

Despedida Brillante

Hasta pronto: Monex concluyó con éxito su oferta pública de adquisición de acciones y está a punto de “deslistar” sus títulos accionarios de la BMV

- **Resultados récord en 2022/2021**, los ingresos totales, resultado operativo y neto aumentaron 31%, 79% y 76%, respectivamente. Los márgenes operativo y neto brincaron a 33% y 24.6%, lo que permitió un envidiable ROE de 21.6%
- **Portafolio de negocios crece y mantiene diversificación**. En 2022, el negocio de crédito y captación rebotó con fuerza (+109%), validando la estrategia de diversificación de ingresos. El negocio de divisas local, en el que Monex es líder, creció 22% y representó el 39% de los ingresos totales, significativamente inferior a lo que representaba cuando iniciamos cobertura. Notable también resulta la expansión acelerada de la operación de divisas en el extranjero.
- **Balance sólido**. Al cierre del 2022, las provisiones de Monex SAB suman 1,175 mp. Estas reservas cubren 2.5 veces su cartera vencida (etapa 3) 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.
- **Resultado de la OPA**. Se adquirieron 22.7 millones de acciones a un precio de 21.70 pesos por título, equivalente al valor en libros al 3T22. El grupo de control resulta titular del 98.75% del capital social de Monex y solicitó su “desliste” de la Bolsa Mexicana de Valores.
- **Fideicomiso para adquirir títulos de inversionistas minoritarios**. La compañía estableció un fideicomiso para adquirir los títulos que aún están en manos de inversionistas minoritarios y que deseen venderlos. Este instrumento de pago estará vigente por al menos seis meses o hasta que sean comprados todos los títulos.
- **Futuro promisorio**. Su amplio mercado potencial, la buena capacidad de ejecución de su administración, y mejores condiciones esperadas del mercado financiero mexicano, auguran un buen futuro para Monex. En 2022 alcanzó ingresos por el equivalente de USD 550 millones y, con una estimación de crecimiento relativamente conservadora, podría reportar ingresos por USD mil millones hacia el final de la presente década.
- **Valuación**: Con base en supuestos conservadores creemos que el valor teórico (múltiplo “justo”) de la compañía se encuentra entre 35 y 40 pesos por acción. Este rango es equivalente a un múltiplo P/U conocido (UPA 2022: 4.7 pesos) de 7.4 X a 8.5X. En condiciones “normales”, instituciones financieras mexicanas operan con un P/U superior a 10X.
- **Proyección 2023**. Estimamos un crecimiento de los ingresos totales de Monex de 10% en 2023, con base en una menor volatilidad cambiaria esperada en el año vs 2022 vs 2021 y una disminución en la actividad del comercio exterior, en línea con la anticipada desaceleración de la producción industrial tanto en EUA como en México. Asumimos también un crecimiento de costos y gastos de 7%.

MONEX B

Precio actual: MXN 20.00.

Valor teórico: MXN 37.50

Precio OPA: MXN 21.70



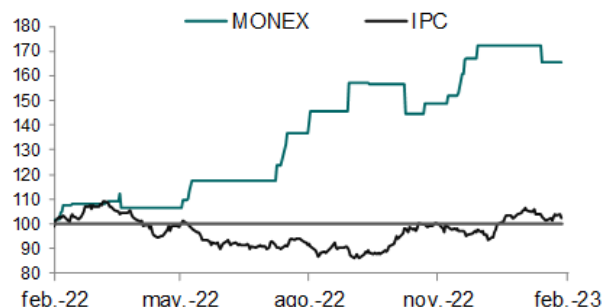
Reporte trimestral del 4T22 y pronóstico al 2023

jueves, 02 de marzo de 2023

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio OPA	MXN 21.70
Último Precio	MXN 20.00
Rendimiento Potencial	8.5%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	10.0%
Rendimiento de Dividendo Esperado	0.8%
Rendimiento Total Potencial	9.3%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	65.3%
UDM Rango de Precios (MXN)	(20.85 - 12.10)
Acciones en Circulación (millones)	623.3
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 678.37
P/U (2022)	3.6
P/VL	0.9
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2020	2021	2022	2023e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	7,980	9,031	11,808	12,989
Var. %		13.2%	30.8%	10.0%
Utilidad operativa	1,252	2,184	3,901	4,528
Var. %		74.4%	78.6%	16.1%
Resultado neto	878	1,654	2,909	3,266
Var. %		88.4%	75.8%	12.3%
UPA	1.6	3.2	4.7	5.5
Var. %		91.7%	47.7%	17.9%
Valuación				
P/U	7.3x	3.8x	4.5x	3.6x
P/VL	0.6x	0.5x	0.9x	0.7x
Rentabilidad				
ROE	8.9%	15.3%	21.6%	25.3%
Margen operativo	15.7%	24.2%	33.0%	34.9%
Margen neto	11.0%	18.3%	24.6%	25.1%
Calificación Crediticia*				
Largo Plazo	Fitch Ratings		HR Ratings	
Corto Plazo	AA-		HR AA-	
Perspectiva	F1+		HR 1	
	Estable		Estable	

* Calificaciones para Monex S.A.B.

