

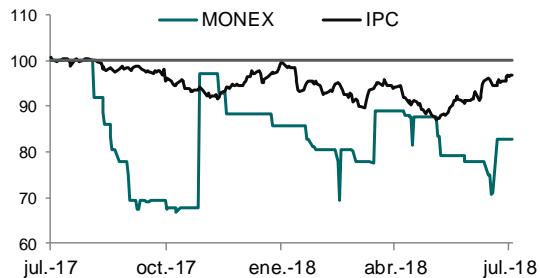
Reserva preventiva, por préstamo en cartera vencida, opaca el buen comportamiento operativo del negocio en el 2T18

- **Reducimos marginalmente estimaciones para todo el año, pero conservamos precio objetivo a 12m.**
- En 2T18/2T17 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +13.2%, +13.5% y +16.0%. Este resultado se dio a pesar de que Banco Monex decidió reservar 45% de la parte no asegurada de un crédito que clasificaron como cartera vencida, lo cual afectó sensiblemente los ingresos del ramo de crédito y captación. Excluyendo este efecto, los márgenes operativos mejoraron de forma anual y secuencial, debido a un adecuado control de gastos.
- En la comparación semestral, los ingresos subieron +1.8% a 3,449 mdp, afectados por la mencionada reserva y por la difícil base de comparación dado el extraordinario 1T17. Así, en la primera mitad del año, la utilidad operativa cayó -15% a 761 mdp y la utilidad neta bajó -13% a 552 mdp. Por lo anterior, y con los resultados conocidos por unidad de negocio, hicimos una revisión a nuestro modelo de ingresos para el 2018 que resultó en una disminución de -3% del ingreso total, principalmente por una menor estimación en los ingresos de crédito y captación, aunque otras líneas fueron revisadas al alza.
- Nuestra estimación de UPA al cierre del 2018 cae a 2.3 ps desde 2.5. Sin embargo, mantenemos nuestro precio objetivo a 12 meses porque tenemos buenas expectativas para los próximos cuatro trimestres, debido a la disminución de la aversión al riesgo, una vez disipada la incertidumbre política e incluida nuestra expectativa de un menor riesgo comercial con EUA.
- 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, la adquisición de Arrendadora Avance y la menor necesidad de fondeo de mercado expresada por la no renovación de certificados bursátiles en el 2T18. En el negocio de banca privada continúa el reenfoque hacia carteras patrimoniales
- La administración pretende mejorar la visibilidad de su acción gradualmente. A nuestro juicio, una transacción privada, aditiva de valor, podría ser una primera fase.

Datos Clave

Clave Pizarra	MONEXB
Bolsa de Valores	BMV
Precio Objetivo 12 Meses	MXN 17.90
Último Precio	MXN 14.90
Rendimiento Potencial	20.1%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	3.1%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-17.2%
UDM Rango de Precios (MXN)	(18.00 - 12.05)
Acciones en Circulación (millones)	536
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 430.95
P/U (12 meses)	7.82
P/VL	0.95
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	7,223
Var. %		28.8%	4.7%	7.8%
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,677
Var. %		47.7%	9.2%	10.5%
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,243
Var. %		71.4%	2.9%	12.8%
UPA	1.2	2.0	2.1	2.3
Var. %		71.4%	2.9%	12.8%
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%	13.7%
Margen financiero	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Margen neto	12.6%	16.7%	16.4%	17.2%
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 2T18/2T17:** El ingreso total de operación fue de 1,877 mdp, +13.2% anual. El negocio de divisas y pagos ganó +8.5%, mientras que derivados aumentó +48.3%, servicios fiduciarios +21.0% y Otros +285.4%. Intermediación bursátil cayó -3.2% y crédito y captación -48.6%. La utilidad de operación creció +13.5% anual y la neta +16.0%.
- Nuevas Estimaciones 2018.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +7.8%, con un margen operativo del 23%, lo que redonda en una UPA para el 2018 de 2.3 pesos, un crecimiento anual proyectado de +12.8%.
- 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 2T18

