

Trimestre en línea con nuestra expectativa.

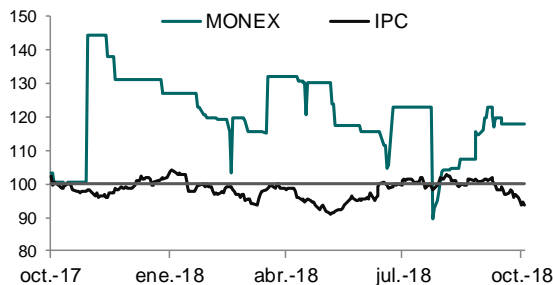
La reserva preventiva del 2T18 parece un fenómeno no recurrente. De hecho, Standard and Poor's y Fitch, ratificaron las calificaciones crediticias de Monex recientemente

- **Mantenemos estimaciones** operativas, en anticipo de un buen 4T18.
- **Buen trimestre.** En 3T18/3T17 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +11.7%, +22.6% y +15.2%. Destaca el ingreso en el ramo de crédito y captación, por 231 mdp, ya normalizado.
- **Resultados acumulados afectados por reserva preventiva.** En la comparación acumulada a septiembre del 2018, los ingresos subieron +4.9% a 5,183 mdp, afectados por la mencionada reserva y a pesar de condiciones de alta incertidumbre en el periodo. La utilidad operativa cayó -7.1% a 1,060 mdp y la utilidad neta bajó -6.5% a 757 mdp.
- **Anticipamos buenos resultados hacia adelante y mantenemos precio objetivo.** Nuestra estimación de UPA al cierre del 2018 se mantiene en 2.3 ps, aunque admitimos que depende de que nuestra expectativa de un buen 4T18 se cumpla. Mantenemos nuestro precio objetivo a 12 meses porque tenemos buenas expectativas para el intercambio comercial en 2019 y suficiente volatilidad para que los márgenes de intermediación cambiaria se expandan moderadamente.
- **Estrategia avanza.** 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 adquisición de Arrendadora Avance —que mejora la oferta de productos para la banca empresarial, principal cliente objetivo— y la menor necesidad de fondeo de mercado corroborada por la menor necesidad de financiamiento bursátil en 2018. En el negocio de banca privada continúa el reenfoque hacia carteras patrimoniales, pero sigue representando un importante reto.
- **Visibilidad y bursatilidad.** 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 14.30
Rendimiento Potencial	25.2%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	3.4%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	14.4%
UDM Rango de Precios (MXN)	(17.50 - 10.85)
Acciones en Circulación (millones)	536
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 395.89
P/U (12 meses)	7.3
P/VL	0.9
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	6.2x
P/VL	0.9x	0.7x	1.3x	0.8x

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 3T18/3T17:** El ingreso total de operación fue de 1,733 mdp, +11.7% anual. El negocio de divisas y pagos ganó +2.7%, mientras que derivados aumentó +83.0%, crédito y captación +4.5% y servicios fiduciarios +16.9%. Intermediación bursátil cayó -8.6%. La utilidad de operación creció +22.6% anual y la neta +15.2%.
- Mantenemos Estimaciones 2018.** Preveamos 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 3T18/3T17

Ingresos de principales líneas de negocio	3T18			3T17		Ene - Sep 18		Ene - Sep 17		2018 vs. 2017
	Monto	(%)	vs. 3T17	Monto	(%) ¹	Monto	(%) ¹	Monto ¹	(%)	%
Divisas y Pagos Internacionales	1,200	69.3	2.7	1,168	75.3	3,534	68.2	3,401	68.8	3.9
*México	722	41.7	13.2	638	41.1	2,075	40.0	1,966	39.8	5.5
*Subsidiarias en el extranjero	478	27.6	-9.8	530	34.2	1,459	28.2	1,435	29.1	1.7
Crédito y Captación	231	13.3	4.5	221	14.2	503	9.7	614	12.4	(18.1)
Derivados	108	6.2	83.0	59	3.8	416	8.0	346	7.0	20.2
Intermediación Bursátil	117	6.8	-8.6	128	8.2	352	6.8	381	7.7	(7.6)
Servicios Fiduciarios	69	4.0	16.9	59	3.8	195	3.8	170	3.4	14.7
Arrendadora	30	1.7	N/A	0	0.0	30	0.6	0	0.0	N/A
Otros	22	-1.3	74.1	85	-5.3	153	2.9	26	0.7	488.5
Ingreso total de la operación	1,733	100.0	11.7	1,552	100.0	5,183	100.0	4,939	100.0	4.9