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- **Resultado 2022/2021.** El ingreso total de operación durante el 2022 fue de 11,808 millones de pesos (mdp), un aumento anual de +31%, superior a nuestra estimación. El negocio de “crédito y captación” repuntó +109% a/a, materialmente superior a nuestro estimado. El negocio de “derivados” que tuvo una caída en 2021, repuntó +45% en el año, explicado por la alta volatilidad cambiaria. La “intermediación bursátil” disminuyó -4.2%.
- **El resultado de operación y el neto** sumaron 3,901 mdp y 2,909 mdp, respectivamente, brincando +78.6% y +75.2% vs 2021, por arriba de nuestra expectativa.
- **Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente.
- **Valor Teórico.** Usando supuestos conservadores y el modelo de múltiplo “justo de Damodaran, llegamos a un valor teórico de 37.50 pesos por acción.
- **Estimaciones 2023.** Proyectamos ingresos consolidados por 12,989 mp, creciendo 10%, al tiempo que anticipamos un margen operativo de 34.9%. La utilidad neta estimada es de 3,266 pesos, equivalente a una UPA de 5.5 pesos por acción.
- **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 anual del 2022

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas			Cifras desacumuladas		
	4T 2022	4T 2021	Variación anual	4T 2022	4T 2021	Variación anual
Ingreso total de la operación	11,808	9,031	+30.8%	3,697	2,244	+64.7%
Gastos de administración y promoción	7,907	6,846	+15.5%	2,237	1,559	+43.5%
Utilidad operativa	3,901	2,184	+78.6%	1,460	685	+113.0%
Margen operativo	33.0%	24.2%	+885 pb	39.5%	30.5%	+894 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	3,901	2,184	+78.6%	1,460	685	+113.0%
Impuestos ISR	-992	-524	+89.2%	-432	-1,407	-69.3%
Resultado neto	2,909	1,660	+75.2%	1,028	632	+62.5%
Margen neto	24.6%	18.4%	+625 pb	27.8%	28.2%	-37 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En 2022, el **ingreso total de la operación** sumó 11,808 millones de pesos (mdp), un aumento de +30.8% a/a, y 16% superior a nuestras estimaciones. Dicho aumento fue resultado principalmente del repunte en el negocio de crédito y captación, el crecimiento en derivados, el avance en la arrendadora y el aumento en el negocio de divisas y pagos internacionales en México. Estos avances compensaron la ligera caída en la intermediación bursátil.

En efecto, la principal fuente de dinamismo en 2022 fue la línea de “**crédito y captación**”, debido a una mejor mezcla de captación a la vista y captación a plazo. Así, la línea se incrementó +108.7%, representando el 16% de los ingresos totales de Monex.

Por su parte, el rubro “**divisas y pagos internacionales**”, que representó el 60.5% de los ingresos totales, aumentó +24.1%. Dentro de esta línea, los **ingresos en México** aumentaron +21.9% a/a, representando el 39% de los ingresos, y los ingresos de las “**Subsidiarias en el Extranjero**”, repuntaron +28% a/a, representando el 21.6% de los ingresos.

El negocio de “**derivados**” aumentó +44.9% a/a en 2022, explicado por la alta volatilidad cambiaria, por arriba de nuestros estimados; por otro lado, la “**intermediación bursátil**” disminuyó -4.2% a/a, ligeramente por arriba de nuestra estimación. Los “**servicios fiduciarios**” subieron 14% a/a, en línea con nuestra estimación. Finalmente, la aún pequeña “**arrendadora**” registró un avance anual de 29.7%.

Los **gastos de ventas de administración y promoción** aumentaron +15.5% a/a, sumando 7,907 mdp al 2022, y a un ritmo notablemente inferior al crecimiento de los ingresos.

