

Naturaleza contra cíclica de la intermediación de divisas apoya resultados del 1T muy superiores a nuestra expectativa. La compañía aprovecha utilidades para crear una reserva de 100 millones de pesos contra potenciales impagos en 2020

- Operando en un ambiente recesivo, Monex presentó resultados sólidos en el 1T, apoyado principalmente por amplios diferenciales cambiarios tanto en su negocio de divisas local, en donde es líder, como en su dinámico negocio internacional.
- En 1T20/1T19 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +24%, +13% y +5.0%. Los márgenes operativo y neto cayeron a 25% y 17.8%, ante un sustancial incremento en los gastos totales, relacionado con la conversión a pesos de gastos en moneda dura.
- De manera prudente, la compañía decidió crear una reserva general por 100 mdp para cubrir riesgos de crédito que pudieran presentarse como consecuencia de una potencial crisis de liquidez de la economía mexicana. La administración destaca que la utilidad neta en el 1T20 hubiera crecido 23%, de no haber constituido la reserva.
- El modelo de negocio de Monex nos parece resiliente, dada la característica contra cíclica de su principal fuente de ingresos y su relativamente baja exposición al riesgo crediticio. La compañía goza de amplia liquidez y capitalización.
- A pesar de resultados superiores a nuestras estimaciones en el 1T20, hemos decidido mantenerlas para todo el año. Advertimos, sin embargo, que nuestra estimación de utilidad neta podría verse comprometida de surgir impagos importantes en la cartera de crédito de Banco Monex.
- El valor teórico de la acción se mantiene en 26.90 pesos, pero decidimos aumentar el descuento de liquidez de 40% a 45%, por lo que nuestro precio objetivo cae a 14.80 y es equivalente a 0.7X el valor en libros estimado para el 2020.
- La administración continúa implementando su estrategia de negocios con éxito, al tiempo que mantiene sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.85.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



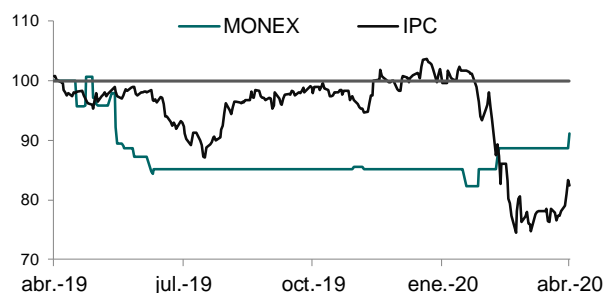
Reporte trimestral del 1T20

lunes, 04 de mayo de 2020

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 16.14
Último Precio	MXN 12.85
Rendimiento Potencial	25.6%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	3.6%
Rendimiento de Dividendo Esperado	1.2%
Rendimiento Total Potencial	26.8%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-8.9%
UDM Rango de Precios (MXN)	(14.20 - 11.60)
Acciones en Circulación (millones)	532.9
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 281.31
P/U (12 meses)	4.9
P/VL	0.6
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2017	2018	2019	2020e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	6,701	7,086	8,049	8,735
Var. %		5.7%	13.6%	8.5%
Utilidad operativa	1,518	1,534	1,915	2,095
Var. %		1.1%	24.8%	9.4%
Resultado neto	1,102	1,116	1,380	1,482
Var. %		1.2%	23.7%	7.3%
UPA	2.1	2.1	2.6	2.8
Var. %		1.2%	24.4%	7.3%
Valuación				
P/U	9.6x	6.8x	4.6x	4.6x
P/VL	1.3x	0.8x	0.7x	0.6x
Rentabilidad				
ROE	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
Margen financiero	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Margen neto	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
Calificación Crediticia				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Largo Plazo	BB +		HR A+	
Corto Plazo	B		HR 1	
Perspectiva	Negativo		Estable	

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- Resultado 1T20/1T19.** El ingreso total de operación fue de 2,353 millones de pesos (mdp), un avance de +23.7%, apoyado en fuertes crecimientos en la operación de divisas y pagos internacionales. A la par, sorprendió el negocio de “derivados” al incrementar ingresos por +149.6%; mientras que, el negocio de “crédito y captación” perdió dinamismo al caer -47.3%. El resultado de operación y el neto sumaron 588 mdp y 419 mdp, respectivamente, incrementos de +13% y +5% vs 1T19.
- Estimaciones 2020.** Preveamos un crecimiento de ingresos totales del +8.5%, con un margen operativo del 24%, lo que redunda en una UPA para el 2020 de 2.8 pesos, un crecimiento anual proyectado de +7%.
- Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente. No obstante, dada la actual alta volatilidad en los mercados financieros, los ingresos relacionados a divisas probablemente aumentarán más que proporcionalmente que las otras fuentes de ingresos.
- Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 45% 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 1T20