Información financiera	Monto	(%)	vs. 3T17	Monto	(%) ²	Monto	(%) ²	Monto	(%) ²	vs. 2017
Ingreso total de la operación ³	1,733	100.0	11.7	1,552	100.0	5,183	100.0	4,939	100.0	4.9
Gastos de Administración y promoción	1,435	82.8	9.6	1,309	84.3	4,123	79.5	3,798	76.9	8.6
Resultado de la operación	298	17.2	22.6	243	15.7	1,060	20.5	1,141	23.1	(7.1)
Impuestos ISR	86	5.0	32.3	65	4.2	296	5.7	331	6.7	(10.6)
Participación no controladora	7	0.4	100.0	0	0.0	7	0.1	0	0.0	100.0
Resultado Neto	205	11.8	15.2	178	11.5	757	14.6	810	16.4	(6.5)

1. Representa el porcentaje de variación de la línea de negocio comparada contra el ingreso total de la operación. 2. Indica el porcentaje de variación de cada concepto comparada contra el ingreso total de la operación. 3. Incluye el rubro de "Otros ingresos de la operación"

Fuente: Versión original de Monex

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	3T 2018	3T 2017	Variación anual
Ingreso total de la operación	5,183	4,938	+5.0%
Gastos de administración y promoción	4,123	3,798	+8.6%
Utilidad operativa	1,060	1,141	-7.1%
<i>Margen operativo</i>	20.4%	23.1%	-265 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	1,060	1,141	-7.1%
Impuestos ISR	656	331	+98.1%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	763	810	-5.7%
Resultado neto	763	810	-5.7%
<i>Margen neto</i>	14.7%	16.4%	-167 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En 3T18/3T17 el ingreso total de la operación sumó 1,733 millones de pesos (mdp) y subió +11.7% a/a. La principal línea de negocio fue "divisas y pagos internacionales" y se incrementó +2.7% en 3T18 respecto al 3T17, representando el 59.3% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea de negocio se divide en "México", la cual avanzó +13.2% a/a y representó el 41.7% de los ingresos, y "Subsidiarias en el Extranjero", que registró un decrecimiento de -9.8% a/a y tiene un peso de 27.6% en los ingresos. Por su parte, el negocio de "crédito y captación" avanzó +4.5% a/a en 3T18, mientras que "servicios fiduciarios" ganó +16.9% a/a. El rubro de "intermediación bursátil" cayó -8.6% anual, alcanzando un monto de 117 mdp. La línea de "derivados" avanzó +83.0% a/a, a 108 mdp.

MONEX

Precio actual: MXN 14.30.

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

Precio objetivo 12 meses: MXN 17.90 / alto riesgo.



Prognosis

Reporte trimestral del 3T18

jueves, 01 de noviembre de 2018

Por su parte, los gastos de ventas de administración y promoción subieron +9.6% a/a, sumando 1,435 mdp en el 3T18.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 298 mdp, +22.6% por encima de la cifra del 3T17. La utilidad neta fue de 205 mdp (UPA de 0.38 pesos en el trimestre), +15.2% mayor que en el 3T17.

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 3.0% 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 está 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	3T18
Cartera de crédito vigente	4,539	4,310	8,031	12,363	18,212	20,384	20,888
Cartera de crédito vencida	38	55	40	118	82	201	975
Total de la cartera de crédito	4,577	4,365	8,071	12,481	18,294	20,585	21,863
Estimación preventiva	84	64	112	182	307	357	646
Cartera de crédito neta	4,493	4,301	7,959	12,299	17,987	20,228	21,217
IMOR % *	0.83	1.26	0.50	0.95	0.45	0.97	4.46
ICOR % **	221	116	280	154	374	178	66
EPRC/Cartera Total %	1.84	1.47	1.39	1.46	1.68	1.73	2.96

