidad y aumentaremos múltiplo objetivo.
- Las autoridades aprobarán la transacción.

#### Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo	En Revisión
Último Precio	MXN 17.2
Rend. Potencial	En Revisión
Rend. UDM MONEXB	56.4%
Acciones en Circ. (millones)	536.20
Free Float	10.3%
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 9,222.64
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.55 - 17.20)

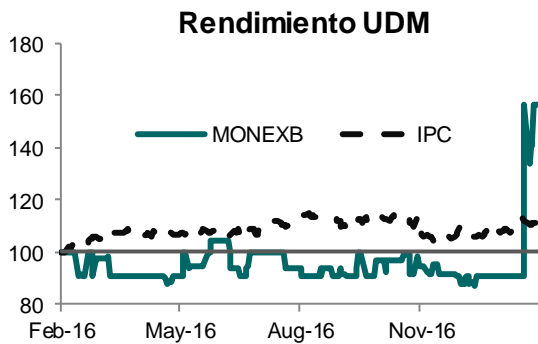
#### Noticia:

El pasado 26 de enero, Monex, S.A.B. de C.V. informó que celebró un convenio de inversión con Ventura Capital Privado, S.A. de C.V., "en virtud del cual se acordó que un vehículo organizado o administrado por Ventura, invertiría una cantidad de hasta MXN\$1,500'000,000.00 (un mil quinientos millones de pesos 00/100 moneda nacional) mediante la adquisición y/o suscripción de acciones representativas del capital social de la Emisora a un precio de referencia de MXN\$18.65 (dieciocho pesos 65/100 moneda nacional) por acción", según lo reportado a la BMV.

Las inversiones que realice Ventura se determinarán a través de los actos jurídicos que la Emisora y Ventura acuerden, bajo la aprobación de la Asamblea de Accionistas de Monex, incluyendo la realización de una oferta pública mixta (primaria y secundaria) de acciones.

La realización de la inversión por parte de Ventura se encuentra sujeta a diversas condiciones suspensivas, incluyendo la obtención de autorizaciones por parte de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y la Comisión Federal de Competencia Económica.

"Ventura Capital Privado S.A. de C.V. es un vehículo de inversión 100% mexicano creado para originar, analizar, invertir y manejar activamente oportunidades de inversión en México. Actualmente cuenta con inversiones en las industrias de telecomunicaciones, bienes raíces, entretenimiento y farmacéutica."



	2013	2014	2015	2016e
Ingresos Totales	4,247	4,280	4,968	6,131
Var. %	0.9%	-3.7%	18.9%	23.4%
UPA	4.5	1.5	1.2	1.8
Var. %	71.6%	-65.8%	-8.0%	56.9%

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 30 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos internacionales en México (esta línea representa el 77.9% de sus ingresos/2015), posición que busca mantener, al tiempo que crece sus negocios bursátil y bancario.

### Implicaciones: Justo lo que recetó el Dr.

En la portada de nuestro reporte de inicio de cobertura de junio del 2014 escribimos: “(Monex) ...cotiza a un profundo descuento respecto a su valor teórico y comparativo. En la medida en que (1) mejore su visibilidad entre inversionistas, (2) aumente significativamente su baja bursatilidad y (3) cumpla su plan de diversificación y expansión, este descuento se irá contrayendo”.

El convenio de inversión con Ventura Capital contribuye, precisamente, a solventar las condicionantes que señalábamos en nuestra tesis de inversión hace más de 30 meses.

Primero, la inversión por 1,500 millones de pesos a un precio de referencia de 18.65 pesos por acción, no sólo da mayor visibilidad a Monex, sino marca un valor de referencia en una transacción real de alto volumen (representa cerca del 21.7% del valor en libros de la emisora al 3T16 y 16.3% de su valor de capitalización actual). Es un voto de confianza por un grupo de inversionistas local, con experiencia en el sector financiero mexicano,<sup>1</sup> que está dispuesto a apostar a largo plazo en el modelo de negocios de Monex.