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras desacomuladas		
	1T 2020	1T 2019	Variación anual
Ingreso total de la operación	2,353	1,901	+23.8%
Gastos de administración y promoción	1,765	1,381	+27.8%
Utilidad operativa	588	520	+13.1%
<i>Margen operativo</i>	25.0%	27.4%	-236 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	588	521	+13.0%
Impuestos ISR	166	121	+37.2%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	422	400	+5.5%
Resultado neto	419	398	+5.3%
<i>Margen neto</i>	17.8%	20.9%	-313 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En el 1T20 el **ingreso total de la operación** sumó 2,353 millones de pesos (mdp), un incremento de +23.8% a/a, ligeramente por arriba de nuestras estimaciones. En cuanto a las líneas de negocio, sorprendió el negocio de **“derivados”** al incrementar +149.6%, alcanzando ingresos por 187 mdp. Mientras que, la principal generadora de negocio fue **“divisas y pagos internacionales”**, que se incrementó +32%, representando el 70.5% de los ingresos totales de Monex (vs. 66.2% en 1T19). Por su parte, dentro de esta línea, los ingresos en “México” crecieron +25.4% a/a, representando el 38.9% de los ingresos, y los ingresos de las “subsidiarias en el Extranjero”, subieron +41% a/a y tienen un peso de 31.6% en los ingresos.

Por otro lado, el negocio de **“crédito y captación”** perdió dinamismo al caer -47.3% a/a en 1T20, afectado por el contexto actual; mientras que la **“intermediación bursátil”** y los **“servicios fiduciarios”** crecieron +19.8% a/a y +11.4% a/a, respectivamente. Finalmente, la línea de **“arrendadora”** perdió ritmo al caer -40% a/a.

Pasando a la información financiera, los **gastos de ventas de administración y promoción** subieron +27.8% a/a, sumando 1,765 mdp en el 1T20, afectados por la depreciación del peso frente al dólar.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 588 mdp, +13.1% anual; mientras que, la **utilidad neta** sumó 419 mdp (UPA de 0.79 pesos en el trimestre), +5.3% mayor que en el 1T19. Cabe mencionar que la administración destaca que la utilidad neta en el 1T20 hubiera crecido 23%, de no haber constituido la reserva.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.85.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T20

lunes, 04 de mayo de 2020

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T 2020	%	1T 2019	%	Variación anual
Disponibilidades	13,254	10.2%	12,524	12.5%	+5.8%
Inversiones en valores	39,951	30.8%	35,239	35.1%	+13.4%
Cartera de crédito (neto)	25,623	19.8%	23,610	23.5%	+8.5%
Cuentas por cobrar	20,798	16.1%	19,213	19.1%	+8.3%
Inmuebles, mobiliario y equipo	904	0.7%	571	0.6%	+58.3%
Inversiones permanentes	135	0.1%	124	0.1%	+9.5%
Otros activos	3,576	2.8%	3,126	3.1%	+14.4%
Suma del Activo	129,524	100.0%	100,424	100.0%	+29.0%
Captación tradicional	52,239	40.3%	44,426	44.2%	+17.6%
Préstamos bancarios	2,063	1.6%	2,614	2.6%	-21.1%
Colaterales vendidos	11,338	8.8%	1,081	1.1%	+948.7%
Derivados	7,746	6.0%	2,633	2.6%	+194.2%
Otras cuentas por pagar	32,433	25.0%	24,784	24.7%	+30.9%
Suma del Pasivo	118,667	91.6%	91,133	90.7%	+30.2%
Capital contribuido	2,818	2.2%	2,818	2.8%	+0.0%
Capital ganado	8,003	6.2%	6,441	6.4%	+24.2%
Suma del Capital	10,857	8.4%	9,290	9.3%	+16.9%
Suma del Pasivo y Capital	129,524	100.0%	100,424	100.0%	+29.0%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

El **capital contable** en el año aumentó +16.9% a/a en el 1T20 a 10,857 mdp. Lo anterior significó un **valor en libros por acción de 20.38 pesos**.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.85.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T20

lunes, 04 de mayo de 2020

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. Para consultar el detalle de la valuación se puede consultar el capítulo 5 de nuestro reporte al 4T19.

