

Buenos resultados, ligeramente superiores a nuestras estimaciones. Fitch Ratings sube calificación nacional de riesgo de largo plazo a Monex, en testimonio a solidez de su balance

- A pesar de una actividad económica estancada en lo que va del año, Monex reporta sólido crecimiento en resultados operativo y neto, apoyado en buenos márgenes cambiarios y base comparativa favorable en crédito y captación.
- De forma acumulada al 3T19/3T18, los ingresos totales, resultado operativo y neto subieron +13.8%, +33.3% y +35.5%, respectivamente. El margen operativo y neto mejoraron a 23.9% y 17.4%, respectivamente, ayudados por la mayor base de ingresos totales.
- Refrendamos estimaciones y precio objetivo. Nuestro PO incluye un descuento, por la iliquidez de la acción, del 40% respecto a su valor teórico de 26.90 pesos y es equivalente a 0.87X el valor en libros estimado para el 2019. Reconocemos, sin embargo, que la valuación del sector financiero mexicano ha disminuido considerablemente por la atonía de la economía mexicana y la mayor incertidumbre imperante.
- La administración continúa con sus esfuerzos por mejorar la visibilidad y bursatilidad de la acción. Mantiene su programa de analista independiente y este año hizo una presentación para inversionistas en la BMV. Además, continúa con sus conferencias trimestrales, cuyo formato y contenido han mejorado, a la que asisten los principales directivos de Monex y responden preguntas a inversionistas y analistas.

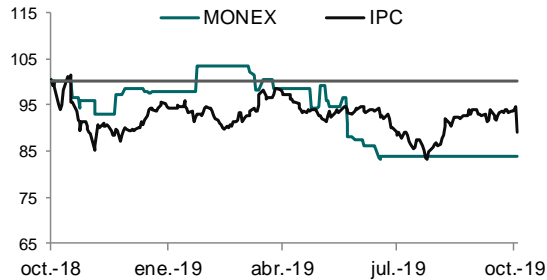
Monex SAB de C.V (Monex)

Tenedora de acciones de Monex Grupo Financiero cuyo enfoque son empresas medianas y grandes. Con 34 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 12.00
Rendimiento Potencial	34.5%
Rendimiento 12 Meses de Dividendo	5.7%
Rendimiento de Dividendo Esperado	3.9%
Rendimiento Total Potencial	38.4%
Rendimiento 12 Meses de MONEX	-16.1%
UDM Rango de Precios (MXN)	(14.80 - 11.89)
Acciones en Circulación (millones)	535.6
Bursatilidad	Baja
Val. Capitalización (USD millones)	USD 337.12
P/U (12 meses)	4.6
P/VL	0.7
Página Oficial	www.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%	10.1%
Utilidad operativa	1,390	1,518	1,534	1,753
Var. %		9.2%	1.1%	14.3%
Resultado neto	1,071	1,102	1,116	1,254
Var. %		2.9%	1.2%	12.4%
UPA	2.0	2.1	2.1	2.4
Var. %		2.9%	1.9%	12.4%

Valuación

P/U	5.0x	9.6x	6.7x	5.1x
P/VL	0.7x	1.3x	0.8x	0.6x

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%	15.7%	16.1%

Calificación Crediticia

	Fitch Ratings	HR Ratings
Largo Plazo	A+(mex)	HR A+
Corto Plazo	F1	HR 1
Perspectiva	Estable	Estable

Fuente: MONEX y pronósticos de Prognosis

- Resultado 3T19/3T18.** El ingreso total de operación fue de 2,006 millones de pesos (mdp), un avance de +15.7%, apoyado en la operación de “divisas y pagos internacionales” y, en especial, en las “subsidiarias en el extranjero” que registraron un aumento de +26.1%. La compañía registró caídas anuales en las líneas de “crédito y captación” e “intermediación bursátil” de -21.2% y -9.4%, respectivamente. El resultado de operación y el neto sumaron 453 mdp y 322 mdp, con importantes incrementos anuales de +52% y +57%.
- Reiteramos estimaciones 2019.** Prevemos un crecimiento de ingresos totales del +10.2%, con un margen operativo del 22.5%, lo que redunda 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 3T19

Resumen del Estado de Resultados (MXN millones)