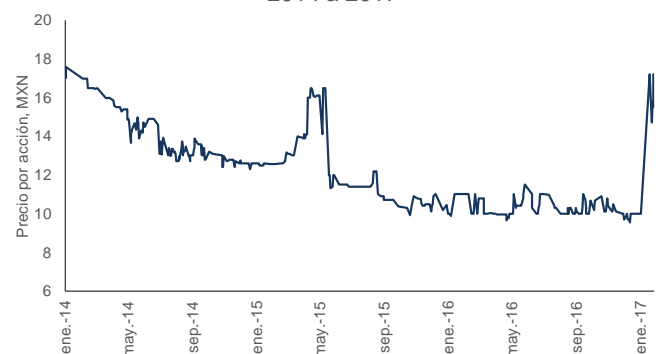
Segundo, la transacción tendrá la forma de una oferta pública mixta. Habrá mil millones de pesos de capital fresco para Monex. En teoría el capital flotante aumentará, a pesar de que la posición de Ventura Capital será de largo plazo, nada impide la participación de otros inversionistas en el mercado accionario. En este sentido, al aumentarse la visibilidad de la emisora y mejorar el *float*, puede anticiparse una mejoría en la bursatilidad de Monex B.

Tercero, el destino principal de los fondos es incrementar la cartera de crédito del Banco. Un uso de fondos eficiente a nuestro juicio, porque no sólo busca el crecimiento orgánico de la emisora, sino que empata con su promesa de diversificación de ingresos hacia el negocio bancario, dada la ya dominante participación de mercado que ostenta en el negocio de divisas y pagos internacionales.

Ponemos en revisión nuestro precio objetivo para el cierre del 2017. Reduciremos el descuento por liquidez que aplicamos en nuestra valuación. El 42% luce ahora excesivo. Nuestro múltiplo objetivo será superior a una vez el valor en libros de la emisora. Daremos a conocer este nuevo precio objetivo tras el reporte al 4T16 a finales del presente mes.

Anticipamos que las autoridades aprobarán la transacción de referencia sin contra tiempo alguno.

Precio histórico de las acciones de  
MONEXB  
2014 a 2017



Fuente: Prognosis con base en Bloomberg

<sup>1</sup> Enrique Castillo es Ex-Chairman y CEO de IXE Grupo Financiero y Ex-Presidente de la Asociación de Bancos de México. Es miembro de los Consejos de Administración de: Maxcom, Grupo Alfa, Southern Copper Corporation, Grupo Herdez, Médica Sur y Organización CULTIBA.

Javier Molinar es Ex-CEO de IXE Grupo Financiero. Es miembro de los Consejos de Administración de: Maxcom y Grupo Gigante.



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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón

[ldgarcia@prognosismex.com](mailto:ldgarcia@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rigrhajales@prognosismex.com](mailto: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.

### 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, Fernando Lamoyi 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.

# MONEXB

Current price: MXN 17.2

Theoretical value: 24.80. Discount: 42.3%

2017 Target Price: Under review



## Relevant event

Tuesday, February 07, 2017

### Ventura Capital Privado reached an investment agreement with MONEX, which may increase the stock marketability and its market capitalization

- Just what the Dr. ordered! Visibility, growth and income diversification.
- We are reviewing our 2017 target price. We will reduce the discount for low marketability and we will increase our target multiples.
- Authorities will approve the transaction.

#### Key Data

Local Ticker	MONEXB
Target Price	Under review
Last Price	MXN 17.2
Expected Return	Under review
LTM Return MONEXB	56.4%
Outstanding Shares (million)	536.2
Free Float	10.3%
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 9,222.64
LTM Price Range	(9.55 - 17.20)

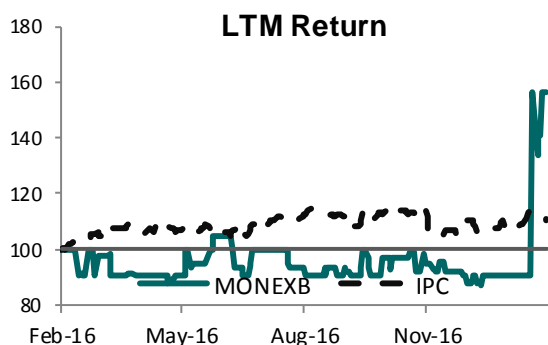
#### News:

On January 26, Monex reported that the company reached an investment agreement with *Ventura Capital Privado* and it informed that "it was agreed that a vehicle organized or managed by Ventura would invest an amount of MXN 1,500,000,000.00 (one billion and five hundred million Mexican pesos) through the acquisition and / or issuing shares with a reference price of MXN 18.65 (eighteen Mexican pesos) per share", as reported to the BMV.

