

Ingresos de Monex resilientes a pesar de un trimestre en que repuntó el COVID e inició la guerra en Ucrania. Resultados operativo y neto inferiores a nuestra expectativa, pero prevemos se recuperarán. Mantenemos estimaciones y precio objetivo

- **Resultados 1T22/1T221**, los ingresos totales, resultado operativo y neto aumentaron 12%, 5% y 10%, respectivamente. Los márgenes operativo y neto cayeron afectados por gastos en promoción, indemnizaciones y tecnología mayores a nuestra estimación.
- **Portafolio de negocios resiliente.** Divisas, crédito, derivados y servicios fiduciarios mostraron sólido comportamiento en un trimestre afectado por un repunte del virus del COVID y la invasión rusa a Ucrania.
- **Mantenemos estimaciones para 2022.** Los resultados en 2022 estarían encabezados por un mejor comportamiento esperado del negocio de Divisas y Pagos Internacionales y un continuado repunte del negocio de banca comercial. Anticipamos márgenes operativo y neto que serán similares a los del 2021.
- **Balance muy sólido.** Al cierre del 1T22, las provisiones de Monex SAB suman 969 mdp. Estas reservas cubren 2.9 veces su cartera vencida y tanto su índice de morosidad como el cociente de reservas sobre cartera vigente son significativamente mejores que los de la industria de la banca comercial. Por ahora Monex no planea liberar estas reservas, de manera conservadora y prudente.
- **Valuación:** Con el paso de los años, la emisora ha mostrado ser resiliente en crisis y exitosa en su administración financiera, al tiempo que ha seguido aumentando su valor patrimonial. A 3.4X P/U y 0.4X valor en libros, ambos respecto a nuestras estimaciones del 2022, la emisora parece muy subvaluada. Ello debido a su baja bursatilidad y poca visibilidad.

Precio actual: MXN 13.60.

Valor teórico: MXN 29.50 Desc. por liquidez: 50%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.75 / alto riesgo.

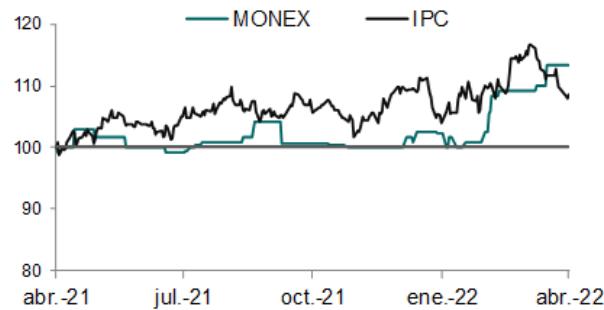


viernes, 06 de mayo de 2022

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 14.75
Último Precio	MXN 13.60
Rendimiento Potencial	8.5%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	4.2%
Rendimiento de Dividendo Esperado	1.1%
Rendimiento Total Potencial	9.6%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	13.3%
UDM Rango de Precios (MXN)	(13.60 - 11.89)
Acciones en Circulación (millones)	523.5
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 348.86
P/U (2022)	3.4
P/VL	0.6
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2019	2020	2021	2022e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	8,049	7,980	9,031	10,201
Var. %	-0.9%	13.2%	13.0%	
Utilidad operativa	1,915	1,252	2,184	2,550
Var. %	-34.6%	74.4%	16.7%	
Resultado neto	1,380	878	1,654	1,839
Var. %	-36.4%	88.4%	11.1%	
UPA	2.6	1.6	3.2	3.5
Var. %	-36.4%	91.7%	11.1%	
Valuación				
P/U	4.6x	7.3x	3.8x	3.4x
P/VL	0.7x	0.6x	0.5x	0.4x
Rentabilidad				
ROE	15.5%	8.9%	15.3%	14.8%
Margen financiero	22.8%	36.2%	26.9%	26.9%
Margen neto	17.2%	11.0%	18.3%	18.0%
Calificación Crediticia*		Fitch Ratings	HR Ratings	
Largo Plazo	AA-	HR A+		
Corto Plazo	F1+	HR 1		
Perspectiva	Negativo	E stable		

* Calificaciones para Monex S.A.B.