3. Eventos Relevantes

Decreto de dividendos: “Como parte de los acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el 29 de abril de 2020, se resolvió decretar el pago de un dividendo de \$70 mdp”. Cabe mencionar, que los recursos para este dividendo provienen de su subsidiaria en el extranjero, Monex Europe, la cual no es parte de Monex Grupo Financiero.

MONEX B

Precio actual: MXN 12.85.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T20

lunes, 04 de mayo de 2020

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

	2016	2017	2018	2019	2020e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	8,049	8,735
Gastos de administración y promoción	5,008	5,183	5,552	6,134	6,640
Utilidad operativa	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
<i>Margen operativo</i>	21.7%	22.7%	21.7%	23.8%	24.0%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Impuestos ISR	319	416	411	532	611
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,071	1,102	1,123	1,383	1,485
Resultado neto	1,071	1,102	1,116	1,380	1,482
<i>Margen neto</i>	16.7%	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	28.8%	4.7%	5.7%	13.6%	8.5%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	47.7%	9.2%	1.1%	24.8%	9.4%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	71.4%	2.9%	1.2%	23.7%	7.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2016	2017	2018	2019	2020e
ROE, %	17.0%	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
ROA, %	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.3%
Margen financiero, %	33.8%	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Número de acciones en circulación (millones)	536.2	536.0	536.0	532.9	532.9
Utilidad por acción	2.0	2.1	2.1	2.6	2.8
Valor en libros por acción	13.6	15.2	16.6	18.4	21.0
P/U	5.0	9.6	6.8	4.6	4.6
P/VL	0.7	1.3	0.8	0.7	0.6

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2016	2017	2018	2019	2020e
Activo	80,294	102,773	98,944	112,108	116,764
Cartera de crédito total (neto)	17,987	20,228	23,504	23,412	24,214
Cartera de crédito vigente	18,212	20,385	23,410	23,315	24,015
Cartera de crédito vencida	82	200	521	530	636
Pasivo	72,987	94,624	90,042	102,284	105,577
Capital contable	7,307	8,148	8,902	9,824	11,187

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV

MONEX B

Precio actual: MXN 12.85.

Valor teórico: MXN 26.90. Desc. por liquidez: 45%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.8 / alto riesgo.



Reporte trimestral del 1T20

lunes, 04 de mayo de 2020



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

Ana Albo
apalbo@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 Ana Albo 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.

MONEX B

Current price: MXN 12.85.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



1Q20 quarterly report

May 4, 2020

Countercyclical nature of FX trading supports Q1 results well above our expectations. Monex takes advantage of strong earnings and creates a reserve of 100 million pesos for potential defaults

- Operating in a recessive environment, Monex presented solid results in Q1, supported mainly by wide FX spreads, both in its local business, where it is the leader, and in its dynamic international business.
- In 1Q20/1Q19, total revenues, operating profit and net profit grew +24%, +13% and +5%, respectively. The operating and net margins decreased to 25% and 17.8%, given a substantial increase in total expenses, related to the effect of FX depreciation on foreign currency expenses.
- Prudently, the company decided to create a general reserve of 100 mp to cover credit risk that may arise because of a potential liquidity crisis in the Mexican economy. Management highlights that the net profit in 1Q20 would have grown 23%, if the general reserve had not been created.
- The business model of Monex seems resilient to us, given the countercyclical nature of its main source of income and its relatively low exposure to credit risk. The company has ample liquidity and capitalization.
- Despite results above our estimates in 1Q20, we have decided to maintain our forecasts for the entire year. We warn, however, that our estimate of net income could be compromised if significant defaults arise in Banco Monex's credit portfolio.
- The theoretical value of the share remains at 26.90 pesos, but we have decided to increase the liquidity discount from 40% to 45%, so our target price falls to 14.80 pesos and is equivalent to 0.7X Monex's projected book value for 2020.
- Management continues to successfully implement its business strategy, while maintain its efforts to improve the visibility and marketability of Monex B shares.