	Cifras desacumuladas		
	3T 2019	3T 2018	Variación anual
Ingreso total de la operación	2,006	1,733	+15.8%
Gastos de administración y promoción	1,553	1,435	+8.2%
Utilidad operativa	453	298	+51.8%
<i>Margen operativo</i>	22.6%	17.2%	+536 pb
Resultado antes de impuestos a la utilidad	454	298	+52.1%
Impuestos ISR	131	86	+52.4%
Resultado antes de operaciones discontinuadas	322	212	+52.2%
Resultado neto	322	205	+57.0%
<i>Margen neto</i>	16.1%	11.8%	+422 pb

Fuente: Prognosis con base en MONEX

En 3T19 el ingreso total de la operación de Monex alcanzó 2,006 millones de pesos (mdp), un crecimiento anual de +15.7%. El crecimiento anual de la operación acumulado al 3T19 es de +13.8%, superior en 51pb a nuestro estimado. La principal línea de negocio fue “divisas y pagos internacionales” la cual creció +12.2% a/a y, de donde, la parte local, representó el 37.0% de los ingresos totales y creció 2.9% a/a; mientras que las subsidiarias en el extranjero representaron el 30.1% de los ingresos y tuvieron un fuerte crecimiento de +26.1%. Por su parte, el negocio de “intermediación bursátil” cayó -9.4% a/a, y los “servicios fiduciarios” y “derivados” crecieron +14.5% y +11.1%, respectivamente. Por otro lado, la cartera de crédito y la captación tradicional registraron avances anuales de +14.7% y +12.8%, respectivamente; sin embargo, los ingresos por crédito y captación cayeron -21.2%. Asimismo, la cartera vencida cayó -45.0%, bajando el Índice de Morosidad (IMOR) de 4.46% a 2.17%.

Por su parte, los gastos de administración y promoción registraron un incremento de +8.2% a 1,553 mdp, con lo que el resultado operativo sumó 453 mdp, un crecimiento importante de +51.8%. Finalmente, el resultado neto fue de 322 mdp, es decir un margen de 16.1% respecto a los ingresos totales, y +57.0% superior al 3T18. Así, la UPA del 3T19 fue de \$0.6 pesos y de \$2.6 pesos en los UDM.

Resumen del Balance General (MXN millones)

	3T 2019	%	3T 2018	%	Variación anual
Disponibilidades	15,815	14.3%	15,264	13.0%	+3.6%
Inversiones en valores	34,093	30.9%	36,356	31.0%	-6.2%
Cartera de crédito (neto)	24,336	22.1%	21,217	18.1%	+14.7%
Cuentas por cobrar	21,226	19.2%	35,981	30.7%	-41.0%
Inmuebles, mobiliario y equipo	758	0.7%	371	0.3%	+104.6%
Inversiones permanentes	131	0.1%	113	0.1%	+16.0%
Otros activos	3,035	2.8%	2,932	2.5%	+3.5%
Suma del Activo	110,347	100.0%	117,378	100.0%	-6.0%
Captación tradicional	47,688	43.2%	42,009	35.8%	+13.5%
Préstamos bancarios	1,133	1.0%	1,470	1.3%	-22.9%
Colaterales vendidos	1,416	1.3%	1,454	1.2%	-2.6%
Derivados	3,966	3.6%	2,690	2.3%	+47.5%
Otras cuentas por pagar	27,476	24.9%	34,526	29.4%	-20.4%
Suma del Pasivo	100,761	91.3%	108,932	92.8%	-7.5%
Capital contribuido	2,818	2.6%	2,818	2.4%	+0.0%
Capital ganado	6,736	6.1%	5,605	4.8%	+20.2%
Suma del Capital	9,586	8.7%	8,446	7.2%	+13.5%
Suma del Pasivo y Capital	110,347	100.0%	117,378	100.0%	-6.0%

Fuente: Prognosis con base en MONEX

La compañía incrementó su capital contable en +13.5% a/a en el 3T19 a 9,586 mdp, representando un valor en libros por acción de 17.9 pesos.

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. El detalle de la valuación se puede consultar en 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. Asimismo, modificamos la composición de ingresos asignándole, en especial, un mayor crecimiento a la línea de “subsidiarias en el extranjero” dado el dinamismo observado. Cabe mencionar que el incremento de los ingresos totales refleja la normalización del negocio de crédito, que en 2018 estuvo afectado por una reserva preventiva sustancial.

