

CREAL

Reporte Trimestral

19 de febrero 2020

Un cierre de año con mejores dinámicas

- A pesar de que el 4T19 reflejó un efecto no recurrente derivado de la gestión de pasivos, al excluir dicho cargo, la utilidad neta se hubiese ubicado en \$570 millones (+0.3% a/a), alineada a nuestros estimados
- Es destacable la tendencia de crecimiento en cartera (+29.3%a/a), un índice de morosidad en niveles mínimos de 5 años de 1.3%, una recuperación en el MIN t/t a 15.0% y un ROE estable en 13.1%
- 2020 luce positivo. El dinamismo en cartera, menores costos de fondeo y mayores eficiencias impulsarán la utilidad. Al asumir un P/U 2020e de 5.0x nuestro PO 2020 es \$30.00. Recomendamos COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

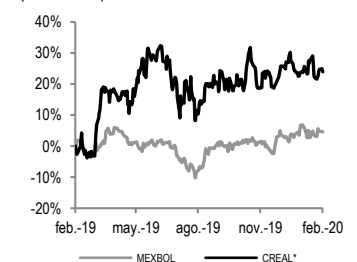
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

COMPRA

Precio Actual	\$22.93
PO2020	\$30.00
Dividendo 2020	\$0.80
Dividendo Estimado (%)	3.5%
Rendimiento Potencial	34.3%
Máximo – Mínimo 12m (S)	25.00-17.49
Valor de Mercado (US\$ m)	484.8
Acciones circulación (m)	376.7
Flotante	36.7%
Operatividad Diaria (\$m)	5.5
Múltiplos 12M	
P/VL	0.6x
P/U	4.4x

Un trimestre de transición, pero que refleja mejores dinámicas. Los resultados del 4T19 de Creal, estuvieron por debajo de nuestros estimados en términos de utilidades, al haberse registrado un efecto no recurrente por \$142.8 millones, relacionado con la gestión de pasivos de las Notas Senior 2027. Sin embargo, al excluir este efecto la utilidad neta se hubiese ubicado en \$570 millones (vs nuestro estimado de \$567 millones) mostrando un incremento del 0.3% a/a. A pesar de lo anterior, destaca favorablemente la sana tendencia de crecimiento en la cartera que se ubicó en \$46,958.4 millones (+29.3% a/a), con todos los segmentos de negocio mostrando avances de doble dígito, gracias a la exitosa estrategia implementada y una importante recuperación en la operaciones e EE.UU. e Instacredit. El aumento en cartera ayudó a que los ingresos financieros avanzaran 17.9% A/A a \$3,293 millones. Por su parte, los gastos por intereses crecieron 75.1% A/A, ante un mayor nivel de deuda y costo de fondeo, y parte del impacto comentado por la gestión de pasivos. Con ello, el Margen Financiero cayó 3.0% a/a a \$1,982 millones. Por lo que respecta al índice de morosidad, éste se ubica en 1.3% (niveles mínimos de 5 años) y el ROE se mantiene estable a/a en 13.1%.

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos Financieros	10,288	11,933	14,156	13,969
Margen Financiero	7,080	7,262	8,467	10,003
Estim Prev p/Ries	1,801	1,307	701	837
Utilidad de Operación	2,509	2,647	3,008	3,242
Utilidad Neta	1,955	1,980	2,259	2,448
Margen Neto	19.0%	16.6%	16.0%	17.5%
Activo Total	49,562	61,592	70,747	80,583
Cartera Vigente	35,702	46,326	56,171	65,344
Cartera Vencida	618	633	787	972
Pasivo Total	33,754	45,528	52,728	60,228
Capital	15,809	16,064	18,020	20,355

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
P/U	4.4x	4.4x	3.8x	3.5x
P/VL	0.6x	0.6x	0.5x	0.4x
ROE	12.4%	12.3%	12.5%	12.0%
ROA	3.9%	3.2%	3.2%	3.0%
MIN	13.8%	12.2%	13.4%	13.3%
CV/CT	1.7%	1.3%	1.4%	1.5%
Prov/CT	3.7%	2.9%	3.0%	3.0%

