



Credito Real (BB-/BB): нейтральная отчетность по МСФО за 3К21

В среду, 27 октября, крупнейшая мексиканская компания, занимающаяся предоставлением зарплатных ссуд, Credito Real, обнародовала финансовые результаты за январь-сентябрь 2021 г. Общий объем кредитного портфеля увеличился на 1,5% квартал к кварталу и на 8,5% год к году, до \$2,8 млрд.

Основной вклад в рост по-прежнему внесли зарплатные кредиты (PDL), увеличившиеся за год на 11%. Данный сегмент бизнеса сейчас занимает примерно 57% в общем объеме ссудного портфеля. Положительный фактор - постепенное сокращение доли наиболее высокорискованного сегмента малых и средних предприятий (SME) - 22,8% общего портфеля против 24,8% годом ранее. Кредиты, выданные в рамках программ помощи (relief programme), ожидаемо практически закончились - их объем не превышает 0,6% общего портфеля по итогам 9M21. До конца года данная программа будет полностью закрыта.

Просроченная задолженность осталась на прежнем уровне относительно 2K21 - доля NPL составляет 3,8%. Качество активов в сегменте SME остается слабым - доля NPL оценивается в 11,5% (против 0,6% годом ранее). Без учета данного направления коэффициент NPL был бы на уровне 2,5%.

Уже после отчетной даты стало известно, что Credito Real достигла соглашения о получении компенсации за необслуживаемый кредит в сегменте SME объемом почти \$35 млн (составляет более 6% портфеля ссуд SME). Реклассификация данной просроченной задолженности должна ожидаемо привести к заметному общему улучшению качества активов. Компания оценивает свой текущий коэффициент NPL в 2,6% (будет видно из отчетности за 4K21). Качество активов в сегменте PDL остается неизменным за последний год коэффициент NPL составил 1,7%.

Что касается доходов, то общая прибыль в 3K21 возросла на 23% квартал к кварталу (примерно до \$170 млн) благодаря восстановлению бизнеса (в особенности в сегменте выдачи зарплатных ссуд), снижению доли кредитов, выданных в рамках программ помощи, а также повышению доходности продуктов.

Общая доходность ссудного портфеля в 3K21 составила 24,5% против 21,6% в 3K20. Чистая прибыль компании увеличилась как в квартальном, так и годовом сопоставлении, достигнув \$24 млн (за 9M21). Чистая процентная маржа (NIM) также повышается (11% за 9M21 против 10,3% в 1П21) благодаря ставке на более высокомаржинальные сегменты бизнеса.

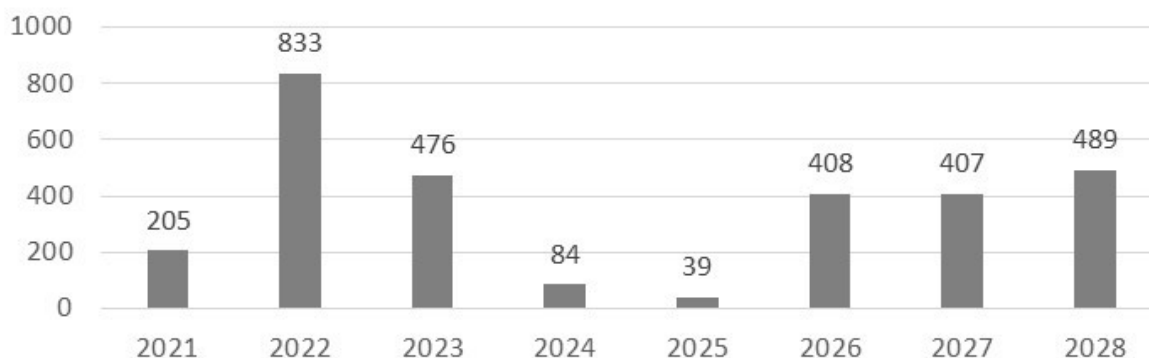
В течение 3К21 Credito Real успешно рефинансировала примерно \$107 млн краткосрочной задолженности. Оставшийся объем обязательств к погашению до конца текущего года оценивается в \$205 млн, из которых почти 71% составляют возобновляемые кредитные линии.