Fuente: MONEX

* Cartera de crédito vencida / Cartera total

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

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T 2018	%	3T 2017	%	Variación anual
Disponibilidades	15,264	13.0%	9,552	9.8%	+59.8%
Inversiones en valores	36,356	31.0%	33,727	34.5%	+7.8%
Cartera de crédito (neto)	21,217	18.1%	18,902	19.3%	+12.2%
Cuentas por cobrar	35,981	30.7%	26,963	27.6%	+33.4%
Inmuebles, mobiliario y equipo	371	0.3%	96	0.1%	+284.2%
Inversiones permanentes	113	0.1%	36	0.0%	+211.3%
Otros activos	2,932	2.5%	2,917	3.0%	+0.5%
Suma del Activo	117,378	100.0%	97,694	100.0%	+20.1%
Captación tradicional	42,009	35.8%	32,274	33.0%	+30.2%
Préstamos bancarios	1,470	1.3%	1,339	1.4%	+9.8%
Colaterales vendidos	1,454	1.2%	1,963	2.0%	-25.9%
Derivados	2,690	2.3%	2,182	2.2%	+23.3%
Otras cuentas por pagar	34,526	29.4%	34,236	35.0%	+0.8%
Suma del Pasivo	108,932	92.8%	90,084	92.2%	+20.9%
Capital contribuido	2,818	2.4%	2,818	2.9%	+0.0%
Capital ganado	5,605	4.8%	4,792	4.9%	+17.0%
Suma del Capital	8,446	7.2%	7,610	7.8%	+11.0%
Suma del Pasivo y Capital	117,378	100.0%	97,694	100.0%	+20.1%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

El capital contable aumentó +11.0% a/a, a 8,446 mdp en el 3T18. Lo anterior significó un valor en libros por acción de 15.8 pesos.

2. Proyecciones 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 4T18, 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 a septiembre se acumulan ya 153 mdp. Los ingresos por la arrendadora se estiman en 30 mdp, que por su baja magnitud consolidamos, por ahora, en nuestra estimación de "otros".

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 3T18, la empresa publicó lo siguiente:

“El 29 de junio de 2018 Monex, S.A.B. celebró la adquisición de Arrendadora Avance S.A. de C.V. La operación consideró la compra inicial del 59.95% de la Arrendadora y la compra del 40.05% restante a principios del año 2022. La Arrendadora se mantiene como subsidiaria de Monex SAB.

“El 20 de agosto y 10 de octubre de 2018, Standard and Poors y Fitch, respectivamente, ratificaron las calificaciones crediticias de Monex”.

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	6.2
P/VL	0.9	0.7	1.3	0.8

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.

Quarterly results were in line with our expectations.

The 2Q18 loan-risk-reserve appears to be non-recurring. In fact, Standard and Poor's and Fitch reaffirmed Monex's credit ratings recently

- **We maintain our 2018 forecasts**, as we anticipate good 4Q18 results.
- **Good results.** In 3Q18/3Q17, total revenues, operating income and net income increased +11.7%, +22.6% and +15.2%. The income of the credit and deposits business line stands out, reaching 231 million pesos (mp), currently without abnormal items.
- **Accumulated results affected by loan-risk-reserve.** With accumulated data (January-September 2018), revenues increased +4.9% to 5.183 billion pesos (bp), affected by the reserve and despite conditions of high uncertainty during the period. Operating income fell -7.1% to 1.06 bp and net income decreased -6.5% to 757 mp.
- **We anticipate good results in the next quarters and maintain our target price.** Our 2018 EPS forecast remains at 2.3 ps, although we admit that the 4Q18 must yield good results. We maintain our 12-month target price because we have good expectations for 2019 trading activity and we forecast enough volatility for the foreign exchange margins to expand moderately.
- **Strategy goes forward.** The strategy in the different business lines of Monex continues to progress. In the last months the company has invested in CLS Groups Holding, a prominent international settlement system, acquired *Arrendadora Avance*—which expands the number of products that can be provided to corporates— and has reduced the need of high-cost funding in 2018. The private banking business continues to focus on individual portfolios, although it represents an important challenge for the company.
- **Trading volume and marketability.** The management aims to gradually improve the visibility of the shares. In our opinion, a private-value-additive transaction could be a good first step.

MONEX

Current price: MXN 14.30.
Theoretical value: MXN 29.80. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 17.90 / high risk.



