



Credito Real (BB/BB+): хорошая возможность для покупки подешевевших бондов

О КОМПАНИИ

Credito Real - ведущая специализированная финансовая компания Мексики, активно расширяющая свое международное присутствие (США и Центральная Америка). История компании насчитывает более 26 лет. Credito Real специализируется на предоставлении специальных финансовых продуктов клиентам, которые по различным причинам не могут получить полный спектр банковских услуг. В число "базовых" продуктов входят кредиты под заработную плату (53% портфеля), невозобновляемые кредитные линии для финансирования оборотного капитала и инвестиционной деятельности, лизинг для малого и среднего бизнеса, кредиты на покупку поддержанных автомобилей, оформляемые в рамках стратегического партнерства с автодилерами и штатными менеджерами по продажам и т.д. Ранее на кредиты под зарплаты приходилось почти 80% общей выручки, но в четвертом квартале 2020 г. показатель сократился до 43,2% - следствие приобретения кредитной организации Instacredit и экспансии в сегмент малого и среднего бизнеса. Розничные кредиты компания в основном выдает членам профсоюзных организаций, работающим в госсекторе на федеральном уровне, и пенсионерам.

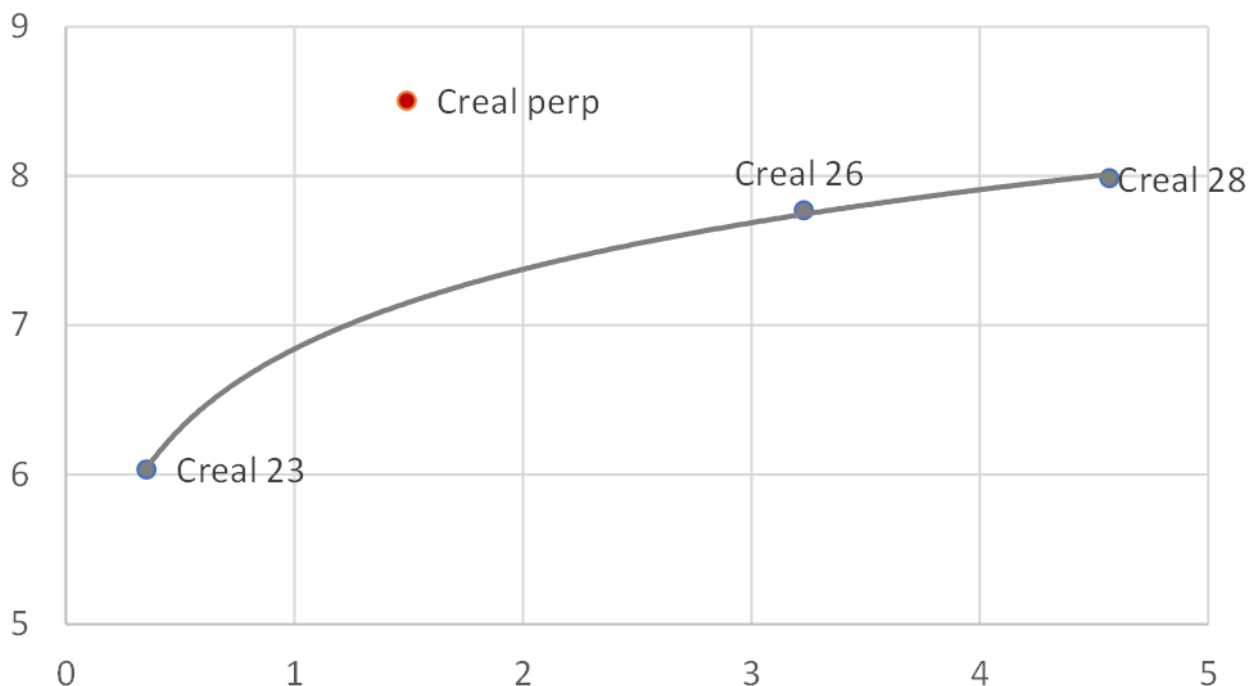
1. НАШИ РЕКОМЕНДАЦИИ

Мы считаем, что облигации Credito Real - хороший выбор в HY сегменте, учитывая устойчивые кредитные метрики эмитента и их привлекательную доходность.

