

Inter (BIDI11): Aumentando nossas estimativas pós-Investor Day

Plataforma ganhando tração; CEO, CFO e VP's revelam novas oportunidades para 2021

O Inter realizou o evento Investor Day, que ocorreu online e contou com a presença do CEO João Vitor Menin, tendo realizado mesas-redondas com os VP's das principais vias de crescimento. O grupo compartilhou seus objetivos ambiciosos para 2021, que incluem a internalização de serviços não financeiros, como o InterShop, e a criação de uma carteira digital para os não correntistas. A recente aquisição da empresa de pagamentos Granito também melhora a proposta de valor para as PMEs. O feedback do evento também indica um final de ano muito forte para o GMV do InterShop, vendas de seguros muito fortes e alto crescimento em empréstimos.

Preparados para melhorar a venda cruzada e acelerar o crescimento do cartão de crédito

2020 foi fortemente focado em um amplo pipeline de novos recursos e produtos. Ainda há muito mais por vir, e o Inter está determinado a melhorar as vendas cruzadas e o up-sell no próximo ano. O cartão de crédito é um componente importante que traz engajamento e mais monetização. E depois de ~3 anos crescendo essa carteira por meio de uma abordagem conservadora, um modelo de crédito mais refinado permitirá que ela seja mais agressiva na aprovação de limites de crédito.

O Inter nos surpreendeu positivamente em 2020; Rating de Compra e novo preço-alvo de R\$ 111

As ações do Inter mais do que dobraram no acumulado do ano e subiram cerca de 60% desde o último follow-on, dando a ela um valor de mercado de R\$ 24 bilhões. 2020 foi "O Ano" para o Inter, quando ele foi capaz de levar as coisas para o próximo nível, passando de um banco digital para uma plataforma de negócios. O número de clientes continua crescendo 20 mil todos os dias, tem + 1 milhão de investidores, + R\$ 1 bilhão de GMV no InterShop e os depósitos à vista atingiram R\$ 5,2 no 3T, mantendo o NPS acima de 80, o que é uma grande conquista. Embora fazer o valuation do Inter definitivamente não seja uma tarefa fácil, nossa confiança no caso de investimento continua a crescer. Assim, estamos mais uma vez dando o benefício da dúvida e reiterando nossa Compra, com um novo preço-alvo de R\$ 111/unit, de R\$ 74 anteriormente.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Banco Inter (BIDI11)

Data	18/12/2020
Ticker	BIDI11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	111,0
Preço (R\$)	96,8
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	24.660,78
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	45,62

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	2132,1x	192,1x
P/VP	7,4x	7,2x

Stock Performance:

Dezembro (%)	32,9%
LTM (%)	119,5%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	10,5	5,2	-0,6	3,8	11,9
P/BV por ação	15,9	5,0	7,4	7,2	6,7
P/L	173,2	172,4	2132,1	192,1	58,3
Dividend Yield %	0,3	0,5	0,2	0,2	0,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receitas	509	783	1.198	2.200	3.244
Lucro antes do imposto	94	83	-60	190	579
Lucro Líquido	74	58	11	127	417
LPA (R\$)	0,44	0,25	0,04	0,50	1,66
DPA líquido (R\$)	0,21	0,24	0,24	0,20	0,66
Book Value por ação (R\$)	4,68	9,39	13,16	13,46	14,46

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 96,85, em 17 de Dezembro de 2020.

Principais destaques do Dia do Investidor 2020 do Inter:

- **Expansão internacional**

- Todos os principais parceiros do Inter são empresas globais, como Liberty Mutual Group e MasterCard, o que facilita a ida ao exterior;
- Oferecer serviços não financeiros contribui para a ambição de ir para o exterior, uma vez que é mais difícil obter licença para operar com produtos financeiros em diferentes países;
- Para esses serviços, o Inter planeja primeiro expandir no exterior para serviços não financeiros no 2S21. Mais tarde, eles podem planejar uma expansão em produtos financeiros, provavelmente de forma inorgânica;
- A estrutura operacional necessária para oferecer serviços não financeiros no exterior não é muito diferente da que o Inter já possui no Brasil;
- Então, este projeto não deve ser muito caro e a avaliação de risco-retorno é muito positiva.

