

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

Excelente resultado en 2016 y buena perspectiva hacia 2017

- Ingresos totales +31.2%, Resultado operativo +57.0% y neto +69.9%.
- Al aumentar su capital flotante, como resultado de la inversión de Ventura Capital, Monex B se posiciona para mejorar su visibilidad de mercado.
- Introducimos precio objetivo para 2017 en 19.0 pesos, resultado de un menor descuento por liquidez y resultados superiores a lo estimado. El valor teórico sube a 26.25.

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo	MXN 19.0
Último Precio	MXN 18.0
Rend. Potencial	5.6%
Rend. UDM MONEXB	63.6%
Acciones en Circ. (millones)	536.20
Free Float	17.0%
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 9,651.60
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.55 - 18.30)

Resultado 2016/2015.

- Alta volatilidad en el tipo de cambio por factores como el *Brexit* y el proceso electoral de EUA, ayudaron a que el negocio de Divisas creciera +24.5%.
- Los ingresos del negocio bancario aumentaron +72.3%, con base en el fuerte crecimiento de la cartera de crédito.
- Los ingresos del negocio bursátil/banca privada, crecieron +9.7%, un menor dinamismo que las otras líneas de ingresos, pero recuperándose respecto a la caída de 2015 (-29%).
- El resultado operativo saltó +57.0% y el neto casi +70%. Estas cifras superaron nuestras expectativas originales por amplio margen.

- **Estimaciones 2017.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales de alrededor del 10%, con un margen operativo del 22%, lo que redunda en una UPA para el 2017 de 2.1 pesos, un crecimiento anual proyectado de +5.4%.

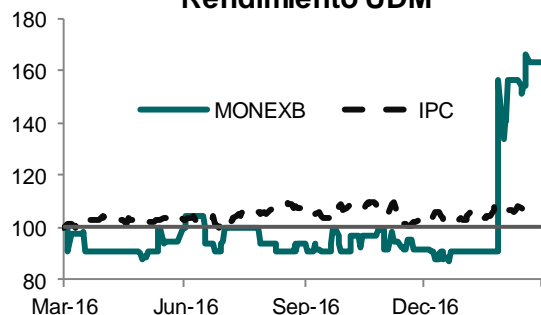
- **Monitoreo de Estrategia.** El negocio de divisas y pagos internacionales se ha apuntalado por el estelar comportamiento de Monex Europa, mientras el negocio de crédito bancario avanza con rapidez, contrastando con el menor dinamismo del negocio bursátil.

- **Inversión de Ventura Capital y capital flotante.** Consideramos muy positiva la colocación de capital a un precio de referencia de 18.65 ps., porque da visibilidad a la emisora y aumenta las acciones disponibles en el mercado. El *float* pasará de 10.3% a alrededor de 17%.

- **Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aumentamos nuestro precio objetivo para 2017 a 19.0 ps/riesgo alto, como consecuencia de aplicar un descuento de 27.5% al valor teórico de la emisora. Este descuento es inferior al anterior de 42%, debido a la inversión de Ventura.

- **Riesgos:** Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

Rendimiento UDM



	2013	2014	2015	2016
Ingresos Totales	4,247	4,280	4,968	6,519
Var. %	0.9%	-3.7%	18.9%	31.2%
UPA	4.5	1.5	1.2	2.0
Var. %	71.6%	-65.8%	-8.0%	72.4%

Fuente: BMV, CNVB, Monex y Prognosis

Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 31 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos (esta línea representa el 73.8% de sus ingresos/2016), posición que busca mantener, al tiempo que pretende crecer sus negocios de crédito y banca privada.

MONEXB

Reporte Trimestral 4T16

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

miércoles, 01 de marzo de 2017

1. Reporte anual del 2016

En 2016 el ingreso total de la operación sumó 6,519 mp y creció a un ritmo de +31.2% a/a, en línea con nuestra estimación revisada del 3T16. La principal línea de negocio fue “divisas y pagos internacionales” y se incrementó +24.5% en 2016 respecto a 2015, representando el 73.9% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea de negocio se divide en “Nacional”, la cual creció +11.6% a/a y representa el +44.3% de los ingresos, e “Internacional”, que registró un aumento de +50.5% a/a y tiene un peso de 29.6% en los ingresos. Por su parte, el negocio de “crédito y captación” (+72.3% a/a en 2016) y “servicios fiduciarios” (+31.3% a/a) también registraron resultados positivos. El rubro de “intermediación bursátil”, creció +9.70%, alcanzando un monto de 475 mp, reflejando una recuperación respecto a 2015, año en que los ingresos cayeron casi -29% respecto a 2014.

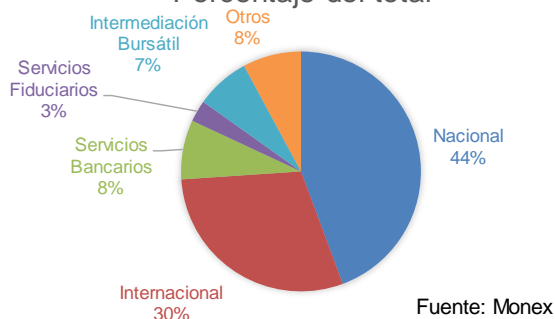
Por su parte, los gastos de ventas, administrativos y generales cayeron como proporción de las ventas a 77.3% en 2016, desde 81.1% en 2015.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 1,477 mp, +57.0% superior al del 2015 mientras que la utilidad neta fue de 1,062 millones de pesos (UPA de 1.98 ps.), +69.9% superior a la utilidad de 2015.

El capital contable en el año aumentó +15.6% a 7,298 mp o 13.61 ps. por acción.

De esta forma, Monex concluyó el 2016 reportando resultados muy sólidos.

Líneas de negocio de Monex, 2016
Porcentaje del total



Líneas de negocio de Monex, 2015
Porcentaje del total



MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

2. Proyecciones para el 2017

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de las líneas de negocios de Monex crezcan alrededor de 10.0%, alcanzando los 7,181 mp. Esto implica una menor tasa de crecimiento respecto al crecimiento de 31.2% en 2016, dada la alta base de comparación. Nuestros supuestos centrales son: 1) Una reducción en las condiciones de volatilidad en los mercados financieros, las cuales favorecieron positivamente a las dos líneas de divisas y pagos. 2) Un crecimiento a doble dígito en el negocio de crédito y captación, dado el mercado potencial del que dispone Monex, el cual contempla cerca de 26 mil clientes, alrededor de 15,000 PYMES, para continuar de esta forma con el plan de diversificación. En este sentido, Monex espera anexar 200 empresas en 2017 a su cartera de clientes, pudiendo incrementar este número en el futuro. Actualmente la empresa cuenta con una cartera de aproximadamente 500 empresas.

Aunado a lo anterior, las operaciones de clientes en el mercado cambiario con cobertura tienen espacio para seguir creciendo.

A continuación, nuestro modelo por línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2017

en millones de pesos	2015	Var. %	2016	Var. %	2017
Ingreso Total	4,967	31.2%	6,519	10.1%	7,181
Divisas y Pagos	3,872	24.5%	4,820	11.6%	5,379
Nacional	2,590	11.6%	2,890	6.0%	3,063
Internacional	1,282	50.5%	1,930	20.0%	2,316
Servicios Bancarios	303	72.3%	522	35.0%	705
Servicios Fiduciarios	144	31.3%	189	25.0%	236
Intermediación Bursátil	433	9.7%	475	15.0%	546
Otros	215	138.6%	513	-38.6%	315

Fuente: Prognosis

Anticipamos que el margen operativo de Monex se mantendrá en 2017 en línea con el nivel alcanzado en 2016. Nuestra estimación de utilidad neta para el 2017 es de 1,120 mp o 2.1 ps. por acción.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

3. Reporte del 4T16

El ingreso total de la operación de Monex alcanzó 1,899 millones de pesos (mp) en el 4T16, un aumento anual de +74.9% respecto a 4T15, manteniendo el buen dinamismo de los tres trimestres anteriores (+17.5% a/a en 3T16, +29.6% a/a en 2T16 y +18.8% a/a en 1T16). Así, el incremento de los ingresos brutos y una gran eficiencia operativa ayudaron a que el crecimiento de la operación utilidad de operación fuera +255.4%.

El rubro de "Divisas y Pagos Internacionales" creció +48.9% anual. La parte local, representó el 43.0% de los ingresos totales y avanzó +27.7% anual a 816 mp. Por su parte, las subsidiarias internacionales, 30.9% de los ingresos, tuvieron un fuerte crecimiento de +93.7% a 587 millones de pesos. El continuo crecimiento del negocio de divisas internacional ha permitido acaparar una mayor proporción del total de ventas, diversificando el negocio de divisas nacional.

Las condiciones de volatilidad cambiaria prevalecientes en 2016 influyeron positivamente sobre los márgenes del negocio cambiario. Pensamos que la volatilidad cambiaria se moderará en 2017, en la medida en que el entorno político y económico se tranquilicen.

Los ingresos de la división de servicios fiduciarios, crecieron +24.4% anual en 4T16. La cartera de crédito neta creció a un ritmo de +46.3%, mientras que los ingresos por crédito y captación crecieron +34.3%. A pesar de la agresiva estrategia de expansión, la cartera vencida disminuyó -30.5% a/a en 4T16, a 82.0 mp. Cabe mencionar que Monex cuenta con una cobertura natural en la línea de crédito y captación, ya que el 50% de la cartera está nominada en dólares (el resto está en MNX).

Por su parte, el negocio de intermediación bursátil, mejoró respecto al 4T15, a pesar de que los mercados incorporaron un menor dinamismo económico en el plano local en el 2016. En el 4T16 registró un ingreso 93.0 mp, mejorando respecto a la pérdida de -9 mp hace un año.

Los gastos de administración y promoción registraron un incremento de +54.1% a/a, alcanzando 1,501 mp., con lo que el resultado operativo fue de 398.0 mp en 4T16, creciendo +255.4% a/a. Finalmente el resultado neto fue de 273 mp, +506.7% mayor al 4T15, y lo que implica un margen de 14.4% respecto a los ingresos totales. Así, la UPA del 4T16 fue de \$0.51 pesos.

4. Evento Relevante: Convenio de Inversión con Ventura Capital Privado, catalizador potencial de la bursatilidad y del valor de capitalización de Monex

Noticia:

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

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

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

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

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

Implicaciones: Justo lo que recetó el Dr.

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

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

Primero, la inversión por 1,500 millones de pesos a un precio de referencia de 18.65 pesos por acción, no sólo da mayor visibilidad a Monex, sino marca un valor de referencia en una transacción real de alto volumen (representa 20.6% del valor en libros de la emisora al 4T16). Es un voto de confianza por un grupo de inversionistas local, con experiencia en el sector financiero mexicano, que está dispuesto a apostar a largo plazo en el modelo de negocios de Monex.

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

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

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

5. 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.

Múltiplo P/U. MONEX B (MXN 18.0) actualmente cotiza a 8.6 X UPA a 12 m de MXN 2.1 ps y a 1.32X el valor en libros al 4T16. Ambos múltiplos tuvieron una corrección desde niveles de 6.5X y 0.8X el trimestre pasado, como consecuencia del valor implícito reconocido en la transacción con Ventura Capital (precio de referencia de 18.65 pesos).

Seguimos pensando que un múltiplo P/U “normal” para empresas financieras mexicanas es de ~12X. Así el precio objetivo “normalizado” a 12X utilidades del 2017 **nos lleva a un precio objetivo de 25.20 pesos.**

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

Comparación de múltiplos empresas selectas

	Market Cap. (MXN millones)	P/VL	P/U	ROE	ROA
Promedio sin Monex	107,873	2.2	15.2	15.5	3.0
Monex	9,653	1.5	5.1	14.6	1.3
Finamex Casa de Bolsa	N/A	N/A	N/A	10.8	0.4
Multiva Grupo Financiero	N/A	N/A	N/A	14.0	0.9
Banorte Grupo Financiero	275,182	2.0	14.4	14.0	1.6
Santander Grupo Financiero	202,642	1.9	12.9	14.4	1.2
Inbursa Grupo Financiero	191,280	1.6	15.3	11.1	2.6
Gentera	42,960	2.8	12.7	26.6	9.8
Interacciones Grupo Financiero	23,166	1.5	10.6	17.6	1.2
Value Grupo Financiero	12,800	4.1	19.1	23.6	8.3
Actinver	7,080	1.5	21.6	7.0	0.6

Fuente: Bloomberg

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 15.6 pesos. Así, **el valor teórico o "justo" de MONEX B es de 27.30 pesos.**

Precio objetivo combinado y descuento por liquidez

Si ponderamos al 50%, los valores obtenidos por el método de la fórmula de valor en libros "justo" y por múltiplo P/U, llegamos a un **valor teórico de 26.25 ps**, significativamente superior a su precio actual de 18.0 ps. **Creemos que la razón principal de esta diferencia sigue siendo la baja liquidez y visibilidad de MONEX B.**

La transacción con Ventura Capital, sin embargo, apunta a una mejoría tanto de visibilidad como de liquidez de la acción, por lo que hemos decidido reducir el descuento que aplicábamos a la emisora del 42.3%. Hicimos un análisis de sensibilidad con descuentos del 25% al 30%, con el siguiente resultado.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

Sensibilidad del P.O. 2017 con descuento por liquidez

Valor teórico: MXN 26.25	
Descuento	Precio Objetivo 2017
25.00%	19.69
27.50%	19.03
30.00%	18.38

Fuente: Prognosis

Con un descuento de 25% obtenemos un P.O. de 19.70 ps por acción al cierre del 2017, lo que equivale a 1.22X el valor en libros estimado por Prognosis a esa fecha.

Si utilizamos un descuento de 30%, lo que supone que el efecto positivo de la inversión de Ventura Capital no gana tracción en el mercado, el precio objetivo se reduce a 18.38 pesos por acción al cierre del 2017.

Creemos que un descuento de 27.5% refleja adecuadamente la liquidez actual de la acción, aunque estaremos atentos a su evolución, para reflejarlo en el descuento que utilicemos en el futuro.

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017

MONEX Resumen del Balance (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Activo	46,318	63,236	80,165	84,125.2
Inversiones en valores	14,483	28,518	35,372	37,494.3
<i>Total de Cartera de Crédito</i>	8,071	12,481	18,294	19,040
Total de Cartera de Crédito Neto	7,959	12,299	17,987	18,730.5
Cartera de crédito vigente	8,031	12,363	18,212	18,940.5
Cartera de crédito vencida	40	118	82	100.0
<i>Índice de Morosidad</i>	0.50%	0.95%	0.45%	0.5%
Estimación preventiva para riesgos crediticios	-112	-182	-307	-310
Pasivo	40,630	56,925	72,867	75,782.0
Captación tradicional	14,427	17,616	26,819	27,891.8
Acreedores por reporto, derivados y colaterales	20,271	20,271	21,001	21,841.0
Capital contable	6,311	6,311	7,298	8,343.2
Capital contribuido	2,818	2,818	2,818	2,818.2
Capital ganado	3,493	3,493	4,480	5,525.0
VL	11.8	11.8	13.6	15.6
Resumen del Estado de Resultados (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Divisas y Pagos Internacionales	3,282	3,872	4,820	5,379
Nacional	2,421	2,590	2,890	3,063
Internacional	861	1,282	1,930	2,316
Servicio Bancarios y Fiduciarios	379	447	711	940
Intermediación Bursátil	585	433	475	546
Otros	34	215	513	315
Ingreso Total de la Operación	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Gastos de administración y promoción	3,438	4,026	5,042	5,601
(=) Resultado de la operación	842	941	1,477	1,580
<i>Margen Operativo %</i>	19.7%	18.9%	22.7%	22.0%
<i>Impuestos</i>	259.6	324.0	415.0	462.0
Resultado neto	604.0	625.0	1,062.0	1,119.8
<i>Margen Neto %</i>	14.1%	12.6%	16.3%	15.6%
UPA Reportada	1.5	1.2	2.0	2.1
<i>Var % anual</i>	-65.9	-24.0	69.2	5.5
Acciones en circulación (millones)	536.2	536.2	536.2	536.2
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				
Rentabilidad y Múltiplos	2014	2015	2016	2017e
VL	11.8	11.8	13.6	15.6
P/E	8.2x	8.8x	5.1x	8.6x
P/VL	0.9x	0.9x	1.5x	1.2x
ROE %	10.6	9.9	14.6	13.4
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.3
Fuente: BMV, Monex, Bloomberg y cálculos de Prognosis				
Cartera Vencida %	0.50%	0.95%	0.45%	0.53%
Índice de Cobertura	1.41%	1.48%	1.71%	1.66%

MONEXB

Precio Actual: MXN 18.0

Valor Teórico: MXN 26.25. Descuento por liquidez: 27.5%

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

Reporte Trimestral 4T16

miércoles, 01 de marzo de 2017



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

Mauricio Tavera
mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón
ldgarciar@prognosismex.com

Rubí Grajales
rjgrajales@prognosismex.com

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

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

Información relevante sobre Prognosis, sus analistas y este reporte

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

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

Nosotros, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera y Luis David García Rendón 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 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

Monex posted excellent results in 2016 and 2017 might be another good year

- Total revenue + 31.2%, operating income +57.0% and net income +69.9%.
- By increasing its free float, as a result of Ventura Capital's investment, Monex positions itself to improve its market visibility.
- We introduced the 2017 target price at 19.0 pesos, resulting from a lower marketability discount and higher than expected results. The theoretical value rises to 26.25 pesos.

Key Data

Local Ticker	MONEXB
2017 Target Price	MXN 19.0
Last Price	MXN 18.0
Expected Return	5.6%
LTM Return MONEXB	63.6%
Outstanding Shares (million)	536.2
Free Float	17.0%
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 9,651.60
LTM Price Range	(9.55 - 18.30)

2016/2015 Results.

- A high volatility in the FOREX markets, due to several factors, like the Brexit and the US presidential election, helped the foreign exchange business to grow +24.5%.
- Supported by a strong growth in the loan portfolio, the banking business rocketed +72.3%.
- Revenues from the brokerage/private banking business increased +9.7%, showing less dynamism than in other business lines, but improving against the drop in 2015 (-29%).
- Operating income jumped +57.0% and net income increased almost +70.0%. These figures exceeded our original forecasts by a wide margin.

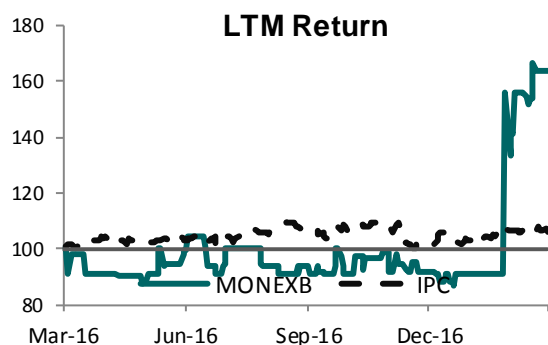
- **2017 Forecasts.** We expect total revenue to grow about 10%, with an operating margin of 22%, resulting in an EPS of 2.1 ps in 2016, an annual projected growth of 5.4%.

- **Strategy.** The Forex and payments business has been underpinned by the spectacular performance of Monex Europe; meanwhile, the banking credit business is still moving fast, in contrast to the less dynamic securities brokerage business.

- **Ventura Capital investment and free float.** We believe that the investment (reference price of 18.65 ps) is very positive, since it will give visibility to the company and it will increase the number of available shares in the market. The float will go from 10.3% to around 17%.

- **Target Price and Marketability.** We raised our y-e 2017 target price to 19.0 pesos/high risk due to the use of a lower liquidity discount (-27.5%) and stronger than expected results.

- **Risks.** A drop in foreign trade activities, competition, regulation and the implementation of the strategy.



	2013	2014	2015	2016
Total Income	4,247	4,280	4,967	6,519
YoY%	0.9%	-3.7%	18.9%	31.2%
EPS	4.5	1.5	1.2	2.0
YoY%	71.6%	-65.8%	-8.0%	72.4%

Source: MSE, CNVB, Monex and Prognosis

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 30 years of experience in the Mexican financial sector, integrated by: Monex Grupo Financiero. It is the market leader in foreign exchange and international payments in Mexico (this business line represents 73.8% of its revenue/2016), which seeks to maintain this position, while growing their trading and banking businesses.

1. 2016 Annual report.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

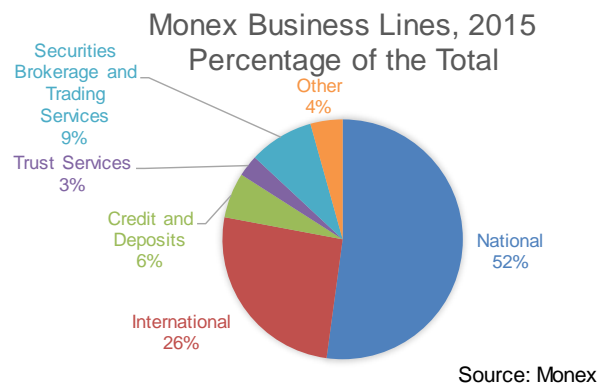
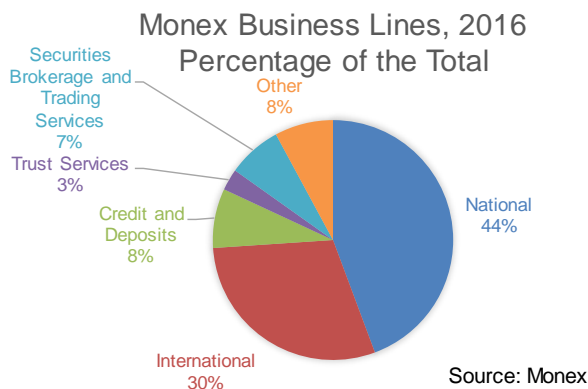
In 2016, total operating income summed up 6,519 mp and grew at a rate of 31.2% y/y, in line with our revised 3Q16 estimate. The main line of business was "foreign exchange and international payments" which increased +24.5% in 2016 compared to 2015, representing 73.9% of Monex's total revenues. At the same time, this line of business is divided into "Nacional", which grew +11.6% y/y and represents 44.3% of revenues, and "International", which increased +50.5% y/y and represents 29.6% of revenues. On the other hand, the "credit and funding" business (+72.3% y/y in 2016) and "fiduciary services" (+31.3% y/y) also reported positive figures. The "stock market intermediation" grew +9.70% y/y, reaching 475 mp, which compares positively with the -28.8% y/y fall in 2015.

Administrative, sales and general expenses, as a proportion of sales, fell to 77.3% in 2016, from 81.1% in 2015.

Finally, the operating result was 1,477 mp, +57.0% higher than 2015 figure, while net income was 1.062 billion pesos (EPS of 1.98 ps.), +69.9% higher than 2015 result.

Stockholders' equity for 2016 increased +15.6% to 7,298 mp or 13.61 ps. per share.

In this way, Monex concluded 2016 reporting very solid results.



MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

2. 2017 forecasts.

For 2017, we expect that Monex's business lines total revenues will grow around 10.0%, reaching 7,166 mp. This implies a lower rate of growth compared to the 31.2% growth presented during 2016, given the high base of comparison. Our central assumptions are: 1) A reduction in financial markets volatility, which positively favored the two lines of foreign exchange and payments. 2) Double digit growth in the credit and acquisition business, given Monex's potential market, which includes about 26 thousand clients, 15 thousand small-medium size companies, to continue with the diversification plan. In 2017, Monex expects to add 200 companies to its client portfolio, being able to increase this number in the future. Currently the company has a portfolio of approximately 500 companies.

In addition, the operations of customers in the hedged exchange market have room to continue growing.

Here, our model by line of business.

2017 Income Model

Million pesos	2015	Var. %	2016	Var. %	2017
Total Revenues	4,967.0	31.2%	6,519.0	10.1%	7,180.6
Forex and Payment Services	3,872	24.5%	4,820	11.6%	5,379
National	2,590	11.6%	2,890	6.0%	3,063
International	1,282	50.5%	1,930	20.0%	2,316
Banking Services	303	72.3%	522	35.0%	705
Trust Services	144	31.3%	189	25.0%	236
Brokerage and Trading Services	433	9.7%	475	15.0%	546
Other Services	215	138.6%	513	-38.6%	315

Source: Prognosis

We anticipate that Monex's operating margin for 2017 will remain in line with the level achieved in 2016. Our net income estimate for 2017 is 1,120 mp or 2.1 ps. per share.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

3. 4Q16 Report.

Monex's total operating income presented an annual increase of +74.9% compared to 4Q15, reaching 1,899 million pesos (mp) in 4Q16, maintaining the good dynamism of the three previous quarters (+17.5% y/y in 3Q16, +29.6% y/y in 2Q16 and +18.8% y/y in 1Q16). Operating income grew +255.4%, mainly due the increase in gross revenues and a high operating efficiency.

"Foreign Exchange and International Payments" grew +48.9% y/y. The local part represented 43.0% of total revenues and increased +27.7% y/y summing up to 816 mp. On the other hand, international subsidiaries, 30.9% of the revenues, had a strong growth of 93.7% to 587 million pesos. The continued growth of the international currency business has allowed this item to represent a larger share of total sales, diversifying the domestic currency business.

The prevailing exchange rate volatility conditions in 2016 had a positive influence on the foreign exchange margins. We believe that the exchange market volatility will moderate in 2017, as the political and economic environment calms down.

Revenues from the fiduciary services division grew +24.4% y/y in 4Q16. The net loan portfolio grew +46.3%, while credit and funding increased +34.3%. Despite the aggressive expansion strategy, the nonperforming loan portfolio declined -30.5% y/y in 4Q16 to 82.0 mp. Is important to mention that since 50% of the portfolio is denominated in dollars (the remainder is in MNX), Monex has a natural hedge in the credit and collection line.

Even though the markets incorporated a less economic dynamism at the local level in 2016, the brokerage business improved vs 4Q15. In 4Q16, it registered a 93.0 mp income, improving from 2015's loss of -9 mp.

Management and promotion expenses increased +54.1% y/y, reaching 1,501 mp., resulting in an operating result of 398.0 mp in 4Q16, growing +255.4% y/y. Finally, the net result was 273 mp, +506.7% higher than the 4Q15 figure, which implies a margin of 14.4% with respect to total revenues. Thus, the EPS of 4Q16 was \$ 0.51 pesos.

4. Relevant event: Ventura Capital Privado reached an investment agreement with MONEX, which may increase the stock marketability and its market capitalization

News:

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

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

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

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

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

Implications: Just what the Dr. ordered!

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

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

First, the investment of 1.5 billion pesos at a reference price of 18.65 pesos per share not only gives Monex greater visibility, but also sets a reference in a very high volume transaction (it represents about 20.6% of the 4Q16 book value of the company). It is a vote of confidence by a group of local investors, with experience in the Mexican financial sector, 2 who is willing to bet on the long-term business model of MONEX.

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

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

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

5. 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.

P/E multiple. MONEX B (MXN 18.0) is currently trading 8.6X 12-month-EPS of 2.1 ps and 1.32X the book value in 4Q16. Both posted a correction from the levels of 6.5X and 0.8X in 3Q16, as a result of the implicit value that markets recognize from in the transaction with Ventura Capital (reference price of 18.65 pesos).

We still believe that a "normal" P/E multiple for Mexican financial companies is ~12X. Thus the "normalized" target price using 12X profits of 2017 **leads us to 25.20 pesos.**

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

Comparison of selected multiples

	Market Cap. (MXN millones)	P/BV	P/E	ROE	ROA
Average without Monex	107,873	2.2	15.2	15.5	3.0
Monex	9,653	1.5	5.1	14.6	1.3
Finamex Casa de Bolsa	N/A	N/A	N/A	10.8	0.4
Multiva Grupo Financiero	N/A	N/A	N/A	14.0	0.9
Banorte Grupo Financiero	275,182	2.0	14.4	14.0	1.6
Santander Grupo Financiero	202,642	1.9	12.9	14.4	1.2
Inbursa Grupo Financiero	191,280	1.6	15.3	11.1	2.6
Gentera	42,960	2.8	12.7	26.6	9.8
Interacciones Grupo Financiero	23,166	1.5	10.6	17.6	1.2
Value Grupo Financiero	12,800	4.1	19.1	23.6	8.3
Actinver	7,080	1.5	21.6	7.0	0.6

Source: Bloomberg

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) that we forecasted is 15.6 pesos. Thus, the theoretical or “fair” value for MONEX B is 27.30 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 26.25 ps**, up from the current price of 18.0 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.**

However, the transaction with Ventura Capital signals an improvement in both, visibility and the marketability of the shares, so decided to reduce the discount of 42.3% that we applied to such shares. We did a sensitivity analysis using discounts from 25% to 30%, obtaining the following results.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

Sensibility analysis of the 2017 T.P. with a marketability discount.

