

# MONEXB

## Reporte Trimestral 1T17

Precio Actual: MXN 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

miércoles, 03 de mayo de 2017

### Superior a estimaciones a nivel operativo y neto. Histórico margen de operación de 29.7% sustenta un ROE de 19.1%.

- Ingreso total +19%, resultado operativo +50% y neto +46%.
- Mantenemos precio objetivo para cierre 2017 en 19.0 pesos y seguimos monitoreando la potencial mejoría en bursatilidad después de la inyección de capital de "Ventura Capital".

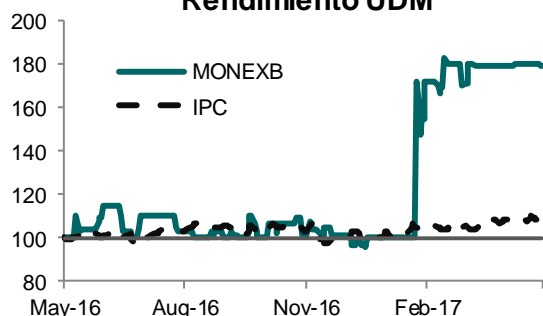
#### Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Precio Objetivo	MXN 19.00
Último Precio	MXN 17.95
Rend. Potencial	5.8%
Rend. UDM MONEXB	83.4%
Acciones en Circ. (millones)	536.20
Free Float	17.0%
Bursatilidad	Baja
Val Capitalización (millones)	MXN 9,624.79
UDM Rango de Precios (MXN)	(9.55 - 18.30)

#### • Resultado 1T17/1T16

- Divisas crece 6%, impulsado por el negocio nacional +8.8%, mientras el internacional no crece, tras un extraordinario dinamismo en trimestres previos.
- Los ingresos del negocio bancario aumentaron +76.8%, a pesar de que la cartera de crédito moderó su ritmo de crecimiento.
- Los ingresos del negocio bursátil cayeron -19.4%.
- Otros ingresos sumaron 168 mp, un fuerte incremento, superior a nuestra estimación.
- Sólidos crecimientos de la utilidad operativa y neta de 50.3% y 46.3%, respectivamente

#### Rendimiento UDM



- **Estimaciones 2017.** De manera conservadora mantenemos estimados de crecimiento en ingresos totales del 10%, con un margen operativo de ~22%, lo que redonda en una UPA para el 2017 de 2.1 pesos, un crecimiento anual proyectado de +5.4%.

- **Monitoreo de Estrategia.** Los esfuerzos de MONEX en búsqueda de expandir sus diversas líneas de negocio, se mantienen intactos.

- **Inversión de "Ventura Capital" y capital flotante.** Consideramos 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%. La aprobación de la transacción pudiera darse en julio próximo.

- **Valuación.** Múltiplos conocidos P/U y P/VL de 8.1X y 1.3X, respectivamente, reflejan importante subvaluación.

- **Precio Objetivo y Bursatilidad.** Mantenemos nuestro precio objetivo para 2017 en 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:** Caída del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

	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

Precio Actual: MXN 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

## Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 03 de mayo de 2017

### 1. Reporte del 1T17

El ingreso total de la operación de Monex alcanzó 1,729 millones de pesos (mp) en el 1T17, un incremento anual de +18.6% respecto a 1T16, en línea con nuestra estimación de 1,795 mp.

El rubro de "Divisas y Pagos Internacionales" creció +6.0% anual, sumando 1,203 mp, cifra que representó el 69.6% de los ingresos totales, mientras que hace un año esta partida representó el 77.8%, lo que muestra los esfuerzos de Monex por incrementar los ingresos de las otras líneas de negocio, y una menor participación de la unidad internacional de cambios que reflejó menores gastos por comisiones, en el 1T17. El componente "Nacional" de Divisas y Pagos Internacionales aumentó +8.8% a/a en 1T17 a 830 mp, superando nuestro estimado de 766 mp. La división nacional, representó el 48.0% de los ingresos totales. El componente "Internacional" de Divisas y Pagos Internacionales sumó 373 mp en 1T17, prácticamente sin cambios respecto a la cifra de 1T16, debido, entre otras cosas, a la alta base de comparación. Esta línea representó el 21.6% de los ingresos totales.