- **UX e crescimento**

- Para 2021, a Inter está focada em melhorar seu Índice de Venda Cruzada (CSI) e o grupo está estudando um M&A para ajudar nisso em breve;
- Com o desenvolvimento da plataforma e o lançamento de mais produtos, o Inter percebeu a necessidade de separar sua base de clientes em diferentes clusters;
- O Inter pode, assim, usar melhor seus consultores para abordar clientes com base em seu nível de relacionamento com produtos financeiros;
- Assim, o agrupamento de clientes permite um melhor entendimento do cliente, o que ajuda a melhorar a venda cruzada;

- Inter lançou novas parcerias em BPO em todo o país, melhorando UX (experiência do usuário) e NPS;
- Mês após mês, a Inter tem melhorado o engajamento do cliente e as vendas cruzadas. E novos coortes (*cohorts*) estão chegando com maior envolvimento;
- Um dos focos do Inter em 2020 foi melhorar a experiência do usuário, marcado por índices como NPS, classificação do aplicativo e pontuação “Reclame aqui”;
- Como resultado, o NPS atingiu um nível muito alto de 83 este ano (!), embora seja mais desafiador ter um NPS alto e uma oferta de produtos mais ampla;
- O Inter é muito cauteloso ao lançar um novo produto, a fim de garantir NPS saudável;
- E pode identificar as principais etapas na jornada do cliente que estão prejudicando o NPS e trabalhar em melhorias;
- O Inter está muito bem posicionado em relação à concorrência, pois possui uma ampla oferta de produtos;
- E o Inter provou que pode sobreviver em um ambiente muito competitivo.

- **Visão macro**

- A pandemia forçou uma aceleração da tendência de digitalização e o Banco Central tem uma longa lista de medidas pró-competitivas, que são positivas para o Inter;
- Há uma migração estrutural do varejo físico para o e-commerce que beneficia o Inter Shop;
- E embora o setor de varejo deva ser impactado pelo fim do auxílio financeiro do governo em 2021, as vendas do e-commerce devem continuar subindo;
- A taxa de desemprego está em níveis muito elevados, mas o mercado de trabalho formal é o que mais se recupera. E os trabalhadores formais são o público-alvo do Inter Seguros.

- **Banco do dia a dia**

- Inter tem 8,2 milhões de clientes e uma alta taxa de ativação de 60%;
- O cartão de crédito tem grande apelo entre os brasileiros, então o Inter foca muito neste produto;
- O Inter tem sido muito conservador em relação ao cartão de crédito nos últimos 3 anos;
- E ao longo desse tempo, aprimorou seu modelo de crédito, permitindo uma abordagem mais agressiva aos cartões de crédito hoje. A ativação do cartão está em quase 80%;
- Usando o produto “CDB Mais Limite”, o cliente pode escolher seu próprio limite de crédito colocando o mesmo valor em depósitos a prazo como garantia;
- Este produto permite que o Inter seja mais agressivo no crédito também;
- Inter acredita que o benefício de cashback em compras com cartão é melhor do que dar milhas aéreas. Então, os cartões Inter oferecem cashback para estimular TPV (volume total de pagamentos);