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- **Resultado 1T22/1T21.** El ingreso total de operación al 1T22 fue de 2,396 millones de pesos (mdp), un aumento anual de +12% y ligeramente por debajo de nuestra estimación. Los ingresos de Divisas y Pagos internacionales crecieron casi 15%, con avances en México, y las subsidiarias extranjeras que mostraron una importante recuperación. El negocio de “crédito y captación” avanzó +32% a/a, materialmente superior a nuestro estimado. El negocio de “derivados” mantuvo la fortaleza y saltó +29.8%. La “intermediación bursátil” creció +25.4%, inferior a nuestra estimación.

El resultado de operación y el neto sumaron 512 mdp y 371 mdp, respectivamente, aumentando +5.5% y +10.3% vs 1T21, por debajo de nuestra expectativa, principalmente por presiones en gastos de administración y promoción que se explican más adelante.

- **Reiteramos Estimaciones 2022.** A pesar de un trimestre por debajo de nuestra expectativa, creemos que hay condiciones para que los resultados mejoren en lo que resta del 2022. Proyectamos ingresos consolidados por 10,200 mp, creciendo 13%, al tiempo que anticipamos un margen operativo de 25.0%. La utilidad neta estimada es por 1,800 mp equivalente a una UPA de 3.5 pesos por acción.
- **Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente.
- **Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 50% al valor teórico de la emisora, Ps. 29.50, que resulta de promediar una valuación por múltiplos comparativos de utilidad y valor en libros, con el “valor justo” del modelo de Damodaran. Así, nuestro PO es de 14.75 ps.
- **Riesgos:** Márgenes estrechos en la intermediación de divisas. Bajo dinamismo en la demanda por crédito. Atonía económica local y global. Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

1. Reporte del 1T22

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T 2022	1T 2021	Variación anual
Ingreso total de la operación	2,396	2,137	+12.1%
Gastos de administración y promoción	1,884	1,651	+14.1%
Utilidad operativa	512	485	+5.5%
Margen operativo	21.4%	22.7%	-134 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	512	485	+5.5%
Impuestos ISR	-142	-179	-20.6%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	370	336	+10.1%
Resultado neto	371	336	+10.3%
Margen neto	15.5%	15.7%	-26 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En el 1T22, el **ingreso total de la operación** sumó 2,396 millones de pesos (mdp), un aumento de +12.1% a/a, y 6% por debajo de nuestras estimaciones. Dicho aumento fue resultado principalmente del repunte en el negocio de crédito y captación y el aumento en el negocio de divisas y pagos internacionales.

En efecto, la principal fuente de dinamismo al 1T22 fue la línea de “**crédito y captación**”, debido a una mejor mezcla de captación a la vista y captación a plazo, así como una mejora en márgenes como consecuencia de alzas en la tasa de referencia de BANXICO. Así, la línea se incrementó +32%, representando el 13% de los ingresos totales de Monex.

Por su parte, el rubro “**divisas y pagos internacionales**”, que representó el 67% de los ingresos totales, aumentó +14.9%. Dentro de esta línea, los **ingresos en México** aumentaron +12.2% a/a, representando el 42.4% de los ingresos, y los ingresos de las “**Subsidiarias en el Extranjero**”, crecieron +19.9% a/a, representando el 23.1% de los ingresos, mostrando una recuperación importante respecto a trimestres pasados.

El negocio de “**derivados**” aumentó +30% a/a en 1T22, explicado por la alta volatilidad cambiaria y una mayor demanda por productos de cobertura de riesgo, en línea con nuestros estimados; por otro lado, la “**intermediación bursátil**” subió 25% a/a, por debajo de nuestra expectativa. Los “**servicios fiduciarios**” subieron 21% a/a – en línea. Finalmente, la línea de “**arrendadora**” registró un repunte anual de 67%, desde una base muy baja, y resultó materialmente inferior a nuestra expectativa.

Por su parte, los **gastos de ventas de administración y promoción** aumentaron +14% a/a, sumando 1,883.7 mdp al 1T22. Como reflejo de 3 factores: (1) mayores comisiones al equipo de promoción por los buenos ingresos en negocios de México; (2) aumento en gastos de tecnología y (3) aumento en gastos de indemnización.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 512 mdp, +5.5% anual, pero por debajo de nuestra expectativa; mientras que, la **utilidad neta** sumó 371 mdp, +10.3% más que al 1T21, y 19% por debajo de nuestra estimación.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T 2022	%	1T 2021	%	Variación anual
Disponibilidades	37,555	19.4%	19,673	13.5%	+90.9%
Inversiones en valores	80,545	41.6%	62,725	43.2%	+28.4%
Cartera de crédito (neto)	24,518	12.7%	24,729	17.0%	-0.9%
Cuentas por cobrar	0	0.0%	22,594	15.6%	-100.0%
Inmuebles, mobiliario y equipo	66	0.0%	721	0.5%	-90.8%
Inversiones permanentes	177	0.1%	138	0.1%	+28.1%
Otros activos	0	0.0%	3,466	2.4%	-100.0%
Suma del Activo	193,667	100.0%	145,268	100.0%	+33.3%
Captación tradicional	53,562	27.7%	50,308	34.6%	+6.5%
Préstamos bancarios	567	0.3%	515	0.4%	+10.1%
Colaterales vendidos	2,034	1.1%	5,827	4.0%	-65.1%
Derivados	4,916	2.5%	3,920	2.7%	+25.4%
Otras cuentas por pagar	51,193	26.4%	27,898	19.2%	+83.5%
Suma del Pasivo	181,032	93.5%	133,981	92.2%	+35.1%
Capital contribuido	2,818	1.5%	2,818	1.9%	-0.0%
Capital ganado	9,804	5.1%	8,430	5.8%	+16.3%
Suma del Capital	12,636	6.5%	11,287	7.8%	+12.0%
Suma del Pasivo y Capital	193,667	100.0%	145,268	100.0%	+33.3%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En cuanto a la situación financiera, el **capital contable** aumentó +12% a/a en el 1T22 a 12,636 mdp. Lo que resultó en incrementos anuales de +33.3% del activo y de +35.1% del pasivo. Lo anterior significó **un valor en libros por acción de 24.15 pesos**, que compara favorablemente con el precio actual de los títulos de 13.60 pesos.

Cartera de Crédito y Rentabilidad (MXN millones)

Cartera de Crédito	Mar 22 vs Dic 21			
	mar-22	dic-21	Variación %	Variación \$
Cartera de Crédito (neta)	24,518	25,945	-5.5	-1,427
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 1	25,011	26,639	-6.1	-1,628
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 2	136	0	N.A.	136
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 3	340	293	16.0	47
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-969	-987	-1.8	18
Índice de Morosidad (MOR) %*	1.33	1.09	22.0	0.24
Índice de Cobertura (ICOR) %**	285	337	-15.4	-52
EPRC/ Cartera Total %***	3.80	3.66	3.8	0.14
Rentabilidad				
Mar 22 vs Mar 21				
	mar-22	mar-21	Variación %	Variación \$
Rendimiento Activos % ****	0.79	0.91	-13.2	-0.12
Rendimiento Capital % ****	11.84	12.18	-2.8	-0.34

Fuente: Monex

Nota: * Cartera de crédito con riesgo de crédito etapa 3/ Cartera de Crédito Total

**Estimación preventiva para riesgos crediticios/ Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 3

***Estimación preventiva para riesgos crediticios/ Cartera Total

****Cálculo del Rendimiento = (Resultado neto del trimestre anualizado / Activos o Capital Total Promedio)

N.A. = no aplica

2. Proyecciones para el 2022 refrendadas

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +13.0%, alcanzando los 10,200 mdp. Este incremento reflejaría una mejoría del negocio de divisas y pagos, tanto en el mercado local y especialmente las subsidiarias foráneas que en 2021 tuvieron una ralentización. Estimamos que la demanda de crédito seguirá recuperándose de manera moderada, por el dinamismo del sector exportador.

Nuestros supuestos centrales son: 1) incremento de la volatilidad en los mercados financieros respecto a 2021, y consolidación de la actividad comercial. En “divisas y pagos” anticipamos un crecimiento promedio conjunto de +16.7%. 2) Alza de 13% en el negocio de crédito y captación. 3) Un avance del negocio de “intermediación bursátil” de +12%, 4) un fuerte ritmo de +25% del negocio de “derivados”, un avance de +13% en los servicios fiduciarios y; por último, 5), Una contribución de 500 mdp en “Otros”, en donde se asocian plusvalías y minusvalías de posiciones de mercado.

A continuación, nuestro modelo por cada línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2022

(MXN millones)	2018	2019	2020	2021	2022e	19/18	20/19	21/20	22/21e
Ingreso total de la operación	7,086	8,049	7,981	9,030	10,201	13.6%	-0.8%	13.1%	13.0%
Divisas y Pagos	4,874	5,324	5,941	5,755	6,716	9.2%	11.6%	-3.1%	16.7%
México	2,875	2,978	3,482	3,764	4,366	3.6%	16.9%	8.1%	16.0%
Subsidiarias en el extranjero	1,999	2,346	2,459	1,991	2,349	17.4%	4.8%	-19.0%	18.0%
Crédito y Captación	571	913	89	917	1,036	59.9%	-90.3%	930.3%	13.0%
Intermediación Bursátil	447	537	736	757	848	20.1%	37.1%	2.9%	12.0%
Derivados	584	490	862	483	604	-16.1%	75.9%	-44.0%	25.0%
Servicios Fiduciarios	269	303	306	342	386	12.6%	1.0%	11.8%	13.0%
Arrendadora	38	57	-22	74	111	50.0%	N/A	N/A	50.0%
Otros	303	425	68	704	500	40.3%	-84.0%	935.3%	-28.9%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

N.A.: no aplica

Precio actual: MXN 13.60.

Valor teórico: MXN 29.50 Desc. por liquidez: 50%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.75 / alto riesgo.

3. Resumen de Estados Financieros 2018 a 2021 y proyección 2022

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

	2018	2019	2020	2021	2022e
Ingreso total de la operación	7,086	8,049	7,980	9,031	10,201
Gastos de administración y promoción	5,552	6,134	6,728	6,846	7,651
Utilidad operativa	1,534	1,915	1,252	2,184	2,550
Margen operativo	21.7%	23.8%	15.7%	24.2%	25.0%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,534	1,915	1,252	2,184	2,550
Impuestos ISR	411	532	376	-59	698
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,123	1,383	876	1,660	1,852
Resultado neto	1,116	1,380	878	1,654	1,839
Margen neto	15.7%	17.2%	11.0%	18.3%	18.0%
Crecimiento del ingreso total de la operación, %		13.6%	-0.9%	13.2%	13.0%
Crecimiento de la utilidad operativa, %		24.8%	-34.6%	74.4%	16.7%
Crecimiento de la utilidad neta, %		23.7%	-36.4%	88.4%	11.1%

Otros Rubros e Indicadores

	2018	2019	2020	2021	2022e
ROE, %	13.7%	15.5%	8.9%	15.3%	14.8%
ROA, %	1.1%	1.4%	0.8%	1.1%	1.0%
Margen financiero, %	28.7%	22.8%	36.2%	26.9%	26.9%
Número de acciones en circulación (millones)	536.0	532.9	532.7	523.5	523.5
Utilidad por acción	2.1	2.6	1.6	3.2	3.5
Valor en libros por acción	16.6	18.4	20.3	23.8	27.0
P/U	6.8	4.6	7.3	3.8	3.4
P/VL	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2018	2019	2020	2021	2022e
Activo	98,944	112,108	151,984	183,826	189,242
Cartera de crédito total (neto)	23,504	23,412	24,256	25,945	28,127
Cartera de crédito vigente	23,410	23,315	24,735	26,639	28,770
Cartera de crédito vencida	521	530	494	293	352
Pasivo	90,042	102,284	141,163	171,393	175,114
Capital contable	8,902	9,824	10,820	12,434	14,127

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV

4. 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. En nuestro análisis de valuación de empresas similares, no encontramos ninguna compañía que sea exactamente comparable con Monex, pero incluimos empresas financieras locales de tamaño similar con negocios bursátiles y cambiarios. (*Para el detalle de nuestro modelo de valuación, por favor consulte nuestro reporte de Monex B al 4T21*).

5. Eventos Relevantes

Tempus cambia su nombre a Monex USA: “Con el objetivo de unificar globalmente nuestra marca, a partir del 18 de enero de 2022. Tempus, subsidiaria indirecta de Monex S.A.B. con sede en Estados Unidos, asume el nombre de “Monex USA””.

Monex S.A.B. adquiere la parte restante de las acciones de su subsidiaria Arrendadora Monex S.A. de C.V.: “El 25 de febrero, Monex, S.A.B. de C.V. adquirió la parte restante de las acciones de su subsidiaria directa Arrendadora Monex, S.A. de C.V., en la cual Monex poseía una participación mayoritaria desde junio de 2018”.

Pago de dividendo: “Mediante acuerdo adoptado por Asamblea General Ordinaria de Accionistas de Monex, S.A.B. de C.V. celebrada el 8 de abril de 2022, se resolvió decretar el pago de un dividendo a los accionistas por un monto de \$300 millones de pesos, el cual se pagó el 20 de abril de 2022”.

Decreto de dividendos: “Mediante acuerdos adoptados por la Asamblea General Anual Ordinaria de Accionistas de Monex, S.A.B. de C.V. celebrada el 19 de abril de 2022, se resolvió decretar el pago de un dividendo a los accionistas por un monto de \$1,050 millones de pesos. Asimismo, la Asamblea resolvió aumentar el capital social de Monex, S.A.B. de C.V. en su parte variable en la cantidad de \$1,000 millones de pesos mediante la emisión de 100 millones de acciones de la serie B”.

Precio actual: MXN 13.60.

Valor teórico: MXN 29.50 Desc. por liquidez: 50%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 14.75 / alto riesgo.

viernes, 06 de mayo de 2022



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rgrajales@prognosismex.com

 +52 (55) 1013 7353
+52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión 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.

Resilient income, despite a quarter in which COVID rebounded and the Ukraine war began. Operating and net income came below our estimates, but should recover. We maintain estimates and target price

- In 1Q22/1Q21, total revenues, operating profit and net profit increased +12%, +5% and +10%, respectively. The operating and net margins fell affected by higher than expected expenses (sales-bonus, severance, and technology)
- **Resilient business portfolio.** Forex, credit, derivatives and trust services performed strongly in a quarter affected by a COVID rebound and the Russian invasion of Ukraine.
- **We maintain 2022 Forecasts.** The results in 2022 will be led by a strong expected performance of the Foreign Exchange and International Payments business line and a continued recovery in the commercial banking business. We forecast operating and net margins will be similar to those of 2021.
- **Very solid balance sheet.** At the close of 1Q22, Monex SAB's provisions totaled 969 mp. These reserves cover 2.9X its non-performing loan portfolio and both its delinquency ratio and the ratio of reserves to loan portfolio are significantly better than those of Mexico's commercial banking industry. For now, Monex does not plan to release these reserves, in a conservative and prudent manner.
- **Valuation.** Over the years, the issuer has proven to be resilient in crisis and successful in its financial management, while continuing to increase its equity value. At 3.4X P/E and 0.4X book value, both relative to our 2022 estimates, the issuer appears grossly undervalued. This is due to its low marketability and poor visibility.

Current price: MXN 13.60.

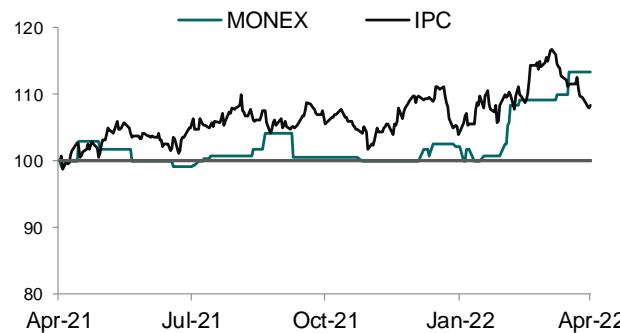
Theoretical value: MXN 29.50. Liquidity discount: 50%.

12-month target price: MXN 14.75 / high risk.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 14.75
Last Price	MXN 13.60
Expected Return	8.5%
LTM Dividend Yield	4.2%
Expected Dividend Yield	1.1%
Total Expected Return	9.6%
LTM Stock Price Return	13.3%
LTM Price Range (MXN)	(13.60 - 11.89)
Outstanding Shares (Million)	523.5
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 348.86
P/E (2022)	MXN 3.42
Price/Book Value	MXN 0.6
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2019	2020	2021	2022f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	8,049	7,980	9,031	10,201
YoY%		-0.9%	13.2%	13.0%
Operating income	1,915	1,252	2,184	2,550
YoY%		-34.6%	74.4%	16.7%
Net profit (loss)	1,380	878	1,654	1,839
YoY%		-36.4%	88.4%	11.1%
EPS	2.6	1.6	3.2	3.5
YoY%		-36.4%	91.7%	11.1%
Valuation				
P/E	4.6x	7.3x	3.8x	3.4x
P/BV	0.7x	0.6x	0.5x	0.4x
Profitability				
ROE	15.5%	8.9%	15.3%	14.8%
Financial margin	22.8%	36.2%	26.9%	26.9%
Net margin	17.2%	11.0%	18.3%	18.0%
Credit Rating		Fitch Ratings	HR Ratings	
Long Term	AA-		HR A+	
Short Term	F1+		HR 1	
Outlook	Negative		Stable	

* Rating for Monex S.A.B.

