

## Inter (BIDI11)

### Inter (BIDI11): Caminhando na direção certa

#### Linha superior forte no terceiro trimestre; carteira de crédito foi o principal destaque

O Inter divulgou seus resultados do 3T21 após o fechamento do mercado. No geral, e conforme antecipado após seus KPIs pré-relatados três semanas atrás, a originação de empréstimos foi o destaque positivo, atingindo alta recorde, enquanto os NPLs (empréstimo não performados) permaneceram em níveis saudáveis. Ao todo, todas as verticais reportaram números decentes e estão indo muito bem: banco, crédito, compras, seguros e investimentos. O forte crescimento do crédito combinado com uma base de capital mais forte (e custos de financiamento muito bons) empurrou a margem financeira para um número 16% acima do que esperávamos. O lucro líquido do terceiro trimestre atingiu R\$ 19 milhões (+6% t/t e +220% de nossas estimativas).

#### 48% dos clientes ativos usam o Inter como banco principal

No terceiro trimestre, o número de clientes atingiu 14 milhões (+17% t/t; +94% a/a). Este número foi um pouco acima de nossas estimativas, com o Inter abrindo ~33k contas por dia útil (vs. 30k no 2T), junto com uma base de clientes ativa de 7,9 milhões, implicando em uma taxa de ativação estável de ~56%. 48% dos clientes ativos usam o Inter como seu banco principal (37% dizem que usam o Inter como seu segundo banco). O Inter processou impressionantes ~8% de todas as transações PIX no país no terceiro trimestre (total de R\$ 76 bilhões em volume com um ticket médio de R\$ 391). E, finalmente, (mais uma vez) seu índice de vendas cruzadas se expandiu para 3,43. Tudo isso reforça a força da plataforma.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	5.2	0.3	1.3	4.8	13.2
P/VP	14.9	22.1	3.9	3.8	3.5
P/L	517.2	2036.4	416.2	79.3	27.3
Dividend Yield %	0.2	0.1	0.1	0.4	1.3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	783	1,204	2,577	4,688	7,047
Lucro antes dos impostos	83	-47	16	623	1,670
Lucro Líquido	58	35	78	432	1,252
LPA (R\$)	0.08	0.05	0.10	0.50	1.46
DPA líquido (R\$)	0.08	0.06	0.02	0.15	0.51
VPA (R\$)	3.13	4.45	10.23	10.58	11.53

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\$ 39,82, em 26 de outubro de 2021.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Buchpiguel

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

#### Inter (BIDI11)

Data	27/10/2021
Ticker	BIDI11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	90.0
Preço (R\$)	39.8
Listagem	Nível 2

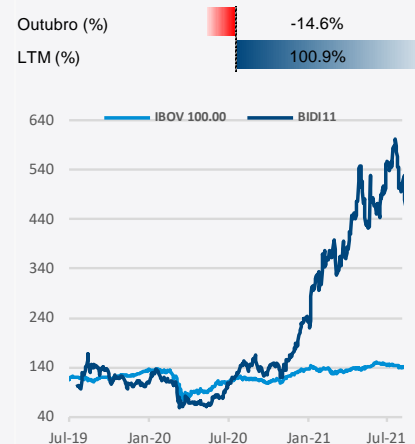
#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	34,245.19
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	276.54

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	416.2x	79.3x
P/VPA	3.9x	3.8x

#### Stock Performance:



## **Expansão da carteira de empréstimos; a qualidade do ativo permanece saudável**

A carteira de crédito alcançou R\$ 14,9 bilhões (+19% t/t; +114% a/a), um pouco menor do que nossas estimativas, com as PME's como o principal destaque (+152% a/a). O forte crescimento combinado com uma expansão da margem financeira líquida de 60 pontos base t/t levou a margem financeira a acelerar (+31% t/t, +133% a/a) para R\$ 375 milhões. Mesmo com as provisões aumentando 35% t/t e 204% a/a, reforçamos que a qualidade dos ativos permanece sob controle e isso é resultado do forte crescimento dos empréstimos do Inter, especialmente em linhas de crédito menos garantidas, que ajudaram a margem financeira líquida. Na verdade, o NPL acima de 90 dias ficou estável t/t em 2,8% (25bps abaixo de nossas estimativas), o que significa que o índice de cobertura ficou acima de 100%. O custo de captação continuou a diminuir, uma vez que os depósitos à vista subiram 10% t/t para R\$ 9,2 bilhões, aumentando a receita de float e, assim, impulsionando as receitas de tarifas, que atingiram R\$ 345 milhões (+30% t/t; +146% a/a), 2% acima de nós. As taxas representaram 48% da receita total no terceiro trimestre, contra 43% um ano atrás.

## **Além do crédito / bancário, outras vias de crescimento também no caminho certo**

InterShop (marketplace) registrou GMV de R\$ 946 milhões (+22% t/t; +151% a/a), 7% abaixo de nós, o que significa R\$ 3 bilhões no GMV dos últimos doze meses. A InterShop também concluiu +5 milhões de transações no segundo trimestre (+209% a/a) e 16 milhões nos últimos 12 meses. A Inter Seguros (seguros) registrou números decentes, com 244k vendas de apólices (+9% t/t; +220% t/t), 683k usuários ativos (+28% t/t; +279% t/t; um pouco abaixo de nossas estimativas) e R\$ 41 milhões em prêmios líquidos no terceiro trimestre (+13% t/t; +29% a/a). A Inter Invest atingiu 1,8 milhões de clientes, o que representa uma penetração de 13% da sua base de clientes. AuC foi impactado pela volatilidade do mercado, e atingiu o valor R\$ 60 bilhões (-5% t/t; +91% a/a). Por outro lado, as receitas da Inter Invest ainda atingiram R\$ 35 milhões (+117% t/t; +137% a/a), impulsionadas pelas receitas de ofertas públicas coordenadas pela Inter DTVM, que provavelmente foram ajudadas pela recente parceria com o Banco ABC. O TPV de 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).

## **Esperamos que a lucratividade melhore ao longo dos próximos trimestres; reiteramos compra**

Em suma, entendemos que o momento atual é negativo para histórias de crescimento que atualmente apresentam baixa lucratividade, mas acreditamos que o Inter tem sido capaz de mostrar um crescimento consistente e frequentemente entrega em excesso. Então, mesmo com o papel caindo quase 50% desde seu recorde de R\$ 85, estamos confiantes na tese. À medida que o engajamento aumenta, levando a uma melhoria do ARPU (receita média por usuário) nos próximos trimestres, esperamos que a lucratividade mostre melhorias relevantes, especialmente em 2023 e além. Reiteramos o BIDI11 como uma recomendação de compra e uma de nossas principais escolhas.

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