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	2T 2018	2T 2017	Variación anual
Ingreso total de la operación	3,449	3,387	+1.8%
Gastos de administración y promoción	2,688	2,489	+8.0%
Utilidad operativa	761	898	-15.2%
<i>Margen operativo</i>	22.1%	26.5%	-444 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	761	898	-15.2%
Impuestos ISR	293	266	+10.5%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	552	632	-12.7%
Resultado neto	552	632	-12.7%
<i>Margen neto</i>	16.0%	18.7%	-267 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En 2T18 el ingreso total de la operación sumó 1,877 millones de pesos (mdp) y subió +13.2% a/a. La principal línea de negocio fue “divisas y pagos internacionales” y se incrementó +8.5% en 2T18 respecto al 2T17, representando el 69.0% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea de negocio se divide en “México”, la cual avanzó +5.0% a/a y representa el 37.2% de los ingresos, y “Subsidiarias en el Extranjero”, que registró una ganancia de +13.0% a/a y tiene un peso de 31.9% en los ingresos. Por su parte, el negocio de “crédito y captación” perdió -48.6% a/a en 2T18, mientras que “servicios fiduciarios” ganó +21.0% a/a. El rubro de “intermediación bursátil” cayó -3.2% anual, alcanzando un monto de 120 mdp. La línea de “derivados” avanzó +48.3% a/a, a 178 mdp.

Mención aparte merece el negocio de derivados que nos sorprendió gratamente reportando muy por arriba de nuestras estimaciones, con un monto acumulado al primer semestre del 2018 de 307 mdp. La administración indica que la composición de estos ingresos se ha diversificado, dando pie por ejemplo a operaciones de coberturas de tasas de interés y no sólo las tradicionales de MXN/USD, y generando ventas en otras unidades de negocio.

Por su parte, los gastos de ventas de administración y promoción subieron +13.2% a/a, sumando 1,877 mdp en el 2T18.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 437 mdp, +13.5% por encima de la cifra del 2T17. La utilidad neta fue de 326 mdp (UPA de 0.61 pesos en el trimestre), +16.0% mayor que en el 2T17.

Crédito en proceso de reestructura

A pesar de no tener la obligación legal, Monex decidió reservar 45% de la parte no asegurada de un crédito empresarial por USD 35 millones. Este crédito representa alrededor de 3.3% de la cartera de crédito vigente por 20,400 millones de pesos. La administración de Monex considera que el resto de la cartera se encuentra en buena forma y que el problema con el crédito en impago es aislado. Este crédito entrará en proceso de reestructura.

Como resultado de lo anterior, aumentó la cartera vencida, el concepto de estimación preventiva para riesgos crediticios y el índice de morosidad.

Cartera de Crédito (MXN millones)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2T18
Cartera de crédito vigente	4,539	4,310	8,031	12,363	18,212	20,384	20,400
Cartera de crédito vencida	38	55	40	118	82	201	1,015
Total de la cartera de crédito	4,577	4,365	8,071	12,481	18,294	20,585	21,415
Estimación preventiva	84	64	112	182	307	357	615
Cartera de crédito neta	4,493	4,301	7,959	12,299	17,987	20,228	20,800
IMOR % *	0.83	1.26	0.50	0.95	0.45	0.97	4.74
ICOR % **	221	116	280	154	374	178	61
EPRC/Cartera Total %	1.84	1.47	1.39	1.46	1.68	1.73	2.87

Fuente: MONEX

* Cartera de crédito vencida / Cartera total

** Estimación preventiva para riesgos crediticios / Cartera de crédito vencida

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2T 2018	%	2T 2017	%	Variación anual
Disponibilidades	14,724	12.9%	7,474	7.3%	+97.0%
Inversiones en valores	35,959	31.6%	38,389	37.7%	-6.3%
Cartera de crédito (neto)	20,800	18.3%	19,239	18.9%	+8.1%
Cuentas por cobrar	30,872	27.1%	25,268	24.8%	+22.2%
Inmuebles, mobiliario y equipo	101	0.1%	98	0.1%	+3.6%
Inversiones permanentes	108	0.1%	26	0.0%	+319.0%
Otros activos	3,044	2.7%	2,942	2.9%	+3.5%
Suma del Activo	113,795	100.0%	101,868	100.0%	+11.7%
Captación tradicional	43,243	38.0%	29,426	28.9%	+47.0%
Préstamos bancarios	1,331	1.2%	3,017	3.0%	-55.9%
Colaterales vendidos	3,751	3.3%	1,921	1.9%	+95.2%
Derivados	2,970	2.6%	4,705	4.6%	-36.9%
Otras cuentas por pagar	36,873	32.4%	30,503	29.9%	+20.9%
Suma del Pasivo	105,426	92.6%	94,451	92.7%	+11.6%
Capital contribuido	2,818	2.5%	2,818	2.8%	+0.0%
Capital ganado	5,551	4.9%	4,599	4.5%	+20.7%
Suma del Capital	8,369	7.4%	7,417	7.3%	+12.8%
Suma del Pasivo y Capital	113,795	100.0%	101,868	100.0%	+11.7%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