Общий долг по итогам 3К21 сократился на 4,2% (квартал к кварталу), до \$2,7 млрд. Порядка 80% всех обязательств номинированы в твердой валюте (в основном, в долларах США).

Если смотреть на график погашения задолженности, то пик приходится на следующий, 2022 г., когда будет необходимо выплатить порядка трети общего долга (\$833 млн), в том числе погасить еврооблигации, номинированные в швейцарских франках. С учетом того, что объем свободной ликвидности на балансе за 9М21 оценивается в скромные \$45 млн, риски рефинансирования будут весьма чувствительны для компании в следующем году.

Для решения данной проблемы Credito Real осенью анонсировал продажу части активов с целью привлечения дополнительных финансовых ресурсов. В конце октября 2021 г. стало известно о первых успехах на данном направлении. Так, был успешно (с премией к балансовой стоимости) реализован портфель кредитов сегмента SME, что позволило привлечь около \$75 млн и сократить объем портфеля высокорискованного сегмента SME на 14%.

ГРАФИК ПОГАШЕНИЯ ДОЛГОВЫХ ОБЯЗАТЕЛЬСТВ CREDITO REAL, \$ МЛН



Источник: данные компании

Доля капитала в пассивах стабильна и пока не вызывает опасений (соотношение капитал/активы 24% за 9М21). Коэффициент капитализации (капитал/совокупный портфель) оценивается в 32,3% (31,4% кварталом ранее).

ОТДЕЛЬНЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ПОКАЗАТЕЛИ CREDITO REAL ПО МСФО

\$, млн	9M21	1П21	1К21	2020	2019
Активы	3 795	3 823	3 879	3 542	3 262
Денежные средства	45	53	21	55	62
Капитал	910	879	865	814	851
Кредитный портфель	2 815	2 774	2 608	2 397	2 487
Общий долг	2 700	2 818	2 859	2 504	2 200
Чистая прибыль	24	14	5	38	103
ROAA	0.90%	0.8%	0.5%	0.6%	3.6%
NIM	11%	10.3%	10.4%	11.5%	17.1%
Доля «просрочки», %	3.8	3.8	3.9	3.3	1.3
Коэффициент покрытия	132%	122%	117%	225%	220%
Капитал/активы	24%	23%	22%	23%	26%

Источник: данные компании

КЛЮЧЕВЫЕ РИСКИ КРЕДИТНОГО ПРОФИЛЯ CREDITO REAL:

- Большой объем задолженности к погашению до конца 2022 г.
- Сложности в рефинансировании в случае, если рынок капитала будет закрыт, а продажа активов проходить медленнее и/или по непривлекательной цене
- Ухудшение качества активов на фоне падения платежной дисциплины клиентов в случае новой волны Covid-19 и потенциальных ограничительных мер в Мексике
- Технически негативный фактор для бондов компании в случае закрытия/уменьшения лимитов со стороны риск-подразделений крупных институционалов на фоне негативных новостей о Credito Real
- Давление на рентабельность по причине роста стоимости фондирования, возможного усиления конкуренции, инфляции операционных издержек

СИЛЬНЫЕ СТОРОНЫ КОМПАНИИ:

- Лидирующие позиции на мексиканском рынке зарплатных ссуд
- Географическая диверсификация бизнеса
- Постепенное наращивание менее рискованного и более маржинального сегмента кредитования PDL
- Привлечение дополнительного финансирования за счет продажи портфеля кредитов
- Постепенное восстановление рентабельности благодаря контролю над издержками и ставке на более прибыльные сегменты бизнеса
- Адекватная достаточность капитала

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/>