

## CREAL

Reporte Trimestral

28 de octubre de 2020

### Recuperación paulatina, pero aún con retos

- Los resultados muestran una recuperación paulatina, aunque la generación de utilidades se vio impactada por el aumento en provisiones. Así, la utilidad neta bajó 54.4% a/a a \$199 millones
- Creal continúa con un proceso de originación muy estricto, y se concentra en preservar elevada liquidez. Nómina muestra una mejora sustancial, aunque los mayores retos continúan en PyMEs

www.banorte.com  
@ analisis\_fundam

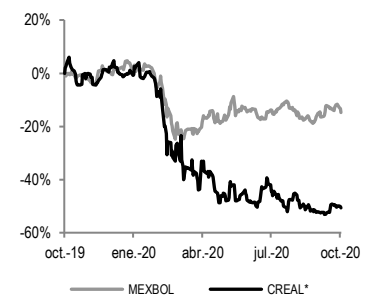
**Marissa Garza**  
Director Análisis Bursátil  
marissa.garza@banorte.com

**Menor debilidad a la anticipada.** Los resultados muestran caídas interanuales, afectados por la evolución de la pandemia, pero con mejoras secuenciales ante la reapertura de actividades. Desde el 2T20 la compañía consolida el negocio de Arrendamiento, por lo que la principal línea de ingresos de este segmento se registra ahora en Otros Ingresos. A pesar del menor dinamismo de la economía, Creal mantuvo un sano ritmo de crecimiento en la cartera de créditos, la cual se ubicó en \$48,515.3 millones (+11.6% a/a), apoyado principalmente por el desempeño en Nómina y Autos USA, mientras que al incluir la cartera de Arrendamiento y Factoraje esta aumenta 20.4% a/a a \$52,658 millones. No obstante, el Margen Financiero cae 19.3% a/a, ante los programas de alivio implementados y el cambio en el reconocimiento de los ingresos de factoraje y arrendamiento como Otros Ingresos. En el trimestre, la compañía registró provisiones por \$504.4 millones (+17.5% a/a), ante la constitución de reservas adicionales, y el incremento en la morosidad y castigos por los efectos de la pandemia. Así el MIN se presiona a 6.6%, pero mejora vs 5.8% del 2T20. Derivado de lo anterior, la utilidad neta cae 54.4% a/a a \$199 millones. El índice de morosidad aumenta a 1.8% vs 1.5% previo, mientras que el ROE baja a 6.3% vs 7.7% al 2T20. **Pero aún con retos por delante.** Aunque la originación ha mejorado y la liquidez es sólida, recobrar el crecimiento en utilidades aún llevará tiempo. Para el cierre 2020 Creal espera mantener un ritmo de crecimiento en cartera entre 15-20% y un índice de morosidad entre 2-3%. La valuación es muy atractiva (P/U 4.2x y P/VL 0.3x), pero la baja bursatilidad es un riesgo a considerar en un entorno como el actual.

#### COMPRA

Precio Actual	\$11.34
<b>PO2020</b>	<b>\$17.00</b>
Dividendo 2020	
Dividendo Estimado (%)	
Rendimiento Potencial	49.9%
Máximo - Mínimo 12m	25.00-10.66
Valor de Mercado (US\$ m)	209.9
Acciones circulación (m)	392.6
Flotante	36.7%
Operatividad Diaria (\$m)	4.1
<b>Múltiplos 12M</b>	
P/VL	0.3x
P/U	4.2x
<b>MSCI ESG Rating*</b>	<b>N.A.</b>

#### Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



#### Estados Financieros

Millones de pesos	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos Financieros	10,288	11,933	10,301	10,816
Margen Financiero	7,080	7,262	5,630	5,937
Estim Prev p/Ries Cr	1,801	1,307	1,527	1,375
Utilidad de Operación	2,509	2,647	544	685
Utilidad Neta	1,955	1,980	990	1,044
Margen Neto	19.0%	16.6%	9.6%	9.7%
Activo Total	49,562	61,592	75,207	76,138
Cartera Vigente	35,702	46,326	48,084	50,063
Cartera Vencida	618	633	728	843
Pasivo Total	33,754	45,528	56,798	56,798
Capital	15,809	16,064	18,409	19,340

