

## Inter (BIDI11): Resultado do 4T20

### As receitas de marketplace, investimentos, seguros e cartões ficaram acima de nossas estimativas

O Inter reportou um conjunto sólido de resultados para o 4T. Após três trimestres de prejuízo líquido, o 4T registrou lucro líquido de R\$ 22 milhões. Embora esse número tenha sido ajudado, principalmente, por um ativo fiscal de R\$ 19 milhões, o EBT também foi positivo em ~R\$ 10 milhões, uma vez que as receitas de serviços (*fees*) apresentaram um desempenho muito forte na maioria das linhas de negócios. Os *fees* do marketplace, investimentos, seguros e cartões vieram acima do que estávamos modelando. Os KPIs pré-reportados eram muito bons. E quando olhamos para o resultado completo, nossa leitura é que a qualidade foi ainda melhor, configurando uma boa dinâmica para crescer em 2021.

### ARPU e CTS continuaram melhorando; CAC impactado por um marketing maior

ARPU (receita média por usuário) e CTS (custo de serviço) continuaram a melhorar sequencialmente (+ 13,6% e -4% t/t), enquanto o CAC (custo de aquisição do cliente) aumentou 5,6% t/t, conforme o Inter aumentou suas despesas de marketing em novembro e dezembro. E o ARPU de serviços voltou a crescer a um ritmo mais acelerado (+ 18%), à medida que novas iniciativas como marketplace, seguros e investimentos continuam ganhando força.

### 25.000 novas contas por dia abrem caminho para cerca de 14 milhões de clientes até o final do ano

Conforme escrito anteriormente, o BIDI encerrou 2020 com 8,5 milhões de clientes, com o número de contas abertas por dia atingindo 25 mil em dezembro (vs. 20 mil no 3T e 16 mil no 2T), com taxa de execução definida para atingir cerca de 14 milhões de clientes no final do ano. Os KPIs gerais parecem muito fortes: i) GMV do marketplace totalizou R\$ 632 milhões no 4T (+ 68% t/t) e R\$ 1,2 bilhão em 2020; ii) Inter Invest atingiu 1,3 milhões de investidores (15,3% do total de clientes); iii) Inter Seguros (seguros) atingiu uma penetração de 3%; e iv) R\$ 3,6 bilhões em novos empréstimos, + 44% t/t e 160% a/a.

### A receita de serviços veio 7% acima do que estávamos modelando

A NII (margem financeira) atingiu R\$ 232 milhões, alta de 32% t/t e 36% a/a, enquanto a receita de serviços saltou para R\$ 196 milhões (+ 39% t/t e 163% a/a), 7% acima do que estávamos modelando. As despesas totais cresceram 32% t/t e 88% t/t (7% acima de nossa projeção), a adição líquida de clientes continuou a acelerar e o Inter manteve altos investimentos em novas iniciativas, especialmente no marketplace. Os empréstimos brutos atingiram R\$ 9,4 bilhões no trimestre, alta de 26% t/t e 84% a/a, 6% acima de nossa estimativa, com forte crescimento em cartões de crédito e empréstimos a PMEs. As provisões ficaram

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Banco Inter (BIDI11)

Data	26/02/2021
Ticker	BIDI11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	111,0
Preço (R\$)	155,4
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	39.630,63
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	85,48

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	304,5x	92,5x
P/VPA	11,4x	10,6x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	17,5%
LTM (%)	253,3%



em R\$ 66 milhões, um aumento de 29% t/t e 51% a/a, enquanto o índice de inadimplência de maior que 90 dias melhorou 63bps t/t para 2,8%. A taxa de cobertura totalizou 82% (+ 10p.p. t/t).

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	7,5	11,4	10,6
P/L	173,2	172,4	2.167,3	304,5	92,5
Dividend Yield %	0,3	0,5	0,2	0,1	0,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	509	783	1.198	2.200	3.244
Lucro antes dos impostos	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
BV 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\$ 155,53, em 25 de Fevereiro de 2021.

### Com 1,3 milhão de clientes, a receita de investimentos atingiu R\$ 18,4 milhões no 4T

O Inter Invest atingiu 1,3 milhões de clientes e uma penetração de 15,3% no total de clientes. O AuC totalizou R\$ 446 bilhões (+ 39% t/t), ou R\$ 29,9 bilhões se excluirmos os depósitos. A receita de investimentos cresceu para R\$ 18,4 milhões, alta de 9,5% t/t e 11% a/a. Os depósitos à vista mantiveram o forte desempenho dos últimos trimestres, subindo para R\$ 6,7 bilhões (vs. R\$ 5,2 bilhões no 3T e alta de 221% a/a). Por outro lado, o custo de captação aumentou para 48,8% do CDI no 4T (vs. 46,1% no 3T), encerrando uma sequência de melhorias trimestrais.