Source: MONEX and Prognosis estimates

- **1Q22/1Q21 results.** Total operating income thru 1Q22 reached 2,396 million pesos (mp), an annual growth of +12%, slightly below our estimate. Revenues from Foreign Exchange and Payment Services grew almost 15%, with advances in “Mexico”, and “international subsidiaries” that showed a significant recovery. The “credit and deposits” line grew +32% y/y, materially above our estimate. The “derivatives” kept its dynamism and rose +29.8%. “Brokerage and Trading Services” grew +25.4%, below our estimate.

Operating income and net income amounted 512 mp and 371 mp, respectively, growing +5.5% and +10.3% vs 1Q21, also below our estimate, mainly due to pressures in administration and promotion expenses that are explained later.

- **We maintain our 2022 Forecast.** Despite a quarter below our forecast, we believe there are conditions for improved results in the remainder of 2022. We expect total operating revenues of 10,200 mp, a +13% jump, while we expect an operating margin of 25.0%. Our net profit estimate is 1,800 mp, resulting in a 2022 EPS of 3.5 ps.
- **Strategy Monitoring.** The expansion of business lines and income diversification continues to progress satisfactorily.
- **Target Price and Marketability.** We apply a liquidity discount of 50% to the theoretical value of the company, or ps 29.50, to arrive at our TP of 14.75. This value results from averaging up peer multiples with the “fair value” that results from the Damodaran model.
- **Risks.** Narrow FOREX spreads. Low dynamism in Mexico’s demand for credit. Local and global economic downturn. Low levels of foreign trade. Competition. Regulation. Execution.

1. 1Q22 report

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data		
	1Q 2022	1Q 2021	YoY Change
Total operating revenues	2,396	2,137	+12.1%
Management and promotion expenses	1,884	1,651	+14.1%
Operating income	512	485	+5.5%
<i>Operating margin</i>	21.4%	22.7%	-134 bp
Earnings before taxes	512	485	+5.5%
Taxes	-142	-179	-20.6%
Earnings before discontinued operations	370	336	+10.1%
Net profit (loss)	371	336	+10.3%
<i>Net margin</i>	15.5%	15.7%	-26 bp

Source: MONEX

In 1Q22, **total operating income** reached 2,396 million pesos (mp), increasing +12.1% y/y, and 6% below our estimate. This growth was mainly the result of an upturn in the credit and deposits business, and in the forex and Payment Services.

Indeed, the main source of dynamism in 1Q22 was the “**credit and deposits**” line, due to a better mix of demand and term deposits, as well as an improvement in margins as a result of BANXICO’s reference rate increase. Thus, the line grew +32%, representing 13% of Monex’s total income.

The “**foreign exchange and payments services**” line which represents 67% of Monex’s total income, grew +14.9%. Within this line, revenues in “**Mexico**” increased +12.2% y/y, representing 42.4% of total income, and the revenues of “**subsidiaries abroad**” grew +19.9% y/y with a participation of 23.1% in total income, showing a significant recovery compared to past quarters.

The “**derivatives**” business rose +30% y/y, affected by the increase in FX volatility and higher demand for risk hedging products, in line with our estimate; the “**securities brokerage**” grew +25% y/y, bellow our estimate and “**trust services**” grew +21% y/y, in line. Finally, the ‘**leasing**’ line rose +67% y/y, from a very low base, and was materially lower than our estimate.

SG&A expenses grew +14% y/y, amounting 1,883.7 mp in 1Q22. Due to 3 factors: (1) higher commissions to the promotion team due to good results in Mexico’s business; (2) increase in technology expenses and (3) increase in severance costs.

Finally, **operating profit** reached 512 mp, +5.5% y/y, bellow our estimate; while **net income** added 371 mp, +10.3% more than in 1Q21 an 19% below our estimate.

Current price: MXN 13.60.

Theoretical value: MXN 29.50. Liquidity discount: 50%.

12-month target price: MXN 14.75 / high risk.

