

Muy buen reporte. En línea respecto a nuestra proyección de ingresos totales, pero por arriba en utilidad operativa y neta. Mantenemos precio objetivo

- Alta volatilidad cambiaria y base comparativa favorable en crédito y captación apoyan un fuerte crecimiento en resultados operativo y neto, a pesar de una actividad económica débil en el 1T19.
- En 1T19/1T18 los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +20.9%, +60.8% y +76.8%. El margen operativo y neto mejoraron a 27.4% y 21.0%, ayudados por la mayor base de ingresos totales.
- De manera conservadora, ante la incertidumbre económica superior a la normal, refrendamos estimaciones y precio objetivo. Nuestro PO incluye un descuento, por la iliquidez de la acción, del 40% de su valor teórico de 26.90 pesos y es equivalente a 0.87X el valor en libros estimado para el 2019.
- La administración continúa con sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción. En marzo pasado hizo una exitosa presentación para inversionistas en la BMV. Además, continúa con sus conferencias trimestrales a la que asisten los principales directivos de la empresa y responden preguntas a inversionistas y analistas.

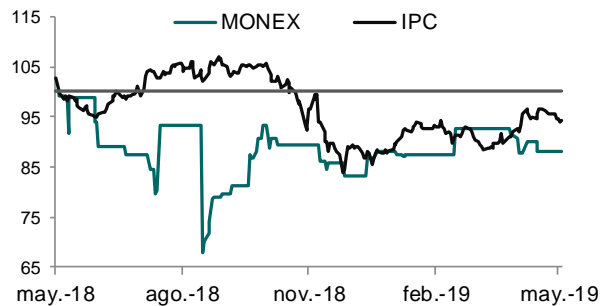
Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 33 años de operación, es líder en el mercado de divisas y pagos (esta línea representa el 68.8% de sus ingresos/2018), posición que busca mantener, al tiempo que pretende crecer sus negocios de crédito y banca privada.

Datos Clave

Clave Pizarra -----	MONEXB
Bolsa de Valores -----	BMV
Precio Objetivo 12 Meses -----	MXN 16.14
Último Precio -----	MXN 14.10
Rendimiento Potencial -----	14.5%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo -----	3.3%
Rendimiento de Dividendo Esperado -----	3.3%
Rendimiento Total Potencial -----	17.8%
Rendimiento 12 Meses de MONEX -----	-11.8%
UDM Rango de Precios (MXN) -----	(15.99 - 10.85)
Acciones en Circulación (millones) -----	536.0
Bursatilidad -----	Baja
Val. Capitalización (USD millones) -----	USD 398.58
P/U (12 meses) -----	5.8
P/VL -----	0.8
Página Oficial -----	w w w .monex.com.mx

Rendimiento 12 meses vs IPC



	2016	2017	2018	2019e
Estimados (MXN millones)				
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	7,805
Var. %		4.7%	5.7%	10.2%
Utilidad operativa	1,390	1,518	1,534	1,754
Var. %		9.2%	1.1%	14.3%
Resultado neto	1,071	1,102	1,123	1,263
Var. %		2.9%	1.9%	12.5%
UPA	2.0	2.1	2.1	2.4
Var. %		2.9%	1.9%	12.5%
Valuación				
P/U	5.0x	9.6x	6.7x	6.0x
P/VL	0.7x	1.3x	0.8x	0.8x
Rentabilidad				
ROE	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
Margen financiero	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Margen neto	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
Calificación Crediticia				
Largo Plazo	Fitch Ratings		Standard & Poor's	
	A(mex)		mxA	
Corto Plazo	F1		mxA-2	
Perspectiva	Estable		Estable	

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

N/A: no aplica

- Resultado 1T19/1T18.** El ingreso total de operación fue de 1,901 millones de pesos (mdp), un avance de +21%, apoyado en fuertes crecimientos en la operación de divisas y crédito y captación. La compañía solamente registró una caída moderada en la línea de negocio de “derivados”. El resultado de operación y el neto sumaron 520 mdp y 398 mdp, respectivamente, fuertes incrementos de +61% y +76% vs 1T18.
- Estimaciones 2019.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +10.2%, con un margen operativo del 22.5%, lo que redonda en una UPA para el 2019 de 2.4 pesos, un crecimiento anual proyectado de +12.5% y un ROE de 14.2%.
- 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.