### O GMV do Intershop foi impulsionado pelas vendas de fim de ano

O Intershop se beneficiou das vendas de final de ano, atingindo um GMV de R\$ 632 milhões no 4T, + 68% t/t. 2020 terminou com uma boa marca de R\$ 1,2 bilhão e de 1,4 milhão de clientes, especialmente se considerarmos que foi lançado apenas no final de 2019. A receita do Intershop totalizou R\$ 38,7 milhões (alta de 101% t/t), com um take-rate de 6,12% (aumento de 4,97% no 3T e 4,23% no 2T).

### Receitas de seguros e cartão aumentam 51% e 40% sequencialmente

O Inter Seguros teve 255 mil clientes no 4T, alta de 42% t/t e 380% a/a. Como a iniciativa está ganhando força em um ritmo acelerado, os prêmios líquidos totalizaram R\$ 37,1 milhões (+ 16% t/t e 64% a/a) e as receitas chegaram a R\$ 17,1 milhões (+ 51% t/t e 191% a/a). Por último, o TPV (volume total de pagamentos) dos cartões continuou a acelerar (+ 40% t/t e 154% a/a), levando as receitas de intercâmbio e desempenho de cartões para R\$ 73,2 milhões (+ 40% t/t e + 145% a/a).

### No lugar certo e com a solução certa para se beneficiar de uma mudança mais rápida para o digital

2020 foi um ano muito importante para o Inter. Embora a pandemia tenha trazido vários desafios, ela também acelerou, para um nível imprevisível, a adoção de bancos digitais. E o Inter estava definitivamente no lugar certo, na hora certa e com a solução certa para se beneficiar dessa mudança de comportamento difícil de prever. Vimos um ponto de inflexão importante nas métricas de ARPU vs. CTS do Inter no 3T, corroborado pelos números do 4T. No geral, vemos o Inter em

uma posição muito melhor hoje do que há um ano. Embora a ação esteja com alta de 60% no acumulado do ano, o momentum das ações permanece muito forte. Segundo o CEO João Menin, o Inter está se tornando o primeiro SuperApp real. Reiteramos nossa visão positiva e o rating de Compra no caso.

