

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

Nuevamente concluimos que la acción cotiza a una excesiva subvaluación, principalmente debido a su falta de bursatilidad

- **Resultados.** Sólidos resultados en el 3T y en lo que va del 2016, nos llevaron a actualizar nuestro modelo para 2016 y 2017.
- **Estimaciones.** Anticipamos ingresos totales para 2016/2017 de 6,131/ 7,141 mdp, con márgenes operativos de 23.0% y 22.0%. UPA de 1.84/2.05 pesos, un crecimiento de 46% respecto a la utilidad de 2015.
- **Estrategia.** En un entorno de moderado crecimiento económico y fuerte competencia, el programa de expansión de Monex continúa avanzando. El negocio de divisas y pagos internacionales se ha apuntalado por el estelar comportamiento de Monex Europa, mientras el negocio de crédito bancario avanza con rapidez, contrastando con el menor dinamismo del negocio bursátil.
- **Valuación y Bursatilidad.** El valor teórico combinado de Monex B es de alrededor de 24.80 pesos, utilizando tanto múltiplos comparables, como la fórmula de P/VL justo, que nos arroja un múltiplo de 1.75X. Sin catalizador para la bursatilidad de la acción en los próximos 14 meses, decidimos aplicar un descuento por liquidez del 42.3%, arribando a un precio objetivo al cierre del 2017 de 14.30 pesos por acción, que coincide con nuestra estimación del VL a esa fecha.

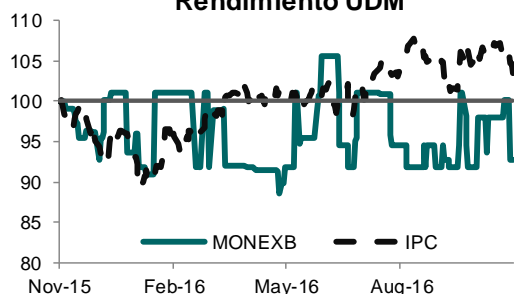
Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo	MXN 14.3
Último Precio	MXN 10.1
Rend. Potencial	41.6%
Rend. UDM MONEXB	-7.3%
Acciones en Circ. (millones)	536.20
Free Float	10.3%
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 5,415.62
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.65 - 11.50)

Resultados del 3T16

- Ingresos totales (+22.4%), resultado operativo (+39.9%) y neto (+49.1%), en 3T16/3T15.
- La volatilidad en el tipo de cambio ayudó a que el negocio de Divisas Internacional creciera +29.5% anual.
- Apoyado en un fuerte crecimiento de la cartera de crédito, el negocio bancario vuelve a avanzar de manera importante, +111.0% anual.
- Los ingresos del negocio de intermediación bursátil mejoran marginalmente en 3T16 respecto al 3T15 (129 mp vs 127 mp).
- **Estimaciones 2016.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +23.4%, con un margen operativo del 23.0%, lo que redunda en una UPA para el 2016 de 1.84 pesos, un crecimiento anual proyectado de 30%.
- **Valuación.** Al 3T16, la acción cotiza a múltiplos de utilidades y valor en libros de 6.5X y 0.79X; con nuestras estimaciones a 2017, estos múltiplos son de 4.9X y 0.7X. Descuentos muy pronunciados, respecto a su valor teórico y respecto a acciones comparables.

Rendimiento UDM



	2013	2014	2015	2016f
Valuación				
P/U	4.0x	8.2x	7.2x	5.5x
P/VL	1.4x	0.9x	0.9x	0.8x
Estimados (MXN mill)				
Ingresos Totales	4,247	4,280	4,968	6,131
Var. %	0.9%	-3.7%	18.9%	23.4%
UPA	4.5	1.5	1.2	1.8
Var. %	71.6%	-65.8%	-8.0%	56.9%

Fuente: BMV, CNVB, Monex y Prognosis

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

1. Reporte del 3T16

El ingreso total de la operación de Monex alcanzó 1,623 millones de pesos (mp) en el 3T16, un incremento anual de +22.4% respecto a 3T15 y superando de nuevo nuestra estimación de 1,368 mp.

El rubro de "Divisas y Pagos Internacionales" creció +10.8% anual, impulsado principalmente por la división internacional (Monex Europe y Monex Tempus), la cual creció +29.5% a/a en 3T16 a 418 mp, en línea con nuestra estimación de 400 mp, y representando el 25.7% de los ingresos totales. La división nacional, representó el 40.5% de los ingresos totales y se expandió +1.5% a/a alcanzando un monto de 657 mp, en línea con nuestra estimación de 680 mp.

La cartera de crédito neta creció a un ritmo notable de +43.8% respecto al cierre del 2015 y +50.1% respecto a la cartera de septiembre de 2015. Así, los ingresos por crédito y captación crecieron un fuerte 111.0% en 3T16, superando el crecimiento de +87.2% a/a en 2T16, lo que sigue reflejando de manera positiva los esfuerzos de MONEX en su búsqueda de expandir sus diversas líneas de negocio. A pesar de la agresiva estrategia de expansión, el índice de morosidad cayó a 0.45 en 3T16 desde 0.95 al cierre de diciembre 2015. También es importante mencionar que los ingresos de la división de servicios fiduciarios, crecieron +27.9% anual en el 3T16, aunque estos solamente representaron el 3.0% de los ingresos totales.