Fuente: Banorte

#### Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
P/U	2.3x	2.2x	4.5x	4.3x
P/VL	0.3x	0.3x	0.3x	0.2x
ROE	12.4%	12.3%	5.4%	5.4%
ROA	3.9%	3.2%	1.3%	1.4%
MIN	13.8%	12.2%	7.3%	8.0%
CV/CT	1.7%	1.3%	1.5%	1.7%
Prov/CT	3.7%	2.9%	3.0%	3.0%

## CREAL – Resultados 3T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	3T19	3T20	Var %	3T20e	Var % vs Estim.
Ingresos Financieros	2,969	2,523	-15.0%	2,437	3.6%
Margen Financiero	1,755	1,415	-19.3%	1,270	11.4%
Utilidad de Operación	512	188	-63.3%	255	-26.2%
Utilidad Neta	436	199	-54.4%	141	40.9%
<b>Márgenes</b>					
ROE	13.8%	6.3%	-7.4pp	13.3%	-7.0pp
MIN	11.9%	6.6%	-5.3pp	12.8%	-6.2pp
CV/CT	1.7%	1.8%	0.1pp	1.7%	0.1pp
Provisiones/CV	178.8%	217.3%	38.4pp	172.8%	44.5pp

### Estado de Posición Financiera (Millones)

Año	2019	2020	2020	Variación	Variación
Trimestre	3	2	3	% a/a	% t/t
<b>Activo Total</b>	<b>57,392.4</b>	<b>74,653.6</b>	<b>73,946.3</b>	<b>28.8%</b>	<b>-0.9%</b>
Disponibilidades e Instr Finan	1,776.9	9,431.1	7,790.8	338.4%	-17.4%
Cartera de Crédito Neta	42,162.3	45,466.0	46,667.5	10.7%	2.6%
Estim Preventiva p Riesgos Cred	-1,310.0	-1,708.1	-1,847.8	41.1%	8.2%
<b>Cartera de Crédito Vigente</b>	<b>42,739.8</b>	<b>46,479.2</b>	<b>47,664.9</b>	<b>11.5%</b>	<b>2.6%</b>
<b>Cartera Vencida</b>	<b>732.5</b>	<b>695.0</b>	<b>850.4</b>	<b>16.1%</b>	<b>22.4%</b>
Otras Cuentas por Cobrar	6,862.8	9,456.6	9,490.6	38.3%	0.4%
Inmuebles, Mobiliario y Equipo	733.1	3,511.4	3,307.8	351.2%	-5.8%
Inversiones Permanentes	1,263.3	1,251.5	1,252.5	(0.0)	0.1%
Impuestos y PTU Diferidos				N.A.	N.A.
Otros Activos	4,584.4	5,511.5	5,404.8	17.9%	-1.9%
<b>Pasivo Total</b>	<b>40,908.5</b>	<b>56,797.7</b>	<b>56,166.9</b>	<b>37.3%</b>	<b>-1.1%</b>
Pasivos Bursátiles	22,761.7	32,610.3	30,955.7	36.0%	-5.1%
Préstamos Bancarios	14,705.1	20,418.5	21,478.0	46.1%	5.2%
Otras cuentas por Pagar	1,002.3	1,218.4	1,274.5	27.2%	4.6%
<b>Capital Contable</b>	<b>16,483.9</b>	<b>17,856.0</b>	<b>17,779.4</b>	<b>7.9%</b>	<b>-0.4%</b>
Participación Minoritaria	1,060.3	1,230.0	1,163.0	9.7%	-5.4%
<b>Capital Contable Mayoritario</b>	<b>15,423.5</b>	<b>16,626.0</b>	<b>16,616.4</b>	<b>7.7%</b>	<b>-0.1%</b>

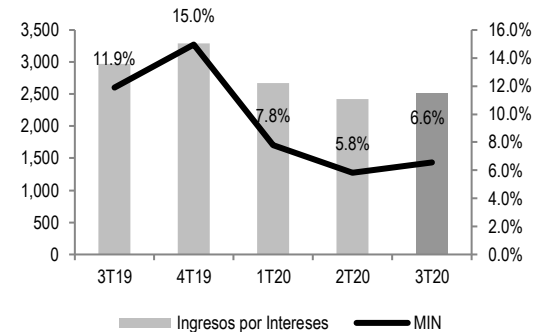
### Estado de Resultados (Millones)