Finalmente, la **utilidad operativa** fue de 3,901 mdp, +78.6% anual, y representó un margen sobre ventas de 33%, por arriba de nuestra expectativa; mientras, la **utilidad neta** sumó 2,909 mdp, +75.2% vs el 2021, y 37% superior a nuestra estimación.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	4T 2022	%	4T 2021	%	Variación anual
Disponibilidades	29,771	13.7%	21,188	11.5%	+40.5%
Inversiones en valores	124,936	57.5%	88,807	48.3%	+40.7%
Cartera de crédito (neto)	28,982	13.3%	25,945	14.1%	+11.7%
Cuentas por cobrar	17,480	8.0%	32,259	17.5%	-45.8%
Inmuebles, mobiliario y equipo	0	0.0%	736	0.4%	-100.0%
Inversiones permanentes	180	0.1%	168	0.1%	+6.9%
Otros activos	4,805	2.2%	5,210	2.8%	-7.8%
Suma del Activo	217,219	100.0%	183,826	100.0%	+18.2%
Captación tradicional	51,522	23.7%	46,829	25.5%	+10.0%
Préstamos bancarios	4,707	2.2%	1,734	0.9%	+171.5%
Colaterales vendidos	577	0.3%	3,635	2.0%	-84.1%
Derivados	7,396	3.4%	3,418	1.9%	+116.4%
Otras cuentas por pagar	20,833	9.6%	32,620	17.7%	-36.1%
Suma del Pasivo	202,724	93.3%	171,393	93.2%	+18.3%
Capital contribuido	3,818	1.8%	2,818	1.5%	+35.5%
Capital ganado	10,665	4.9%	9,568	5.2%	+11.5%
Suma del Capital	14,495	6.7%	12,434	6.8%	+16.6%
Suma del Pasivo y Capital	217,219	100.0%	183,826	100.0%	+18.2%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En cuanto a la situación financiera, en 2022 el **capital contable** aumentó +16.6% a/a a 14,495 mdp. Lo que resultó en incrementos anuales de +18.2% del activo y de +18.3% del pasivo. Lo anterior significó **un valor en libros por acción de 23.26 pesos**.

Cartera de Crédito y Rentabilidad (MXN millones)

Cartera de Crédito	Dic 22 vs Dic 21			
	dic-22	dic-21	Variación %	Variación \$
Cartera de Crédito (neta)	28,982	25,945	11.7	3,037
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 1	29,388	26,639	10.3	2,749
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 2	296	0	N.A.	296
Cartera de Crédito con riesgo de crédito etapa 3	473	293	61.4	180
Estimación Preventiva para Riesgos Crediticios	-1,175	-987	19.0	-188
Índice de Morosidad (MOR) %*	1.57	1.09	44.0	0.48
Índice de Cobertura (ICOR) %**	248	337	-26.4	-89
EPRC/ Cartera Total %***	3.90	3.66	6.6	0.24

Rentabilidad	2022 vs 2021			
	2022	2021	Variación %	Variación \$
Rendimiento Activos % ****	1.45	0.99	46.5	0.46
Rendimiento Capital % ****	21.61	14.23	51.9	7.38

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. Ejercicio de valuación

Usamos la fórmula del conocido modelo de Damodaran para calcular un múltiplo “justo” o implícito

$$P/VL* = (ROE - g)/(K_e - g)$$

P/VL * Es el múltiplo implícito o “justo”.

ROE = Utilidad neta 12m/ capital contable promedio sostenible.

g= Tasa de crecimiento sostenible a largo plazo o perpetuidad.

K_e = Costo de oportunidad del capital contable (“tasa de descuento”).

El costo de capital lo determinamos de la manera tradicional como la tasa libre de riesgo esperada más el riesgo de mercado ajustado por la beta esperada de la acción. Esto es 8.3% la tasa libre de riesgo (bonos mexicanos a LP), más 5.0% riesgo de mercado, ajustado por una beta esperada de 0.90; de tal manera que el costo de oportunidad del capital es de 12%. El ROE sostenible en el largo plazo, que resulta de nuestro modelo es de 15.0% y el crecimiento a perpetuidad de 6.0% nominal. El múltiplo implícito resulta de 1.5X, mientras que el valor en libros por acción (VLA) de 2022 fue de 23.3 pesos; por otro lado, el que estimamos para 2023 es de 26.9. Así, **el valor teórico o “justo” de MONEX B se encuentra entre 35 y 40.3 pesos.**

Nuestra **estimación puntual**, por este método, es el promedio de los valores anteriores, es decir **37.5 pesos por acción.**

Para contrastarlo con la capacidad de generación de utilidades de la compañía, el rango entre 35 y 40 pesos es equivalente a un múltiplo P/U conocido (UPA reportada del 2022, de 4.7 pesos) de 7.4 X a 8.5X. En condiciones “normales”, instituciones financieras mexicanas operan con un P/U superior a 10.

Por lo anterior, consideramos que nuestro ejercicio de valuación es conservador.