El capital contable aumentó +12.8% a/a, a 8,369 mdp en el 2T18. Lo anterior significó un valor en libros por acción de 15.6 pesos.

2. Proyecciones revisadas para el 2018

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +7.8%, alcanzando los 7,223 mdp. Nuestros supuestos centrales son: 1) Condiciones de volatilidad en los mercados financieros en el 2S18, por la renegociación del TLCAN y el cambio de gobierno en México, favorecerían a las dos líneas de divisas y pagos en donde vemos un crecimiento del +9%. Consideramos también los ingresos de la nueva oficina en Canadá. 2) Una caída del -16% en el negocio de crédito y captación, por las razones mencionadas arriba. 3) Falta de crecimiento en el negocio de intermediación bursátil y 4) Un fuerte crecimiento del +33% del negocio de derivados y de +20% en los servicios fiduciarios. Consideramos una contribución de ingresos del renglón de "otros", en donde se asocian plusvalías y minusvalías de posiciones de mercado, por 200 mdp, considerando que al primer semestre se acumulan ya 172 mdp.

A continuación, nuestro modelo por unidad de negocio.

Modelo de Ingresos 2018

(MXN millones)	2016	2017	2018e	17/16	18/17e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,223	4.7%	7.8%
Divisas y Pagos	4,527	4,575	5,000	1.1%	9.3%
Nacional	2,597	2,649	2,800	2.0%	5.7%
Internacional	1,930	1,926	2,200	-0.2%	14.2%
Crédito y Captación	523	786	660	50.3%	-16.0%
Intermediación Bursátil	475	485	485	2.1%	0.0%
Derivados	446	450	600	0.9%	33.3%
Servicios Fiduciarios	189	232	278	22.8%	19.8%
Otros	238	173	200	-27.3%	15.6%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

Anticipamos que el margen operativo de Monex subirá en 2018 a 23.2%, desde el 22.7% del 2017. Esto como resultado de un índice de eficiencia estimado en 76.8%. Este índice de eficiencia es superior al objetivo de Monex de entre 75% y 76%, debido a que la reserva de crédito disminuyó el ingreso total.

Nuestra estimación de utilidad neta para el 2018 es de 1,243 mdp o 2.3 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 2T18, la empresa publicó lo siguiente: “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 millones de pesos, 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.”

“El 29 de junio de 2018 Monex, S.A.B. celebró la adquisición de Arrendadora Avance S.A. de C.V. La operación considera la compra inicial del 59.95% de la Arrendadora y la compra del 40.05% restante a principios del año 2022. La Arrendadora se mantendrá como subsidiaria de Monex SAB. Con esta operación Monex consolida su oferta de productos para empresas al integrar el arrendamiento puro.”

“El 13 de julio de 2018 los certificados bursátiles de nuestra subsidiaria Banco Monex con clave de pizarra BMONEX15 emitidos el día 17 de julio de 2015 por un monto de \$1,000 millones de pesos fueron amortizados en sus términos y en su totalidad por principal e intereses.”

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	7,223
Gastos de administración y promoción	4,026	5,008	5,183	5,546
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,677
<i>Margen operativo</i>	18.9%	21.7%	22.7%	23.2%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	949	1,390	1,518	1,677
Impuestos ISR	324	319	416	434
Resultado antes de operaciones discontinuadas	625	1,071	1,102	1,243
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,243
<i>Margen neto</i>	12.6%	16.7%	16.4%	17.2%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	7.8%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	10.5%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	12.8%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018e
ROE, %	9.9%	14.7%	13.5%	13.7%
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	2.3
Valor en libros	11.8	13.6	15.2	16.9
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

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

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

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

A risk reserve, due to a non-performing loan, taints Monex's good operating results of 2Q18