- O grupo pode expandir os limites de crédito dos clientes, analisando seu comportamento na plataforma;
 - Inter tem 9,2% de market share em todas as transações PIX (da data de lançamento do PIX até 9 de dezembro);
 - Com o PIX, o Inter espera economizar R\$ 50 milhões em OPEX para 2021;
 - O grupo teve que ser muito eficiente desde o início, pois nunca cobrou taxas de serviços bancários;
 - Titulares sem conta podem abrir uma carteira digital, em vez de uma conta corrente;
 - No Inter Shop, existem alguns clientes menos sensíveis ao cashback e que valorizam mais os limites de crédito mais elevados;
 - Assim, o Inter pode manter o cashback para esses clientes, o que lhe permite criar uma proteção para expandir o limite de crédito do cliente;
 - O Inter tem + 600.000 contas corporativas, das quais 237.000 usam o Inter como endereço bancário;
 - As empresas exigem soluções bancárias, de aquisição e de gestão. E com a compra da empresa de pagamentos Granito, o Inter tem duas dessas soluções;
 - O Inter também está procurando lançar soluções de gerenciamento, como software ERP e de gerenciamento de armazenamento;
 - As equipes estão trabalhando na construção de suas próprias soluções, mas provavelmente veremos um M&A nesta frente;
 - A Granito permitirá que o consumidor receba cashback mesmo quando a compra for feita no exterior, o que será muito importante para a estratégia de expansão internacional.
- **Inter Invest**
 - 2021 também estará focado no ramo de investimento;
 - Em 2020 foram lançados mais funcionalidades, produtos, conteúdos e serviços de assessoria e o Inter já procura melhorar mais em 2021;
 - Para investidores que demandam recursos mais complexos para investir, o Inter está trabalhando em produtos como aluguel de ações, e no 1S21 a plataforma estará bem desenvolvida;
 - O grupo também está estruturando uma lista de carteiras recomendadas para investidores mais ativos;
 - O Inter tem quase 1 milhão de investidores e a penetração sobre a base total de clientes é muito alta, cerca de 12%;
 - O Inter quer melhorar o ROA fazendo mais vendas cruzadas e up-sell, pois há mais produtos na plataforma e muitos clientes ainda têm apenas produtos tradicionais, como contas de poupança.

- **Crédito**

- Vastos depósitos à vista permitem um menor custo de captação e, portanto, uma oferta de crédito mais competitiva;
- O Inter lançou um cartão de crédito pré-aprovado para micro comerciantes;
- Crédito para empresas tem se comportado muito bem e é foco do Inter em 2021;
- O segmento da cadeia de suprimentos foi uma surpresa muito positiva este ano e deve permanecer forte em 2021;
- Em 2020, o Inter deixou de atuar com intermediários em crédito consignado;
- A digitalização dos pedidos de crédito melhorou muito este ano. O tempo médio para finalizar um contrato de crédito 100% digital é muito menor agora;
- O Inter é mais competitivo no segmento imobiliário, oferecendo uma gama mais ampla de produtos;
- ~ 70% dos contratos de crédito imobiliário são vendidos junto com um produto de seguro.

- **Inter Shop**

- GMV deve atingir R\$ 1,3 bilhão em 2020;
- Inter deu mais de R\$ 50 milhões em cashbacks este ano, e mais de 1 milhão de clientes compraram no Inter Shop;
- Olhando soluções de pré-pagamento, a Granito permite uma melhor experiência para não correntistas;
- Em 2021, o Inter lançará o Inter Pass, que permite o pagamento automático da cobrança de pedágio nas rodovias;
- Também vai lançar cursos e entrega de comida na plataforma;
- No Inter Shop, eles podem melhorar o mix de parceiros, a experiência de pagamento, oferta e entrega de crédito. E o grupo busca melhorar em cada um desses pontos;
- O Inter contrata empresas terceirizadas para facilitar a integração de ponta a ponta (*end-to-end*). Mas alguns parceiros não estão dispostos ou não estão prontos para a integração;
- Só faz sentido se esforçar para uma integração de ponta a ponta (*end-to-end*) se o parceiro trazer muito GMV. Mas a experiência é definitivamente melhor para o cliente.

Inter Seguros

- Inter posicionou-se no meio-termo entre Bancassurance tradicional e seguradoras;
- Os bancos tradicionais oferecem produtos de seguro aos clientes, oferecendo melhores condições em produtos de crédito, e a abordagem não é muito centrada no cliente. Mas a gama de produtos é muito ampla;

- *Insuretechs* tem uma abordagem centrada no cliente, mas eles têm apenas 1 ou 2 produtos;
- O Inter Seguros funciona através de uma abordagem centrada no cliente, pois tem uma ampla oferta de produtos de 16 produtos. Eles operam em dois canais principais:
- Bancassurance - venda de seguro como uma venda cruzada de produtos de crédito;
- Appinsurance - a oferta é feita no App e a oferta do produto é baseada no conhecimento da Inter sobre o cliente;
- A inspeção automática de seguro pode ser feita por meio do aplicativo. E a Inter está trabalhando para atender o cliente da forma mais digital possível;
- Colocar produtos de seguro no aplicativo não é muito simples do ponto de vista regulatório e tecnológico;
- O Inter tem parceria com o Grupo Libery Mutual para distribuição de seus produtos. A empresa tem presença global em 27 países;
- O Inter não quer ser uma seguradora, pois seu objetivo é ser leve e não quer seguir todos os requisitos regulatórios para ser uma;
- O grupo quer expandir sua oferta de seguros para B2B em canais digitais, mas isso é um desafio. Talvez um M&A pudesse acelerar isso.