Fuente: Banorte

Documento destinado al público en general

CREAL – Resultados 4T19

Cifras en millones de pesos

Concepto	4T18	4T19	Var %	4T19e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	2,792	3,293	17.9%	3,116	5.7%
Margen Financiero	2,043	1,982	-3.0%	1,924	3.0%
Utilidad de Operación	727	648	-10.9%	643	0.8%
Utilidad Neta	568	427	-24.8%	567	-24.7%
Márgenes					
ROE	13.1%	13.1%	0.0pp	13.3%	-0.2pp
MIN	16.6%	15.0%	-1.7pp	12.8%	2.2pp
CV/CT	1.7%	1.3%	-0.4pp	1.7%	-0.4pp
Provisiones/CV	172.9%	219.7%	46.8pp	172.8%	46.9pp

Estado de Posición Financiera (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	4	3	4	% a/a	% t/t
Activo Total	49,562.5	57,392.4	61,591.7	24.3%	7.3%
Disponibilidades e Instr Finan	2,544.6	1,776.9	2,475.2	-2.7%	39.3%
Cartera de Crédito Neta	36,319.1	43,472.4	46,958.4	29.3%	8.0%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,067.9	-1,310.0	-1,390.0	30.2%	6.1%
Cartera de Crédito Vigente	35,701.6	42,739.8	46,325.7	29.8%	8.4%
Cartera Vencida	617.6	732.5	632.7	2.5%	-13.6%
Otras Cuentas por Cobrar	5,389.3	6,862.8	6,796.9	26.1%	-1.0%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	341.5	733.1	625.3	83.1%	-14.7%
Inversiones Permanentes	1,193.4	1,263.3	1,273.6	0.1	0.8%
Impuestos y PTU Diferidos				N.A.	N.A.
Otros Activos	4,842.5	4,584.4	4,841.5	0.0%	5.6%
Pasivo Total	33,753.6	40,908.5	45,527.8	34.9%	11.3%
Pasivos Bursátiles	18,499.2	22,761.7	25,897.7	40.0%	13.8%
Préstamos Bancarios	12,147.6	14,705.1	15,613.5	28.5%	6.2%
Otras cuentas por Pagar	848.0	1,002.3	681.2	-19.7%	-32.0%
Capital Contable	15,808.8	16,483.9	16,063.9	1.6%	-2.5%
Participación Minoritaria	908.5	1,060.3	949.1	4.5%	-10.5%
Capital Contable Mayoritario	14,900.3	15,423.5	15,114.8	1.4%	-2.0%

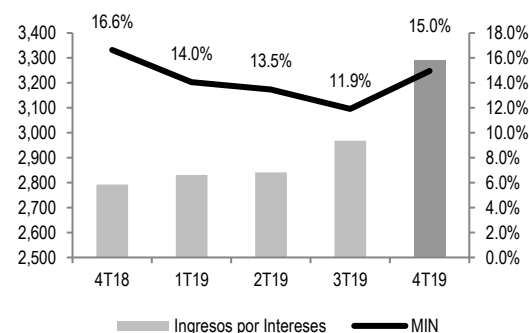
Estado de Resultados (Millones)

Ingresos Financieros	2,792.1	2,968.7	3,293.0	17.9%	10.9%
Gastos Financieros	(748.7)	(1,213.7)	(1,310.9)	75.1%	8.0%
Margen Financiero	2,043.4	1,755.0	1,982.0	-3.0%	12.9%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(452.4)	(429.2)	(156.5)	-65.4%	-63.5%
Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred	1,591.0	1,325.8	1,825.5	14.7%	37.7%
Comisiones Netas	(78.0)	54.5	(6.3)	-91.9%	N.A.
Resultado pr Intermediación	(101.9)	(52.6)	(42.1)	-58.6%	-19.9%
Otros Ingresos de la Operación	94.4	114.1	(157.8)	N.A.	N.A.
Gastos Operativos	(778.7)	(929.7)	(971.6)	24.8%	4.5%
Utilidad de Operación	726.8	512.2	647.8	-10.9%	26.5%
Impuestos	213.1	117.7	186.0	-12.7%	58.0%
Subsidiarias	47.1	65.7	3.3	-93.1%	-95.0%
Participación Minoritaria	(7.2)	(24.2)	(37.8)	425.0%	56.5%
Utilidad Neta Mayoritaria	568.1	436.0	427.2	-24.8%	-2.0%