- **We marginally reduced our 2018 forecasts, but we maintain our 12-month target price.**
- In 2Q18/2Q17, total revenues, operating income and net income increased +13.2%, +13.5% and +16.0%. The company released good results, despite the decision to reserve 45% of the unsecured part of a loan that was classified as non-performing, which significantly affected the credit and deposit business line. Excluding this effect, operating margins improved annually and sequentially, due to an adequate control of expenses.
- In the semi-annual comparison, revenues increased +1.8% to 3.449 billion pesos (bp), affected by the loan reserve and the high base of comparison, given the extraordinary results in 1Q17. Thus, in the first half of the year, operating income fell -15% to 761 million pesos (mp) and net income fell -13% to 552 mp. Because of that, we revised our 2018 income model, which resulted in a -3% decrease in total operating revenues (vs the previous forecast), mainly due to a lower forecast for the credit and deposit business line, although other lines were revised upwards.
- Our 2018 EPS forecast dropped to 2.3 ps from 2.5. However, we maintain our 12-month target price, since we maintain good expectations for the next four quarters, due to a lower risk perception in Mexico, once the political uncertainty dissipates, but also as trade tensions might decrease.
- The strategy in the different business lines of Monex continues to progress. In the last months the company has (1) invested in CLS Groups Holding, a prominent international settlement system, (2) opened an office in Canada, (3) acquired *Arrendadora Avance* and (4) has not rolled over relatively expensive funding. The private banking business continues to focus on individual portfolios.
- The management aims to gradually improve the visibility of its shares. In our opinion, a private-value-additive transaction could be a good first step.

MONEX

Current price: MXN 14.90.
Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



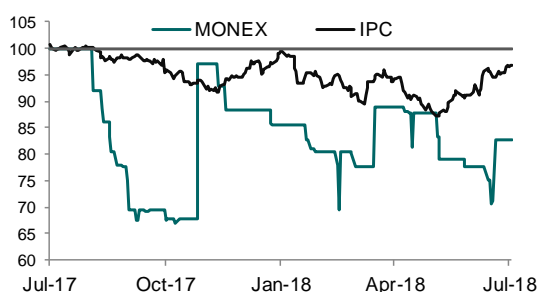
2Q18 quarterly report and medium-term outlook

March 5, 2018

Key Data

Local Ticker	-----	MONEXB
Exchange	-----	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	-----	MXN 17.90
Last Price	-----	MXN 14.90
Expected Return	-----	20.1%
LTM Dividend Yield	-----	3.1%
LTM Stock Price Return	-----	-17.2%
LTM Price Range (MXN)	-----	(18.00 - 12.05)
Outstanding Shares (Million)	-----	536
Trading Volume	-----	Low
Market Cap (USD Million)	-----	USD 430.95
P/E (TTM)	-----	7.82
Price/Book Value	-----	0.95
Official Website	-----	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



- **2Q18/2Q17 results.** Total operating income reached 1.877 billion pesos (bp), +8.5% y/y. The FOREX and payments services rose +8.5%, Derivatives +48.3%, Trust services +21.0% and Others +285.4%. However, Securities Brokerage and Trading Securities fell -3.2% and Credit and Deposits plunged -48.6%. Operating income grew +13.5% and net income increased +16.0%.
- **New 2018 forecasts.** We expect total revenue to grow +7.8%, with an operating margin of 23%, resulting in an EPS of 2.3 ps in 2018, an annual projected growth of +12.8%.
- **Strategy.** The company is focused in growing while diversifying its income sources.
- **Target price and marketability.** We apply a 40% discount to the shares' theoretical value, that results from a combination of peer valuation and using the "fair value" from the Damodaran model.
- **Risks.** A drop in international trade activities, competition, regulation and execution.