La cartera de crédito neta creció a un ritmo de +3.2% respecto al cierre del 2016. No obstante, los ingresos por crédito y captación saltaron +76.8% anual en 1T17 a 175 mp (vs 176 mp estimados), reflejando el fuerte crecimiento de la cartera en trimestres previos. El índice de morosidad subió a 0.86 en 1T17 desde 0.45 al cierre de diciembre 2016, cifra inferior a la morosidad del promedio del sistema bancario mexicano.

También es importante mencionar que los ingresos de la división de servicios fiduciarios, crecieron +17.4% anual a 54 mp (vs 59 mp estimados) en el 1T17, aunque representando el 3.1% de los ingresos totales.

Por su parte, los ingresos del negocio de intermediación bursátil alcanzaron la cifra de 129 mp, cayendo -19.4% respecto a la cifra de 160 mp reportada en el 1T16, situándose en línea con nuestro estimado de 137 mp. A pesar de que la industria de intermediación bursátil sigue mostrando inestabilidad, el ramo de banca privada creció 17% en el trimestre; aunque una minusvalía en la mesa de dinero contrarrestó este efecto.

Los gastos de administración y promoción registraron un incremento, muy por debajo del crecimiento de los ingresos, de sólo +8.9% a/a, alcanzando 1,216 mp. El resultado operativo fue de 513 mp, un sólido crecimiento de +50.4%, con un histórico margen de operación del 29.7%. Finalmente, el resultado neto fue de 351 mp, +46.3% mayor a la cifra 1T16, anotando un margen neto de 20.3%.

La UPA ascendió a 2.20 pesos en los últimos 12 meses, en línea con nuestra estimación para todo 2017. El múltiplo P/U es de 8.14x. Al cierre del 1T17, Monex registra un capital contable de 7,392 mp, es decir, un valor en libros de 13.8 pesos, equivalente a un múltiplo P/VL de 1.30x. Ambos múltiplos reflejan una subvaluación respecto a la capacidad de generación de utilidades de la emisora.

# MONEXB

Precio Actual: MXN 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

## Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 03 de mayo de 2017

<b>Estado de Resultados</b>	<b>1T17</b>	<b>1T16</b>	<b>AoA%</b>
<b>Ingreso de principales líneas de negocio</b>			
Divisas y Pagos Internacionales	1,203	1,135	6.0%
Nacional	830	763	8.8%
Internacional	373	372	0.3%
Crédito y Captación	175	99	76.8%
Servicios Fiduciarios	54	46	17.4%
Intermediación Bursátil	129	160	-19.4%
Otros	168	18	833.3%
<b>Ingreso Total de la Operación</b>	<b>1,729</b>	<b>1,458</b>	<b>18.6%</b>
Gastos de Administración y Promoción	1,216	1,117	8.9%
Ingreso de la Operación	513	341	50.4%
Impuesto ISR	162	101	60.4%
<b>Resultado Neto</b>	<b>351</b>	<b>240</b>	<b>46.3%</b>
UPA en MXN (12 meses)	2.20	1.25	76.0%
Número de acciones (millones)	536.2	536.2	0.0%

Fuente: Prognosis con datos de Monex

En millones de pesos

## 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 emisora 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.

Anticipamos que el margen operativo de Monex se mantendrá en 2017, al menos 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 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

## Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 03 de mayo de 2017

### 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.

#### 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 17.95 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 decidimos 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.

