

## Inter (BID11): Reiterando nossa visão positiva; Novo preço-alvo

### Atualizando nossos números após expressivo aumento de capital; Novo preço-alvo de R\$ 90

Estamos atualizando nossos números após incorporar as últimas estimativas de crescimento. Apesar de representar apenas ~10% de seu valor de mercado, o Inter levantou ~R\$ 5,5 bilhões em um valuation pre-money de 14x P/VP 1T21, um aumento de 2,7x em seu valor patrimonial, de R\$ 3,2 bilhões para R\$ 8,7 bilhões. Com uma base de capital muito mais forte, esperamos mais crescimento dos empréstimos. Também estamos mais otimistas quanto ao número de clientes, valor transacionado total (GMV) no InterShop e penetração de seguros. Reiteramos nossa recomendação de Compra com um novo preço-alvo de R\$ 90/unit (vs. R\$ 70).

### 16 milhões de clientes bancários até o final de 2021? E quanto aos clientes não bancários?

A Inter encerrou o 1T21 com 10,2 milhões de clientes e nossas novas estimativas apontam que, até o final do ano, chegarão a 15,5 milhões, ainda abaixo dos 16 milhões declarados pelo CEO João Menin há alguns meses. Essas estimativas não consideram novos “não correntistas” (com o lançamento do novo aplicativo em julho), o que tornará ainda mais fácil se inscrever e negociar com cartões de outros bancos - Menin disse que ~4 milhões até o fim de 2021 é viável.

### Valor transacionado total (GMV) no InterShop de R\$ 8-10 bilhões em 2022; Acordo com Stone/Linx acrescenta potencial de valorização.

Também estamos aumentando nossas estimativas para o valor transacionado total (GMV) da InterShop em 2021 e 2022 em ~2% e ~25% para R\$ 3,6 bilhões e R\$ 8,9 bilhões. A InterShop traz uma nova funcionalidade que permite ao cliente escolher entre mais crédito ou cashback, e está indo muito bem. Com essa funcionalidade, o Inter está bem posicionado para aumentar os limites do cartão de crédito - como retém o cashback, pode gerar uma “SUPER” take rate, reduzindo o “risco de crédito”. A parceria com a Stone também ajuda na frente de mercado, pois há um caminho claro para conectar clientes de médio e grande porte da Linx à InterShop, impulsionando o lado vendedor do marketplace da Inter.

### Muito mais agressivo no crescimento do crédito

Dada a expansão da InterShop e a evolução do ecossistema, a penetração do cartão de crédito deve disparar, potencialmente dobrando no médio prazo (vs. 15% hoje). Nossas estimativas refletem um forte crescimento da carteira de crédito, pois o sr. Menin está muito mais otimista quanto ao crescimento da carteira. O Inter atingiu uma carteira de crédito de R\$ 10,3 bilhões no 1T21, um aumento de ~100% a/a, e agora acreditamos que pode chegar a R\$ 78 bilhões em 2024, representando um CAGR de 73%.

#### BTG Pactual – Equity Research

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Banco Inter (BID11)

Data	29/06/2021
Ticker	BID11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	90,0
Preço (R\$)	73,8
Listagem	Nível 2

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	56.020,71
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	175,05

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	333,4x	87,7x
P/VP	7,1x	6,7x

#### Stock Performance:

Junho (%)	8,0%
LTM (%)	410,0%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	5,2	0,3	2,9	7,9	13,7
P/BV por ação	14,9	22,1	7,1	6,7	6,2
P/L	517,2	2.034,9	333,4	87,7	47,0
Dividend Yield %	0,2	0,1	0,1	0,5	0,9

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	783	1.204	2.545	4.452	6.618
Lucro antes dos impostos	83	-47	260	983	1.864
Lucro Líquido	58	35	180	714	1.333
LPA (R\$)	0,08	0,05	0,22	0,84	1,57
DPA líquido (R\$)	0,08	0,06	0,09	0,34	0,63
BV por ação	3,13	4,45	10,47	10,97	11,91

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\$ 73,83, em 29 de junho de 2021.

## Capital suficiente para crescer organicamente nos próximos anos

Dado o recente aumento de capital, o core Tier 1 será de +60% no 2T21, dando-lhe suporte para crescer muito organicamente nos próximos 3 anos. A folha de pagamento e as hipotecas ainda representarão uma grande parte do portfólio (o Inter pode pensar em 4-5% de participação de mercado em cada segmento), mas empréstimos pessoais, cartões de crédito e pequenas e médias empresas (impulsionado por Stone) devem aumentar sua participação. O Inter também pretende desenvolver mais produtos e tornar-se mais leve em ativos, aumentando a recorrência das receitas de tarifas e operando mais como um grande distribuidor, em vez de focar na construção de uma grande carteira de crédito/títulos. Recentemente, eles firmaram uma parceria com o Banco ABC para desenvolver a distribuição de ativos.

## Outras avenidas de crescimento: Investimentos e Seguros

O Inter Invest (plataforma de investimento) atingiu 1,5 milhão de investidores ativos, ou 15% do total de clientes, com R\$ 52 bilhões de AuC no 1T21. 35% dos usuários ativos têm mais de um produto de investimento, o que mostra oportunidades de venda cruzada. O Inter lançou recentemente o Tesouro Direto e começou a oferecer cashback em ofertas públicas. Há um grande espaço para melhorias com o crescimento de novos produtos, e o foco será nos investidores de varejo, afastando o Inter de “brigas” por AAIs no futuro. O Inter também está muito otimista com a vertical de Seguros e espera atingir uma penetração de 10% da base de clientes com este produto até o fim de 2022. Eles encerraram o primeiro trimestre com 367 mil (~3% de penetração) e esperam +500 mil no segundo trimestre. Nosso modelo assume aproximadamente 1,2 milhão de clientes no fim de 2022.