	2015	2016	2017	2018f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,223
YoY%		28.8%	4.7%	7.8%
Operating income	941	1,390	1,518	1,677
YoY%		47.7%	9.2%	10.5%
Net profit (loss)	625	1,071	1,102	1,243
YoY%		71.4%	2.9%	12.8%
EPS	1.2	2.0	2.1	2.3
YoY%		71.4%	2.9%	12.8%
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%	13.7%
Financial margin	38.6%	33.8%	34.2%	32.7%
Net margin	12.6%	16.7%	16.4%	17.2%
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

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. 2Q18 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	2Q 2018	2Q 2017	YoY Change
Total operating revenues	3,449	3,387	+1.8%
Management and promotion expenses	2,688	2,489	+8.0%
Operating income	761	898	-15.2%
<i>Operating margin</i>	22.07%	26.51%	-444 bp
Earnings before taxes	761	898	-15.2%
Taxes	293	266	+10.5%
Earnings before discontinued operations	552	632	-12.7%
Net profit (loss)	552	632	-12.7%
<i>Net margin</i>	16.00%	18.67%	-267 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 2Q18, total operating income reached 1.877 billion pesos (bp), rising +13.2% y/y. "Foreign exchange and payments services" increased +8.5% in 2Q18 vs 2Q17, representing 69.0% of Monex's total operating revenues. Moreover, this business line is divided into "Mexico", which grew +5.0% y/y and represents +37.2% of the revenues, and "subsidiaries abroad", which recorded a gain of +13.0% y/y, weighting 31.9% in the revenues. On the other hand, the "credit and deposits" business slumped -48.6% y/y in 2Q18, while "trust services" gained +21.0% y/y. The item of "securities brokerage & trading services" fell -3.2% y/y, reaching 120 million pesos (mp). The line of "derivatives" jumped +48.3% y/y to 178 mp.

The derivatives business line deserves special attention, as it surprised us positively, exceeding our forecasts. This line amounted 307 mp in 1H18. The management indicated that this business line has become more diverse, as the company has not only completed operations with FOREX hedging, but also with interest rate hedging. Moreover, this business created sales opportunities in other business lines.

On the other hand, administrative and promotion expenses increased +13.2% YoY, adding 1,877 mp in 2Q18.

Finally, operating income reached 437 mp, +13.5% vs 2Q17. Net income totaled 326 mp (EPS of 0.61 pesos in the quarter), +16.0% higher than in 2Q17.

Non-performing-loan will be restructured

Although if the company is not legally obliged, Monex decided to reserve 45% of an unsecured loan for 35 million dollars (md). This loan represents around 3.3% of the performing loan portfolio, which amounted 20.4 billion pesos (bp) in 2Q18. The management considers that the rest of the portfolio will behave well and the problem with the non-performing loan represents an atypical and infrequent case. This loan will undergo a refinancing process.

As a result of the bad loan, the non-performing portfolio increased, and thus the loan risk reserves and the past-due reserves ratio grew as well.

Loan Portfolio (MXN millions)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2Q18
Performing Loan Portfolio	4,539	4,310	8,031	12,363	18,212	20,384	20,400
Non-performing Loan Portfolio	38	55	40	118	82	201	1,015
Total Loan Portfolio	4,577	4,365	8,071	12,481	18,294	20,585	21,415
Loan Risk Reserves	84	64	112	182	307	357	615
Loan Portfolio (net)	4,493	4,301	7,959	12,299	17,987	20,228	20,800
Past due reserves ratio % *	0.83	1.26	0.50	0.95	0.45	0.97	4.74
Coverage ratio % **	221	116	280	154	374	178	61
LRR/Total Loan Portfolio %	1.84	1.47	1.39	1.46	1.68	1.73	2.87

Source: MONEX

* Non-performing Loan Portfolio / Total Loan Portfolio

** LRR / Non-performing Loan Portfolio

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2Q 2018	%	2Q 2017	%	YoY Change
Existing financial resources	14,724	12.9%	7,474	7.3%	+97.0%
Investments	35,959	31.6%	38,389	37.7%	-6.3%
Loan portfolio (net)	20,800	18.3%	19,239	18.9%	+8.1%
Accounts receivable	30,872	27.1%	25,268	24.8%	+22.2%
Property, plant and equipment	101	0.1%	98	0.1%	+3.6%
Permanent investments	108	0.1%	26	0.0%	+319.0%
Other assets	3,044	2.7%	2,942	2.9%	+3.5%
Total Assets	113,795	100.0%	101,868	100.0%	+11.7%
Traditional deposits	43,243	38.0%	29,426	28.9%	+47.0%
Bank loans	1,331	1.2%	3,017	3.0%	-55.9%
Collaterals sold	3,751	3.3%	1,921	1.9%	+95.2%
Derivatives	2,970	2.6%	4,705	4.6%	-36.9%
Other liabilities	36,873	32.4%	30,503	29.9%	+20.9%
Total Liabilities	105,426	92.6%	94,451	92.7%	+11.6%
Contributed capital	2,818	2.5%	2,818	2.8%	+0.0%
Gained capital	5,551	4.9%	4,599	4.5%	+20.7%
Stockholder's Equity	8,369	7.4%	7,417	7.3%	+12.8%
Total Liabilities + Equity	113,795	100.0%	101,868	100.0%	+11.7%

Source: Prognosis based on MONEX

The stockholders' equity rose +12.8% in 2Q18, to 8.369 bp. The book value per share is 15.6 pesos.