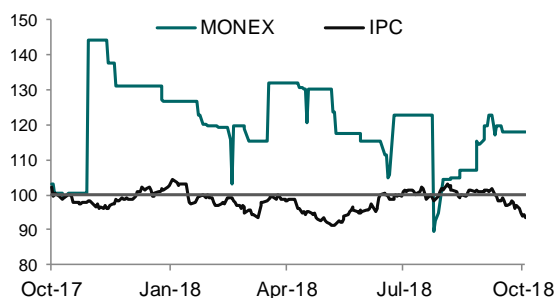
3Q18 quarterly report

March 5, 2018

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 17.90
Last Price	MXN 14.30
Expected Return	25.2%
LTM Dividend Yield	3.4%
LTM Stock Price Return	14.4%
LTM Price Range (MXN)	(17.50 - 10.85)
Outstanding Shares (Million)	536
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 395.89
P/E (TTM)	7.3
Price/Book Value	0.9
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



- 3Q18/3Q17 results.** Total operating income reached 1.73 billion pesos (bp), +11.7% y/y. The FOREX and payments services rose +2.7%, Derivatives +83.0%, Trust services +16.9% and Credit and Deposits +4.5%. However, Securities Brokerage and Trading Securities fell -8.6%. Operating income grew +22.6% and net income increased +15.2%.
- We maintain our 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	6.2x
P/BV	0.9x	0.7x	1.3x	0.8x
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. 3Q18 report

Operating Revenue Per Line of Business	3Q18			3Q17		Jan - Sep 18		Jan - Sep 17		2018 vs. 2017
	Amount	(%)	vs. 3Q17	Amount	(%) ¹	Amount	(%) ¹	Amount	(%) ¹	%
Forex and Payment Services	1,200	69.3	2.7	1,160	75.3	3,534	68.2	3,401	68.8	3.9
• Mexico	722	41.7	13.2	638	41.1	2,075	40.0	1,966	39.8	5.5
• Subsidiaries abroad	478	27.6	-9.8	530	34.2	1,459	28.2	1,435	29.1	1.7
Credit and Deposits	231	13.3	4.5	221	14.2	503	9.7	614	12.4	(18.1)
Derivatives products	108	6.2	83.0	59	3.8	416	8.0	346	7.0	20.2
Securities Brokerage & Trading Services	117	6.8	-8.6	128	8.2	352	6.8	381	7.7	(7.6)
Trust Services	69	4.0	16.9	59	3.8	195	3.8	170	3.4	14.7
Leasing	30	1.7	N/A	0	0.0	30	0.6	0	0.0	N/A
Others	-22	-1.3	74.1	-85	-5.3	153	2.9	26	0.7	488.5
Total Operating Revenues	1,733	100.0	11.7	1,552	100.0	5,183	100.0	4,939	100.0	4.9

Condensed Financial Information	Amount	(%)	vs. 3Q17	Amount	(%) ²	Amount	(%) ²	Amount	(%) ²	vs. 2017
Total Operating Revenues ³	1,733	100.0	11.7	1,552	100.0	5,183	100.0	4,939	100.0	4.9
Management and Promotion Expenses	1,435	82.8	9.6	1,309	84.3	4,123	79.5	3,798	76.9	8.6
Operating Income	298	17.2	22.6	243	15.7	1,060	20.5	1,141	23.1	(7.1)
Taxes	86	5.0	32.3	65	4.2	296	5.7	331	6.7	(10.6)
Net Income	205	11.8	15.2	178	11.5	757	14.6	810	16.4	(6.5)

1 Percentage indicates the variance per line of business compared to the Total Operation Revenue. 2. Percentage indicates the variance per item compared to the Total Operation Revenue.
3. Total Operating Revenues include "Other operating revenues"

Source: Original report of MONEX

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	3Q 2018	3Q 2017	YoY Change
Total operating revenues	5,183	4,938	+5.0%
Management and promotion expenses	4,123	3,798	+8.6%
Operating income	1,060	1,141	-7.1%
<i>Operating margin</i>	<i>20.45%</i>	<i>23.10%</i>	<i>-265 bp</i>
Earnings before taxes	1,060	1,141	-7.1%
Taxes	656	331	+98.1%
Earnings before discontinued operations	763	810	-5.7%
Net profit (loss)	763	810	-5.7%
<i>Net margin</i>	<i>14.73%</i>	<i>16.40%</i>	<i>-167 bp</i>