**Tabela 1: Revisão dos Resultados do Inter no 4T20 e 2020 (R\$ milhões)**

Inter	4T20A	4T20E	4TA/4TE	3T20	4T19	t/t	a/a	2019	2020	20/19
<b>Lucro Líquido</b>	<b>22,1</b>	<b>(1,9)</b>	<b>-1251,0%</b>	<b>(8,1)</b>	<b>24,7</b>	<b>-373,9%</b>	<b>-10,6%</b>	<b>81,5</b>	<b>8,1</b>	<b>-90,0%</b>
<b>Lucro Líquido (pré-extraordinário)</b>	<b>22,1</b>	<b>(1,9)</b>	<b>-1251,0%</b>	<b>(0,7)</b>	<b>23,1</b>	<b>-3253,1%</b>	<b>-4,6%</b>	<b>58,0</b>	<b>34,9</b>	<b>-39,8%</b>
LPA (pré-extraordinário)	0,09	(0,01)	-1251,0%	(0,03)	0,11	-364,7%	-16,6%	0,38	0,03	-92,2%
LPA (pré-extraordinário)	0,09	(0,01)	-1251,0%	(0,00)	0,10	-3147,4%	-11,0%	0,25	0,14	-42,3%
<b>Resumo DRE:</b>										
Margem Financeira Líquida (NII)	231,8	229,5	1,0%	175,8	170,5	31,9%	36,0%	539,3	678,7	25,9%
Receitas de Serviços	195,7	183,4	6,7%	140,5	74,3	39,3%	163,4%	213,1	540,0	153,4%
Outras Receitas	(8,1)	0,0	n.a	(4,3)	8,6	87,4%	-194,0%	30,3	(14,3)	
<b>Receita Total</b>	<b>419,4</b>	<b>412,9</b>	<b>1,6%</b>	<b>312,0</b>	<b>253,4</b>	<b>34,4%</b>	<b>65,5%</b>	<b>782,7</b>	<b>1.204,4</b>	<b>53,9%</b>
Outras despesas administrativas	185,6	182,7	1,6%	158,8	100,2	16,8%	85,2%	320,7	581,9	81,4%
Outras receitas/despesas	72,5	49,4	46,8%	48,6	20,8	49,1%	248,8%	70,6	168,3	138,3%
VAT	23,7	22,7	4,3%	17,9	12,6	32,1%	87,9%	39,7	69,4	74,7%
<b>Despesas administrativas totais</b>	<b>343,8</b>	<b>321,0</b>	<b>7,1%</b>	<b>285,6</b>	<b>183,8</b>	<b>20,4%</b>	<b>87,1%</b>	<b>600,3</b>	<b>1.048,6</b>	<b>74,7%</b>
<b>Lucro Operacional</b>	<b>75,6</b>	<b>91,9</b>	<b>-17,7%</b>	<b>26,4</b>	<b>69,6</b>	<b>186,7%</b>	<b>8,6%</b>	<b>182,3</b>	<b>155,8</b>	<b>-14,5%</b>
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	65,8	95,4	-31,0%	51,2	43,6	28,5%	50,9%	131,0	214,2	63,5%
Resultados não-operacionais	0,2	0,0	na.	9,1	(2,0)	-98,1%	-108,4%	31,8	11,8	-3544,5%
<b>Resultado antes da Tributação sobre o Lucro</b>	<b>10,0</b>	<b>(3,5)</b>	<b>-386,1%</b>	<b>(15,7)</b>	<b>24,0</b>	<b>-163,4%</b>	<b>-58,4%</b>	<b>83,1</b>	<b>(46,5)</b>	<b>-156,0%</b>
Impostos corporativos	(12,1)	(1,6)	670,9%	(7,7)	(0,7)	57,4%	1628,0%	1,6	(54,7)	-3544,5%
Taxa de Imposto	-121,3%	45,0%		48,8%	-2,9%			1,9%	117,5%	11559,7 bps
<b>Resumo Balanço Patrimonial:</b>										
Total Ativos	19.796	18.984	4,3%	16.475	10.020	20,2%	97,6%	10.019,6	19.988,2	99,5%
Empréstimos Bruto	8.806	8.287	6,3%	6.970	4.797	26,3%	83,6%	4.797,4	8.805,9	83,6%
Empréstimos Líquido	8.600	8.042	6,9%	6.779	4.658	26,9%	84,6%	4.654,5	8.602,6	84,8%
Depósitos	12.418	11.774	5,5%	9.562	4.993	29,9%	148,7%	4.992,5	12.417,7	148,7%
Patrimônio Líquido	3.350	3.304	1,4%	3.309	2.200	1,2%	52,3%	2.200,0	3.350,5	52,3%
<b>Indicadores de Desempenho:</b>										
			<b>em bps</b>			<b>em bps</b>				<b>em bps</b>
NIM	5,6%	6,0%	-40	5,4%	7,4%	21	-179	7,2%	4,8%	-244
ROE	2,7%	-0,2%	288	-1,2%	4,5%	-568	-185	5,2%	0,3%	-489
NIM de crédito	13,8%	14,5%	-70	13,3%	14,6%	41	-86	15,8%	12,5%	-335
ROE (pré-extraordinário)	2,7%	-0,2%	288	-0,1%	4,2%	275	-157	5,2%	0,3%	-489
ROA (pré-extraordinário)	0,6%	-0,1%	65	0,0%	1,2%	61	-59	1,0%	0,1%	-99
Índice de Eficiência	82,0%	77,8%	423	91,5%	72,5%	-957	944	76,7%	87,1%	1.036
<b>Indicadores de Qualidade da Carteira:</b>										
NPL (> 90 dias)	2,8%	4,5%	-169	3,5%	4,4%	-63	-151	4,4%	2,8%	-151
Índice de Cobertura (> 90 dias)	82%	65%	1696	79%	67%	337	1.531	68,5%	81,1%	1.260
Provisões/Média de empréstimos	3,3%	5,0%	-166	3,2%	3,8%	10	-46	3,2%	3,1%	-7
Baixas/Média de empréstimos	2,6%	2,1%	43	2,5%	2,1%	10	50	1,9%	2,3%	41
<b>Endividamento:</b>										
Índice de Capital	31,8%	31,0%	87	36,9%	39,4%	-504	-757	47,8%	31,8%	-1.598
Nível 1	31,8%	31,0%	87	36,9%	39,4%	-504	-757	47,8%	31,8%	-1.598
<b>Outras Métricas</b>										
Número de clientes ('000)	8.455	8.726	-3,1%	7.153	4.059	18,2%	108,3%	4.059	8.455	108,3%

Fonte: Relatórios da empresa 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

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

O Banco BTG Pactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)