1. Reporte del 1T19

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras acumuladas		
	1T 2019	1T 2018	Variación anual
Ingreso total de la operación	1,901	1,572	+20.9%
Gastos de administración y promoción	1,381	1,248	+10.6%
Utilidad operativa	521	324	+60.8%
<i>Margen operativo</i>	27.4%	20.6%	+678 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	521	324	+60.8%
Impuestos ISR	152	221	-31.3%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	400	226	+76.8%
Resultado neto	400	226	+76.8%
<i>Margen neto</i>	21.0%	14.4%	+664 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

En el 1T19 el ingreso total de la operación sumó 1,901 millones de pesos (mdp) y ganó +20.9% a/a, en línea con nuestras estimaciones. La principal generadora de negocio fue “divisas y pagos internacionales” y se incrementó +21.0% en 1T19 respecto al 1T18, representando el 66.2% de los ingresos totales de Monex. A su vez, esta línea se divide en “México”, la cual creció +11.4% a/a y representó el 38.5% de los ingresos, y “Subsidiarias en el Extranjero”, que registró una ganancia de +37.2% a/a y tiene un peso de 27.7% en los ingresos. Por su parte, el negocio de “crédito y captación” ganó de manera importante +75.6% a/a en 1T19, ayudado en una favorable base de comparación, mientras que “servicios fiduciarios” creció +20.7% a/a. El rubro de “intermediación bursátil” repuntó +13.0% anual, alcanzando un monto de 130 mdp. La línea de “derivados” decreció -3.1% a/a. Finalmente, la línea de “arrendadora”, mantiene un buen ritmo de crecimiento.

Por su parte, los gastos de ventas de administración y promoción subieron +10.6% a/a, sumando 1,381 mdp en el 1T19.

Finalmente, la utilidad operativa fue de 521 mdp, +60.8% anual. La utilidad neta fue de 400 mdp (UPA de 0.74 pesos en el trimestre), +76.8% mayor que en el 1T18.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	1T 2019	%	1T 2018	%	Variación anual
Disponibilidades	12,524	12.5%	12,764	12.2%	-1.9%
Inversiones en valores	35,239	35.1%	38,933	37.3%	-9.5%
Cartera de crédito (neto)	23,610	23.5%	19,202	18.4%	+23.0%
Cuentas por cobrar	19,213	19.1%	24,685	23.7%	-22.2%
Inmuebles, mobiliario y equipo	571	0.6%	102	0.1%	+459.0%
Inversiones permanentes	124	0.1%	102	0.1%	+20.9%
Otros activos	3,126	3.1%	2,919	2.8%	+7.1%
Suma del Activo	100,424	100.0%	104,266	100.0%	-3.7%
Captación tradicional	44,426	44.2%	42,069	40.3%	+5.6%
Préstamos bancarios	2,614	2.6%	1,195	1.1%	+118.7%
Colaterales vendidos	1,081	1.1%	1,921	1.8%	-43.7%
Derivados	2,633	2.6%	2,818	2.7%	-6.6%
Otras cuentas por pagar	24,784	24.7%	26,851	25.8%	-7.7%
Suma del Pasivo	91,133	90.7%	96,057	92.1%	-5.1%
Capital contribuido	2,818	2.8%	2,818	2.7%	+0.0%
Capital ganado	6,441	6.4%	5,391	5.2%	+19.5%
Suma del Capital	9,290	9.3%	8,209	7.9%	+13.2%
Suma del Pasivo y Capital	100,424	100.0%	104,266	100.0%	-3.7%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

N.A. = no aplica

El capital contable en el año aumentó +13.2% a/a en el 1T19 a 9,290 mdp. Lo anterior significó un valor en libros por acción de 17.33 pesos. El detalle del ejercicio de valuación puede consultarse en el capítulo 4 de nuestro reporte al 4 T18.

