

Inter (BIDI11): resultado do 3T20

KPIs muito fortes, com os mecanismos de crédito em aceleração

O Inter divulgou os resultados do 3T e, apesar do pequeno prejuízo líquido (R\$ 8,1 milhões), gostamos muito do que vimos. Alguns números operacionais já foram pré-reportados há um mês, mas com números completos, podemos ver tendências fortes e de melhoria em vários KPIs. O Inter tem investido pesado em sua plataforma, por isso o ROE ainda está próximo de zero, mas desta vez acreditamos que podemos estar vendo um ponto de inflexão em termos de receita, que conseqüentemente deve começar a aparecer no lucro em algum momento. As receitas de comissões continuaram a acelerar, mas igualmente importante, os motores de banco/ crédito parece ter também despertado, o que consideramos fundamental para manter a plataforma funcionando a todo o seu potencial.

Atingindo um ponto de inflexão importante para ARPU vs. CTS / CAC

Os avanços em ARPU, CTS e CAC também foram inspiradores e mostram que o Inter está no caminho certo para se tornar um ecossistema lucrativo e de sucesso, aumentando nossa confiança na história. O ARPU (receita média por usuário) ficou praticamente estável t/t, apesar do crescimento de 21% no número de clientes, mas o principal destaque foi o aumento de 10% t/t no ARPU de serviços devido a novas iniciativas como Inter Shopping, Inter Invest e a Inter Seguros começando a ganhar força. O CTS (custo de servir) e o CAC (custo de aquisição do cliente) melhoraram 1% e 4% sequencialmente, mostrando claramente que o Inter atingiu um importante ponto de inflexão para a lucratividade.

7,2 milhões de clientes no 3T e KPIs muito fortes

Conforme escrito anteriormente, o BIDI encerrou setembro com 7,2 milhões de clientes, 2% acima do que estávamos modelando, com crescimento de 22% t/t e 118% a/a. O número de contas abertas continuou a acelerar e atingiu 20 mil no 3T (vs. 16 mil no 2T), com a taxa de execução definida para atingir cerca de 9 milhões de clientes no final do ano. Os KPIs gerais parecem muito fortes: i) o GMV do Marketplace expandiu para R\$ 377 milhões no 3T, alta de 207% t/t e atingindo a marca de 760 mil compradores no trimestre; ii) o Inter Invest atingiu quase ~1 milhão de investidores; iii) o Inter Seguros totalizou 180 mil clientes (+377% a/a); iv) uma carteira de crédito acelerada; e v) um ótimo NPS de 83.

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

Banco Inter (BIDI11)

Data	13/11/2020
Ticker	BIDI11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	74,0
Preço (R\$)	58,7
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

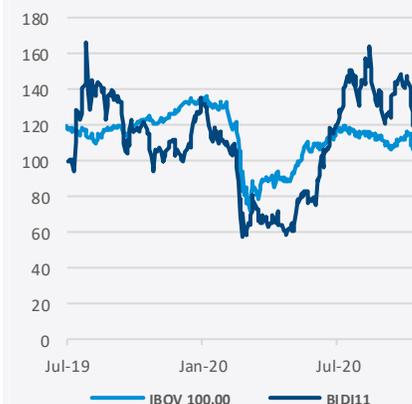
Market Cap. (R\$ mn)	14.772,75
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	42,92

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	13,3x	18,3x
P/VPA	4,4x	4,4x

Stock Performance:

Novembro (%)	15,5%
LTM (%)	43,7%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
ROE %	10,5	5,2	-0,3	3,7	10,5
P/BV por ação	15,9	5,0	4,4	4,4	4,1
P/L	173,2	172,4	1213,3	118,3	40,3
Dividend Yield %	0,3	0,5	0,2	0,3	1,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receitas	509	783	1.154	1.933	2.836
Lucro antes do imposto	94	83	-44	187	554
Lucro Líquido	74	58	12	125	366
LPA (R\$)	0,44	0,25	0,05	0,50	1,46
DPA líquido (R\$)	0,21	0,24	0,09	0,20	0,58
Book Value por ação (R\$)	4,68	9,39	13,19	13,49	14,36

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\$ 58,70, em 12 de Novembro de 2020.

NII e Receitas de serviços 3% e 2% acima de nossas projeções

A NII (Margem financeira) atingiu R\$ 176 milhões, alta de 17% t/t e 30% a/a, enquanto as receitas de serviços totalizaram R\$ 141 milhões (+ 33% t/t e 150% a/a). Ambos estavam 3% e 2% acima de nossas projeções. As despesas totais aumentaram 30% t/t e 88% a/a, a adição líquida de clientes continuou a acelerar e vimos investimentos em novas iniciativas.