Por su parte, los ingresos del negocio de intermediación bursátil alcanzaron la cifra de 129 mp, aumentando marginalmente +1.3% respecto a la cifra de 127 mp reportada en el 3T15 y situándose en línea con de nuestro estimado de 120 mp. La industria de intermediación bursátil se ha visto afectada debido a la inestabilidad en los mercados globales, causada por miedos deflacionarios, la evolución del proceso electoral en EUA y la perspectiva de subida de tasas de interés por parte de la Fed y de Banco de México.

Los gastos de administración y promoción registraron un incremento de +17.7% a/a, alcanzando 1,228 mp. Así, el resultado operativo fue de 395 mp, un sólido crecimiento de +39.9%. Finalmente, el resultado neto fue de 287 mp, +49.1% mayor al 3T15, anotando un margen neto de 17.7%.

Al cierre del 3T16, Monex registra un capital de 6,898 mp, es decir, un valor en libros de 12.86 pesos, equivalente a un múltiplo P/VL de 0.78, que consideramos muy bajo.

Monex SAB de C.V (Monex)

Con 30 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos internacionales en México, posición que busca mantener, al tiempo que crece sus negocios bursátil y bancario. Al cierre del 3T16 "Divisas" representó el 66.2% del total de ingresos generados.

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

Estado de Resultados	3T16	3T15	AoA%	2T16	ToT%
Ingreso de principales líneas de negocio					
Divisas y Pagos Internacionales	1,075	970	10.8%	1,247	-13.79%
Nacional	657	647	1.5%	693	-5.19%
Internacional	418	323	29.4%	554	-24.55%
Crédito y Captación	152	72	111.1%	127	19.69%
Servicios Fiduciarios	48	38	26.3%	43	11.63%
Intermediación Bursátil	129	127	1.6%	93	38.71%
Otros	219	119	84.0%	29	655.17%
Ingreso Total de la Operación	1,623	1,326	22.4%	1,539	5.46%
Gastos de Administración y Promoción	1,228	1,043	17.7%	1,196	2.68%
Ingreso de la Operación	395	283	39.6%	343	15.16%
Impuesto ISR	108	90	20.0%	82	31.71%
Part. En el resultado de subs. No consolidadas	0	0	N.D.	0	N.D.
Resultado Neto	287	193	48.7%	262	9.54%
UPA en MXN	0.54	0.36	50.0%	0.49	10.20%
Número de acciones (millones)	536.2	536.2	0.0%	536.2	0.00%

Fuente: Prognosis con datos de Monex

En millones de pesos

Ingresos acumulados a septiembre de 2016

	Ene-Sep 16	Ene-Sep 15	Diferencia porcentual
Ingreso de principales líneas de negocio			
Divisas y Pagos Internacionales	3,419	2,930	16.7%
Nacional	2,075	1,951	6.4%
Internacional	1,344	979	37.3%
Crédito y captación	377	194	94.3%
Servicios fiduciarios	137	102	34.3%
Intermediación Bursátil	382	442	-13.6%
Otros	305	214	42.5%
Ingreso Total de la Operación	4,620	3,882	19.0%

Fuente: Prognosis con datos de Monex

En millones de pesos

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

2. Proyecciones para el 2016 y 2017

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de las líneas de negocios de Monex crezcan alrededor de 23.1%, alcanzando los 6,151.38 mp. Suponemos que MONEX continuará beneficiándose en la línea de divisas dada la alta volatilidad en el mercado cambiario en 2016, aunque anticipamos que se modere tras la finalización del proceso electoral de EUA y que, además, la línea de negocio de crédito y captación pueda crecer a doble dígito, dado el mercado potencial del que dispone MONEX, el cual contempla cerca de 40 mil empresas para continuar de esta forma con el plan de diversificación.

Además, introducimos nuestros estimados de crecimiento para el 2017, los cuales suponen que la estrategia de negocios de la empresa sigue desplegándose con éxito, aunque parte de bases de comparación más altas.

A continuación, nuestro modelo de ingresos revisado, para 2016 y 2017, por línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2016 y 2017

en millones de pesos	2015	Var. %	2016	Var. %	2017
Ingreso Total	4,968	23.4%	6,131	15.3%	7,072
Divisas y Pagos	3,873	19.6%	4,633	11.5%	5,165
Nacional	2,591	8.8%	2,818	6.0%	2,987
Internacional	1,282	41.6%	1,815	20.0%	2,178
Servicios Bancarios	303	60.0%	485	40.0%	679
Servicios Fiduciarios	144	30.0%	187	30.0%	243
Intermediación Bursátil	433	14.5%	496	16.0%	575
Otros	232	42.1%	330	24.2%	410

Fuente: Prognosis

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

3. Valuación

Como en el pasado, 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.