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	1Q 2022	%	1Q 2021	%	YoY Change
Existing financial resources	37,555	19.4%	19,673	13.5%	+90.9%
Investments	80,545	41.6%	62,725	43.2%	+28.4%
Loan portfolio (net)	24,518	12.7%	24,729	17.0%	-0.9%
Accounts receivable	0	0.0%	22,594	15.6%	-100.0%
Property, plant and equipment	66	0.0%	721	0.5%	-90.8%
Permanent investments	177	0.1%	138	0.1%	+28.1%
Other assets	0	0.0%	3,466	2.4%	-100.0%
Total Assets	193,667	100.0%	145,268	100.0%	+33.3%
Traditional deposits	53,562	27.7%	50,308	34.6%	+6.5%
Bank loans	567	0.3%	515	0.4%	+10.1%
Collaterals sold	2,034	1.1%	5,827	4.0%	-65.1%
Derivatives	4,916	2.5%	3,920	2.7%	+25.4%
Other liabilities	51,193	26.4%	27,898	19.2%	+83.5%
Total Liabilities	181,032	93.5%	133,981	92.2%	+35.1%
Contributed capital	2,818	1.5%	2,818	1.9%	-0.0%
Gained capital	9,804	5.1%	8,430	5.8%	+16.3%
Stockholder's Equity	12,636	6.5%	11,287	7.8%	+12.0%
Total Liabilities + Equity	193,667	100.0%	145,268	100.0%	+33.3%

Source: Prognosis based on MONEX

Regarding Monex financial situation, the **stockholders' equity** increased +12% to 12,636 mp, in 1Q22. Which resulted from annual increases of +33.3% in assets and +35.1% in liabilities. The **book value per share reached 24.15 pesos**, which compares favorably with the current share's price of 13.60 pesos.

Loan portfolio and Profitability (MXN million)

Loan portfolio	Mar 22 vs Mar 21			
	mar-22	mar-21	Variation %	Variation \$
Loan portfolio (net)	24,518	25,945	-5.5	-1,427
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 1	25,011	26,639	-6.1	-1,628
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 2	136	0	n.m.	136
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 3	340	293	16.0	47
Allowance for Loan Losses	-969	-987	-1.8	18
NPL Ratio %	1.33	1.09	22.0	0.24
Coverage ratio % **	285	337	-15.4	-52
AFLL/Total Loan Portfolio %***	3.80	3.66	3.8	0.14

Profitability

	Mar 22 vs Mar 21			
	mar-22	mar-21	Variation %	Variation \$
Return on Assets % ****	0.79	0.91	-13.2	-0.12
Return on Equity % ****	11.84	12.18	-2.8	-0.34

Source: MONEX

* Loan Portfolio with Credit Risk Stage 3 / Total Loan Portfolio

** Allowance for Loan Losses/ Loan Portfolio with Credit Risk Stage 3

*** Allowance for Loan Losses/ Total Loan Portfolio

**** Annualized return formula = Annualized Net Income of the quarter / Average Assets or Equity in the first quarter of the year and the fourth quarter of the previous year

2. 2022 Revenue projections by business line

For this year, we expect Monex's total revenues to grow +13.0%, reaching 10,200 million pesos (mp). This increase reflects an improvement in the forex and payment business, both in the local market and especially in foreign subsidiaries, which in 2021 slowed down. For 2022 we expect that the demand for credit will continue to recover moderately, supported by the dynamics of the Mexican export sector.

Our core assumptions are: 1) More volatility in financial markets compared to 2021 and consolidation in commercial activity. In "forex and payments services" we anticipate an average growth of +16.7%. 2) +13% increase in the credit and deposits business. 3) an advance in the "brokerage and trading services" of +12%. 4) a strong pace of +25% in the "derivatives" business, an increase of +13% in "trust services". Finally, 5) a 500 mp contribution from the "others" line, where gains and losses of market positions are computed.

Here is our mix of income growth model for each business line.

2022 Income Model

(MXN million)	2018	2019	2020	2021	2022f	19/18	20/19	21/20	22/21f
Total operating revenues	7,086	8,049	7,981	9,030	10,201	13.6%	-0.8%	13.1%	13.0%
Forex and Payment Services	4,874	5,324	5,941	5,755	6,716	9.2%	11.6%	-3.1%	16.7%
National	2,875	2,978	3,482	3,764	4,366	3.6%	16.9%	8.1%	16.0%
International	1,999	2,346	2,459	1,991	2,349	17.4%	4.8%	-19.0%	18.0%
Credit and Deposits	571	913	89	917	1,036	59.9%	-90.3%	930.3%	13.0%
Brokerage and Trading Services	447	537	736	757	848	20.1%	37.1%	2.9%	12.0%
Derivatives	584	490	862	483	604	-16.1%	75.9%	-44.0%	25.0%
Trust Services	269	303	306	342	386	12.6%	1.0%	11.8%	13.0%
Leasing	38	57	-22	74	111	50.0%	n.m.	n.m.	50.0%
Others	303	425	68	704	500	40.3%	-84.0%	935.3%	-28.9%

