

Trimestre inferior a estimaciones por baja actividad y alta base de comparación

- Tal como se ha observado en la gran mayoría de empresas mexicanas cotizadas en bolsa, la actividad de Monex en el 1T18 fue “floja”, muy probablemente relacionada con la incertidumbre electoral y respecto al destino del TLCAN.
- En 1T18/1T17 los ingresos totales, resultado operativo y neto cayeron -9.1%, -37% y -35%, afectados por la incertidumbre mencionada y por una difícil base de comparación dado el sólido reporte de 1T17. Los márgenes operativos también cayeron a pesar de un buen control de gastos, afectados por la caída en ingresos.
- Refrendamos estimaciones y precio objetivo porque esperamos una mejoría de los resultados en los próximos trimestres, con base en (1) un repunte en los márgenes del negocio cambiario especialmente en el 2T18 y (2) un mejor desempeño del negocio de crédito y otros, al disminuir la incertidumbre en la segunda mitad del 2018.
- La estrategia en los diferentes segmentos de negocio de Monex continúa adelante. Destaca la inversión en el reconocido sistema de liquidación internacional CLS Groups Holding, la apertura de la oficina de Canadá y el reenfoque hacia carteras patrimoniales en el negocio de banca privada.
- La administración pretende mejorar la visibilidad de su acción gradualmente. A nuestro juicio, una transacción privada, aditiva de valor, podría ser una primera fase.

MONEX

Precio actual: MXN 15.99.

Valor teórico: MXN 29.80. Desc. por liquidez: 40%.

Precio objetivo 12 meses: MXN 17.90 / alto riesgo.



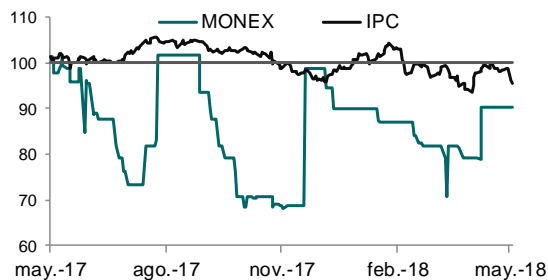
Reporte trimestral del 1T18

viernes, 04 de mayo de 2018

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 17.90
Último Precio	MXN 15.99
Rendimiento Potencial	11.9%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	2.9%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-10.9%
UDM Rango de Precios (MXN)	(18.00 - 12.05)
Acciones en Circulación (millones)	536
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 446.75
P/U (12 meses)	7.4
P/VL	1.0
Página Oficial	www.monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2015	2016	2017	2018e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	4,967	6,398	6,701	7,478
Var. %		28.8%	4.7%	11.6%
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,795
Var. %		47.7%	9.2%	18.2%
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,330
Var. %		71.4%	2.9%	20.7%
UPA	1.2	2.0	2.1	2.5
Var. %		71.4%	2.9%	20.7%

Valuación

P/U	8.8x	5.0x	9.6x	6.4x
P/VL	0.9x	0.7x	1.3x	0.9x

Rentabilidad

ROE	9.9%	14.7%	13.5%	14.6%
Margen financiero	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Margen neto	12.6%	16.7%	16.4%	17.8%

Calificación Crediticia

	Fitch Ratings	Standard & Poor's
Largo Plazo	A(mex)	mxA
Corto Plazo	F1	mxA-2
Perspectiva	Estable	Estable