2. 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 consultar el detalle de la valuación se puede consultar el capítulo 4 de nuestro reporte al 4T18.

3. Proyecciones para el 2019

Para el presente año esperamos que los ingresos totales de Monex crezcan +10.2%, alcanzando los 7,805 mdp. Este incremento refleja la normalización del negocio de crédito, que en 2018 estuvo afectado por una reserva preventiva sustancial. Nuestros supuestos centrales son: 1) Condiciones de volatilidad similares en los mercados financieros en 2019 respecto a 2018, pero una actividad comercial disminuida por la desaceleración económica que anticipamos. En divisas y pagos vemos un crecimiento del +5.2%, encabezado por un aumento de +6.0% en divisas México y seguido de un incremento de +4.0% de las subsidiarias en el extranjero. 2) Un crecimiento del +75.0% en el negocio de crédito y captación, recuperándose respecto a la caída del 2018 que estuvo influida por la reserva preventiva para un crédito incobrable. Ajustando por este efecto, el crecimiento esperado sobre la base normalizada es de +15%, 3) Una recuperación del negocio de intermediación bursátil del +10.1%, con base en las estrategias del nuevo equipo directivo, 4) un crecimiento del +10.0% del negocio de derivados y de +12.0% en los servicios fiduciarios y, por último, 5) Extrapolamos una contribución de ingreso de 184 mdp, en el renglón de “otros”, en donde se asocian plusvalías y minusvalías de posiciones de mercado.

A continuación, nuestro modelo por cada línea de negocio.

Modelo de Ingresos 2019

(MXN millones)	2016	2017	2018	2019e	17/16	18/17	19/18e
Ingreso total de la operación	6,398	6,701	7,086	7,805	4.7%	5.7%	10.2%
Divisas y Pagos	4,527	4,575	4,874	5,126	1.1%	6.5%	5.2%
México	2,597	2,649	2,875	3,048	2.0%	8.5%	6.0%
Subsidiarias en el extranjero	1,930	1,926	1,999	2,079	-0.2%	3.8%	4.0%
Crédito y Captación	523	786	571	999	50.3%	-27.4%	75.0%
Intermediación Bursátil	475	485	447	492	2.1%	-7.8%	10.1%
Derivados	446	450	584	642	0.9%	29.8%	10.0%
Servicios Fiduciarios	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Arrendadora	0	0	38	60	N/A	N/A	57.9%
Otros	238	173	303	184	-27.3%	75.1%	-39.3%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

4. Eventos Relevantes

Decreto de dividendos: “Dentro los Acuerdos adoptados por la Asamblea Anual General Ordinaria de Accionistas celebrada el pasado 23 de abril de 2019 se resolvió decretar el pago de un dividendo MXN 250 millones, el cual se pagó el 3 de mayo 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 2018”.

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

	2015	2016	2017	2018	2019e
Ingreso total de la operación	4,967	6,398	6,701	7,086	7,805
Gastos de administración y promoción	4,026	5,008	5,183	5,552	6,051
Utilidad operativa	941	1,390	1,518	1,534	1,754
<i>Margen operativo</i>	18.9%	21.7%	22.7%	21.7%	22.5%
Resultado antes de impuestos a la utilidad	949	1,390	1,518	1,534	1,754
Impuestos ISR	324	319	416	411	491
Resultado antes de operaciones discontinuadas	625	1,071	1,102	1,123	1,263
Resultado neto	625	1,071	1,102	1,123	1,263
<i>Margen neto</i>	12.6%	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	5.7%	10.2%
<i>Crecimiento de la utilidad operativa, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	1.1%	14.3%
<i>Crecimiento de la utilidad neta, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	1.9%	12.5%

Otros Rubros e Indicadores

	2015	2016	2017	2018	2019e
ROE, %	N.D.	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
ROA, %	N.D.	1.7%	1.4%	1.1%	1.3%
Margen financiero, %	38.6%	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Número de acciones en circulación (millones)	536.2	536.2	536.0	536.0	536.0
Utilidad por acción	1.2	2.0	2.1	2.1	2.4
Valor en libros por acción	11.8	13.6	15.2	16.6	18.5
P/U	8.8	5.0	9.6	6.7	6.0
P/VL	0.9	0.7	1.3	0.8	0.8