3. Resultado de la OPA, previo al “desliste” accionario de la BMV

- **Monex, S.A.B. de C.V. (Monex) anunció el pasado 9 de enero, los resultados de su oferta pública de adquisición (OPA) para adquirir hasta la totalidad de sus acciones** como parte del proceso para retirar sus títulos del mercado de valores; según lo acordado en la Asamblea Extraordinaria celebrada el 23 de agosto del 2022.
- **Logró adquirir 22.7 millones de acciones a un precio de 21.70 pesos por título, equivalente a su valor en libros al 3T22.** El grupo de control resulta titular del 98.75% del capital social de Monex, y está solicitando su desliste de la Bolsa Mexicana de Valores.
- **Fideicomiso para adquirir los títulos que aún están en manos de inversionistas minoritarios.** La compañía establecerá un fideicomiso que estará listo para adquirir los títulos que aún están en manos de inversionistas minoritarios y que deseen venderlos. Este instrumento de pago estará vigente por al menos seis meses o hasta que sean comprados todos los papeles.
- **Prevedemos un futuro promisorio para Monex.** Su vasto mercado potencial, la buena capacidad de ejecución de su administración, y mejores condiciones esperadas del mercado financiero mexicano, auguran un buen futuro para Monex. En 2022 probablemente alcanzó ingresos por USD 500 millones y, con una estimación de crecimiento relativamente conservadora, podría reportar ingresos por USD mil millones hacia el final de la presente década.

MONEX B

Precio actual: MXN 20.00.

Valor teórico: MXN 37.50

Precio OPA: MXN 21.70



Reporte trimestral del 4T22 y pronóstico al 2023

jueves, 02 de marzo de 2023

4. Proyecciones para el 2023

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +10.0%, alcanzando cerca de 13 mil mdp. Este incremento refleja una ralentización del negocio de divisas y pagos y de la unidad de crédito y captación.

Por otro lado, y de manera menos conservadora, creemos que los gastos generales crecerían 7%, apoyando los márgenes operativo y neto.

MONEX B

Precio actual: MXN 20.00.

Valor teórico: MXN 37.50

Precio OPA: MXN 21.70



Reporte trimestral del 4T22 y pronóstico al 2023

jueves, 02 de marzo de 2023

5. Resumen de Estados Financieros 2019 a 2022 y proyección 2023

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

	2019	2020	2021	2022	2023e
Ingreso total de la operación	8,049	7,980	9,031	11,808	12,989
Gastos de administración y promoción	6,134	6,728	6,846	7,907	8,461
Utilidad operativa	1,915	1,252	2,184	3,901	4,528
Margen operativo	23.8%	15.7%	24.2%	33.0%	34.9%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,915	1,252	2,184	3,901	4,528
Impuestos ISR	532	376	-524	-992	1,260
Resultado antes de operaciones discontinuadas	1,383	876	1,660	2,572	3,268
Resultado neto	1,380	878	1,654	2,909	3,266
Margen neto	17.2%	11.0%	18.3%	24.6%	25.1%
Crecimiento del ingreso total de la operación, %		-0.9%	13.2%	30.8%	10.0%
Crecimiento de la utilidad operativa, %		-34.6%	74.4%	78.6%	16.1%
Crecimiento de la utilidad neta, %		-36.4%	88.4%	75.8%	12.3%

Otros Rubros e Indicadores

	2019	2020	2021	2022	2023e
ROE, %	15.5%	8.9%	15.3%	21.6%	25.3%
ROA, %	1.4%	0.8%	1.1%	1.6%	1.6%
Margen financiero, %	22.8%	36.2%	26.9%	12.8%	18.7%
Número de acciones en circulación (millones)	532.9	532.7	523.5	623.3	623.3
Utilidad por acción	2.6	1.6	3.2	4.7	5.5
Valor en libros por acción	18.4	20.3	23.8	23.3	26.9
P/U	4.6	7.3	3.8	4.5	3.6
P/VL	0.7	0.6	0.5	0.9	0.7

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2019	2020	2021	2022	2023e
Activo	112,108	151,984	183,826	217,219	225,030
Cartera de crédito total (neto)	23,412	24,256	25,945	28,982	32,454
Cartera de crédito vigente	23,315	24,735	26,639	29,388	32,327
Cartera de crédito vencida	530	494	293	473	568
Pasivo	102,284	141,163	171,393	202,724	207,475
Capital contable	9,824	10,820	12,434	14,495	17,555

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV

5. Eventos Relevantes

HR Ratings mejora calificación crediticia de Monex S.A.B.: “El 4 de noviembre de 2022, HR Ratings revisó al alza la calificación crediticia de largo plazo de Monex, S.A.B. de C.V. desde ‘HR A+’ a ‘HR AA-’ con perspectiva estable, mientras que la calificación de corto plazo fue ratificada en ‘HR1’. HR Ratings también revisó al alza la calificación de la emisión de certificados bursátiles MONEX 21 a ‘HR AA-’ desde ‘HR A+’. La calificación mantiene una perspectiva estable.

