

Inter (BID11): Investindo para crescer

Receita e indicadores chave (KPIs) fortes; lucro líquido permanece sob pressão

O Inter divulgou ontem à noite seus resultados do 2T21. No geral, e conforme antecipado há um mês pelos KPIs pré-relatados, a receita líquida foi um destaque positivo com todas as verticais indo muito bem: bancário, crédito, *shopping*, seguros e investimentos. Os empréstimos aumentaram 22% t/t e 122% a/a, acelerando em relação aos trimestres anteriores, uma tendência que esperamos que continue após o recente e grande aumento de capital. Mas, embora a dinâmica do ARPU (receita média por usuário) vs. CTS (custo para servir) permaneça favorável, o crescimento vem com uma penalidade, pelo menos no curto prazo. Impactado pelas despesas de cashback, despesas de processamento de dados e maiores provisões para créditos de liquidação duvidosa, o lucro líquido ainda foi baixo, R\$ 18 milhões (1,2% ROE), 35% abaixo do que estimamos, ajudado por R\$ 46 milhões em DTAs (ativos fiscais diferidos).

46% dos clientes ativos usam o Inter como seu banco principal

No segundo trimestre, o número de clientes atingiu 12 milhões, mais do que dobrando a/a e 18% t/t. Este número estava em linha conosco, com o Inter abrindo cerca de 30 mil contas por dia útil (vs. 29 mil no primeiro trimestre), enquanto a ativação permaneceu estável sequencialmente em ~58%, implicando em uma base de clientes ativos de 7 milhões. E consideramos importante sinalizar que 46% dos clientes ativos usam o Inter como banco principal (36% diz que usa o Inter como banco número 2). O Inter processou (impressionantes) +8% de todas as transações PIX no país no segundo trimestre (total de R\$ 55 bilhões em volumes com um ticket médio de R\$ 418). E finalmente (mais uma vez) o Índice de Venda Cruzada expandiu para 3,37. Tudo isso combinado, reforça a força da plataforma.

Os empréstimos aumentaram 22% t/t e 122% a/a; Originação mais forte traz provisões iniciais

Os empréstimos alcançaram R\$ 12,6 bilhões, um aumento de 22% t/t e 122% a/a, 7% acima de nós. com cartões de crédito e PMEs como principais destaques. Sim, a margem financeira acelerou (+91% a/a), mas a originação de crédito muito forte no 2º trimestre também trouxe provisões iniciais (+146% a/a), que se expandiram em um ritmo mais rápido do que a margem financeira. As métricas de qualidade dos ativos, no entanto, melhoraram e permaneceram saudáveis. O custo de captação continuou diminuindo, já que os depósitos à vista aumentaram 18% t/t, para R\$ 8,3 bilhões. As receitas de prestação de serviços atingiram R\$ 265 milhões (+26% t/t e 150% a/a), em linha com a gente. As taxas representaram 48% da receita total no segundo trimestre, contra 40% um ano atrás.

Volume total transacionado (GMV) no marketplace foi de R\$ 774 milhões com taxa de adesão de 7,2%

A InterShop (marketplace) registrou GMV de R\$ 774 milhões (+15% t/t; +531% a/a), 4% acima de nós, o que significa R\$ 2,5 bilhões de GMV nos últimos 12 meses. A InterShop também teve +5 milhões de transações no 2º trimestre

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpíquel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thiago Paura

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Inter (BID11)

Data	12/08/2021
Ticker	BID11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	90,0
Preço (R\$)	71,8
Listagem	Nível 2

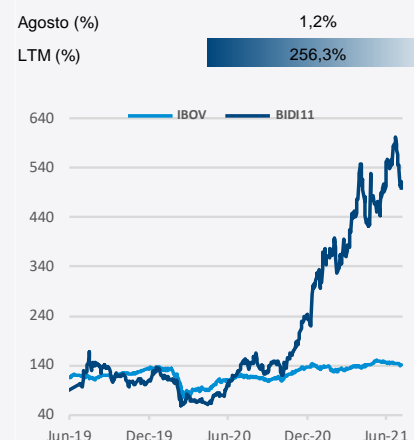
Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	55.096,42
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	204,05