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

3. Summary of the Income Statement 2018 to 2021 and 2022 forecast

Summary of the Income Statement (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022f
Total operating revenues	7,086	8,049	7,980	9,031	10,201
Administrative, sales and general expenses	5,552	6,134	6,728	6,846	7,651
Operating income	1,534	1,915	1,252	2,184	2,550
<i>Operating margin</i>	21.7%	23.8%	15.7%	24.2%	25.0%
Earnings before income taxes	1,534	1,915	1,252	2,184	2,550
Taxes	411	532	376	-59	698
Earnings before discontinued operations	1,123	1,383	876	1,660	1,852
Net income	1,116	1,380	878	1,654	1,839
<i>Net margin</i>	15.7%	17.2%	11.0%	18.3%	18.0%
<i>Growth of total operating revenues, %</i>	13.6%	-0.9%	13.2%	13.0%	
<i>Growth of operating income, %</i>	24.8%	-34.6%	74.4%	16.7%	
<i>Growth of net income, %</i>	23.7%	-36.4%	88.4%	11.1%	

Other Indicators

	2018	2019	2020	2021	2022f
ROE, %	13.7%	15.5%	8.9%	15.3%	14.8%
ROA, %	1.1%	1.4%	0.8%	1.1%	1.0%
Financial margin, %	28.7%	22.8%	36.2%	26.9%	26.9%
Shares outstanding (million)	536.0	532.9	532.7	523.5	523.5
EPS	2.1	2.6	1.6	3.2	3.5
Book value per share	16.6	18.4	20.3	23.8	27.0
P/E	6.8	4.6	7.3	3.8	3.4
P/BV	0.8	0.7	0.6	0.5	0.4

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	2018	2019	2020	2021	2022f
Assets	98,944	112,108	151,984	183,826	189,242
Loan portfolio (net)	23,504	23,412	24,256	25,945	28,127
Performing loan portfolio	23,410	23,315	24,735	26,639	28,770
Non-performing loan portfolio	521	530	494	293	352
Liabilities	90,042	102,284	141,163	171,393	175,114
Stockholder's Equity	8,902	9,824	10,820	12,434	14,127

Source: Prognosis, MONEX and BMV

4. Valuation

We value Monex B with two methods: peer valuation and the implicit or “fair” book-value ratio valuation. We assessed similar companies and found that no company is exactly comparable to Monex B, but we included local financial companies of similar size with a brokerage house and foreign exchange businesses. (*For details of our valuation model, please consult our Monex B report as of 4Q21*).

5. Relevant Events

Tempus changes name to Monex USA: “With the global unification of our brand, as of January 18, 2022, Tempus, an indirect subsidiary of Monex S.A.B. headquartered in the United States, assumes the name of “Monex USA”.

Monex S.A.B. acquires the remaining part of the shares of its subsidiary Arrendadora Monex S.A. de C.V.: “On February 25th, Monex, S.A.B. de C.V. acquired the remaining part of the shares of its direct subsidiary Arrendadora Monex, S.A. de C.V., in which Monex was the majority shareholder since June 2018”.

Dividend payment: “The Ordinary Shareholders’ Meeting of Monex, S.A.B. de C.V. held on April 8th, 2022, adopted a resolution to decree a cash dividend to shareholders for an amount of \$300 million pesos, which was paid on April 20th, 2022”.

Dividend decree: “The Annual Shareholders’ Meeting of Monex, S.A.B de C.V. held on April 19th, 2022, adopted a resolution to decree a cash dividend to shareholders for an amount of \$1,050 million pesos. Likewise, the Shareholders’ Meeting adopted a resolution to increase by \$1,000 million pesos the variable part of Monex, S.A.B. de C.V.’s common stock by the issuance of 100 million series B shares”.

Current price: MXN 13.60.

Theoretical value: MXN 29.50. Liquidity discount: 50%.

12-month target price: MXN 14.75 / high risk.



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrajales@prognosismex.com

 +52 (55) 1013 7353
 +52 (55) 2922 5483

Campos Elíseos 400 Piso 601-B
Col. Polanco 11560
Ciudad de México

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 Daniela Márquez 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 others in their decision making.