Las calificaciones crediticias de largo plazo de las subsidiarias Banco Monex y Monex Casa de Bolsa fueron revisadas al alza a ‘HR AA’ desde ‘HR AA-’, mientras que las calificaciones de corto plazo fueron ratificadas en ‘HR1’. Las calificaciones de largo plazo mantienen una perspectiva estable”.

Resultados de OPA: “El 9 de enero de 2023, Monex Casa de Bolsa, como intermediario, publicó el aviso de resultados de la oferta pública de adquisición iniciada por Monex, S.A.B. de C.V. como oferente, por hasta la totalidad de las acciones de la Serie “B” en circulación de Monex, correspondientes al 4.94% del capital social total en circulación de Monex a la fecha de la oferta.

De acuerdo con las cifras determinadas por Monex Casa de Bolsa, en la oferta participaron y fueron aceptadas por el oferente, 22,694,115 acciones representativas del capital social de Monex. En virtud de lo anterior, Monex, incluyendo afiliadas, partes relacionadas y grupo de control, resultaría directa o indirectamente, titular del 98.75% del capital social de Monex”.

Designan a Jorge Hierro Molina como Director General del Banco: “En sesión ordinaria del Consejo de Administración de Banco Monex, subsidiaria de Monex, S.A.B. de C.V., celebrada el 2 de febrero de 2023, se resolvió designar a Jorge Hierro Molina como Director General del Banco”.



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

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

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.

Brilliant Farewell

See you soon: Monex successfully concluded its tender offer and is about to "delist" its shares from the BMV

- **Record results in 2022/2021**, total revenues, operating profit and net profit increased +31%, +79% and +76%, respectively. The operating and net margins rose to 33% and 24.6%, which allowed an enviable ROE of 21.6%.
- **Business portfolio grows and maintains diversification.** In 2022, the "credit and deposits" business rebounded strongly (+109%), validating the income diversification strategy. The "foreign exchange" business in Mexico, in which Monex is the leader, grew 22%, representing 39% of total revenues, significantly lower than what it represented when we started coverage. Remarkable is also the accelerated expansion of the foreign exchange operations abroad.
- **Solid balance sheet.** At the close of 2022, Monex SAB's provisions totaled 1,175 mp. These reserves cover 2.5X its non-performing loan portfolio (phase 3) and both, its delinquency ratio and the ratio of reserves to loan portfolio are significantly better than those of Mexico's commercial banking industry.
- **Tender Offer result.** 22.7 million shares were acquired at a price of 21.70 pesos per title, equivalent to 3Q22 book value. The control group owns 98.75% of the capital stock of Monex and requested its "delisting" from the Mexican Stock Exchange.
- **Establishing of financial trust to acquire the titles that are still in the hands of minority investors.** The company will establish a financial trust that will be ready to acquire the titles that are still in the hands of minority investors who wish to sell them. This payment instrument will be valid for at least six months or until all the shares are purchased.
- **Promising Future.** Its vast potential market, the good execution capacity of its management team, and better conditions expected from the Mexican financial markets, augur a bright future for Monex. In 2022, it reached revenues of USD 550 million, and, with a relatively conservative growth estimate, it could reach revenues of USD 1 billion by the end of this decade.
- **Valuation.** Based on conservative assumptions, we believe that the theoretical value ("fair" multiple) of the company is between 35 and 40 pesos per share. This range is equivalent to a LTM-P/E multiple (2022 EPS: 4.7 pesos) of 7.4 X to 8.5X. In "normal" conditions, Mexican financial institutions trade at a P/E greater than 10X.
- **2023 Forecast.** We estimate Monex's total revenues could grow 10% in 2023, based on a lower exchange rate volatility expected in the year vs 2022 and a decrease in foreign trade activity, in line with the anticipated slowdown in the industrial production both in the US and in Mexico. We believe that SG&A expenses would grow 7% vs 2022.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.
Theoretical value: MXN 37.50
12-month target price: MXN 21.70