Valuación por múltiplos P/U comparativos

MONEX B (MXN 10.10) actualmente cotiza 6.5 X UPA a 12 m de MXN 1.56 ps y a 0.8X el valor en libros actual de 12.86 ps. Ambos múltiplos son significativamente inferiores a los múltiplos promedio del grupo de empresas comparables. Creemos que un múltiplo P/U “normal” para empresas financieras mexicanas es de 12X y de alrededor de 2.0 veces valor en libros. Así el precio objetivo “normalizado” a 12X utilidades del 2017 **nos lleva a un precio objetivo de 24.60 pesos.**

Comparación de múltiplos de empresas selectas

Nombre	Valor de cap. (MXN millones)	P/E	P/B	ROE	ROA
Promedio sin Monex	7,348	23.1	2.4	13.4	2.6
MONEX SAB DE CV	5,416	6.5	0.8	12.1	1.1
VALUE GRUPO FINANCIERO SAB	13,280	21.2	4.5	23.6	8.3
CASA DE BOLSA FINAMEX SAB	2,789	27.2	1.6	6.0	0.3
GRUPO FINANCIERO MULTIVA SAB	5,641	13.0	1.5	17.9	1.2
CORP ACTINVER SAB DE CV	7,684	30.9	1.9	6.2	0.6

Fuente: Prognosis con datos Bloomberg, datos revisados al 03/11/2016

Comparación de múltiplos del sector financiero

Nombre	Valor de cap. (MXN millones)	P/E	P/B	ROE	ROA
Promedio sin Monex	91,384	18.8	2.4	14.9	3.0
MONEX SAB DE CV	5,416	6.5	0.8	12.1	1.1
GRUPO FINANCIERO BANORTE	298,758	15.3	1.9	13.2	1.5
GRUPO FIN SANTANDER	219,879	14.5	1.8	12.9	1.3
GRUPO FINANCIERO INBURSA	193,009	17.7	2.0	11.6	2.8
GENTERA SAB DE CV	57,622	17.3	4.0	25.0	9.4
GRUPO FIN INTERACCIONES	23,795	12.4	2.0	17.4	1.2
VALUE GRUPO FINANCIERO SAB	13,280	21.2	4.5	23.6	8.3
CORP ACTINVER SAB DE CV	7,684	30.9	1.9	6.2	0.6
GRUPO FINANCIERO MULTIVA SAB	5,641	13.0	1.5	17.9	1.2
CASA DE BOLSA FINAMEX SAB	2,789	27.2	1.6	6.0	0.3

Fuente: Prognosis con datos Bloomberg, datos revisados al 03/11/2016

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

Valuación por múltiplo justificado o implícito

Usamos la fórmula del conocido modelo de Damodaran.

$$P/VL = (ROE - g)/(Ke - g)$$

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.

Ke = 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 6.0% 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 10.0%. El ROE sostenible en el largo plazo, que resulta de nuestro modelo es de 13.0% y el crecimiento a perpetuidad de 6.0%. El múltiplo implícito resulta de 1.75X mientras que el valor en libros por acción (VLA) que estimamos para el 2017 es de 14.3 pesos. Así, **el valor teórico o "justo" de MONEX B es de 25.0 pesos.**

Precio objetivo combinado y descuento por liquidez y falta de visibilidad de mercado

Si ponderamos al 50%, los valores obtenidos por el método de la fórmula de valor en libros justo y por múltiplos, llegamos a un **P.O Combinado de 24.80 ps**, muy por arriba de su precio actual de 10.10 ps. **Creemos que la razón principal de esta diferencia es la precaria liquidez de MONEX B, qué se relaciona con su bajo tamaño relativo.**

Reconociendo lo anterior, decidimos aplicar un fuerte descuento por liquidez y falta de visibilidad de la emisora del 42.3%, con lo que obtenemos **un P.O. de 14.30 ps** por acción al cierre del 2017, precio que coincide con el valor contable estimado de la acción a esa fecha.

No obstante, estamos convencidos de que en la medida en que la visibilidad y liquidez de la emisora aumente, podrá llegar a un valor superior. **A lo largo del tiempo, esperamos ir disminuyendo el fuerte descuento que imponemos al valor de la emisora.**

MONEXB

Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016

MONEX Resumen del Balance (mxn mill)	2014	2015	2016e	2017e
Activo	46,318.1	62,450.8	154,247.9	169,851.2
Inversiones en valores	14,482.7	16,512.9	105,435.0	118,087.2
<i>Total de Cartera de Crédito</i>	8,071.1	9,125.5	12,466.1	15,582.6
Total de Cartera de Crédito Neto	7,959.0	8,929.5	11,804.5	14,755.6
Cartera de crédito vigente (SUMA DE CREDITOS* no tiene c	8,030.6	9,053.1	12,221.6	15,277.0
Cartera de Crédito Vencida	40.5	72.4	244.4	305.5
<i>Índice de Morosidad</i>	0.5%	0.8%	2.0%	2.0%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-112.1	-196.0	-661.6	-827.0
Pasivo	40,630.5	56,210.3	147,218.1	162,033.2
Captación tradicional	14,427.0	21,088.8	25,099.4	29,912.2
Depósitos de exigibilidad inmediata	7,852.5	7,050.2	8,460.2	10,152.3
Depósitos a plazo	6,418.9	13,002.9	15,603.4	18,724.1
Acreedores por reporto	8,239.0	10,911.9	12,221.3	13,687.9
Capital contable	5,687.6	6,240.5	7,029.8	7,818.0
Capital contribuido	1,505.9	2,818.2	2,818.2	2,818.2
Capital social	683.0	2,054.9	2,054.9	2,054.9
Capital ganado	4,181.7	3,422.3	4,211.5	4,999.8
VL	14.5	11.4	12.9	14.3
Resumen del Estado de Resultados (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Divisas y Pagos Internacionales	3,282	3,873	4,633	5,165
Nacional	2,421	2,591	2,818	2,987
Internacional	861	1,282	1,815	2,178
Servicio Bancarios y Fiduciarios	379	447	672	922
Intermediación Bursátil	585	433	496	575
Otros	34	232	330	410
Ingreso Total de la Operación	4,280	4,985	6,131	7,072
(-) Gastos de administración y promoción	3,438	3,953	4,733	5,651
(=) Resultado de la operación	842	1,096	1,398	1,594
<i>Margen Operativo %</i>	19.7%	22.0%	22.8%	22.5%
(=) Resultado antes de impuestos a la utilidad	863.5	1,103.2	1,397.8	1,594.0
<i>Impuestos</i>	259.6	332.2	412.6	482.2
<i>Tasa impositiva(%)</i>	30	30	30	30
Resultado neto	604.0	775.0	993.1	1,119.8
<i>Margen Neto %</i>	14.1%	15.5%	16.2%	15.8%
Ingresos Totales (Excl. Extr.)	4,111.3	4,913.4	6,149.5	7,245.5
<i>Var % anual</i>	-3.7	19.5	25.2	17.8
<i>Resultado por intermediación (Var. anual)</i>	-1.2	17.6	0.7	5.3
Resultado de la operación	842.3	1,095.5	1,397.8	1,594.0
<i>Var % anual</i>	-64.9	30.1	27.6	14.0
Resultado de la Operación Ajustado	673.3	1,022.3	1,397.8	1,594.0
Utilidad Neta Ajustada	413.7	690.1	985.1	1,111.8
UPA Reportada	1.5	1.2	1.8	2.1
<i>Var % anual</i>	-65.8	-22.1	51.6	12.8
Acciones en circulación	392.0	545.8	545.8	545.8

Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis

Rentabilidad y Múltiplos	2014e	2015e	2016	2017
Índice de Eficiencia	83.6	80.5	77.0	78.0
VL	14.5	11.4	12.9	14.3
P/E	8.2x	7.2x	5.5x	4.9x
P/E ajustado	11.9x	8.1x	5.5x	4.9x
P/VL	0.9x	0.9x	0.8x	0.7x
P/VL Tangible	1.2x	1.2x	1.0x	0.9x
ROE %	10.6	12.4	14.1	14.3
ROE ajustado %	7.3	11.1	14.0	14.2
ROA %	1.3	1.2	0.6	0.7
ROA ajustado %	0.9	1.1	0.6	0.7

Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis

MONEXB

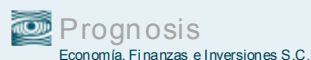
Precio Actual: MXN 10.10

Valor Teórico: 24.80. Descuento por liquidez: 42.3%

Precio Objetivo 2017: MXN 14.30 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 3T16

jueves, 03 de noviembre de 2016



- 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

Fernando Lamoyi
flamoyi@prognosismex.com

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales
rigrhajales@prognosismex.com

+52 (55) 5202 9964
+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

La empresa Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) ha sido aprobada por la BMV para actuar como Analista Independiente y está sujeta a lo dispuesto por el Reglamento Interior de la BMV. Dicha aprobación en ningún momento implica que la empresa Prognosis ha sido autorizada o supervisada por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

Socios, analistas y todo el personal que labora en Prognosis, declara: (1) tener solvencia moral tanto, en nuestra actividad profesional como en la personal; (2) cumplir con los criterios de independencia que señala el Reglamento interior de la BMV, que entre otros incluye en que no incurrimos en labores de corretaje de emisora alguna y tampoco relación de negocios con dichas emisoras; (3) apego y cumplimiento en todo momento a los Códigos de Ética Profesional de la comunidad Bursátil Mexicana y de Prognosis; (4) estar libre de conflictos de interés patrimonial o económico respecto de las emisoras a las cuales cubrimos.

Nosotros, Carlos Fritsch, Fernando Lamoyi y Mauricio Tavera certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento. Los analistas que prepararon este reporte no tienen posiciones en los valores mencionados. Los analistas fundamentales involucrados en la elaboración de este documento reciben compensaciones basadas en la calidad y precisión de este reporte y factores competitivos.

El precio objetivo incluido en este reporte refleja el desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Este desempeño podría estar relacionado con el método de valuación y con otros factores. El método fundamental de valuación utilizado por Prognosis se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas de análisis financiero que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Otros factores incluyen flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de inversionistas del momento adecuado para invertir, operaciones de fusiones y adquisiciones y el apetito del mercado en industrias específicas, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental. Asimismo, las proyecciones incluidas en este reporte están basadas en supuestos que pueden o no cumplirse. Rendimientos pasados no garantizan rendimientos futuros. Actualizaciones constantes pueden ser realizadas para cualquier emisora dependiendo de la periodicidad de eventos, anuncios, condiciones de mercado o cualquier otra información pública.

Este reporte está basado en información pública y fuentes que se consideran fidedignas; no se garantiza la precisión, veracidad o exhaustividad de dicha información. La información y las opiniones dentro de este reporte no constituyen una oferta para comprar o vender ni una invitación para hacer una oferta para comprar o vender cualquier valor u otro instrumento financiero. Este documento no provee asesoría personalizada y no toma en consideración estrategias y objetivos específicos de inversión, situación financiera, o necesidades particulares de cualquier persona que pueda recibir este reporte. El destinatario de este reporte debe tomar sus propias decisiones y considerarlo como un factor entre muchos en su toma de decisiones.

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

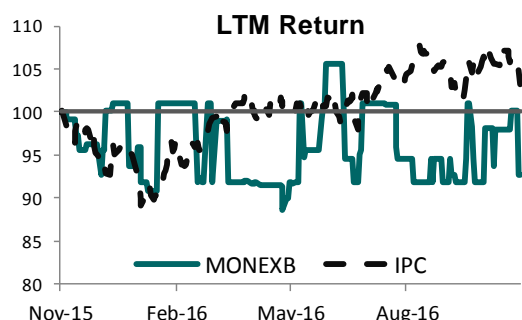
Thursday, November 03, 2016

We conclude, again, that shares are trading at an excessive undervaluation, mainly due to lack of marketability

- **Results.** Solid results in 3Q16 and thru the year lead us to update our earnings model for 2016 and 2017.
- **Forecasts.** We estimate total revenue for 2016/2017 of MXN 6,131/7,141 million, with operating margins of 23.0% and 22.0%, and EPS of 1.84/2.05 pesos, an increase of 46% over 2015 profit.
- **Strategy.** In an environment of moderate economic growth and strong competition, the company's expansion program continues to advance. The foreign exchange business has surged due to the stellar performance of Monex Europe, while the bank business is progressing rapidly, while the brokerage business has slowed down.
- **Valuation and Marketability.** The theoretical value of Monex B shares is around 24.80 pesos, using both, comparable multiples and the formula of the "fair" P/BV, which gives us a ratio of 1.75X. Without a catalyst for the marketability of the shares in the next 14 months, we decided to apply a liquidity discount of 42.3%, resulting in a 2017 year-end target price of 14.30 pesos per share. This coincides with the BV of the shares at that date.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Target Price	MXN 14.3
Last Price	MXN 10.1
Expected Return	41.6%
LTM Return MONEXB	-7.3%
Outstanding Shares (million)	536.2
Free Float	10.3%
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 5,415.62
LTM Price Range	(9.65 - 11.50)



	2013	2014	2015	2016e
Valuation				
P/E	4.0x	8.2x	7.2x	5.5x
P/BV	1.4x	0.9x	0.9x	0.8x
Estimates (MXN)				
Total Income	4,247	4,280	4,968	6,131
YoY%	0.9%	-3.7%	18.9%	23.4%
EPS	4.5	1.5	1.2	1.8
YoY%	71.6%	-65.8%	-8.0%	56.9%

Source: M SE, CNVB, Monex and Prognosis

3Q16 Results.

- Total revenue (+22.4%), operating income (+39.9%) and profit (+49.1%) in 3Q16/3Q15.
- Volatility in the foreign exchange market helped the International segment of the FX and payment services to grow +29.5% y/y.
- Supported by a strong growth in the loan portfolio, the banking business jumped by +111.0% y/y.
- Revenues from the brokerage/private banking business were flat from 127 mp in 3Q15 to 129 mp in 3Q16.

2016 Estimates. We expect total revenue growth of 23.4%, with an operating margin of 23.0%, resulting in an EPS of 1.84 ps in 2016, an annual projected growth of 30.0%.

Valuation. By the end of 3T16, MONEX B shares have a P/E ratio of 6.5X and a P/BV of 0.79X; with our 2017 forecasts, these ratios are 4.9X and 0.7X, respectively. These multiples imply significant discounts to both Monex B theoretical value and the shares of similar companies.

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

1. 3Q16 Report.

Monex total income reached 1,623 million pesos (mp) in 3Q16, an annual increase of +22.4% vs 3Q15 and it exceeded our 1,368 mp forecast.