## Vemos diminuição do risco no papel, e continuamos com viés positivo

Avaliar o Inter não é fácil, mas nossa confiança no case continua a crescer, especialmente agora com o valor patrimonial quase triplicando, sinalizando uma grande redução do risco. O apetite mais forte para aumentar a carteira de crédito também torna nossa vida mais fácil ao projetar lucros. O aumento de capital + KPIs mais fortes nos levaram a aumentar nossas estimativas de LPA para 2022-24 em 25%, 14% e 26% (consulte a tabela 1).

## Preço-alvo atualizado para R\$ 90; Reiteramos a Compra!

Também estamos rolando nosso preço-alvo em 6 meses para o fim de 2022, com um novo preço-alvo de R\$ 90 por unit. Ainda vemos um potencial de valorização decente para o papel, que pode ser maior quando o Inter listar sua plataforma

nos EUA no fim de 2021, dando à família Menin mais poder de diluição para levantar mais capital, se necessário. O negócio com a Stone coloca um piso no valuation do Inter, uma vez que eles estão abertamente "namorando". E se as coisas derem certo, um casamento pode estar chegando. Reiteramos a Compra!

**Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas**

Estimativas - Inter	2021E			2022E			2023E			2024E		
	Novas	Anteriores	%	Novas	Anteriores	%	Novas	Anteriores	%	Novas	Anteriores	%
Resultado líquido da intermediação financeira	1.210,6	1.131,5	7,0%	1.592,7	1.378,7	15,5%	2.513,4	1.905,2	31,9%	4.055,0	2.211,7	83,3%
Receitas de prestação de serviços	1.347,0	1.232,8	9,3%	2.859,0	2.281,9	25,3%	4.104,8	3.217,6	27,6%	5.348,6	4.207,6	27,1%
Despesas administrativas	1.813,2	1.757,3	3,2%	2.561,6	2.256,3	13,5%	3.268,4	2.651,7	23,3%	3.944,7	2.994,4	31,7%
Provisão para crédito de liquidação duvidosa (PCLD)	475,5	445,5	6,7%	906,6	682,7	32,8%	1.485,3	905,9	64,0%	2.226,7	1.043,8	113,3%
Lucro antes dos impostos	260,2	152,8	70,3%	983,4	721,6	36,3%	1.864,5	1.565,3	19,1%	3.232,2	2.381,0	35,7%
Impostos	80,3	27,8	188,5%	269,3	214,5	25,5%	531,7	529,6	0,4%	1.042,2	831,3	25,4%
<b>Lucro recorrente</b>	<b>180,0</b>	<b>124,9</b>	<b>44,0%</b>	<b>714,1</b>	<b>507,1</b>	<b>40,8%</b>	<b>1.332,8</b>	<b>1.035,7</b>	<b>28,7%</b>	<b>2.189,9</b>	<b>1.549,8</b>	<b>41,3%</b>
LPA Recorrente	0,22	0,17	30,9%	0,84	0,67	25,0%	1,57	1,37	14,3%	2,58	2,06	25,5%
Crescimento da carteira de crédito (a/a)	85,9%	75,4%	10,43pp	228,9%	155,3%	73,64pp	458,8%	232,5%	226,29pp	786,1%	308,3%	477,81pp
Margem líquida de intermediação financeira	4,5%	4,9%	-0,42pp	3,5%	4,2%	-0,69pp	3,7%	4,4%	-0,75pp	4,1%	4,2%	-0,12pp
PCLD / Carteira de crédito média	3,8%	3,7%	0,10pp	4,0%	3,6%	0,40pp	3,8%	3,5%	0,30pp	3,5%	3,2%	0,30pp
NPL Ratio	3,3%	4,0%	-0,76pp	3,4%	4,2%	-0,75pp	3,5%	4,1%	-0,55pp	3,6%	3,9%	-0,37pp
Índice de cobertura	92,3%	74,8%	17,52pp	100,1%	86,1%	14,02pp	98,3%	100,6%	-2,33pp	95,4%	112,2%	-16,74pp
<b>ROE recorrente</b>	<b>2,9%</b>	<b>3,7%</b>	<b>-0,79pp</b>	<b>7,9%</b>	<b>14,5%</b>	<b>-6,64pp</b>	<b>13,7%</b>	<b>26,1%</b>	<b>-12,42pp</b>	<b>20,3%</b>	<b>33,3%</b>	<b>-12,92pp</b>
Número de contas digitais('000)	15.502	14.326	8,2%	20.153	17.907	12,5%	22.975	20.056	14,6%	24.812	21.660	14,6%
# de cartões ('000)	7.751	7.163	8,2%	10.883	9.670	12,5%	13.785	12.034	14,6%	16.128	14.079	14,6%
# de investidores ('000)	1.982	1.888	5,0%	3.426	3.044	12,5%	4.135	3.610	14,6%	5.459	4.765	14,6%
# de clientes de seguro ('000)	620	473	31,2%	1.209	645	87,6%	1.608	802	100,5%	1.737	975	78,2%
Valor transacionado total - Marketplace	3.642	3.584	1,6%	8.924	7.169	24,5%	15.171	10.753	41,1%	21.239	14.517	46,3%

Fonte: 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 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 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 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, consequentemente, 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)