Estamos melhorando nossas estimativas para o NIM (margem financeira) pós-2022, já que estávamos pressionando muito esta linha anteriormente, e o custo de captação / floating deve melhorar em um ambiente de taxas de juros mais altas, o que não era contemplado antes. O negócio de plataforma também deve gerar benefícios adicionais, por isso reduzimos a taxa de impostos e o custo de capital do Inter. Portanto, estamos reduzindo nosso custo de capital próprio em 50 bps para 12,0% e aumentando nosso preço-alvo de R\$ 74 para R\$ 111.

Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas

Estimativas Novas vs. Antigas - Inter	2020E			2021E			2022E			2023E		
	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%
Magem Financeira líquida	676,4	676,4	0,0%	1.039,7	1.039,7	0,0%	1.316,4	1.316,4	0,0%	1.494,3	1.160,7	28,7%
Receita de serviços	527,7	527,7	0,0%	1.160,7	1.160,7	0,0%	1.928,0	1.928,0	0,0%	2.886,1	2.886,1	0,0%
Despesas Administrativas	1.025,8	1.025,8	0,0%	1.551,5	1.551,5	0,0%	2.022,7	1.979,3	2,2%	2.466,7	2.273,0	8,5%
PDD	243,7	243,7	0,0%	459,0	459,0	0,0%	642,7	642,7	0,0%	791,1	769,1	2,9%
Lucro antes dos impostos	-60,0	-60,0	0,0%	189,9	189,9	0,0%	579,0	622,4	-7,0%	1.122,6	1.004,7	11,7%
Impostos	-44,1	-44,1	0,0%	63,3	63,3	0,0%	162,0	211,2	-23,3%	370,8	374,6	-1,0%
Lucro Líquido recorrente	10,9	10,9	0,0%	126,6	126,6	0,0%	417,0	411,2	1,4%	751,8	630,2	19,3%
LPA recorrente	-0,07	-0,07	0,0%	0,50	0,50	0,0%	1,66	1,64	1,4%	2,99	2,51	19,3%
Crescimento de empréstimos a/a	72,7%	72,7%	0,0pp	57,7%	57,7%	0,0pp	130,1%	130,1%	0,0pp	200,2%	200,2%	0,0pp
NIM (spread)	5,3%	5,3%	0,0pp	5,3%	5,3%	0,0pp	4,9%	4,9%	0,0pp	4,3%	3,3%	0,96pp
PDD/média de empréstimos	3,7%	3,7%	0,0pp	4,3%	4,3%	0,0pp	4,0%	4,0%	0,0pp	3,6%	3,5%	0,10pp
Índice de inadimplência	4,5%	4,5%	0,0pp	5,7%	5,7%	0,0pp	5,4%	5,4%	0,0pp	4,8%	4,8%	0,0pp
Índice de cobertura	64,5%	64,5%	0,0pp	73,2%	73,2%	0,0pp	87,5%	87,5%	0,0pp	104,6%	102,7%	1,84pp
ROE recorrente	0,4%	0,4%	0,0pp	3,8%	3,8%	0,0pp	11,9%	11,7%	0,16pp	19,5%	16,5%	2,98pp

BTGP vs. Street	2020E			2021E			2022E			2023E		
	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%
Lucro Líquido recorrente	11	-10	-209,3%	127	103	22,9%	417	393	6,1%	752	810	-7,2%
ROE recorrente	0,4%	-0,7%	1,10pp	3,8%	3,1%	0,69pp	11,9%	11,2%	0,66pp	19,5%	21,6%	-2,10pp

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo o banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx