



Credito Real (BB-/BB): ЭМОЦИИ ВНОВЬ одержали верх

ЧТО ПРОИЗОШЛО?

В конце прошлой недели еврооблигации мексиканских небанковских финансовых институтов в очередной раз оказались под давлением. Прежде всего, речь идет о крупнейшем игроке на рынке зарплатных ссуд, Credito Real, ноты которого опустились сразу примерно на 10% (цена наиболее длинного выпуска Creal 28 сейчас составляет примерно 73,8% от номинала). Другой известный представитель сектора, лизинговая компания Unifin, также подверглась атаке продавцов - бумаги подешевели более чем на 3%.

Причиной столь эмоционального поведения инвесторов стал отчет аналитика одного из крупнейших глобальных инвестбанков, который привел предположения относительно природы происхождения чистой прибыли Credito Real за 3К21.

Недавно компания обнародовала свои финансовые показатели за январь-сентябрь 2021 г., которые, по нашему мнению, носят нейтральный характер для ее кредитного профиля ([ссылка на обзор](#)). Причиной негативного фона стало новое предположение, что, если бы не бухгалтерские корректировки, а именно положительная переоценка стоимости кредитного портфеля, ранее приобретенного у обанкротившегося Famsa банка, финансовый результат в 3К21 оказался бы отрицательным.

Аналитический обзор не содержал каких-либо окончательных расчетов, помимо оценочного предположения, что "бумажный" доход в июле-сентябре 2021 г. мог составить \$20 млн. Согласно официальной аудированной отчетности по МСФО, чистая прибыль Credito Real за этот период составила \$10 млн, всего с начала 2021 г. компания заработала \$24 млн.

Таким образом, даже если применить излишне консервативный подход и скорректировать прибыль на вышеуказанную величину, ее накопленное значение с начала года по-прежнему будет положительным. Важно отметить, что компания достаточно быстро отреагировала на вопросы инвесторов, выпустив специальный уточняющий обзор.

В документе указывалось, что улучшение маржинальности в сегменте зарплатных кредитов (крупнейший сегмент бизнеса, на который приходится 57% общего ссудного портфеля) прежде всего вызвано смещением фокуса на клиентов с более высоким доходом, по сравнению с теми, кто получает социальные пенсии. Также хороший вклад в итоговый результат внесла положительная валютная переоценка.

Что касается доходов от приобретенного портфеля Famsa банка, то их влияние также учитывается. Однако в поквартальном сопоставлении наблюдается заметная нисходящая динамика. В качестве дополнительного полученного процентного дохода от данного портфеля Credito Real учитывает только процентные платежи по кредитам (погашение тела кредита не влияет на чистую прибыль). Соответственно по мере "созревания" портфеля, сумма выплаченных процентов естественным образом снижается в пользу окончательных погашений и вклад в итоговый финансовый результат уменьшается.

НАШ ВЫВОД:

Мы по-прежнему придерживаемся мнения, что инвесторы чрезмерно эмоционально реагируют на любой негативный информационный фон, связанный с Credito Real. После истории с банкротством Alpha Credit, которая разворачивалась в последние полгода, рынок очень чувствительно относится к сектору мексиканских небанковских финансовых институтов, опасаясь повторения ситуации с публикацией недостоверной отчетности.

В то же время, принимая во внимание все риски, присущие бизнес модели Credito Real, мы по-прежнему позитивно смотрим на перспективы восстановления операционной деятельности компании после спада на фоне пандемии. Недавно опубликованная отчетность за 3К21 и комментарии топ-менеджмента указывают на ряд положительных тенденций как в наращивании объема активов, так и в улучшении их качества. Основным риском в ближайшее время станет необходимость рефинансирования большого объема короткого долга (свыше \$200 млн только до конца 2021 г.). Решение данного вопроса будет зависеть от успеха и скорости продаж портфелей кредитов предприятий малого и среднего бизнеса (SME), договоренности с банками о возобновлении кредитных линий и возвращения положительного восприятия эмитента среди рыночных инвесторов.

Мы высоко ценим готовность Credito Real к диалогу с кредиторами и попытки успокоить рынок регулярными комментариями. Таким образом, последняя динамика цен еврооблигаций эмитента (номинарованных как в долларах, так и евро) кажется нам неоправданной. Мы ждем, что в ближайшее время эмоциональный "провал" будет отыгран посредством покупок, чему также будет способствовать общее глобальное усиление аппетита к риску после заседания ФРС США.

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

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/>