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- Resultado 1T18/1T17:** El ingreso total de operación fue de 1,572 mdp, una caída de -9%, afectado por una baja general en el nivel de actividad y alta base comparativa. El negocio de divisas y pagos, sin embargo, se mantuvo estable. Las principales caídas se reflejaron en el renglón de derivados y en el de "otros" en línea con la estrategia conservadora en la posición propia. El resultado de operación y el neto sumaron 324 mdp y 226 mdp, respectivamente, fuertes retrocesos vs 1T17.
- Estimaciones 2018.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +11.6%, con un margen operativo del 24%, lo que redunda en una UPA para el 2018 de 2.5 pesos, un crecimiento anual proyectado de +20.7%.
- Monitoreo de Estrategia.** La expansión de líneas de negocios y la diversificación de ingresos avanza satisfactoriamente.
- Precio Objetivo y Bursatilidad.** Aplicamos un descuento del 40% al valor teórico de la emisora que resulta de promediar una valuación por múltiplos comparativos con el "valor justo", resultado del modelo de Damodaran.
- Riesgos:** Disminución del comercio exterior. Competencia. Regulación. Ejecución.

Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 32 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos (esta línea representa el 68.3% de sus ingresos/2017), posición que busca mantener, al tiempo que pretende crecer sus negocios de crédito y banca privada.

1. Reporte del 1T18

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T 2018	1T 2017	Variación anual
Ingreso total de la operación	1,572	1,729	-9.1%
Gastos de administración y promoción	1,248	1,216	+2.6%
Utilidad operativa	324	512	-36.8%
<i>Margen operativo</i>	20.6%	29.6%	-905 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	324	512	-36.8%
Impuestos ISR	98	161	-39.4%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	226	351	-35.6%
Resultado neto	226	351	-35.6%
<i>Margen neto</i>	14.4%	20.3%	-593 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En 1T18 el ingreso total de la operación sumó 1,572 millones de pesos (mdp) y cayó -9.1% a/a. La principal línea de negocio fue “divisas y pagos internacionales” y se incrementó +0.4% en 1T18 respecto al 1T17, representando el 66.1% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea de negocio se divide en “México”, la cual retrocedió -1.1% a/a y representa el +41.7% de los ingresos, y “Subsidiarias en el Extranjero”, que registró una ganancia de +2.9% a/a y tiene un peso de 24.4% en los ingresos. Por su parte, el negocio de “crédito y captación” perdió -8.6% a/a en 1T18, mientras que “servicios fiduciarios” ganó +7.4% a/a. El rubro de “intermediación bursátil” cayó -10.9% anual, alcanzando un monto de 115 mdp. La línea de “derivados” decreció -22.8% a/a.

Por su parte, los gastos de ventas de administración y promoción subieron +2.6% a/a, sumando 1,248 mdp en el 1T18.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 324 mdp, -36.8% inferior a la cifra del 1T17. La utilidad neta fue de 226 mdp (UPA de 0.42 pesos en el trimestre), -35.6% menor que en el 1T17.

Resumen del Balance General (cifras en millones de pesos)

	1T 2018	%	1T 2017	%	Variación anual
Disponibilidades	12,764	12.2%	6,560	6.5%	+94.6%
Inversiones en valores	38,933	37.3%	32,305	31.9%	+20.5%
Cartera de crédito (neto)	19,202	18.4%	18,558	18.3%	+3.5%
Cuentas por cobrar	24,685	23.7%	31,844	31.4%	-22.5%
Inmuebles, mobiliario y equipo	102	0.1%	98	0.1%	+4.5%
Inversiones permanentes	102	0.1%	25	0.0%	+307.1%
Otros activos	2,919	2.8%	2,703	2.7%	+8.0%
Suma del Activo	104,266	100.0%	101,342	100.0%	+2.9%
Captación tradicional	39,556	37.9%	28,007	27.6%	+41.2%
Préstamos bancarios	1,195	1.1%	2,859	2.8%	-58.2%
Colaterales vendidos	1,921	1.8%	2,066	2.0%	-7.0%
Derivados	2,818	2.7%	3,613	3.6%	-22.0%
Otras cuentas por pagar	29,364	28.2%	37,763	37.3%	-22.2%
Suma del Pasivo	96,057	92.1%	93,950	92.7%	+2.2%
Capital contribuido	2,818	2.7%	2,818	2.8%	+0.0%
Capital ganado	5,391	5.2%	4,574	4.5%	+17.9%
Suma del Capital	8,209	7.9%	7,392	7.3%	+11.1%
Suma del Pasivo y Capital	104,266	100.0%	101,342	100.0%	+2.9%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

El capital contable en el año aumentó +0.7% respecto al cierre del 2017 y +11.1% a/a en el 1T18 a 8,209 mdp. Lo anterior significó un valor en libros por acción de 15.32 pesos.