2. СТРУКТУРА СОБСТВЕННОСТИ

Акции компании торгуются на фондовой бирже Мексики с 2012 г., текущая рыночная капитализация составляет \$204 млн. Учредителями выступают основатели Mabe, ведущего производителя бытовых электроприборов в Северной и Южной Америке, которые некогда владели банком BITAL, проданным в 1990-х гг. HSBC. Доля акций в свободном обращении составляет 70% уставного капитала.

3. ИНВЕСТИЦИОННЫЕ ПАРАМЕТРЫ (КРИВАЯ ДОХОДНОСТИ, АНАЛИЗ СПРЕДОВ):



Источник: Bloomberg, ITI Capital

На сегодняшний день на рынке торгуется четыре выпуска долларовых облигаций Credito Real (в т.ч. "вечные") и один выпуск, деноминированный в евро (CREAL 27, YTM 6%). Мы отдаем предпочтение бумагам CREAL 2026 (YTM 7,77%) и CREAL 28 (YTM 8%), которые торгуются почти с 5-7%-ым апсайдом к 52-недельному максимуму и выглядят недооцененными. Доходность CREAL 27 (EUR) также выглядит привлекательно в долларовом выражении.

4. ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ:

Credito Real недавно опубликовал смешанные финансовые результаты по МСФО за 2020 финансовый год. Показатели, хотя и постепенно восстанавливаются, все же отстают от 2019 г. Несмотря на то, что объем программ помощи (relief program) снизился на фоне более слабого спроса, они все еще составляют более 5% от общего портфеля по состоянию на четвертый квартал 2020 г. (8,6% в первом полугодии 2020 г.). Из положительных моментов следует отметить тот факт, что несмотря на внедрение в 2020 г. более строгих стандартов выдачи новых кредитов (рассчитанных на активных клиентов с хорошей кредитной историей, кредитным профилем уровня AAA и клиентов, оформляющих кредит под зарплату), кредитный портфель увеличился на 9% в квартальном выражении (в годовом выражении - сократился почти на 4%),

в основном благодаря росту в сегментах "кредиты под зарплату" и "автокредиты". Доля проблемных кредитов не изменилась кв/кв и составила 1,8%, при этом доля резервов на покрытие потерь увеличились до 4,3%.

Рентабельность по-прежнему находится под давлением программ помощи, однако это частично компенсируется более низкой стоимостью фондирования (показатель составил 8,9% в 2020 г. по сравнению с 12,8% в 2019 г.). Чистый доход сократился более чем вдвое г/г из-за увеличения резервов на покрытие потерь. Увеличение объема выдачи кредитов скорее всего повысит рентабельность в будущем.

В январе 2021 г. CREAL выпустил облигации на \$500 млн с погашением в 2028 г. (купон составил 8%) для рефинансирования выпуска CREAL 23 на \$177 млн. Компания также привлекла семилетний ESG-кредит на \$100 млн у International Development Finance Corporation (DFC), который будет направлен на стимулирование финансирования малого и среднего бизнеса, возглавляемого женщинами. CREAL прогнозирует, что кредитный портфель увеличится на 10% в 2021 г., в то время как доля проблемных кредитов составит 2-3%.

ОТДЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ CREDITO REAL ПО МСФО

\$ млн	2020	9M20	2019	2018
Активы	3 542	3356	3262	2520
Наличные средства	55	18	62	29
Акции	814	807	851	810
Кредитный портфель	2397	2202	2487	1847
Общий долг	2504	2368	2200	
Чистая прибыль	38	30	103	102
Доход на среднюю стоимость активов	0,6%	1,1%	3,6%	4,3%
Чистый процентный доход	11,5%	11,8%	17,1%	20,8%
Доля проблемных кредитов, %	1,8	1,8	1,3	1,7
Коэффициент покрытия	225%	217%	220%	173%
Отношение капитала к активам	23%	24%	26%	32%

Источник: данные компании

5. ПОЛОЖИТЕЛЬНЫЕ ФАКТОРЫ/ВОЗМОЖНОСТИ:

- Стабильное качество активов, несмотря на сложную конъюнктуру
- Сильные позиции на рынке и высокая узнаваемость бренда
- Диверсифицированный ассортимент услуг
- Подтвержденный доступ к рефинансированию

6. КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ:

- Влияние коронавируса на качество активов пока не проявилось в полной мере
- Увеличение давления на рентабельность в связи с инфляцией цен