MONEX B

Current price: MXN 12.85.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



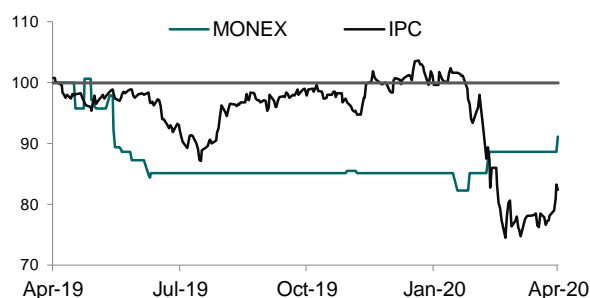
1Q20 quarterly report

May 4, 2020

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 16.14
Last Price	MXN 12.85
Expected Return	25.6%
LTM Dividend Yield	3.6%
Expected Dividend Yield	1.2%
Total Expected Return	26.8%
LTM Stock Price Return	-8.9%
LTM Price Range (MXN)	(14.20 - 11.60)
Outstanding Shares (Million)	532.9
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 281.31
P/E (TTM)	4.9
Price/Book Value	0.6
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2017	2018	2019	2020f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	6,701	7,086	8,049	8,735
YoY%		5.7%	13.6%	8.5%
Operating income	1,518	1,534	1,915	2,095
YoY%		1.1%	24.8%	9.4%
Net profit (loss)	1,102	1,116	1,380	1,482
YoY%		1.2%	23.7%	7.3%
EPS	2.1	2.1	2.6	2.8
YoY%		1.2%	24.4%	7.3%

Valuation

P/E	9.6x	6.8x	4.6x	4.6x
P/BV	1.3x	0.8x	0.7x	0.6x

Profitability

ROE	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
Financial margin	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Net margin	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%

Credit Rating

	Fitch Ratings	HR Ratings
Long Term	BB +	HR A+
Short Term	B	HR 1
Outlook	Negative	Stable

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- 1Q20/1Q19 results.** Total operating income reached 2,353 million pesos (mp), +23.7%, supported by solid results in FOREX services. At the same time, the “derivatives” business line surprised with a +149.6% increase in revenues, while the “loans and deposits” line lost dynamism and decreased -47.3%. Operating income and net income amounted 588 mp and 419 mp, respectively, recording increases of +13% and +5% vs the 1Q19 figures.
- 2020 Forecasts.** We expect total income to grow +8.5%, with an operating margin of 24%, resulting in an EPS of 2.8 ps in 2019, an annual projected growth of +7%.
- Strategy.** The company continues with its efforts to expand all business lines, diversifying its income sources. However, due to current high market volatility, income from the FOREX businesses will likely disproportionately increase in 2020.
- Target price and marketability.** We applied a 45% discount on the theoretical value of the shares. This theoretical value results from Damodaran’s “fair value” model, adjusted by peer comparisons.
- Risks.** A drop-in international trade activity, competition, regulation and execution.

1. 1Q20 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	1Q 2020	1Q 2019	YoY Change
Total operating revenues	2,353	1,901	+23.8%
Management and promotion expenses	1,765	1,381	+27.8%
Operating income	588	520	+13.1%
<i>Operating margin</i>	25.0%	27.4%	-236 pb
Earnings before taxes	588	521	+13.0%
Taxes	166	121	+37.2%
Earnings before discontinued operations	422	400	+5.5%
Net profit (loss)	419	398	+5.3%
<i>Net margin</i>	17.8%	20.9%	-313 pb

Source: MONEX

In 1Q20, **total operating income** reached 2,353 million pesos (mp), increasing +23.8% y/y. As for the business lines, the “**derivatives**” business surprised with an increase of +149.6% y/y, reaching revenues of 187 mp. While the principal business line was “**foreign exchange and payments services**” which increased +32%, representing 70.5% of Monex’s total income (vs. 66.2% in 1Q19). For its part, within this line, revenues in “Mexico” grew +25.4% y/y, representing 38.9% of total income, and the revenues of “subsidiaries abroad” rose +41% y/y with a participation of 31.6% in total income.

On the other hand, the “**loans and deposits**” business lost dynamism falling -47.3% y/y, affected by the current economic context, while “**securities brokerae**” and “**trust services**” grew +19.8% y/y and +11.4% y/y, respectively. Finally, the small-recently-created “**leasing**” line, lost pace and decreased -40% y/y.

Regarding financial information, **SG&A expenses** rose +27.8% y/y, amounting 1,765 mp in 1Q20, related to the effect of FX depreciation on foreign currency expenses.

Finally, the **operating profit** reached 588 mp, +13.1% y/y, while the **net income** added 419 mp (EPS of 0.79 pesos in the quarter), +5.3% higher than in 1Q19. It is worth mentioning that Management highlights that the net profit in 1Q20 would have grown 23% if the general reserve had not been created.