2. Proyecciones para el 2018

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +11.6%, alcanzando los 7,478 mdp. Nuestros supuestos centrales son: 1) Mayores condiciones de volatilidad en los mercados financieros en 2018 respecto a 2017 (renegociación del TLCAN y proceso electoral en México), favorecerían a las dos líneas de divisas y pagos en donde vemos un crecimiento del +14%. Consideramos también los ingresos de la nueva oficina en Canadá. 2) Un crecimiento del +17% en el negocio de crédito y captación, moderándose respecto al muy fuerte crecimiento del +50% en 2017. 3) Una recuperación del negocio de intermediación bursátil del +20%, con base en las estrategias del nuevo equipo directivo y 4) un crecimiento del +5% del negocio de derivados y de +20% en los servicios fiduciarios. No consideramos contribución de ingreso alguna en el renglón de "otros", en donde se asocian plusvalías y minusvalías de posiciones de mercado.

A continuación, nuestro modelo por línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2018

(MXN millones)	2016	2017	2018e	17/16	18/17e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,478	4.7%	11.6%
Divisas y Pagos	4,527	4,575	5,225	1.1%	14.2%
Nacional	2,597	2,649	2,914	2.0%	10.0%
Internacional	1,930	1,926	2,311	-0.2%	20.0%
Crédito y Captación	523	786	920	50.3%	17.0%
Intermediación Bursátil	475	485	582	2.1%	20.0%
Derivados	446	450	473	0.9%	5.0%
Servicios Fiduciarios	189	232	278	22.8%	20.0%
Otros	238	173	0	-27.3%	N/A

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

Anticipamos que el margen operativo de Monex subirá en 2018 a 24%, desde el 22.7% del 2017. Esto como resultado de un índice de eficiencia estimado en 76%.

Nuestra estimación de utilidad neta para el 2018 es de 1,330 mdp o 2.5 ps. por acción.

3. Valuación

Valuamos Monex B haciendo un análisis de múltiplos de empresas comparativas y utilizando el múltiplo implícito que calcula el valor “justo” del capital contable. Para una descripción detallada de nuestro ejercicio de valuación referirse al capítulo 4 de nuestro reporte al 4T17.

4. Eventos Relevantes

En su reporte del 1T18, la empresa publicó lo siguiente: “Como continuación y complemento al evento relevante publicado el 13 de junio de 2017, informamos –que por medio de nuestra principal subsidiaria, Banco Monex– ya realizamos la inversión en la entidad financiera del exterior denominada CLS Group Holdings, AG (“CLS”), la cual fue aprobada en Suiza el jueves 2 de febrero de 2018 por el Consejo de Administración de CLS. Adicionalmente, en el transcurso del segundo trimestre de 2018 presentamos la solicitud para ser miembros liquidadores de CLS Bank International. Con esto, Banco Monex será la primera institución financiera independiente (no subsidiaria de un banco internacional) de Latinoamérica que es socio y miembro participante de CLS.

“Dentro de los acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el 11 de abril de 2018 se resolvió decretar el pago de un dividendo de 250 mdp, el cual se pagó el 18 de abril del mismo año con cargo a la cuenta denominada “Resultado de Ejercicios Anteriores” reflejada en los Estados Financieros de Monex, S.A.B. con cifras al 31 de diciembre de 2017.”