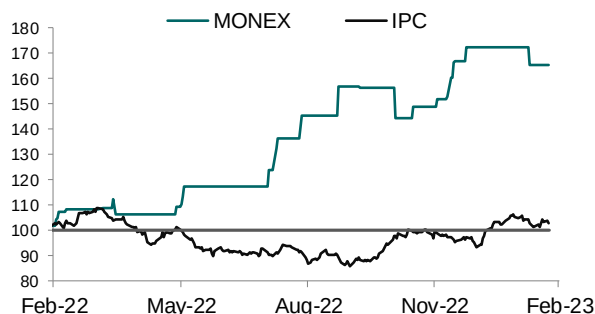
4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
Tender Offer Price	MXN 21.70
Last Price	MXN 20.00
Expected Return	8.5%
LTM Dividend Yield	10.0%
Expected Dividend Yield	0.8%
Total Expected Return	9.3%
LTM Stock Price Return	65.3%
LTM Price Range (MXN)	(20.85 - 12.10)
Outstanding Shares (Million)	623.3
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 678.37
P/E (2022)	MXN 3.63
Price/Book Value	MXN 0.9
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2020	2021	2022	2023f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	7,980	9,031	11,808	12,989
YoY%		13.2%	30.8%	10.0%
Operating income	1,252	2,184	3,901	4,528
YoY%		74.4%	78.6%	16.1%
Net profit (loss)	878	1,654	2,909	3,266
YoY%		88.4%	75.8%	12.3%
EPS	1.6	3.2	4.7	5.5
YoY%		91.7%	47.7%	17.9%
Valuation				
P/E	7.3x	3.8x	4.5x	3.6x
P/BV	0.6x	0.5x	0.9x	0.7x
Profitability				
ROE	8.9%	15.3%	21.6%	25.3%
Operating margin	15.7%	24.2%	33.0%	34.9%
Net margin	11.0%	18.3%	24.6%	25.1%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Long Term	AA-		HR AA-	
Short Term	F1+		HR 1	
Outlook	Stable		Stable	

* Rating for Monex S.A.B.

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- **2022/2021 results.** Total operating income thru 2022 reached 11,808 million pesos (mp), an annual growth of +31% and above our estimate. The “credit and deposits” business line rose +109%/y/y, materially above our estimate. While the “derivatives” line that fell in 2021, increased +45% during this year, explained by an increase in FX volatility. “Securities brokerage” fell -4.2% y/y.

Operating income and net income amounted 3,901 mp and 2,909 mp, respectively, growing +78.6% and +75.2% vs 2021, both above our estimates.

- **Strategy Monitoring.** The expansion of business lines and income diversification continues to progress satisfactorily.
- **Theoretical value.** Using conservative assumptions and the Damodaran-“fair value”-model, we reach a theoretical value of 37.5 pesos per Monex’s share.
- **2023 Forecast.** We expect total operating revenues of 12,989 mp, a +10% jump, while we forecast an operating margin of 34.9%. Our net profit estimate is 3,266 mp, resulting in a 2023 EPS of 5.5 ps.
- **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.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.
Theoretical value: MXN 37.50
12-month target price: MXN 21.70



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023

1. 2022 annual report

Summary of the Income Statement (MXN million)

	Accumulated data			Non accumulated data		
	4Q 2022	4Q 2021	YoY Change	4Q 2022	4Q 2021	YoY Change
Total operating revenues	11,808	9,031	+30.8%	3,697	2,244	+64.7%
Management and promotion expenses	7,907	6,846	+15.5%	2,237	1,559	+43.5%
Operating income	3,901	2,184	+78.6%	1,460	685	+113.0%
Operating margin	33.0%	24.2%	+885 bp	39.48%	30.54%	+894 bp
Earnings before taxes	3,901	2,184	+78.6%	1,460	685	+113.0%
Taxes	-992	-524	+89.2%	-432	-1,407	-69.3%
Net profit (loss)	2,909	1,660	+75.2%	1,028	632	+62.5%
Net margin	24.6%	18.4%	+625 bp	27.80%	28.17%	-37 bp

Source: MONEX

In 2022, **total operating income** reached 11,808 million pesos (mp), increasing +30.8% y/y, and +16% above our estimates. This growth was mainly the result of an upturn in the credit and deposits business, an increase in derivatives, leasing and in the forex and Payment Services in Mexico. These advances offset the fall in securities brokerage.

Indeed, the main source of dynamism in 4Q22 was the “**credit and deposits**” line, due to a better mix of demand and term deposits. Thus, the line rose +108.7% representing 16% of Monex’s total income.

The “**foreign exchange and payments services**” line which represents 60.5% of Monex’s total income, grew +24.1%. Within this line, revenues in “**Mexico**” increased +21.9% y/y, representing 39% of total income, and the revenues of “**subsidiaries abroad**” rose +28% y/y with a participation of 21.6% in total income.

The “**derivatives**” line increased +44.9% y/y, explained by the increase in FX volatility, above our estimate; the “**securities brokerage**” line fell -4.2% y/y, and “**trust services**” grew +14% y/y, in line. Finally, the “**leasing**” company revenues rose +29.7% y/y.

SG&A expenses grew +15.5% y/y, amounting 7,907 mp in 4Q22, and at half the rate of revenue growth.