Theoretical value: MXN 26.25	
Discount	2017 Target Price
25.00%	19.69
27.50%	19.03
30.00%	18.38

Source: Prognosis

Using the 25% discount we get a T.P. of 19.70 ps per share for the 2017 y-e., which is equivalent to 1.22X the book value that Prognosis estimated.

If we use a 30% discount, which means that the positive effect of the investment Ventura Capital does not gain traction in the market, the target price is reduced to 18.38 pesos per share for the 2017 y-e.

We believe that a discount of 27.5% adequately reflects the current marketability of the stock, although we will pay attention to its progress.

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017

MONEX Balance Sheet Summary (mxn mill)	2014	2015	2016	2017e
Assets	46,318	63,236	80,165	84,125.2
Investments in securities	14,483	28,518	35,372	37,494.3
Total Loan Portfolio	8,071	12,481	18,294	19,040
Total Net Loan Portfolio	7,959	12,299	17,987	18,730.5
Outstanding Loan Portfolio	8,031	12,363	18,212	18,940.5
NPL Portfolio	40	118	82	100.0
NPL Ratio	0.50%	0.95%	0.45%	0.5%
Allowance for credit risks	-112	-182	-307	-310
Liabilities	40,630	56,925	72,867	75,782.0
Traditional Deposits	14,427	17,616	26,819	27,891.8
Repo Payables	20,271	20,271	21,001	21,841.0
Equity	6,311	6,311	7,298	8,343.2
Contributed Equity	2,818	2,818	2,818	2,818.2
Gained Equity	3,493	3,493	4,480	5,525.0
BV	11.8	11.8	13.6	15.6
Income Statement Summary (mxn mill)	2014	2015	2016	2017
Forex and Payment Services	3,282	3,872	4,820	5,379
National	2,421	2,590	2,890	3,063
International	861	1,282	1,930	2,316
Traditional Banking and Trust Services	379	447	711	940
Securities Brokerage and Trading Services	585	433	475	546
Other Services	34	215	513	315
Total Revenues	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Promotion and administrative expenses	3,438	4,026	5,042	5,601
Operating Income	842	941	1,477	1,580
Operating Margin %	19.7%	18.9%	22.7%	22.0%
Taxes	259.6	324.0	415.0	462.0
Net Income	604.0	625.0	1,062.0	1,119.8
Net Margin %	14.1%	12.6%	16.3%	15.6%
Reported EPS	1.5	1.2	2.0	2.1
Annual Var. %	-65.9	-24.0	69.2	5.5
Shares Outstanding (millions)	536.2	536.2	536.2	536.2
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				
Profitability and ratios	2014	2015	2016	2017e
BV	11.8	11.8	13.6	15.6
P/E	8.2x	8.8x	5.1x	8.6x
P/BV	0.9x	0.9x	1.5x	1.2x
ROE%	10.6	9.9	14.6	13.4
ROA %	1.3	1.0	1.3	1.3
Source: BMV, Monex, Bloomberg and computations from Prognosis				
NPL Ratio	0.50%	0.95%	0.45%	0.53%
Coverage Index	1.41%	1.48%	1.71%	1.66%

MONEXB

Current Price: MXN 18.00

Theoretical Price: MXN 26.25. Marketability discount: 27.5%

2017 Target Price: MXN 19.00 / High risk

Quarterly Report 4Q16

Wednesday, March 01, 2017



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

Mauricio Tavera

mtavera@prognosismex.com

Luis David García Rendón

ldgarcia@prognosismex.com

Rubí Grajales

rjgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

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

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

We, Carlos Fritsch, Mauricio Tavera and Luis David García Rendón 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.