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

	2015	2016	2017	2018e
Ingreso total de la operación	4,967	6,398	6,701	7,478
Gastos de administración y promoción	4,026	5,008	5,183	5,683
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,795
<i>Margen operativo</i>	18.9%	21.7%	22.7%	24.0%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	949	1,390	1,518	1,795
Impuestos ISR	324	319	416	465
Resultado antes de operaciones discontinuadas	625	1,071	1,102	1,330
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,330
<i>Margen neto</i>	12.6%	16.7%	16.4%	17.8%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	11.6%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	18.2%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	20.7%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE, %	9.9%	14.7%	13.5%	14.6%
Margen financiero, %	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Número de acciones en circulación (millones)	536.2	536.2	536.0	536.0
Utilidad por acción	1.2	2.0	2.1	2.5
Valor en libros	11.8	13.6	15.2	17.0
P/U	8.8	5.0	9.6	6.4
P/VL	0.9	0.7	1.3	0.9

Fuente: Prognosis, MONEX y BMV



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.

Quarterly results fell below expectations due to a sluggish economic activity and a high comparison base

- As it has been the case in most Mexican listed companies, Monex's activity in 1Q18 was weak. Perhaps due to the uncertainty that both, the NAFTA re negotiation and the presidential election of July 1st, generate.
- In 1Q18/1Q17, total revenues, operating income and net income fell -9.1%, -37% and -35%, affected by the factors mentioned above, but also because of the solid results in 1Q17. Operating margins also fell, as income declined, despite a good control of expenses.
- We reiterate our forecasts and target price as we expect a significant improvement in the coming quarters. First, we assume that margins will recover in the foreign exchange business especially in Q2, and second, we anticipate that lower uncertainty in the second half of 2018 will benefit the credit business.
- The strategies implemented in the different business lines continue to advance. It is worth noting, that the company invested in a renowned international settlement system, CLS Groups Holding. Moreover, the opening of the Canadian office was completed, and the company is refocusing in asset management within its private banking business.
- Monex aims to gradually improve its shares' liquidity. In our opinion, a value-additive-private-transaction, could be a good first step.

MONEX

Current price: MXN 15.99.
Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



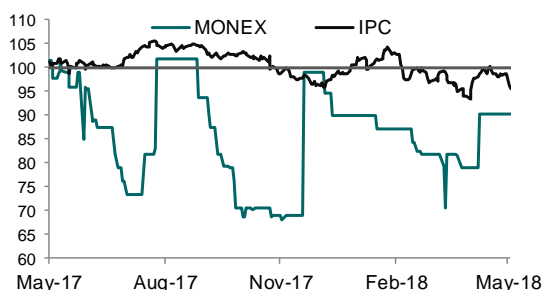
1Q18 quarterly report and medium-term outlook

March 5, 2018

Key Data

Local Ticker	-----	MONEXB
Exchange	-----	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	-----	MXN 17.90
Last Price	-----	MXN 15.99
Expected Return	-----	11.9%
LTM Dividend Yield	-----	2.9%
LTM Stock Price Return	-----	-10.9%
LTM Price Range (MXN)	-----	(18.00 - 12.05)
Outstanding Shares (Million)	-----	536
Trading Volume	-----	Low
Market Cap (USD Million)	-----	USD 446.75
P/E (TTM)	-----	7.4
Price/Book Value	-----	1.0
Official Website	-----	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2015	2016	2017	2018f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,478
YoY%		28.8%	4.7%	11.6%
Operating income	941	1,390	1,518	1,795
YoY%		47.7%	9.2%	18.2%
Net profit (loss)	625	1,071	1,102	1,330
YoY%		71.4%	2.9%	20.7%
EPS	1.2	2.0	2.1	2.5
YoY%		71.4%	2.9%	20.7%
Valuation				
P/E	8.8x	5.0x	9.6x	6.4x
P/BV	0.9x	0.7x	1.3x	0.9x
Profitability				
ROE	9.9%	14.7%	13.5%	14.6%
Financial margin	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Net margin	12.6%	16.7%	16.4%	17.8%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		Standard & Poor's	
Long Term	A(mex)		mxA	
Short Term	F1		mxA-2	
Outlook	Stable		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