MONEX B

Current price: MXN 12.85.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



1Q20 quarterly report
May 4, 2020

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q 2020	%	1Q 2019	%	YoY Change
Existing financial resources	13,254	10.2%	12,524	12.5%	+5.8%
Investments	39,951	30.8%	35,239	35.1%	+13.4%
Loan portfolio (net)	25,623	19.8%	23,610	23.5%	+8.5%
Accounts receivable	20,798	16.1%	19,213	19.1%	+8.3%
Property, plant and equipment	904	0.7%	571	0.6%	+58.3%
Permanent investments	135	0.1%	124	0.1%	+9.5%
Other assets	3,576	2.8%	3,126	3.1%	+14.4%
Total Assets	129,524	100.0%	100,424	100.0%	+29.0%
Traditional deposits	52,239	40.3%	44,426	44.2%	+17.6%
Bank loans	2,063	1.6%	2,614	2.6%	-21.1%
Collaterals sold	11,338	8.8%	1,081	1.1%	+948.7%
Derivatives	7,746	6.0%	2,633	2.6%	+194.2%
Other liabilities	32,433	25.0%	24,784	24.7%	+30.9%
Total Liabilities	118,667	91.6%	91,133	90.7%	+30.2%
Contributed capital	2,818	2.2%	2,818	2.8%	+0.0%
Gained capital	8,003	6.2%	6,441	6.4%	+24.2%
Stockholder's Equity	10,857	8.4%	9,290	9.3%	+16.9%
Total Liabilities + Equity	129,524	100.0%	100,424	100.0%	+29.0%

Source: Prognosis based on MONEX

The stockholders' equity rose +16.9% y/y in 1Q20 to 10,857 mp. The book value per share reached 20.4 pesos.

MONEX B

Current price: MXN 12.85.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



1Q20 quarterly report

May 4, 2020

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 4Q19 report.

3. Relevant Events

Dividend payment: On April 29, 2020, during the annual shareholder’s meeting, a dividend payment equivalent to MXN 70 million was granted. It is worth mentioning that the resources for this dividend come from its foreign subsidiary, Monex Europe, which is not part of Monex Grupo Financiero.

MONEX B

Current price: MXN 12.85.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.
12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



1Q20 quarterly report
May 4, 2020

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019f	2020f
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	8,049	8,735
Administrative, sales and general expenses	5,008	5,183	5,552	6,134	6,640
Operating income	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Operating margin	21.7%	22.7%	21.7%	23.8%	24.0%
Earnings before income taxes	1,390	1,518	1,534	1,915	2,095
Taxes	319	416	411	532	611
Earnings before discontinued operations	1,071	1,102	1,123	1,383	1,485
Net income	1,071	1,102	1,116	1,380	1,482
Net margin	16.7%	16.4%	15.7%	17.2%	17.0%
Growth of total operating revenues, %	28.8%	4.7%	5.7%	13.6%	8.5%
Growth of operating income, %	47.7%	9.2%	1.1%	24.8%	9.4%
Growth of net income, %	71.4%	2.9%	1.2%	23.7%	7.3%

Other Indicators

	2016	2017	2018	2019f	2020f
ROE, %	17.0%	15.1%	13.7%	15.5%	15.1%
ROA, %	1.7%	1.4%	1.1%	1.4%	1.3%
Financial margin, %	33.8%	34.2%	28.7%	22.8%	16.2%
Shares outstanding (millions)	536.2	536.0	536.0	532.9	532.9
EPS	2.0	2.1	2.1	2.6	2.8
Book value per share	13.6	15.2	16.6	18.4	21.0
P/E	5.0	9.6	6.8	4.6	4.6
P/BV	0.7	1.3	0.8	0.7	0.6

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2016	2017	2018	2019f	2020f
Assets	80,294	102,773	98,944	112,108	116,764
Loan portfolio (net)	17,987	20,228	23,504	23,412	24,214
Performing loan portfolio	18,212	20,385	23,410	23,315	24,015
Non-performing loan portfolio	82	200	521	530	636
Liabilities	72,987	94,624	90,042	102,284	105,577
Stockholder's Equity	7,307	8,148	8,902	9,824	11,187

Source: Prognosis, MONEX and BMV

MONEX B

Current price: MXN 12.85.

Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 45%.

12-month target price: MXN 14.8 / high risk.



1Q20 quarterly report

May 4, 2020



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

Ana Albo
apalbo@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.

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 Ana Albo 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.