A continuación, nuestro modelo por cada línea de negocio, recién modificado a la luz del reporte al 3T19

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%	10.1%
Divisas y Pagos	4,527	4,575	4,874	5,266	1.1%	6.5%	8.1%
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	2,219	-0.2%	3.8%	11.0%
Crédito y Captación	523	786	571	914	50.3%	-27.4%	60.0%
Intermediación Bursátil	475	485	447	454	2.1%	-7.8%	1.6%
Derivados	446	450	584	526	0.9%	29.8%	-10.0%
Servicios Fiduciarios	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Arrendadora	0	0	38	40	N/A	N/A	5.3%
Otros	238	173	303	304	-27.3%	75.1%	0.3%

Fuente: Monex y estimados de Prognosis

4. Eventos Relevantes

“Mejora de calificaciones Fitch Ratings. El 3 de octubre, Fitch Ratings subió la calificación nacional de riesgo de contraparte de largo plazo de Monex, S.A.B. a “A+(mex)” desde “A(mex)”, mientras que la calificación de corto plazo se ratificó en “F1(mex)”. Las calificaciones de las emisiones MONEX 17-2 y MONEX 19 aumentaron a “A+(mex)”. La perspectiva de la calificación de largo plazo es Estable. En la misma fecha, Fitch aumentó las calificaciones nacionales de riesgo contraparte de largo y corto plazo de Banco Monex y Monex Casa de Bolsa a “AA-(mex)” y “F1+(mex)” desde “A+(mex)” y “F1(mex)”, respectivamente. La perspectiva de las calificaciones de largo plazo es Estable”.

“Amortización anticipada MONEX17-2. El 21 de octubre, Monex, S.A.B. amortizó en sus términos y en su totalidad, por principal e intereses, los certificados bursátiles con clave de pizarra MONEX 17-2, emitidos el día 19 de octubre de 2017 por un monto de \$500 millones de pesos”.

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	1,753
<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	1,753
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	1,116	1,254
<i>Margen neto</i>	12.6%	16.7%	16.4%	15.7%	16.1%
<i>Crecimiento del ingreso total de la operación, %</i>	N/A	28.8%	4.7%	5.7%	10.1%
<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%	1.2%	12.4%

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	5.1
P/VL	0.9	0.7	1.3	0.8	0.6

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	94,022
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

Ana Albo

apalbo@prognosismex.com

Rubí Grajales

rgrajales@prognosismex.com



+52 (55) 5202 9964

+52 (55) 5202 95 71

Av. Paseo de las Palmas 755 - 901

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 Ana Albo 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.

Good report, slightly above our estimates. Fitch Ratings upgraded the long-term national risk rating for Monex, due to its balance sheet strength

- Despite a stagnant local economy seen so far this year, Monex achieved a solid growth in operating and net profits, supported by good F/X margins and a favorable comparative basis in the Credit and Deposits business line.
- In 3Q19/3Q18, accumulated total revenues, operating profit and net profit grew +13.8%, +33.3% and +35.5%, respectively. The operating and net margins improved to 23.9% and 17.4%, respectively, supported by a good dynamism in total revenues.
- **We reiterate our 2019 forecasts and our 12m target price.** Our TP includes a discount, for the illiquidity of the shares, of 40% on its theoretical value of 26.90 pesos. It is equivalent to 0.87X the estimated 2019 book value. We recognize, however, that the valuations in the Mexican financial sector have diminished considerably due to the atony of the Mexican economy and the greater prevailing uncertainty.
- The management is still looking to improve the visibility and marketability of Monex B shares. It continues to support its independent research program and makes presentations in the MSE. In addition, management keeps doing quarterly conference calls and answering questions from investors and analysts. The quality of revealed information and its presentation have recently improved.

Monex SAB de C.V (Monex)

MONEX is a company with 34 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 12.00.
Theoretical value: MXN 26.90. Liquidity discount: 40%.
12-month target price: MXN 16.14 / high risk.