The business line of "Forex and International Payments" grew +10.8% y/y. This increase was boosted by the international business line (Monex Europe & Monex Tempus), which grew +29.5% y/y to 418 mp in 3Q16, remaining in line with our 400 mp forecast and representing 25.7% of total revenue. The domestic business line represented 40.5% of total revenue and grew +1.5% y/y, reaching 657 mp, in line with our 680 mp forecast.

In 3Q16, the loan portfolio grew at an important rate of +43.8% vs December 2015 and +50.1% y/y. Therefore, revenue from the loans and credit business increased strongly +111.0% y/y in 3Q16, after increasing +87.2% in 2Q16, which reflects the efforts of the company to expand all its business lines. Despite this aggressive expansion strategy, the non-performing loan ratio fell to 0.45 in 3Q16 from 0.95 by the end of 2015. It is important to mention that revenue from trust services grew +27.9% y/y in the third quarter of 2016, although they only weighted 3.0% in the total revenue.

Meanwhile, the revenue of the brokerage business line totaled 129 mp, increasing 1.5% vs the figure of 127 mp reported in 3Q15 and remaining close to our forecast of 120 mp. The brokerage industry has been affected by the instability in global markets, caused by deflationary fears and the prospect of higher interest rates in the USA and Mexico.

SG&A expenses rose +17.7% y/y, reaching 1,228 mp. Thus, the operating result was 395 mp, a solid growth of +39.9%. Finally, the net result was 287 mp, up +49.1% from that of 3Q15. The net margin reached 17.7%.

At the end of 3Q16, Monex registered equity of about 6,898 mp, or a book value of 12.86 ps. per share.

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX has 30 years of experience in the Mexican financial sector. It is the market leader in foreign exchange and international payments in Mexico. It seeks to maintain this position, while growing its private banking and credit businesses. As of 3Q16, the FX business represented 66.2% of total revenues

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

Income Statement	3Q16	3Q15	YoY%	2Q16	QoQ%
Operating Revenue Per Line of Business					
Forex and Payment Services	1,075	970	10.8%	1,247	-13.79%
National	657	647	1.5%	693	-5.19%
International	418	323	29.4%	554	-24.55%
Loans and Deposits	152	72	111.1%	127	19.69%
Trust services	48	38	26.3%	43	11.63%
Securities Brokerage and Trading Services	129	127	1.6%	93	38.71%
Others	219	119	84.0%	29	655.17%
Total Operating Revenues	1,623	1,326	22.4%	1,539	5.46%
Management and Promotion Expenses	1,228	1,043	17.7%	1,196	2.68%
Operating Income	395	283	39.6%	343	15.16%
Taxes	108	90	20.0%	82	31.71%
Participation in non-consolidated subsidiaries	0	0	N.A.	0	N.A.
Net Income	287	193	48.7%	262	9.54%
EPS in MXN	0.54	0.36	50.0%	0.49	10.20%
Shares outstanding (million)	536.2	536.2	0.0%	536.2	0.00%

Source: Prognosis based on Monex

Figures in millions of pesos

Accumulated revenue by September 2016

	Jan-Sep 16	Jan-Sep 15	Percentage difference
Operating Revenue Per Line of Business			
Forex and payment services	3,419	2,930	16.7%
National	2,075	1,951	6.4%
International	1,344	979	37.3%
Loans and credit	377	194	34.3%
Trust services	137	102	-13.6%
Securities brokerage and trading services	382	442	-13.6%
Others	305	214	42.5%
Total Operating Revenues	4,620	3,882	19.0%

Source: Prognosis based on Monex

Figures in millions of pesos

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

2. 2016-2017 forecasts

For the current year, we expect total operating revenues of Monex to grow around 23.4%, reaching 6.131 bp. We assume that the general conditions of financial markets will stabilize after the US presidential election and, in addition, the business line of credit and collection can still grow at double digits given the market potential of MONEX, which comprises about 40 thousand companies that supports the company's diversification plan.

In addition, we introduce our revenue growth model for 2017, which assumes that the current diversification strategy continues to be deployed successfully, even as the comparative base becomes higher.

Our model by business lines is the following:

2016 - 2017 Income Model

Million pesos	2015	Var. %	2016	Var. %	2017
Total Revenues	4,968.2	23.4%	6,131.0	15.3%	7,071.5
Forex and Payment Services	3,873	19.6%	4,633	11.5%	5,165
National	2,591	8.8%	2,818	6.0%	2,987
International	1,282	41.6%	1,815	20.0%	2,178
Banking Services	303	60.0%	485	40.0%	679
Trust Services	144	30.0%	187	30.0%	243
Brokerage and Trading Services	433	14.5%	496	16.0%	575
Other Services	232	42.1%	330	24.2%	410

Source: Prognosis

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

3.- Valuation

As we have done in the past, we valued Monex B by doing a comparative analysis of earnings multiples, considering similar companies, and using the implied ratio that results in the "fair" value of stockholders' equity. In our valuation analysis of similar companies, we find no company that is exactly comparable to Monex B, but we included local financial companies of similar size with a brokerage house and foreign exchange businesses.