Fuente: Banorte, BMV

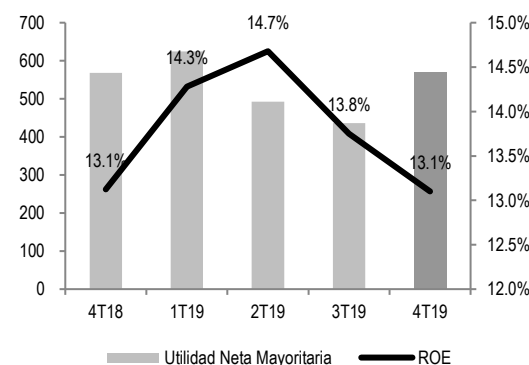
Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

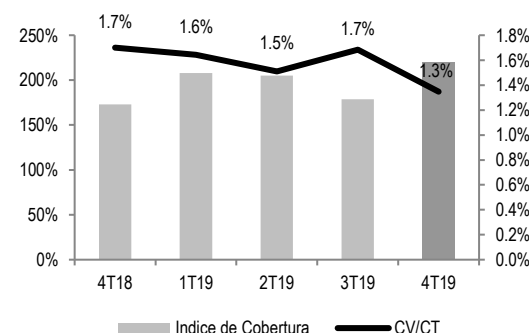


Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Índice de Cobertura y CV/CT



Una estrategia positiva, que deberá reflejar dinámicas favorables en 2020.

En 2019, la estrategia de Creal estuvo orientada a lograr un crecimiento ordenado, con una mayor calidad de activos, con operaciones más eficientes y buscando mejorar el perfil de financiamiento. En ese sentido, para 2020 la perspectiva de la compañía luce positiva. Se vislumbra un crecimiento sostenido en la cartera, buscando crecer una mezcla más rentable, lo cual, de la mano de menores costos de fondeo, no solo por la expectativa de menores tasas de interés, sino además por la estrategia de refinanciamiento que ha emprendido la compañía y mayores eficiencias, deberá traducirse en mayores utilidades. En México, Nómina deberá mantener un crecimiento sostenido, de la mano de la baja penetración del crédito, mientras que PyMEs seguirá con un firme desempeño en adición de clientes y Autos impulsado de mejores dinámicas en la demanda de automóviles usados. En EE.UU. la importante recuperación observada, apoyada por la venta de productos cruzados y una estructura comercial de mayor penetración en la población hispana deberá seguir reflejando crecimientos importantes. En Instacredit (Centroamérica) los esfuerzos seguirán enfocados en una originación de alta calidad y un proceso de estabilización con operaciones mucho más eficientes. De esta forma nuestros estimados para 2020 asumen un crecimiento en cartera de 21.3% a/a a \$56,958 millones y una utilidad neta por \$2,259 millones (+14.1% a/a). El MIN deberá mejorar de 12.2% en 2019 a 13.4% en 2020. EL ROE deberá permanecer sobre el 13.2% y la morosidad en 1.4%.

Establecemos PO 2020 en \$30.00 con recomendación de COMPRA. Al incorporar las cifras del trimestre el múltiplo P/U se encarece ligeramente desde 4.1x a 4.4x y el P/VL permanece estable en 0.6x. Sin duda este nivel de valuación nos parece muy atractivo al no reflejar la favorable perspectiva para la compañía. Lo anterior, sobre todo al considerar un entorno de menores tasas de interés, lo que no sólo debería incentivar el mayor apetito por riesgo, sino además se debería ver reflejado en mayores márgenes para compañía. De esta forma, hemos decidido asumir un múltiplo P/U 2020e de 5.0x, por debajo del múltiplo promedio de 3 años de 5.3x, con lo que nuestro PO 2020 es \$30.00, representando un rendimiento del 34.3% al incluir un rendimiento sobre dividendos del 3.5%. Por lo anterior nuestra recomendación es COMPRA.

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, 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, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
CREAL	19 febrero 2020	COMPRA	\$30.00
CREAL	7 febrero 2020	Por Definir	Por Definir
CREAL	24 abril 2019	COMPRA	\$24.50
CREAL	21 febrero 2019	COMPRA	\$22.50

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454