Finally, **operating profit** reached 3,901 mp, +78.6% y/y, with operating margin of 33% and above our estimate; while **net income** was 2,909 mp, +75.2% more than in 4Q21, 37% above our estimate.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.
Theoretical value: MXN 37.50
12-month target price: MXN 21.70



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	4Q 2022	%	4Q 2021	%	YoY Change
Existing financial resources	29,771	13.7%	21,188	11.5%	+40.5%
Investments	124,936	57.5%	88,807	48.3%	+40.7%
Loan portfolio (net)	28,982	13.3%	25,945	14.1%	+11.7%
Accounts receivable	17,480	8.0%	32,259	17.5%	-45.8%
Property, plant and equipment	0	0.0%	736	0.4%	-100.0%
Permanent investments	180	0.1%	168	0.1%	+6.9%
Other assets	4,805	2.2%	5,210	2.8%	-7.8%
Total Assets	217,219	100.0%	183,826	100.0%	+18.2%
Traditional deposits	51,522	23.7%	46,829	25.5%	+10.0%
Bank loans	4,707	2.2%	1,734	0.9%	+171.5%
Collaterals sold	577	0.3%	3,635	2.0%	-84.1%
Derivatives	7,396	3.4%	3,418	1.9%	+116.4%
Other liabilities	20,833	9.6%	32,620	17.7%	-36.1%
Total Liabilities	202,724	93.3%	171,393	93.2%	+18.3%
Contributed capital	3,818	1.8%	2,818	1.5%	+35.5%
Gained capital	10,665	4.9%	9,568	5.2%	+11.5%
Stockholder's Equity	14,495	6.7%	12,434	6.8%	+16.6%
Total Liabilities + Equity	217,219	100.0%	183,826	100.0%	+18.2%

Source: Prognosis based on MONEX

Regarding Monex financial situation, **the stockholders' equity** increased +16.6% to 14,495 mp, in 2022. Which resulted from annual increases of +18.2% in assets and +18.3% in liabilities. The **book value per share reached 23.26 pesos**.

Loan portfolio and Profitability (MXN million)

Loan portfolio	Dec 22 vs Dec 21			
	dic-22	dic-21	Variation %	Variation \$
Loan portfolio (net)	28,982	25,945	11.7	3,037
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 1	29,388	26,639	10.3	2,749
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 2	296	0	n.m.	296
Loan Portfolio with Credit Risk Stage 3	473	293	61.4	180
Allowance for Loan Losses	-1,175	-987	19.0	-188
NPL Ratio %	1.57	1.09	44.0	0.48
Coverage ratio % **	248	337	-26.4	-89
AFL/Total Loan Portfolio %***	3.90	3.66	6.6	0.24

Profitability	Dec 22 vs Dec 21			
	dic-22	dic-21	Variation %	Variation \$
Return on Assets % ****	1.45	0.99	46.5	0.46
Return on Equity % ****	21.61	14.23	51.9	7.38

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. Valuation

We used the following formula from Damodaran's well-known model to calculate an implicit or "fair" book-value ratio:

$$P/VL^* = (ROE - g)/(K_e - g)$$

P/VL^* = Implicit or "fair" ratio.

ROE = LTM Net profit/ sustainable average stockholder's equity.

g = Long term or perpetual sustainable growth rate.

K_e = Cost of capital ("discount rate").

We determine the cost of capital, K_e , in the traditional way by adding the expected risk-free rate to the market risk adjusted by the share's expected beta. That is an 8.3% risk-free rate (LT Mexican bonds), plus a 5.0% market risk premium, adjusted by an expected beta of 0.90; in such a way that the cost of capital equals 12.0%. Our model produces a sustainable ROE of 15.0% and a perpetual nominal growth of 6.0%. The implicit multiple then comes to 1.5X, while the 2022 book value per share (BVS) was 23.3 pesos, while we estimate a BVS of 26.9 pesos for 2023. **Thus, the theoretical or "fair" value for MONEX B is between 35 and 40.3 pesos.**

Our forecast, by this method, is the average of the previous values, that is, **37.5 pesos per share.**

To contrast it with the company's profit generation capacity, the value range between 35 and 40 pesos is equivalent to LTM-P/E multiple (2022-EPS of 4.7 pesos) of 7.4X to 8.5X. In "normal" conditions, Mexican financial institutions trade at a P/E greater than 10X.

Therefore, we believe that our valuation exercise is conservative.

3. Results of the Tender Offer, prior to the "delisting" from the BMV

- **Monex S.A.B of C.V. (Monex) announced on January 9th, the results of its tender offer (TO)** to acquire up to the totality of its shares as part of the process to withdraw its titles from the Mexican stock market; as agreed in the extraordinary meeting held on August 23, 2022.
- **After concluding the TO, it was able to acquire 22.7 million shares, or 98.75% of the capital stock of Monex**, and it is requesting its delisting from the Mexican Stock Exchange ("BMV").
- **Establishing of a Financial Trust to acquire the titles that are still in the hands of minority investors.** The company will establish a financial trust that will be ready to acquire the titles that are still in the hands of minority investors who wish to sell them. This payment instrument will be valid for at least six months or until all the shares are purchased.
- **Promising Future.** Its vast potential market, the good execution capacity of its management team, and better conditions expected for the Mexican financial markets, augur a bright future for Monex. In 2022, it reached revenues of USD 550 million, and, with a relatively conservative growth estimate, it could reach revenues of USD 1 billion by the end of this decade.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.