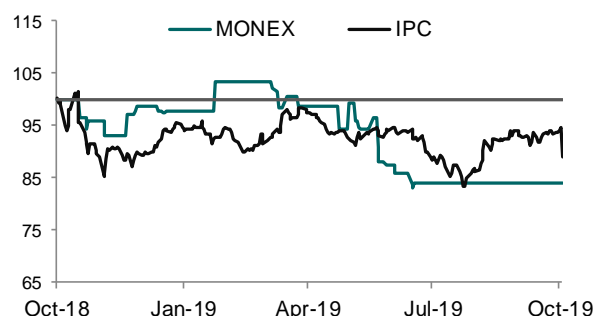


Q319 report
October 31, 2019

Key Data

Local Ticker	MONEXB
Exchange	BMV
12 Month T.P. (Estimated Fair Value)	MXN 16.14
Last Price	MXN 12.00
Expected Return	34.5%
LTM Dividend Yield	5.7%
Expected Dividend Yield	3.9%
Total Expected Return	38.4%
LTM Stock Price Return	-16.1%
LTM Price Range (MXN)	(14.80 - 11.89)
Outstanding Shares (Million)	535.6
Trading Volume	Low
Market Cap (USD Million)	USD 337.12
P/E (TTM)	4.6
Price/Book Value	0.7
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%	10.1%
Operating income	1,390	1,518	1,534	1,753
YoY%		9.2%	1.1%	14.3%
Net profit (loss)	1,071	1,102	1,116	1,254
YoY%		2.9%	1.2%	12.4%
EPS	2.0	2.1	2.1	2.4
YoY%		2.9%	1.9%	12.4%
Valuation				
P/E	5.0x	9.6x	6.7x	5.1x
P/BV	0.7x	1.3x	0.8x	0.6x
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%	15.7%	16.1%
Credit Rating				
	Fitch Ratings		HR Ratings	
Long Term	A+(mex)		HR A+	
Short Term	F1		HR 1	
Outlook	Stable		Stable	

Source: MONEX and Prognosis estimates

- 3Q19/3Q18 results.** Total operating income reached 2,006 million pesos (mp), +15.7% YoY, supported by solid results in “forex and payments services”, especially, in the international line which jumped +26%. The company recorded annual falls in “credit and deposits” and “brokerage and trading” lines of -21.2% and -9.4%, respectively. Operating income and net income amounted 453 mp and 322 mp, with strong annual increases of +52% and +57%.
- We reiterate 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. 3Q19 report

Summary of the Income Statement (MXN millions)

	Accumulated data		
	3Q 2019	3Q 2018	YoY Change
Total operating revenues	2,006	1,733	+15.8%
Management and promotion expenses	1,553	1,435	+8.2%
Operating income	453	298	+51.8%
<i>Operating margin</i>	22.6%	17.2%	+536 pb
Earnings before taxes	454	298	+52.1%
Taxes	131	86	+52.4%
Earnings before discontinued operations	322	212	+52.2%
Net profit (loss)	322	205	+57.0%
<i>Net margin</i>	16.1%	11.8%	+422 pb

Source: MONEX

In 3Q19, total operating income reached 2,006 million pesos (mp), increasing +15.7% y/y. The accumulated annual total operating revenues grew +13.8%, 51bp above our forecast. The main business line was "foreign exchange & payments services" which rose +12.2% y/y. The local part, which represented 37.0% of total revenues, grew +2.9% y/y, whereas, the international business recorded an important gain of +26.1% y/y, weighting 30.1% on total revenues. Conversely, "securities brokerage & trading services" decreased -9.4% y/y, while both "trust services" and "derivatives" gained +14.5% and +11.1%, respectively. On the other hand, loan portfolio and traditional funding recorded annual gains of +14.7% and +12.8%, but the "credit & deposits" business decreased -21.2%. Likewise, the non-performing loans dropped -45.0% y/y, lowering the NPL ratio from 4.46% to 2.17%.

SG&A expenses increased +8.2% y/y, amounting 1,553 mp in 3Q19, so that the operating profit reached 453 mp, a significant rise of +51.8%. Finally, the net income totaled 322 mp, +57.0% higher than 3Q18, representing a net margin of 16.1% on total revenues, EPS of \$0.6 pesos in the quarter and of \$2.6 pesos in the LTM.