<b>Ingresos Financieros</b>	<b>2,968.7</b>	<b>2,423.6</b>	<b>2,523.3</b>	-15.0%	4.1%
Gastos Financieros	(1,213.7)	(1,205.0)	(1,107.9)	-8.7%	-8.1%
<b>Margen Financiero</b>	<b>1,755.0</b>	<b>1,218.6</b>	<b>1,415.4</b>	<b>-19.3%</b>	<b>16.1%</b>
Estim Preventiva p Riesgos Cred	(429.2)	(404.4)	(504.4)	17.5%	24.7%
<b>Margen Fin Ajustado por Riesgos Cred</b>	<b>1,325.8</b>	<b>814.2</b>	<b>911.0</b>	<b>-31.3%</b>	<b>11.9%</b>
Comisiones Netas	54.5	23.4	(25.5)	N.A.	N.A.
Resultado pr Intermediación	(52.6)	1.9	(31.5)	-40.1%	N.A.
Otros Ingresos de la Operación	114.1	304.7	308.9	170.7%	1.4%
Gastos Operativos	(929.7)	(939.7)	(974.7)	4.8%	3.7%
Utilidad de Operación	512.2	204.5	188.2	-63.3%	-8.0%
Impuestos	117.7	25.5	21.6	-81.6%	-15.3%
Subsidiarias	65.7	3.0	20.0	-69.6%	>500%
Participación Minoritaria	(24.2)	(50.6)	12.3	N.A.	N.A.
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>436.0</b>	<b>131.4</b>	<b>198.9</b>	<b>-54.4%</b>	<b>51.4%</b>

Fuente: Banorte, BMV

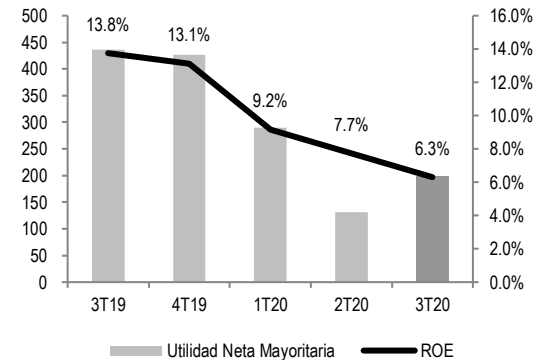
## Ingresos por Intereses y MIN

Cifras en millones

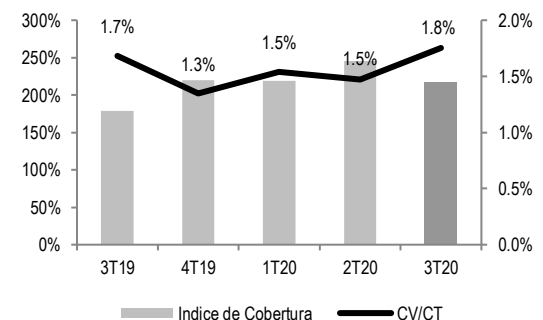


## Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



## Índice de Cobertura y CV/CT



## 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, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	Quando 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	22 julio 2020	COMPRA	\$17.00
CREAL	19 febrero 2020	COMPRA	\$30.00
CREAL	7 febrero 2020	Por Definir	Por Definir
CREAL	24 abril 2019	COMPRA	\$24.50

### MSCI ESG Rating scale

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado	Promedio			Líder		

\*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Sociedad y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

**GRUPO FINANCIERO BANORTE S.A.B. de C.V.**

<b>Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas</b>			
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
<b>Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados</b>			
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
<b>Análisis Económico</b>			
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
<b>Estrategia de Mercados</b>			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
<b>Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio</b>			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
<b>Análisis Bursátil</b>			
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
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
<b>Análisis Deuda Corporativa</b>			
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
<b>Estudios Económicos</b>			
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
<b>Banca Mayorista</b>			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Oswaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	oswaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899