Empréstimos impulsionados pelo financiamento de PMEs nas operações de *Supply Chain Finance*; Novo depósito à vista para garantir os limites do cartão

Os empréstimos brutos ficaram 12% acima de nossa projeção, aumento de 23% t/t e 59% a/a, com forte crescimento em empréstimos a PMEs e cartões de crédito. A originação de crédito para PMEs cresceu quase 90% no trimestre, impulsionada pela operação de *Supply Chain Finance* recém-lançada, e que foi o principal destaque. As provisões ficaram em R\$ 51 milhões, um aumento de 9% t/t e 51% a/a, mas as inadimplências de mais de 90 dias melhoraram 75bps t/t para 3,5%. A taxa de cobertura atingiu 79% (+ 4p.p. t/t). A carteira de cartão de crédito atingiu R\$ 1,3 bilhão no 3T, alta de 34% t/t e 102% a/a. E para aumentar o limite do cartão de crédito, o Inter lançou o "CDB Mais Limite", um depósito à vista que permite ao cliente colateralizar e aumentar o limite do cartão.

Quase 1 milhão de investidores; outro trimestre de penetração crescente

A plataforma de investimento, agora rebatizada de Inter Invest, continua crescendo sua penetração no número de clientes ativos. Os clientes ativos totalizaram 970 mil no 3T, um aumento de 27% t/t e 187% a/a, e alcançaram 13,5% do total de clientes (vs. 13% no 2T e 12% no 1T). Os clientes com ações sob custódia somavam 310 mil (+ 30% t/t), ou 32% do número total de investidores do Inter e cerca de 10% do número total de investidores de varejo na B3. O AuC atingiu R\$ 31,6 bilhões (+ 19% t/t), ou R\$ 22,0 bilhões se excluirmos os depósitos. Os depósitos à vista continuaram a acelerar e atingiram uma marca impressionante de R\$ 5,2 bilhões (vs. R\$ 3,6 bilhões no 2T e um aumento de 256% a/a), levando o custo de captação a cair para 46,1% da taxa CDI no 3T (vs. 54,5% no Q2).

Aproximadamente R\$ 20 milhões em receitas no Intershop, ajudado pelo GMV e take rate mais altos

O Marketplace, rebatizado de Intershop, começou o trimestre em um bom ritmo, já que o Inter sediou seu primeiro InterDay em julho (R\$ 30 milhões de GMV em apenas um dia), levando o GMV do 3T a atingir R\$ 377 milhões (+ 3x acima do 2T). Mesmo se desconsiderarmos o InterDay, o ritmo de crescimento continuou a melhorar em agosto e setembro de 2020. Com a aceleração do GMV e um aumento de 80 bps no take rate (para 5,0% no 3T), a receita do Intershop atingiu R\$ 18,7 milhões (+ 257% t/t). Embora o *cashback* tenha sido quase 100% do take rate no 3T, ser mais agressivo no curto prazo para acelerar a tração na Intershop parece ser a estratégia correta para o Inter. O Inter lançou, no 3T, o pré-pagamento de contas a receber a parceiros nas compras no Intershop, que é outro serviço para ajudar a melhorar a monetização e desenvolver um ecossistema mais completo.

Inter Seguros acelerando o número de clientes segurados

O número de clientes da Inter Seguros totalizou 180 mil no 3T, acelerando o ritmo de crescimento para 49% t/t e 377% a/a. Os prêmios líquidos atingiram R\$ 32 milhões, alta de 43% t/t e 70% a/a, levando o lucro líquido do Inter Seguros a saltar 79% t/t e 161% a/a para R\$ 7,8 milhões. E por último, mas não menos importante, o TPV (volume total de pagamentos) dos cartões cresceu 73% t/t e 135% a/a, retomando o forte ritmo de crescimento após a crise da COVID19 impactar o ritmo de crescimento dos volumes do 1T e 2T, ajudando o intercâmbio de cartões e as receitas de performance a avançar 25% no trimestre e 120% a/a, atingindo R\$ 52,3 milhões no 3T.

Um caminho mais claro para a lucratividade; Reiteramos a Compra

Como sinalizamos em nossa última nota sobre a Inter, os motores da plataforma do Inter estão apenas esquentando. Embora a monetização do cliente possa demorar um pouco mais para começar a fluir para o P&L, os resultados do 3T mostram que o Inter pode ter alcançado um ponto de inflexão importante entre ARPU e CTS / CAC conforme novas iniciativas começam a ganhar força. No geral, vemos o Inter em uma posição muito melhor hoje do que há um ano, e reiteramos nossa visão positiva sobre o caso de investimento.