The investments that could be made by Ventura will be determined through the legal acts that the Issuer and Ventura agree upon, subject to the approval of the Monex Shareholders' Meeting, including the execution of a mixed public offering (primary and secondary) of shares.

The realization of the investment by Ventura may depend on some factors like the authorizations by the Ministry of Finance, the local Securities Exchange Commission and the Federal Commission of Economic Competition.

"Ventura Capital Privado S.A. Of C.V. is a 100% Mexican investment vehicle created to originate, analyze, invest and actively manage investment opportunities in Mexico. It currently has investments in the telecommunications, real estate, entertainment and pharmaceutical industries."



	2013	2014	2015	2016f
Total Income	4,247	4,280	4,968	6,131
YoY%	0.9%	-3.7%	18.9%	23.4%
EPS	4.5	1.5	1.2	1.8
YoY%	71.6%	-65.8%	-8.0%	56.9%

Source: MSE, CNVB, Monex and Prognosis

#### Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a holding 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 77.9% of its revenue/2015), which seeks to maintain this position, while growing their trading and banking businesses.

# MONEXB

Current price: MXN 17.2

Theoretical value: 24.80. Discount: 42.3%

2017 Target Price: Under review



## Relevant event

Tuesday, February 07, 2017

### Implications: Just what the Dr. ordered!

On the cover of our June 2014 initiating coverage report we wrote: "(Monex) ... trades at a deep discount vs. its fair and peer's values. If it (1) improves its visibility among investors, (2) significantly increases its low marketability and (3) meets its diversification and expansion plan goals, such discount should start to contract."

The investment agreement with Ventura Capital contributes, precisely, to solving the conditions that we pointed out in our investment thesis, more than 30 months ago.

First, the investment of 1.5 billion pesos at a reference price of 18.65 pesos per share not only gives Monex greater visibility, but also sets a reference in a very high volume transaction (it represents about 21.7% of the book value of the company and 16.3% of its current capitalization value). It is a vote of confidence by a group of local investors, with experience in the Mexican financial sector,<sup>2</sup> who is willing to bet on the long-term business model of MONEX.

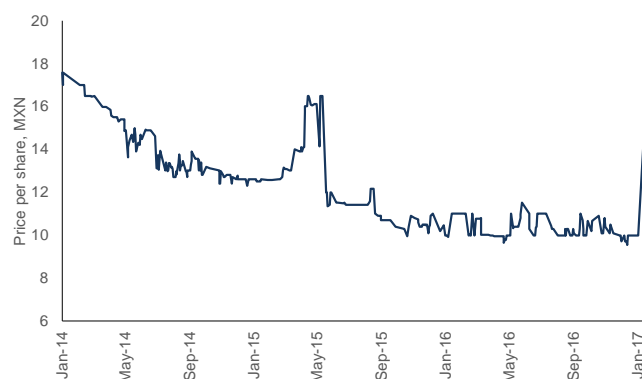
Second, the transaction will take the form of a mixed public offering. There will be 1 billion pesos of fresh capital for Monex. In theory, the floating capital will increase, although the position of Ventura Capital will be long term, nothing prevents the participation of other investors in the stock market. In this sense, by increasing the visibility of the company and improving the float, an improvement in the marketability of Monex B can be anticipated.

Third, the main purpose of the fund is to increase the Bank's credit portfolio. An efficient use of funds, in our opinion, not only because it could improve the organic growth of the company, but it also matches the idea of income diversification through the banking business, given the already dominant market share held in the currency business and international payments.

We will review our 2017 y-e target price. We will reduce the discount for liquidity that we apply in our valuation. 42% seems now excessive. Our target multiple will exceed the carrying amount of the company. We will release this new target price after the 4Q16 report at the end of this month.

We anticipate that the authorities will approve transaction without taking too long.

MONEX historical share price  
2014 - 2017



Source: Prognosis based on Bloomberg

<sup>2</sup> Enrique Castillo is the former Chairman and CEO of IXE Grupo Financiero and Former President of the Mexican Banking Association. He is a member of the Boards of Directors of: Maxcom, Grupo Alfa, Southern Copper Corporation, Grupo Herdez, Médica Sur and CULTIBA Organization.

Javier Molinar is the former CEO of IXE Grupo Financiero. He is a member of the Boards of Directors of: Maxcom and Grupo Gigante.



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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón

[ldgarcia@prognosismex.com](mailto:ldgarcia@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rjgrajales@prognosismex.com](mailto: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.

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

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

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