n.m.: not meaningful

- 1Q18/1Q17 results.** Total operating income reached 1,572 million pesos (mp), -9% y/y, affected by a general drop in the economic activity and a solid 1Q17 report. The FOREX and payments services, however, remained stable. The company recorded the most significant decreases in the “derivatives” business line and “others”, as the company maintained a conservative strategy with its proprietary positions. Operating income and net income amounted 324 mp and 226 mp, respectively, recording significant decreases vs the 1Q17 figures.
- 2018 Forecasts.** We expect total revenue to grow +11.6%, with an operating margin of 24%, resulting in an EPS of 2.5 ps in 2018, an annual projected growth of +20.7%.
- Strategy.** The company continues to focus in expanding across its business lines, while striving to achieve income diversification.
- Target price and marketability.** We applied a 40% discount to the shares’ theoretical value that results from peer valuation multiples with the “fair value” using the Damodaran model.
- Risks.** A drop in international trade activities, competition, regulation and execution.

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 32 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 68.3% of its revenue/2017), which seeks to maintain this position, while growing their trading and banking businesses.

1. 1Q18 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	1Q 2018	1Q 2017	YoY Change
Total operating revenues	1,572	1,729	-9.1%
Management and promotion expenses	1,248	1,216	+2.6%
Operating income	324	512	-36.8%
<i>Operating margin</i>	20.59%	29.64%	-905 bp
Earnings before taxes	324	512	-36.8%
Taxes	98	161	-39.4%
Earnings before discontinued operations	226	351	-35.6%
Net profit (loss)	226	351	-35.6%
<i>Net margin</i>	14.38%	20.30%	-593 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 1Q18, total operating income reached 1,572 million pesos (mp), falling -9.1% y/y. "Foreign exchange and payments services" increased +0.4% in 1Q18 vs 1Q17, representing 66.1% of Monex's total revenues. Moreover, this line of business is divided into "Mexico", which fell -1.1% y/y and represents +41.7% of the revenues, and "subsidiaries abroad", which recorded a gain of +2.9% y/y, weighting 24.4% in the revenues. On the other hand, the "credit and deposits" business retreated -8.6% y/y in 1Q18, while "trust services" gained +7.4% y/y. The item of "securities brokerage & trading services" fell -10.9% y/y, reaching 115 mp. The line of "derivatives" decreased -22.8% y/y.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q 2018	%	1Q 2017	%	YoY Change
Existing financial resources	12,764	12.2%	6,560	6.5%	+94.6%
Investments	38,933	37.3%	32,305	31.9%	+20.5%
Loan portfolio (net)	19,202	18.4%	18,558	18.3%	+3.5%
Accounts receivable	24,685	23.7%	31,844	31.4%	-22.5%
Property, plant and equipment	102	0.1%	98	0.1%	+4.5%
Permanent investments	102	0.1%	25	0.0%	+307.1%
Other assets	2,919	2.8%	2,703	2.7%	+8.0%
Total Assets	104,266	100.0%	101,342	100.0%	+2.9%
Traditional deposits	39,556	37.9%	28,007	27.6%	+41.2%
Bank loans	1,195	1.1%	2,859	2.8%	-58.2%
Collaterals sold	1,921	1.8%	2,066	2.0%	-7.0%
Derivatives	2,818	2.7%	3,613	3.6%	-22.0%
Other liabilities	29,364	28.2%	37,763	37.3%	-22.2%
Total Liabilities	96,057	92.1%	93,950	92.7%	+2.2%
Contributed capital	2,818	2.7%	2,818	2.8%	+0.0%
Gained capital	5,391	5.2%	4,574	4.5%	+17.9%
Stockholder's Equity	8,209	7.9%	7,392	7.3%	+11.1%
Total Liabilities + Equity	104,266	100.0%	101,342	100.0%	+2.9%

Source: Prognosis based on MONEX

n.m. = not meaningful

The stockholders' equity rose +0.7% vs 4Q17 and +11.1% y/y in 1Q18, to 8,209 mp. The book value per share is 15.32 pesos.