- и формированием резервов на покрытие потерь
- Высокие потребности рефинансирования с учетом того, что почти 30% от общей суммы задолженности приходится на краткосрочные кредиты

КОНТАКТЫ

Торговые операции

Михаил Дуров | Трейдер по инструментам с фиксированной доходностью | Mikhail.Durov@iticapital.com

Продажи

Александр Панфилов | Руководитель отдела продаж инструментов с фиксированной доходностью | Aleksandr.Panfilov@iticapital.com

Аналитика

Искандер Луцко | Руководитель аналитического отдела, главный инвестиционный стратег | Iskander.Lutsko@iticapital.com

Ольга Николаева | Старший аналитик по инструментам с фиксированной доходностью | Olga.Nikolaeva@iticapital.com

Станислав Юдин | Старший аналитик рынка акций | Stanislav.Yudin@iticapital.com

Ирина Фомкина | Аналитик | Irina.Fomkina@iticapital.com

Елизавета Хёрн | Аналитик | Elizaveta.Herne@iticapital.com

Олег Макаров | Главный редактор | Oleg.Makarov@iticapital.ru

Представленная в настоящем документе информация подготовлена АО «ИК «Ай Ти Инвест» (далее — Компания, лицензия профессионального участника рынка ценных бумаг № 045-07514-100000 от 17.03.2004 на осуществление брокерской деятельности предоставлена Центральным Банком Российской Федерации (Банком России)) и предназначена исключительно для ознакомления. Материалы, предоставленные Компанией, основаны на информации, полученной из открытых источников, которые рассматриваются Компанией как надежные. Компания не имеет возможности провести должную проверку такой информации и не несет ответственности за точность, полноту и достоверность материалов, предоставленных Компанией. При принятии инвестиционных решений инвестор должен провести собственный анализ финансового положения эмитента, процентных ставок, доходности и всех рисков, связанных с инвестированием в ценные бумаги и другие финансовые инструменты и при необходимости воспользоваться услугами финансовых, юридических и иных консультантов. Стоимость инвестиций может как снижаться, так и повышаться, и инвестор может потерять первоначально инвестированную сумму. Доходность в прошлом не гарантирует доходности в будущем. Материалы и сведения, предоставленные Компанией, носят исключительно информационный характер, предназначены для лиц, которые вправе получать такие материалы и сведения, и не должны рассматриваться как заверение об обстоятельствах, имеющих значение для заключения, исполнения или прекращения какой-либо сделки. Настоящий документ, включая любые его части и отдельные положения настоящего документа, не могут рассматриваться в качестве оферты (включая публичную

оферту), приглашения делать оферты, коммерческого намерения Компании заключить сделку на условиях, изложенных в документе, а также гарантий Компании в отношении последствий заключения какой-либо сделки и/или использования какого-либо инструмента. Представленная информация не является индивидуальной инвестиционной рекомендацией, не является формой выражения мнения Компании и/или ее сотрудников о том, отвечает ли конкретная ценная бумага или финансовый инструмент вашим финансовым и/или иным интересам. Определение соответствия финансового инструмента либо операции инвестиционным целям, инвестиционному горизонту и толерантности к риску является задачей инвестора. Компания не несет ответственности за возможные убытки инвестора в случае совершения операций, либо инвестирования в финансовые инструменты, упомянутые в данных материалах. Настоящий документ, включая любые его части и положения, а также любые комментарии Компании и ее работников в отношении данного документа не могут рассматриваться в качестве консультации, совета, разъяснений Компании в отношении рассматриваемого или любых других финансовых инструментов и сделок. Любое использование информации, представленной в данном документе, включая любые части/разделы документа, допускается только на собственный страх и риск пользователя. Любое копирование и воспроизведение информации, представленной в данном документе, как в устной, так и в письменной форме, допускается только при условии предварительного разрешения (согласия) Компании. Представленная информация и мнения подлежат изменению без уведомления получателей данной информации и мнений.

РЕКВИЗИТЫ КОМПАНИИ ITI CAPITAL:

официальное юридическое наименование АО «ИК „Ай Ти Инвест“». ИНН: 7717116241, КПП 770301001, юридический адрес: 123112, г.Москва, Пресненская наб., д.10, этаж 13, пом.1, ком. 1–51

ТЕЛЕФОН:

(495) 933-32-35 | 8 800 200-32-35

ОФИЦИАЛЬНЫЙ САЙТ:

<https://www.iticapital.ru/>