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	324,3x	85,3x
P/VPA	6,9x	6,5x

Stock Performance:



(+209% a/a) e 16 milhões nos últimos 12 meses. No dia 7 de julho, realizou o Inter Day, com + 11 milhões de cliques na InterShop em 24h, atingindo R\$ 96 milhões de GMV (320% acima do Inter Day 2020). A InterShop contribuiu com R\$ 56 milhões em receitas, implicando em uma taxa de participação de 7,2%. Excluindo o volume de cashback distribuído de R\$ 50 milhões no trimestre, alcançamos uma taxa líquida de participação de 0,8%. O volume total de pagamento (TPV) do cartão totalizou R\$ 9,4 bilhões (+24% t/t; +217% a/a), com 4,1 milhões de cartões em uso (+19% t/t; +125% a/a).

Segmento de seguros apresentando um aumento sólido; InterInvest também um pouco melhor do que o esperado

A Inter Seguros teve 532 mil clientes no segundo trimestre, um aumento de 45% t/t e 342% a/a, sugerindo uma penetração de ~4,5% com a base de clientes da Inter. Os prêmios líquidos totalizaram R\$ 36 milhões (+3% t/t e 62% a/a) e as receitas totalizaram R\$ 21,6 milhões (+10% t/t e 203% a/a). O EBITDA de seguros foi de R\$ 18,2 milhões (alta de 12% t/t e 523% a/a), refletindo uma margem de ~85%, com um resultado final de R\$ 15,6 milhões para este segmento, aumento de 12% t/t e 257% a/a. O Inter Invest atingiu 1,7 milhões de clientes, representando uma penetração de 14% no total de clientes. O AuC totalizou R\$ 64 bilhões (+140% a/a), ou R\$ 46 bilhões se excluirmos os depósitos. A receita atingiu R\$ 21,6 milhões, alta de 10% t/t e 203% a/a.

A dinâmica do ARPU vs. CTS continua melhorando; mas o crescimento ainda está prejudicando os resultados financeiros

O total de despesas de pessoal, administrativas e outras despesas operacionais aumentou 22% t/t e 116% a/a e foi a principal razão por trás da perda de resultados em relação às nossas estimativas. Na verdade, outras despesas operacionais foram quase 50% piores do que o estimado devido a altos cashbacks na InterShop e um aumento de ~R\$ 20 milhões a/a em “reembolsos” para clientes, que precisamos de mais clareza. Quando olhamos para as tendências principais, no entanto, acreditamos que as tendências para ARPU, CAC (custo de aquisição do cliente) e CTS parecem saudáveis, o que sugere que a alavancagem operacional deve se desenvolver de forma mais clara nos próximos trimestres.

No caminho certo; reiteramos nossa visão positiva

No geral, foi um primeiro semestre forte em termos de crescimento para o Inter. O maior apetite para aumentar a carteira de empréstimos, a parceria com a Stone e o recente follow-on aumentam nossa confiança na tese de investimento. Embora a lucratividade permaneça baixa, a maioria dos KPIs que gostamos de acompanhar parece estar se movendo na direção certa. A ação subiu 124% no acumulado do ano e, apesar de um valuation forte, continuamos otimistas com a tese e reiteramos o Inter como um de nossos Top Picks no Brasil.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	5,2	0,3	2,9	7,9	13,7
P/VP	14,9	22,1	6,9	6,5	6,0
P/L	517,2	2034,9	324,3	85,3	45,7
Dividend Yield %	0,2	0,1	0,1	0,5	0,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	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
VPA (R\$)	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\$ 71,80, em 11 de agosto de 2021.

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 de este 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