2. 2018 revised forecasts

For 2018, we expect Monex's total revenues to grow +7.8%, reaching 7.223 bp. Our main assumptions are: 1) Higher volatility conditions in the financial markets in 2H18 (mainly due to the NAFTA renegotiation and the new government in Mexico) would benefit the foreign exchange and international payments business, which could increase +9%. We also consider the income from the new office in Canada. 2) A drop of -16% in the credit and deposits business, due to the circumstances previously mentioned. 3) No relevant growth in the brokerage securities and trading services business. 4) A significant increase of +33% in the derivatives and +20% in the trust services. We consider that "others" would contribute 200 mp, considering this line already amounts 172 mp in the January-June period.

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	7,223	4.7%	7.8%
Forex and Payment Services	4,527	4,575	5,000	1.1%	9.3%
National	2,597	2,649	2,800	2.0%	5.7%
International	1,930	1,926	2,200	-0.2%	14.2%
Banking Services	523	786	660	50.3%	-16.0%
Brokerage and Trading Services	475	485	485	2.1%	0.0%
Derivatives	446	450	600	0.9%	33.3%
Trust Services	189	232	278	22.8%	19.8%
Others	238	173	200	-27.3%	15.6%

Source: MONEX and Prognosis estimates

We anticipate that Monex's operating margin will increase to 23.2% in 2018, from 22.7% in 2017. This implies an estimated efficiency ratio of 76.8%. It must be mentioned that this ratio is higher than the target of the company of 75%-76%, because the loan-risk-reserve reduced total operating revenues.

Our 2018 net profit forecast is 1.243 bp or 2.3 pesos per share.

MONEX

Current price: MXN 14.90.

Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.

12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



2Q18 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 2Q18 report, the company released the following: "Regarding the resolutions adopted in the Ordinary General Shareholder's Annual Meeting held on April 17, 2018, it was decided a dividend payment of 250 mp, which was paid on April 18, 2018.

"On June 29, 2018, Monex, S.A.B. settled the acquisition of Arrendadora Avance, S.A. de C.V. The transaction considers an initial purchase of 59.95% of the leasing company and the other 40.05% in 2022. The leasing company will remain as a subsidiary of Monex, S.A.B. This transaction will allow Monex to strengthen the products for other companies.

"On July 13, 2018, the subsidiary Banco Monex completely amortized the securities issued under the BMONEX15 ticker. Such securities were issued on July 17, 2015, amounting 1.0 billion pesos."

MONEX

Current price: MXN 14.90.
Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



2Q18 quarterly report and medium-term outlook

March 5, 2018

Income Statement Summary (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018f
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,223
Administrative, sales and general expenses	4,026	5,008	5,183	5,546
Operating income	941	1,390	1,518	1,677
Operating margin	18.9%	21.7%	22.7%	23.2%
Earnings before income taxes	949	1,390	1,518	1,677
Taxes	324	319	416	434
Earnings before discontinued operations	625	1,071	1,102	1,243
Net income	625	1,071	1,102	1,243
Net margin	12.6%	16.7%	16.4%	17.2%
Growth of total operating revenues, %	N/A	28.8%	4.7%	7.8%
Growth of operating income, %	N/A	47.7%	9.2%	10.5%
Growth of net income, %	N/A	71.4%	2.9%	12.8%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018f
ROE, %	9.9%	14.7%	13.5%	13.7%
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	2.3
Book value per share	11.8	13.6	15.2	16.9
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



- 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

Rubí Grajales
rigrjales@prognosismex.com

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

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

Relevant information on Prognosis, its analysts and this report

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

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

We, Carlos Fritsch and Mauricio Tavera 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 analysis 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.