

## Inter (BIDI11): Cada vez mais uma plataforma de negócios; Novo preço-alvo

### KPIs impressionantes (novamente) no 1T21; Aumentando o preço-alvo para R\$ 200/unit

O Inter (BIDI) divulgou seus dados operacionais do 1T21, com KPIs muito fortes mais uma vez. O número total de clientes chegou a 10,2 milhões e, de acordo com o CEO, a meta é chegar perto de 20 milhões até o final do ano. Semelhante ao que vimos no 4T20, os novos empréstimos foram muito fortes e um destaque positivo. Mas no geral, os números foram sólidos em toda no geral, com o número de investidores, compradores de seguros, TPV (volume total de pagamentos) de cartões e GMV no Inter Shop, todos superando nossas estimativas. O NPS também foi um forte 82. Apesar da forte alta de 78% no acumulado do ano, reiteramos nossa Compra, agora com um novo preço-alvo de R\$ 200/unit.

### 10,2 milhões de clientes; a meta é terminar 2021 com ~20 milhões

No 1T21, o número de clientes atingiu 10,2 milhões, mais do que o dobro a/a e subiu 20% t/t. O número ficou 5% acima do nosso modelo, com o Inter abrindo 29 mil contas por dia útil (vs. 25 mil no 4T20, 20 mil no 3T20 e 16 mil no 2T20). Em entrevista recente, o CEO João Vitor falou sobre a marca dos 10 milhões, então não foi uma surpresa. Ele também disse que a meta é terminar o ano com aproximadamente 20 milhões de clientes: 16 milhões de correntistas e 4 milhões de usuários (não correntistas) do aplicativo InterShop/marketplace, com lançamento previsto para este trimestre.

### 5,4 milhões de clientes com saldo; 367 mil clientes com seguro

5,4 milhões de clientes agora têm um saldo, aumento de 119% a/a e 17% t/t, representando uma proporção de 53% vs. total de correntistas digitais vs. 51% um ano antes. O saldo médio por cliente é de saudáveis R\$ 1,3 mil, um aumento de 25% a/a. O Inter Seguros registrou 148 mil vendas de seguros, um aumento de 42% t/t e vendeu R\$ 39 milhões em cartas de consórcio (+ 129% a/a). A unidade de seguros atingiu 367 mil usuários ativos, um aumento de 350% e 26% acima do nosso modelo. Os seguros alcançaram R\$ 35 milhões em prêmios líquidos no 1T21 (+ 44% t/t).

### Originação de empréstimos aumentando 174% a/a e acima do 4T sazonalmente mais forte

Apesar da sazonalidade mais fraca, a originação de crédito aumentou 3% t/t para R\$ 3,7 bilhões (+ 174% a/a). A originação de crédito imobiliário (19% do total no 1T21) cresceu 35% t/t e a/a. O crédito consignado (35%) cresceu 39% t/t apesar do aumento no volume de novos empréstimos no final do ano devido a uma mudança “rápida” da regulamentação, permitindo maior alavancagem, e aumentando 246% a/a. O crédito a PMEs (46%) caiu 21% t/t, mas aumentou

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

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	12/04/2021
Ticker	BIDI11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	200,0
Preço (R\$)	174,9
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	44.242,10
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	110,28

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	283,5x	84,6x
P/VPA	12,8x	11,7x

#### Stock Performance:

Abril (%)	116%
LTM (%)	491,6%



160% a/a. Os empréstimos cresceram 84% em 2020 e esperamos um crescimento de ~60% em 2021. O CEO deseja securitizar o crédito e distribuí-lo por meio do braço de investimento, garantindo um balanço mais leve.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	5,2	0,3	4,6	14,4	23,3
P/BV por ação	5,0	7,4	12,8	11,7	10,2
P/L	172,4	678,3	283,5	84,6	46,6
Dividend Yield %	0,5	0,2	0,1	0,5	0,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	783	1.204	2.281	3.473	4.726
Lucros antes dos impostos	83	-47	225	744	1.434
Lucro Líquido	58	35	155	519	943
LPA (R\$)	0,25	0,14	0,62	2,07	3,75
DPA líquido (R\$)	0,24	0,17	0,25	0,83	1,50
BV por ação	9,39	13,34	13,71	14,95	17,21

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\$ 174,85, em 09 de Abril de 2021.

## GMV do Marketplace de R\$ 676 milhões, aumentando 7% t/t; TPV de cartões em R\$ 7,6 bilhões

O Intershop (marketplace) registrou GMV de R\$ 676 milhões, um aumento de 25% contra um 4T20 sazonalmente mais forte, alta de 149% a/a, e 1% acima do nosso modelo, o que significa um GMV de R\$ 1,8 bilhão nos últimos 12 meses. Para 2021, estimamos um GMV de R\$ 3,5 bilhões, o que começa a parecer conservador. O TPV do cartões totalizou R\$ 7,6 bilhões, queda de 4% em relação a um 4T20 sazonalmente mais forte, aumento de 173% a/a e 9% acima de nossa estimativa. O Inter encerrou o trimestre com 3,5 milhões de cartões usados, um pouco menor t/t e 20% abaixo do nosso número, mas ainda 3x maior a/a, implicando em gastos por cliente acima do esperado.

## 1,5 milhão de clientes investindo; 368 mil com ações sob custódia

O Inter Invest (plataforma de investimento) atingiu 1,5 milhão de investidores ativos (+ 25% t/t; + 149% a/a), ou 15% de todos os clientes. 35% dos usuários ativos têm mais de um produto de investimento, o que mostra oportunidades de vendas cruzadas. Os clientes com ações sob custódia atingiram 368 mil em março, um aumento de 12% t/t e 99% a/a, ou ~10% de todos os investidores de varejo na B3. O Inter lançou novos produtos como o Tesouro Direto e passou a oferecer cashback em ofertas públicas.

## Apesar da alta no acumulada no ano, reiteramos nossa Compra

Em resumo, um começo forte, apesar de uma economia brasileira mais fraca e um lockdown em março. Com todas as verticais tendo um desempenho muito bom, o Inter está se tornando cada vez mais uma plataforma de negócios ao invés de “apenas” um banco. Nos próximos meses, também esperamos que ele conclua sua reestruturação, “desmembrando” as verticais abaixo do banco, dando-lhe mais flexibilidade para crescer. Uma listagem nos Estados Unidos também pode acontecer. Com fortes KPIs no 1T21 e após rolar nosso preço-alvo por mais 6 meses até meados de 2022, nosso preço-alvo para o BIDI11 sobe de R\$ 180 para R\$ 200/unit.

## 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 e 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 identificado 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)