Summary of the Balance Sheet (MXN millions)

	3Q 2019	%	3Q 2018	%	YOY Change
Existing financial resources	15,815	14.3%	15,264	13.0%	+3.6%
Investments	34,093	30.9%	36,356	31.0%	-6.2%
Loan portfolio (net)	24,336	22.1%	21,217	18.1%	+14.7%
Accounts receivable	21,226	19.2%	35,981	30.7%	-41.0%
Property, plant and equipment	758	0.7%	371	0.3%	+104.6%
Permanent investments	131	0.1%	113	0.1%	+16.0%
Other assets	3,035	2.8%	2,932	2.5%	+3.5%
Total Assets	110,347	100.0%	117,378	100.0%	-6.0%
Traditional deposits	47,688	43.2%	42,009	35.8%	+13.5%
Bank loans	1,133	1.0%	1,470	1.3%	-22.9%
Collaterals sold	1,416	1.3%	1,454	1.2%	-2.6%
Derivatives	3,966	3.6%	2,690	2.3%	+47.5%
Other liabilities	27,476	24.9%	34,526	29.4%	-20.4%
Total Liabilities	100,761	91.3%	108,932	92.8%	-7.5%
Contributed capital	2,818	2.6%	2,818	2.4%	+0.0%
Gained capital	6,736	6.1%	5,605	4.8%	+20.2%
Stockholder's Equity	9,586	8.7%	8,446	7.2%	+13.5%
Total Liabilities + Equity	110,347	100.0%	117,378	100.0%	-6.0%

Source: Prognosis based on MONEX

The stockholders' equity rose +13.5% y/y in 3Q19, to 9,586 mp, reaching a book value per share of \$17.9 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 revenues to grow +10.2%, reaching 7,805 mp. This increase reflects the normalization of the credit business, which in 2018 was affected by a substantial preventive reserve.

The following table includes our assumptions for each business line, recently modified with the access to the new data.

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%	10.1%
Forex and Payment Services	4,527	4,575	4,874	5,266	1.1%	6.5%	8.1%
National	2,597	2,649	2,875	3,048	2.0%	8.5%	6.0%
International	1,930	1,926	1,999	2,219	-0.2%	3.8%	11.0%
Credit and Deposits	523	786	571	914	50.3%	-27.4%	60.0%
Brokerage and Trading Services	475	485	447	454	2.1%	-7.8%	1.6%
Derivatives	446	450	584	526	0.9%	29.8%	-10.0%
Trust Services	189	232	269	301	22.8%	15.9%	12.0%
Leasing	0	0	38	40	N/A	N/A	5.3%
Others	238	173	303	304	-27.3%	75.1%	0.3%

Source: MONEX and Prognosis estimates

4. Relevant Events

“Fitch Ratings upgraded risk ratings for Monex. On October 3, Fitch Ratings upgraded the long-term national risk rating for Monex, S.A.B. to “A+(mex)” from “A(mex)”, whereas the short-term risk rating was ratified in “F1(mex)”. The MONEX 17-2 and MONEX 19 risk ratings improved to “A+(mex)”. The long-term rating perspective is stable. On the same date, Fitch upgraded the national long and short term for the counterparty risk ratings of *Banco Monex* and *Monex Casa de Bolsa* to “AA-(mex)” and “F1+(mex)” from “A +(mex)” and “F1(mex)”, respectively. The outlook for the long-term ratings is stable”.

“MONEX17-2 early amortization. On October 21, Monex, S.A.B. early amortized the MONEX 17-2 Stock Certificates, issued on October 19, 2017 for an amount of 5 billion pesos”.

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	1,753
Operating margin	18.9%	21.7%	22.7%	21.7%	22.5%
Earnings before income taxes	949	1,390	1,518	1,534	1,753
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	1,116	1,254
Net margin	12.6%	16.7%	16.4%	15.7%	16.1%
Growth of total operating revenues, %	N/A	28.8%	4.7%	5.7%	10.1%
Growth of operating income, %	N/A	47.7%	9.2%	1.1%	14.3%
Growth of net income, %	N/A	71.4%	2.9%	1.2%	12.4%

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	5.1
P/BV	0.9	0.7	1.3	0.8	0.6

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	94,022
Stockholder's Equity	6,311	7,307	8,148	8,902	9,914

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.