Resumen del Balance General (MXN millones)

	2015	2016	2017	2018	2019e
Activo	63,236	80,294	102,773	98,944	103,936
Cartera de crédito total (neto)	12,299	17,987	20,228	23,504	25,436
Cartera de crédito vigente	12,363	18,212	20,385	23,410	25,400
Cartera de crédito vencida	118	82	200	521	531
Pasivo	56,925	72,987	94,624	90,042	94,021
Capital contable	6,311	7,307	8,148	8,902	9,914

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
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 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.

Strong results: In line with respect to revenue but exceeding our operating profit and net profit forecasts. Target price reaffirmed

- High foreign exchange volatility and a low comparison base in the credit and deposits business lines, supported strong operating and net earnings growth, despite a weak local economy.
- In 1Q19/1Q18, total operating revenues, operating profit and net profit grew +20.9%, +60.8% and +76.8%, respectively. The operating and net margins improved to 27.4% and 21.0%.
- We maintain our 2019 forecasts and our target price, even as the local economic environment remains highly uncertain. We applied a 40% discount on the theoretical value (26.90 pesos) of the shares due to their low trading volume. The target price is equivalent to 0.87X our expected book value in 2019.
- The management is still looking to improve the visibility and marketability of Monex B shares. In March 2019, the company successfully presented its current situation and strategy to local investors at the venue of the Mexican Stock Exchange. In addition, the management keeps doing quarterly conference calls and answering questions from investors and analysts.

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 33 years of experience in the Mexican financial sector, focused in large and mid-sized corporates. It is the market leader in foreign exchange and international payments in Mexico (this business line represents 68.8% of its revenue/2018). It seeks to maintain this position, while growing their credit and private banking businesses.

MONEX

Current price: MXN 14.10.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 16.14 / high risk.

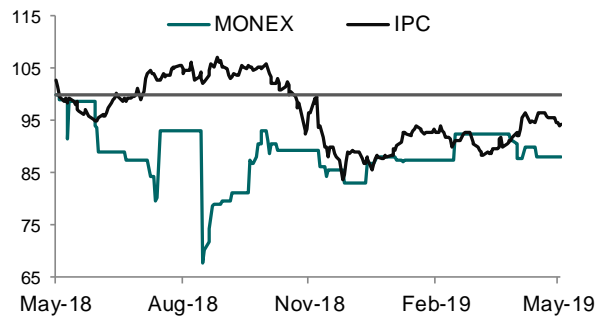


1Q19 quarterly report
May 7, 2019

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 16.14
Last Price	MXN 14.10
Expected Return	14.5%
LTM Dividend Yield	3.3%
Expected Dividend Yield	3.3%
Total Expected Return	17.8%
LTM Stock Price Return	-11.8%
LTM Price Range (MXN)	(15.99 - 10.85)
Outstanding Shares (Million)	536.0
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 398.58
P/E (TTM)	5.8
Price/Book Value	0.8
Official Website	www.monex.com.mx

12M Stock Price Return vs IPC



	2016	2017	2018	2019f
Estimates (MXN million)				
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	7,805
YoY%		4.7%	5.7%	10.2%
Operating income	1,390	1,518	1,534	1,754
YoY%		9.2%	1.1%	14.3%
Net profit (loss)	1,071	1,102	1,123	1,263
YoY%		2.9%	1.9%	12.5%
EPS	2.0	2.1	2.1	2.4
YoY%		2.9%	1.9%	12.5%
Valuation				
P/E	5.0x	9.6x	6.7x	6.0x
P/BV	0.7x	1.3x	0.8x	0.8x
Profitability				
ROE	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
Financial margin	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Net margin	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
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