Comparable P/E valuation

MONEX B (MXN 10.10) is currently trading 6.5X 12-month-EPS of 1.56 ps and 0.8X the current book value of 12.86 ps. Both ratios are significantly lower than the average ratios of the group of similar companies. We believe that a "normal" P/E ratio for the Mexican financial companies is 12X and about 2.0 times their book value. Thus, the "normalized" target price (12X earnings) **leads to a 2017 target price of 24.60 ps.**

Ratio comparison of selected companies

Name	Mkt Cap (MXN millions)	P/E	P/B	ROE	ROA
Average without MONEX	7,348	23.1	2.4	13.4	2.6
MONEX SAB DE CV	5,416	6.5	0.8	12.1	1.1
VALUE GRUPO FINANCIERO SAB	13,280	21.2	4.5	23.6	8.3
CASA DE BOLSA FINAMEX SAB	2,789	27.2	1.6	6.0	0.3
GRUPO FINANCIERO MULTIVA SAB	5,641	13.0	1.5	17.9	1.2
CORP ACTINVER SAB DE CV	7,684	30.9	1.9	6.2	0.6

Source: Prognosis with data from Bloomberg, 03/11/2016

Ratio comparison of the Mexican financial sector

Name	Mkt Cap (MXN millions)	P/E	P/B	ROE	ROA
Average without MONEX	91,384	18.8	2.4	14.9	3.0
MONEX SAB DE CV	5,416	6.5	0.8	12.1	1.1
GRUPO FINANCIERO BANORTE	298,758	15.3	1.9	13.2	1.5
GRUPO FIN SANTANDER	219,879	14.5	1.8	12.9	1.3
GRUPO FINANCIERO INBURSA	193,009	17.7	2.0	11.6	2.8
GENTERA SAB DE CV	57,622	17.3	4.0	25.0	9.4
GRUPO FIN INTERACCIONES	23,795	12.4	2.0	17.4	1.2
VALUE GRUPO FINANCIERO SAB	13,280	21.2	4.5	23.6	8.3
CORP ACTINVER SAB DE CV	7,684	30.9	1.9	6.2	0.6
GRUPO FINANCIERO MULTIVA SAB	5,641	13.0	1.5	17.9	1.2
CASA DE BOLSA FINAMEX SAB	2,789	27.2	1.6	6.0	0.3

Source: Prognosis with data from Bloomberg, 03/11/2016

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

Implicit or “fair” ratio valuation

We used the following formula from Damodaran’s well-known model:

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

P/VL* = Implicit or “fair” ratio.

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

g = Long term or perpetual sustainable growth rate.

Ke = Cost of capital (“discount rate”).

We determine the cost of capital, Ke, in the traditional way by adding the expected risk-free rate to the market risk adjusted by the share’s expected beta. That is a 6.0% risk-free rate (LT Mexican bonds), plus 5.0% market risk, adjusted by an expected beta of 0.90; in such a way that the cost of capital equals 10.0%. Our model produces a sustainable ROE of 13.0% and a perpetual growth of 6.0%. The implicit ratio then comes to 1.75X, while the 2017 book value per share (BVS) is forecasted at 14.3 pesos. Thus, the theoretical or “fair” value for MONEX B is 5.0 pesos.

Combined target price, marketability discount and visibility in the market

If we weigh 50% the values obtained previously, that is the one that resulted from the “fair” ratio valuation and from the comparison of multiples method, we obtain a **combined target price of 24.80 ps**, up from the current price of 10.10 ps. **We believe that the main reason for this difference is the precarious marketability of MONEX B, which is highly related to its relative small size and lack of visibility.**

Recognizing this, we decided to apply a large liquidity discount of 42.3%. Thus, we arrive at a **target price of 14.30 ps** per share at y-e 2017, equivalent to our projected BV for the shares at that date.

However, we are convinced that the stock price could reach a higher level, if liquidity and market visibility improve. **Over time, we hope to reduce the hefty discount that we impose on the shares price of Monex B.**