2. 2018 forecasts

For 2018, we expect Monex's total revenues to grow +11.6%, reaching 7,478 mp. Our main assumptions are: 1) Higher volatility conditions in the financial markets in 2018 vs 2017 (mainly due to the NAFTA renegotiation and the presidential election of Mexico) would benefit the foreign exchange and international payments, which could increase +14%. We also consider the income of the new office in Canada. 2) A growth of +17% in the credit and deposits business, moderating against the very strong growth of +50% in 2017. 3) A +20% recovery in the brokerage securities and trading services business, based on the strategies of the new management team and 4) a growth of +5% in the derivatives business and +20% in the trust services. We do not consider contribution of any income in the line of "others", where capital gains and losses of market positions are associated.

The following table includes our assumptions for each business line.

2018 Income Model

(MXN millions)	2016	2017	2018e	17/16	18/17e
Total operating revenues	6.398	6.701	7.478	4,7%	11,6%
Forex and Payment Services	4.527	4.575	5.225	1,1%	14,2%
National	2.597	2.649	2.914	2,0%	10,0%
International	1.930	1.926	2.311	-0,2%	20,0%
Banking Services	523	786	920	50,3%	17,0%
Brokerage and Trading Services	475	485	582	2,1%	20,0%
Derivatives	446	450	473	0,9%	5,0%
Trust Services	189	232	278	22,8%	20,0%
Others	238	173	0	-27,3%	N/A

Source: MONEX and Prognosis estimates

We anticipate that Monex's operating margin will increase in 2018 to 24%, from 22.7% in 2017. This implies an estimated efficiency ratio of 76%.

Our 2018 net profit estimate is 1,330 mp or 2.5 pesos per share.

MONEX

Current price: MXN 15.99.
Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



1Q18 quarterly report and medium-term outlook

March 5, 2018

3. Valuation

We valued Monex B with two methods: 1) Peer valuation and 2) The implicit price or "fair" value ratio valuation. A more detailed description of our valuation model is presented in our 4Q17 report.

4. Relevant Events

In its 1Q18 report, the company released the following: "In 2017, Monex Shareholders' General Meeting decided to be part of CLS as shareholders and settlement partner. In early 2018, CLS Shareholders' General Meeting approved the subscription of Banco Monex, which was carried out on February 9, 2018. At the end of February, CLS Shareholders' General Meeting approved in Switzerland the incorporation of Monex as a shareholder. We expect to start the operation settlement through CLS during the second quarter of this year.

"In connection with the resolutions adopted in the Ordinary General Shareholder's Annual Meeting held on April 17th, 2018, it was decided a dividend payment of 250 mp, which was paid on April 18, 2018."

Income Statement Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,478
Administrative, sales and general expenses	4,026	5,008	5,183	5,683
Operating income	941	1,390	1,518	1,795
<i>Operating margin</i>	18.9%	21.7%	22.7%	24.0%
Earnings before income taxes	949	1,390	1,518	1,795
Taxes	324	319	416	465
Earnings before discontinued operations	625	1,071	1,102	1,330
Net income	625	1,071	1,102	1,330
<i>Net margin</i>	12.6%	16.7%	16.4%	17.8%
<i>Growth of total operating revenues, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	11.6%
<i>Growth of operating income, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	18.2%
<i>Growth of net income, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	20.7%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018f
ROE, %	9.9%	14.7%	13.5%	14.6%
Financial margin, %	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Shares outstanding (millions)	536.2	536.2	536.0	536.0
EPS	1.2	2.0	2.1	2.5
Book value per share	11.8	13.6	15.2	17.0
P/E	8.8	5.0	9.6	6.4
P/BV	0.9	0.7	1.3	0.9

Source: Prognosis, MONEX and BMV



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
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.