- 1Q19/1Q18 results.** Total operating income reached 1,901 million pesos (mp), +21% y/y, supported by solid results in FOREX and services payments and credit and deposits business lines. The company recorded a moderate drop only in the “derivatives” business line. Operating income and net income amounted 324 mp and 226 mp, respectively, recording large increases vs the 1Q18 figures.
- 2019 Forecasts.** We expect total operating income to grow +10.2%, with an operating margin of 22.5%, resulting in an EPS of 2.4 ps in 2019, an annual projected growth of +12.5% and a 14.2% ROE.
- Strategy.** The company continues with its efforts to expand all business lines, diversifying its income sources.
- Target price and marketability.** We applied a 40% discount on the theoretical value of the shares that results from peer valuation and the “fair value” from Damodaran’s valuation model.
- Risks.** A drop in international trade activity, competition, regulation and execution.

1. 1Q19 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	1Q 2019	1Q 2018	YoY Change
Total operating revenues	1,901	1,572	+20.9%
Management and promotion expenses	1,381	1,248	+10.6%
Operating income	521	324	+60.8%
<i>Operating margin</i>	27.38%	20.59%	+678 bp
Earnings before taxes	521	324	+60.8%
Taxes	152	221	-31.3%
Earnings before discontinued operations	400	226	+76.8%
Net profit (loss)	400	226	+76.8%
<i>Net margin</i>	21.02%	14.38%	+664 bp

Source: MONEX

n.m. = not meaningful

In 1Q19, total operating income reached 1,901 million pesos (mp), increasing +20.9% y/y. "Foreign exchange and payments services" rose +21.0% in 1Q19 vs 1Q18, representing 66.2% of Monex's total revenues. Moreover, this line of business is divided into "Mexico", which grew +11.4% y/y and represents +38.5% of the revenues, and "subsidiaries abroad", which recorded a gain of +37.2% y/y, weighting 27.7% on the revenues. On the other hand, the "credit and deposits" business jumped +75.6% y/y in 1Q19, while "trust services" gained +20.7% y/y. The item of "securities brokerage & trading services" rebounded +20.7% y/y, reaching 130 mp. The line of "derivatives" decreased -3.1% y/y. Finally, the recently acquired "leasing" business line maintained good dynamism.

SG&A expenses increased +10.6% y/y, amounting 1,381 mp in 1Q19.

Finally, the operating profit reached 521 mp, +60.8% y/y. Net income totaled 400 mp (EPS of 0.74 pesos in the quarter), +76.8% higher than in 1Q18.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	1Q 2019	%	1Q 2018	%	YoY Change
Existing financial resources	12,524	12.5%	12,764	12.2%	-1.9%
Investments	35,239	35.1%	38,933	37.3%	-9.5%
Loan portfolio (net)	23,610	23.5%	19,202	18.4%	+23.0%
Accounts receivable	19,213	19.1%	24,685	23.7%	-22.2%
Property, plant and equipment	571	0.6%	102	0.1%	+459.0%
Permanent investments	124	0.1%	102	0.1%	+20.9%
Other assets	3,126	3.1%	2,919	2.8%	+7.1%
Total Assets	100,424	100.0%	104,266	100.0%	-3.7%
Traditional deposits	44,426	44.2%	42,069	40.3%	+5.6%
Bank loans	2,614	2.6%	1,195	1.1%	+118.7%
Collaterals sold	1,081	1.1%	1,921	1.8%	-43.7%
Derivatives	2,633	2.6%	2,818	2.7%	-6.6%
Other liabilities	24,784	24.7%	26,851	25.8%	-7.7%
Total Liabilities	91,133	90.7%	96,057	92.1%	-5.1%
Contributed capital	2,818	2.8%	2,818	2.7%	+0.0%
Gained capital	6,441	6.4%	5,391	5.2%	+19.5%
Stockholder's Equity	9,290	9.3%	8,209	7.9%	+13.2%
Total Liabilities + Equity	100,424	100.0%	104,266	100.0%	-3.7%

Source: Prognosis based on MONEX

n.m. = not meaningful

The stockholders' equity rose +13.2% y/y in 1Q19, to 9,290 mp. The book value per share reached 17.33 pesos.

2. Valuation

We valued Monex B with two methods: 1) Peer valuation and 2) The implicit price or “fair” value ratio valuation. A more detailed explanation of our valuation model is presented in our 4Q18 report.