#### 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 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

## Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 03 de mayo de 2017

<b>MONEX Resumen del Balance (mxn mill)</b>	2014	2015	2016	2017e
<b>Activo</b>	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
<b>Pasivo</b>	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
<b>Capital contable</b>	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
<b>Resumen del Estado de Resultados (mxn mill)</b>	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
<b>Ingreso Total de la Operación</b>	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Gastos de administración y promoción	3,438	4,026	5,042	5,601
<b>(=) Resultado de la operación</b>	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
<b>Resultado neto</b>	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				
<b>Rentabilidad y Múltiplos</b>	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 17.95

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

Precio Objetivo 2017: MXN 19.0 / Riesgo alto

## Reporte Trimestral 1T17

miércoles, 03 de mayo 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera  
[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón  
[ldgarciar@prognosismex.com](mailto:ldgarciar@prognosismex.com)

Rubí Grajales  
[rjgrajales@prognosismex.com](mailto: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 1Q17

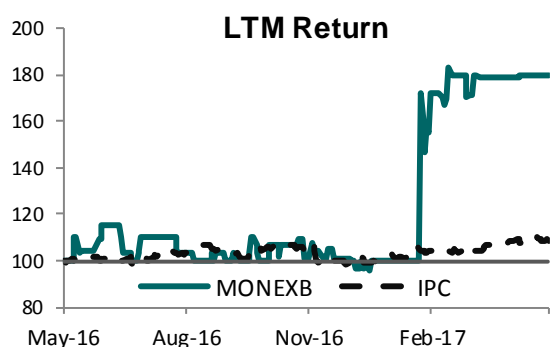
Wednesday, May 03, 2017

### Results exceeded our operating and net profit forecasts. Historical operating margin of 29.7% sustains a ROE of 19.1%.

- Total income + 19%, operating income + 50% and net profit + 46%.
- We maintain our 2017 year-end target price of 19.0 pesos as we continue to monitor a potential improvement in the stock marketability after the capital injection from "Ventura Capital".

#### Key Data

Local Ticker	MONEXB
2017 Target Price	MXN 19.00
Last Price	MXN 17.95
Expected Return	5.8%
LTM Return MONEXB	83.4%
Outstanding Shares (million)	536.2
Free Float	17.0%
Marketability	Low
Market Cap (MXN Million)	MXN 9,624.79
LTM Price Range	(9.55 - 18.30)



	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

#### 1T17/1T16 Results

- The FX and payment services grew +6.0%, driven by the +8.8% increase in the national business line, while the international did not grow after recording extraordinary dynamism in the previous quarters.
- Revenues from the credit and deposits business surged +76.8%, despite that the loan portfolio moderated its strong growth pace.
- Revenues from the brokerage/private banking business fell -19.4%.
- Other income totaled 168 million pesos, a sharp increase, exceeding our forecast.
- Operating and net income grew 50.3% and 46.3%, respectively.

- **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.** Monex's efforts to expand its various business lines remain intact.

- **Ventura Capital investment and free float.** We believe that the investment (reference price of 18.65 ps) is 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%. The approval of the transaction could happen next July.

- **Target Price and Marketability.** We maintain our y-e 2017 target price at 19.0 pesos/high risk, as a result of applying a 27.5% discount to the theoretical value of the shares. This discount is lower than the previous 40% discount.

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

#### 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.

# 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 1Q17

Wednesday, May 03, 2017

### 1. 1Q17 report.

Monex's total operating revenues reached 1.729 billion pesos (bp) in 1Q17, an annual increase of +18.6% vs 1Q16, in line with our estimate of 1.795 bp.

"Forex and International Payments" grew +6.0% y/y, totaling 1.203 bp, representing 69.6% of the total revenues, while this line weighted 77.8% a year ago, showing that Monex is still trying to increase revenues from other business lines, and that the "international" business unit had also a smaller weight, which reflected lower commission expenses in 1Q17. The "national" component of the "Forex and International Payments" increased +8.8% y/y in 1Q17 to 830 million pesos (mp), surpassing our forecast of 766 mp. The national division accounted for 48.0% of the total revenues. The "International" component of the "Forex and International Payments" totaled 373 mp in 1Q17, practically unchanged from the 1Q16 figure, due to the high comparison base, among other things. This line accounted for 21.6% of total revenues.