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016

MONEX Balance Sheet Summary (mxn mill)	2014	2015	2016e	2017e
Assets	46,318.1	62,450.8	154,247.9	169,851.2
Investments in securities	14,482.7	16,512.9	105,435.0	118,087.2
<i>Total Loan Portfolio</i>	8,071.1	9,125.5	12,466.1	15,582.6
Total Net Loan Portfolio	7,959.0	8,929.5	11,804.5	14,755.6
Outstanding Loan Portfolio	8,030.6	9,053.1	12,221.6	15,277.0
NPL Portfolio	40.5	72.4	244.4	305.5
<i>NPL Ratio</i>	0.5%	0.8%	2.0%	2.0%
Allowance for credit risks	-112.1	-196.0	-661.6	-827.0
Liabilities	40,630.5	56,210.3	147,218.1	162,033.2
Traditional Deposits	14,427.0	21,088.8	25,099.4	29,912.2
Immediate demand deposits	7,852.5	7,050.2	8,460.2	10,152.3
Deposits with agreed maturity	6,418.9	13,002.9	15,603.4	18,724.1
Repo Payables	8,239.0	10,911.9	12,221.3	13,687.9
Equity	5,687.6	6,240.5	7,029.8	7,818.0
Contributed Equity	1,505.9	2,818.2	2,818.2	2,818.2
Shareholder's Equity	683.0	2,054.9	2,054.9	2,054.9
Gained Equity	4,181.7	3,422.3	4,211.5	4,999.8
BV	14.5	11.4	12.9	14.3
Income Statement Summary (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Forex and Payment Services	3,282	3,873	4,633	5,165
National	2,421	2,591	2,818	2,987
International	861	1,282	1,815	2,178
Traditional Banking and Trust Services	379	447	672	922
Securities Brokerage and Trading Services	585	433	496	575
Other Services	34	232	330	410
Total Revenues	4,280	4,985	6,131	7,072
(-) Promotion and administrative expenses	3,438	3,953	4,733	5,651
Operating Income	842	1,096	1,398	1,594
<i>Operating Margin %</i>	19.7%	22.0%	22.8%	22.5%
(=) Income before income taxes	863.5	1,103.2	1,397.8	1,594.0
Taxes	259.6	332.2	412.6	482.2
<i>Tax rate(%)</i>	30	30	30	30
Net Income	604.0	775.0	993.1	1,119.8
<i>Net Margin %</i>	14.1%	15.5%	16.2%	15.8%
Operating Total Income	4,111.3	4,913.4	6,149.5	7,245.5
<i>Annual Var. %</i>	-3.7	19.5	25.2	17.8
<i>Intermediation result (Ann. Var. %)</i>	-1.2	17.6	0.7	5.3
Operating Income	842.3	1,095.5	1,397.8	1,594.0
<i>Annual Var. %</i>	-64.9	30.1	27.6	14.0
Adjusted Operating Income	673.3	1,022.3	1,397.8	1,594.0
Adjusted Net Income	413.7	690.1	985.1	1,111.8
Reported EPS	1.5	1.2	1.8	2.1
<i>Annual Var. %</i>	-65.8	-22.1	51.6	12.8
Shares Outstanding	392.0	545.8	545.8	545.8
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				
Profitability and ratios	2014e	2015e	2016	2017
Efficiency Index	83.6	80.5	77.0	78.0
BV	14.5	11.4	12.9	14.3
P/E	8.2x	7.2x	5.5x	4.9x
Adjusted P/E	11.9x	8.1x	5.5x	4.9x
P/BV	0.9x	0.9x	0.8x	0.7x
P/VL Tangible	1.2x	1.2x	1.0x	0.9x
ROE%	10.6	12.4	14.1	14.3
Adjusted ROE	7.3	11.1	14.0	14.2
ROA %	1.3	1.2	0.6	0.7
Adjusted ROA %	0.9	1.1	0.6	0.7
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				

MONEXB

Current Price: MXN 10.10

Theoretical Price: MXN 24.80 Marketability discount 42.3%

2017 Target Price: MXN 14.30 / High risk

Quarterly Report 3Q16

Thursday, November 03, 2016



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

Fernando Lamoyi

lamoyi@prognosismex.com

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Rubí Grajales

rigrjales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901
Col. Lomas de Chapultepec 11000
México D.F.

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

The company Prognosis Economía, Finanzas e Inversiones, S. C. (Prognosis) has been approved by the BMV (Mexican Stock Exchange) to act as an Independent Analyst and it is subject to the norms of the Internal Bylaws of the BMV. Such an approval by no means implies that Prognosis has been authorized or is supervised by the National Banking and Securities Commission (Comisión Nacional Bancaria y de Valores).

The partners, analysts and the entire staff of Prognosis, represent that: (1) we are morally solvent, both in our professional activity and at a personal level; (2) we comply with the independence criteria indicated by the internal rules of the BMV, which among other criteria includes that we do not engage in brokerage activities for any issuer, and neither do we have a business relationship with said issuers; (3) we conform and comply at all times with the Professional Ethics Codes of the Mexican Stock Exchange community and Prognosis; (4) we are free of conflicts of patrimonial or economic interest with regard to the issuers we cover.

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

The target price included in this report reflects the forecasted performance of the shares in a specific period. This performance may be related to the valuation method and other factors. The fundamental valuation method used by Prognosis is based in a combination of one or more generally accepted financial analysis methodologies that may include valuation using multiples, discounted cash flows (DCF), sum of the parts, liquidation value and any other methodology that may be adequate for each particular case. Other factors include the flow of general or specific news on the company, the perception of the investors regarding the right moment to invest, merger and acquisition operations and the appetite of the market in specific industries, among others. Any of these factors, or all of them combined, may lead to a recommendation that contradicts the one prescribed by the fundamental valuation on its own. Likewise, the 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.