Theoretical value: MXN 37.50

12-month target price: MXN 21.70



Prognosis

4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023

4. 2023 Forecast

For this year, we expect Monex's total revenues to grow +10.0%, reaching close to 13,000 mp. This number reflects a slowdown in both the foreign exchange and payments services and in the credit and deposits lines.

On the other hand, perhaps less conservatively, we believe that general expenses would grow 7%, supporting the operating and net margins.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.
Theoretical value: MXN 37.50
12-month target price: MXN 21.70



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023

5. Summary of the Income Statement 2019 to 2022 and 2023 forecast

Summary of the Income Statement (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023f
Total operating revenues	8,049	7,980	9,031	11,808	12,989
Administrative, sales and general expenses	6,134	6,728	6,846	7,907	8,461
Operating income	1,915	1,252	2,184	3,901	4,528
Operating margin	23.8%	15.7%	24.2%	33.0%	34.9%
Earnings before income taxes	1,915	1,252	2,184	3,901	4,528
Taxes	532	376	-524	-992	1,260
Earnings before discontinued operations	1,383	876	1,660	2,572	3,268
Net income	1,380	878	1,654	2,909	3,266
Net margin	17.2%	11.0%	18.3%	24.6%	25.1%
Growth of total operating revenues, %		-0.9%	13.2%	30.8%	10.0%
Growth of operating income, %		-34.6%	74.4%	78.6%	16.1%
Growth of net income, %		-36.4%	88.4%	75.8%	12.3%

Other Indicators

	2019	2020	2021	2022	2023f
ROE, %	15.5%	8.9%	15.3%	21.6%	25.3%
ROA, %	1.4%	0.8%	1.1%	1.6%	1.6%
Financial margin, %	22.8%	36.2%	26.9%	12.8%	18.7%
Shares outstanding (million)	532.9	532.7	523.5	623.3	623.3
EPS	2.6	1.6	3.2	4.7	5.5
Book value per share	18.4	20.3	23.8	23.3	26.9
P/E	4.6	7.3	3.8	4.5	3.6
P/BV	0.7	0.6	0.5	0.9	0.7

Summary of the Balance Sheet (MXN million)

	2019	2020	2021	2022	2023f
Assets	112,108	151,984	183,826	217,219	225,030
Loan portfolio (net)	23,412	24,256	25,945	28,982	32,454
Performing loan portfolio	23,315	24,735	26,639	29,388	32,327
Non-performing loan portfolio	530	494	293	473	568
Liabilities	102,284	141,163	171,393	202,724	207,475
Stockholder's Equity	9,824	10,820	12,434	14,495	17,555

Source: Prognosis, MONEX and BMV

5. Relevant Events

HR Ratings upgrades MONEX S.A.B. credit rating: “On November 4th, 2022, HR Ratings upgraded the long-term rating of Monex, S.A.B. de C.V. from ‘HR A+’ to ‘HR AA-’ with Stable outlook. The short-term rating of Monex was affirmed at ‘HR1’. HR Ratings also upgraded the rating of the issuance MONEX 21 from ‘HR A+’ to ‘HR AA-’ with Stable outlook.

The long-term ratings of the subsidiaries Banco Monex and Monex Casa de Bolsa were upgraded from ‘HR AA-’ to ‘HR AA’ with Stable outlook. The short-term ratings were affirmed at ‘HR1’.

Tender Offer Results: “On January 9th, 2023, Monex Casa de Bolsa, as intermediary, published the report of results from the Public Acquisition Offer started by Monex, S.A.B. de C.V. as the offering company to acquire up to the total number of Series “B” shares outstanding of Monex, equivalent to 4.94% of the total capital stock outstanding of Monex on the date of the Offer.

According to the figures published by Monex Casa de Bolsa, 22,694,115 shares representing the capital stock of Monex participated and were accepted by the offering company. Therefore, Monex, including affiliates, stockholders, and control group, is the owner of 98.75% of Monex’s capital stock”.

Jorge Hierro Molina is appointed as CEO of Banco Monex: “In ordinary meeting of the Board of Directors of Banco Monex, subsidiary of Monex, S.A.B. de C.V., held on February 2nd, 2023, Jorge Hierro Molina was appointed as CEO of Banco Monex”.

MONEX B

Current price: MXN 20.00.

Theoretical value: MXN 37.50

12-month target price: MXN 21.70



4Q22 quarterly report and 2023 outlook

March 2, 2023



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

Daniela Márquez
dmarquez@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigraiales@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 many others in their decision making.