3. 2019 forecasts

For 2019, we expect Monex's total operating revenues to grow +10.2%, reaching 7,805mp. Such increase assumes a normalized performance in the credit and deposits business line. Our main assumptions are: 1) Similar volatility conditions in the financial markets in 2019 to those observed in 2018, although international trade may suffer, as the global economy becomes sluggish. Foreign exchange and international payments are expected to grow +5.2%, as the national segment rises +6.0% and the international segment increases +4.0%. 2) A growth of +75.0% in the credit and deposits business, recovering against the sharp drop in 2018. This business line was affected by a credit reserve resulting from a non-performing loan. 3) A +10.1% recovery in the brokerage and trading services business, based on the strategies of the new management team and 4) a growth of +10.0% in the derivatives business and +12.0% in trust services. 5) We assume that "others" would contribute with 184 mp.

The following table includes our assumptions for each business line.

2019 Income Model

(MXN millions)	2016	2017	2018	2019f	17/16	18/17	19/18f
Total operating revenues	6,398	6,701	7,086	7,805	4.7%	5.7%	10.2%
Forex and Payment Services	4,527	4,575	4,874	5,126	1.1%	6.5%	5.2%
National	2,597	2,649	2,875	3,048	2.0%	8.5%	6.0%
International	1,930	1,926	1,999	2,079	-0.2%	3.8%	4.0%
Credit and Deposits	523	786	571	999	50.3%	-27.4%	75.0%
Brokerage and Trading Services	475	485	447	492	2.1%	-7.8%	10.1%
Derivatives	446	450	584	642	0.9%	29.8%	10.0%
Trust Services	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Leasing	0	0	38	60	N/A	N/A	57.9%
Others	238	173	303	184	-27.3%	75.1%	-39.3%

Source: MONEX and Prognosis estimates

4. Relevant Events

Dividend payment. On April 23, 2019, during the annual shareholder’s meeting, a dividend payment equivalent to MXN 250 million was granted. Such payment was received by the shareholders on May 3, 2019.

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Total operating revenues	4,967	6,398	6,701	7,086	7,805
Administrative, sales and general expenses	4,026	5,008	5,183	5,552	6,051
Operating income	941	1,390	1,518	1,534	1,754
<i>Operating margin</i>	18.9%	21.7%	22.7%	21.7%	22.5%
Earnings before income taxes	949	1,390	1,518	1,534	1,754
Taxes	324	319	416	411	491
Earnings before discontinued operations	625	1,071	1,102	1,123	1,263
Net income	625	1,071	1,102	1,123	1,263
<i>Net margin</i>	12.6%	16.7%	16.4%	15.8%	16.2%
<i>Growth of total operating revenues, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	5.7%	10.2%
<i>Growth of operating income, %</i>	N/A	47.7%	9.2%	1.1%	14.3%
<i>Growth of net income, %</i>	N/A	71.4%	2.9%	1.9%	12.5%

Other Indicators

	2015	2016	2017	2018	2019f
ROE, %	N.D.	17.0%	15.1%	13.8%	14.2%
ROA, %	N.D.	1.7%	1.4%	1.1%	1.3%
Financial margin, %	38.6%	33.8%	34.2%	28.7%	29.3%
Shares outstanding (millions)	536.2	536.2	536.0	536.0	536.0
EPS	1.2	2.0	2.1	2.1	2.4
Book value per share	11.8	13.6	15.2	16.6	18.5
P/E	8.8	5.0	9.6	6.7	6.0
P/BV	0.9	0.7	1.3	0.8	0.8

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	2015	2016	2017	2018	2019f
Assets	63,236	80,294	102,773	98,944	103,936
Loan portfolio (net)	12,299	17,987	20,228	23,504	25,436
Performing loan portfolio	12,363	18,212	20,385	23,410	25,400
Non-performing loan portfolio	118	82	200	521	531
Liabilities	56,925	72,987	94,624	90,042	94,021
Stockholder's Equity	6,311	7,307	8,148	8,902	9,914

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
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.