The net loan portfolio grew +3.2% vs the 2016 y-e figure. However, credit and deposits revenues jumped +76.8% in 1Q17 to 175 mp (vs. 176 mp estimated), still reflecting the strong growth of the portfolio in previous quarters. The non-performing loan ratio rose to 0.86 in 1Q17 from 0.45 in December 2016, but still lower than the average ratio in the Mexican banking system.

It is worth mentioning that revenues from the "trust services" division grew +17.4% y/y to 54 mp (vs. 59 mp estimated) in 1Q17, although they only represented 3.1% of total revenues.

For its part, revenues from the "brokerage" business reached 129 mp, down -19.4% from the 160 mp reported in 1Q16, but in line with our estimate of 137 mp. Even if the brokerage industry continues to show instability, the private banking sector grew +17% in the quarter; although a loss in the money market countered this effect.

SG&A expenses recorded an increase, of only +8.9% y/y, well below revenue growth, reaching 1.216 bp. Operating income reached 513 mp, a solid growth of +50.4%, posting a record high operating margin of 29.7%. Finally, the net income was 351 mp, +46.3% higher than the 1Q16 figure, recording a net margin of 20.3%.

The EPS (trailing 12 months) amounted 2.20 pesos, in line with our 2017 forecast. The P/E multiple is 8.1x. By the end of 1Q17, Monex recorded stockholders' equity of 7.392 bp, or a book value of 13.8 pesos, equivalent to a P/BV multiple of 1.30x. Both multiples signal that Monex shares are still undervalued.



# 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 1Q17

Wednesday, May 03, 2017

<b>Income Statement</b>	<b>1Q17</b>	<b>1Q16</b>
<b>Operating Revenue Per Line of Business</b>		
Forex and Payment Services	1,203	1,135
National	830	763
International	373	372
Loans and Deposits	175	99
Trust services	54	46
Securities Brokerage and Trading Services	129	160
Others	168	18
<b>Total Operating Revenues</b>	<b>1,729</b>	<b>1,458</b>
Management and Promotion Expenses	1,216	1,117
Operating Income	513	341
Taxes	162	101
<b>Net Income</b>	<b>351</b>	<b>240</b>
EPS in MXN	2.20	1.25
Shares outstanding (million)	536.2	536.2

Source: Prognosis based on Monex

Figures in millions of pesos

### 2. 2017 forecasts.

For 2017, we expect that Monex's total revenues will grow around 10.0%, reaching 7,181 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 business, given Monex's potential market, which includes about 26 thousand clients and 15 thousand small-medium size companies. To continue with the diversification plan, in 2017, Monex expects to add 200 companies to its client portfolio. Currently the company has a portfolio of approximately 500 companies.

In addition, the operation of customers in the derivatives FX market has room to continue growing.

We anticipate that Monex's operating margin for 2017 will remain at least in line with the level achieved in 2016. Our net income estimate for 2017 is 1,120 bp 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 1Q17

Wednesday, May 03, 2017

### 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 for peer 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.

#### Combined target price, marketability discount and visibility in the market

If we weigh 50% the values obtained 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 17.95 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 we 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.

Sensitivity 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 1Q17

Wednesday, May 03, 2017

<b>MONEX Balance Sheet Summary (mxn mill)</b>	2014	2015	2016	2017e
<b>Assets</b>	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
<b>Liabilities</b>	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
<b>Equity</b>	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
<b>Income Statement Summary (mxn mill)</b>	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
<b>Total Revenues</b>	4,280	4,967	6,519	7,181
(-) Promotion and administrative expenses	3,438	4,026	5,042	5,601
<b>Operating Income</b>	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
<b>Net Income</b>	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				
<b>Profitability and ratios</b>	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 1Q17

Wednesday, May 03, 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](mailto:cfritsch@prognosismex.com)

Mauricio Tavera

[mtavera@prognosismex.com](mailto:mtavera@prognosismex.com)

Luis David García Rendón

[ldgarcia@prognosismex.com](mailto:ldgarcia@prognosismex.com)

Rubí Grajales

[rgrajales@prognosismex.com](mailto:rgrajales@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.