Tabela 1: Resumo do Resultado do Inter - 3T20 (R\$ milhões)

Inter	3T20A	3T20E	3TA/2TE	2T20	3T19	t/t	a/a
Lucro Líquido	-8,1	-5,7	40,9%	2,6	11,8	-411,8%	-168,2%
Lucro Líquido (pré-extraordinário)	-0,7	-5,7	-87,8%	2,6	11,8	-127,1%	-105,9%
LPA (pré-extraordinário)	-0,03	-0,02	40,9%	0,01	0,05	-400,9%	-161,4%
LPA (pré-extraordinário)	0,00	-0,02	-87,8%	0,01	0,05	-126,1%	-105,3%
Resumo DRE:							
Margem Financeira Líquida (NII)	175,8	171,2	2,7%	150,8	135,4	16,6%	29,9%
Receitas de Serviços	140,5	138,3	1,6%	106	56,1	32,5%	150,4%
Outras Receitas	-4,3	0,0	n.a.	-2,0	6,9	118,6%	-162,9%
Receita Total	312	309,5	0,8%	254,8	198,3	22,4%	57,3%
Outras despesas administrativas	158,8	148,9	6,7%	129,5	85,5	22,7%	85,8%
Outras receitas/despesas	48,6	24,3	100,5%	22,4	12,6	117,5%	285,5%
VAT	17,9	17,1	4,9%	14,1	10,1	27,4%	77,3%
Despesas administrativas totais	285,6	245,7	16,9%	219,2	151,6	30,3%	88,4%
Lucro Operacional	26,4	63,8	-58,7%	35,6	46,7	-25,9%	-43,6%
Provisão para Crédito de Liquidação Duvidosa	51,2	74,2	-31,0%	46,8	33,9	9,4%	50,9%
Resultados não-operacionais	9,1	0,0	n.a.	1,7	-2,9	439,8%	-417,7%
Resultado antes da Tributação sobre o Lucro	-15,7	-10,4	51,4%	-9,5	10	65,3%	-258,1%
Impostos corporativos	-7,7	-4,7	64,2%	-12,1	-1,9	-36,5%	312,5%
Taxa de Imposto	48,8%	45,0%		127,1%	-18,7%		
Resumo Balanço Patrimonial:							
Total Ativos	16.475	15.026	9,6%	12.389	9.229	33,0%	78,5%
Empréstimos Bruto	6.970	6.204	12,3%	5.666	4.384	23,0%	59,0%
Empréstimos Líquido	6.779	5.984	13,3%	5.488	4.264	23,5%	59,0%
Depósitos	9.562	8.276	15,5%	7.062	4.124	35,4%	131,9%
Patrimônio Líquido	3.309	3.312	-0,1%	2.154	2.190	53,6%	51,1%
Indicadores de Desempenho:							
			em bps			em bps	
NIM	5,3%	5,4%	-11	5,7%	7,1%	-33	-174
ROE	-1,2%	-0,8%	-34	0,5%	3,0%	-251	-417
NIM de crédito	13,3%	15,1%	-173	13,1%	16,0%	25	-270
ROE (pré-extraordinário)	-0,1%	-0,8%	73	0,5%	3,0%	-58	-309
ROA (pré-extraordinário)	0,0%	-0,2%	17	0,1%	0,7%	-13	-69
Índice de Eficiência	91,5%	79,4%	1.216	86,0%	76,4%	551	1551
Indicadores de Qualidade da Carteira:							
NPL (> 15 dias)	3,5%	4,9%	-143	4,2%	4,4%	-75	-92
NPL (> 90 dias)	3,5%	4,9%	-143	4,2%	4,4%	-75	-92
Índice de Cobertura (> 90 dias)	79,0%	72,0%	625	75,0%	62,0%	409	1.654
Provisões/Média de empréstimos	3,2%	5,0%	-176	3,5%	3,3%	-22	-1
Baixas/Média de empréstimos	2,5%	2,2%	29	2,4%	1,9%	7	53
Endividamento:							
Índice de Capital	36,9%	40,0%	-315	27,6%	43,4%	928	-655
Nível 1	36,9%	40,0%	-315	27,6%	43,4%	928	-655
Outras Métricas							
Número de clientes ('000)	7.153	7.085	1,0%	5.904	3.264	21,2%	119,1%

Fonte: Relatório 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 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 fatos 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 de decisão 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