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 3Q18/3Q17, total operating income reached 1.73 billion pesos (bp), rising +11.7% y/y. "Foreign exchange and payments services" increased +2.7% in 2Q18 vs 2Q17, representing 59.3% of Monex's total operating revenues. Moreover, this business line is divided into "Mexico", which grew +13.2% y/y and represents +41.7% of the revenues, and "subsidiaries abroad", which recorded a drop of -9.8% y/y, weighting 27.6% in the revenues. On the other hand, the "credit and deposits" business rose +4.5% y/y in 3Q18, while "trust services" gained +16.9%

MONEX

Current price: MXN 14.30.

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

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



Prognosis

3Q18 quarterly report

March 5, 2018

y/y. The item of "securities brokerage & trading services" slid -8.6% y/y, reaching 117 million pesos (mp). The line of "derivatives" jumped +83.0% y/y to 108 mp.

SG&A expenses increased +9.6% YoY, adding 1.435 bp in 3Q18.

Finally, operating income reached 298 mp, +22.5% vs 3Q17. Net income totaled 205 mp (EPS of 0.38 pesos in the quarter), +15.2% higher than in 3Q17.

Non-performing-loan will be restructured

Although the company is not legally obliged, Monex decided to reserve 45% of an unsecured loan for 35 million dollars (md). This loan represents around 3.0% of the performing loan portfolio. 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, 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	3Q18
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)

	3Q 2018	%	3Q 2017	%	YoY Change
Existing financial resources	15,264	13.0%	9,552	9.8%	+59.8%
Investments	36,356	31.0%	33,727	34.5%	+7.8%
Loan portfolio (net)	21,217	18.1%	18,902	19.3%	+12.2%
Accounts receivable	35,981	30.7%	26,963	27.6%	+33.4%
Property, plant and equipment	371	0.3%	96	0.1%	+284.2%
Permanent investments	113	0.1%	36	0.0%	+211.3%
Other assets	2,932	2.5%	2,917	3.0%	+0.5%
Total Assets	117,378	100.0%	97,694	100.0%	+20.1%
Traditional deposits	42,009	35.8%	32,274	33.0%	+30.2%
Bank loans	1,470	1.3%	1,339	1.4%	+9.8%
Collaterals sold	1,454	1.2%	1,963	2.0%	-25.9%
Derivatives	2,690	2.3%	2,182	2.2%	+23.3%
Other liabilities	34,526	29.4%	34,236	35.0%	+0.8%
Total Liabilities	108,932	92.8%	90,084	92.2%	+20.9%
Contributed capital	2,818	2.4%	2,818	2.9%	+0.0%
Gained capital	5,605	4.8%	4,792	4.9%	+17.0%
Stockholder's Equity	8,446	7.2%	7,610	7.8%	+11.0%
Total Liabilities + Equity	117,378	100.0%	97,694	100.0%	+20.1%

Source: Prognosis based on MONEX

n.m. = not meaningful

The stockholders' equity rose +11.0% in 3Q18, to 8.446 bp. The book value per share is 15.6 pesos.

2. 2018 forecasts

For 2018, we expect Monex's total revenues to grow +7.8%, reaching 7.223 bp.

The following table includes our assumptions for each business line. The leasing business line included by the company this quarter, reports MXN 30 million in revenues that we consolidate in the "Others" 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 1.24 bp or 2.3 pesos per share.

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 3Q18 report, the company released the following:

“On June 29, 2018, Monex, S.A.B. carried out 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 remaining 40.05% will be acquired in 2022. The leasing company will remain as a subsidiary of Monex, S.A.B.

“On August 20 and October 10, 2018, Standard and Poors and Fitch, in this order, reaffirmed the credit ratings of Monex.”

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
<i>Operating margin</i>	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
<i>Net margin</i>	12.6%	16.7%	16.4%	17.2%
<i>Growth of total operating revenues, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	7.8%
<i>Growth of operating income, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	10.5%
<i>Growth of net income, %</i>	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	6.2
P/BV	0.9	0.7	1.3	0.8

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

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 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 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.