

INTER

Prévia 2T23: Lucro segue melhorando, apesar de cenário difícil

Financials

Pontos principais:

Nesse ano as ações do Inter (INBR32) tiveram um bom *re-rating* saindo de níveis apertados de 0,5x P/VP 23E para 0,9x P/VP 23E. O principal destrave de valor foi a melhor dinâmica apresentada no 1T23 com sinais mais concretos de melhora de rentabilidade, levando uma valorização das ações em 58% desde o resultado. Apesar da recuperação lenta, acreditamos que a dinâmica deva continuar no trimestre, nos pontos positivos destacamos: **(i)** reprecificação da carteira continua, com melhora no NIM (margem líquida de juros); e **(ii)** controle de despesas, com melhor índice de eficiência. Já no lado negativo, ainda vemos uma evolução nas despesas de provisão, pressionada por uma inadimplência levemente maior em 0,2 pp t/t. A busca por rentabilidade é o atual foco do banco, conforme o banco reprecificação da carteira, melhore a retenção dos clientes e ganhe eficiência operacional, mas acreditamos que a melhora deva ser gradual e devagar.

Para o 2T23, esperamos um crescimento no EBT (lucro antes dos impostos) para R\$ 25,5m, relevante quando comparado aos R\$ 5,9m no 1T23 e R\$ 11,9m no 2T22. Em termos de lucro, esperamos que seja R\$ 43,4m, crescendo no comparativo t/t e a/a, mas ainda ajudado pelo imposto. Com a melhora no lucro, vemos uma expansão de ROE para 2,4% (+1,0 pp t/t e +1,6 pp a/a), já para o ano esperamos um ROE de 3,2%, saindo da casa negativa que é presente desde 2021, mas longe do ideal.

Com ênfase na melhor dinâmica operacional do banco, contribuindo para uma melhor linha de lucro, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR**. Aumentamos nosso preço alvo de R\$ 13,60 (já atingido), para R\$ 19,60. Atualmente vemos a ação negociando a 29,8x P/L 23E, reduzindo para 11,9x P/L 24E e 0,9x P/VP 23E.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.vc

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.vc

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.vc

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.vc

Companhias

INBR32 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 16,92 (10-Ago-2023)

Target Price 12M: R\$ 19,60

Margem financeira (NII), reprecificação deve continuar beneficiando.

Acreditamos que a margem financeira (NII) deva continuar em expansão, alcançando R\$ 750m (+5,5% t/t e +32,9% a/a). Em nossa visão, a melhora do NII deve ser consequência da evolução da NIM (margem líquida de juros), devido ao contínuo trabalho para a reprecificação da carteira. No 1T23, a NIM atingiu 7,4% (+0,4 pp t/t), para o 2T23, esperamos que alcance 7,6% (+0,2 pp t/t).

Para o ano de 2023, esperamos que o NII alcance R\$ 3,2b (+40,1% a/a), refletindo o aumento de operações de crédito e a reprecificação da carteira.

Carteira, foco em produtos rentáveis. Para o trimestre, esperamos que a carteira de crédito cresça 5,8% t/t e 33,8% a/a, para R\$ 26,6b. Apesar de ainda mostrar um forte crescimento, esperamos uma desaceleração ao longo dos trimestres, no 1T23 o crescimento a/a foi de 35,7%. Accreditamos que a desaceleração do crescimento seja consequência da priorização em rentabilidade, assim, crescendo mais em produtos específicos, com melhor relação de risco e retorno.

Para 2023, esperamos uma desaceleração no crescimento para 27,3% (Vs 40,2% 22/21), reflexo da *mix* em produtos mais rentáveis, mas que sejam balanceados por um menor custo de risco nos produtos.

Provisão e Inadimplência, ainda há deterioração. Apesar do ambiente ainda desafiador para o ciclo de crédito, acreditamos que o ciclo mais forte de aumento da inadimplência (NPL) e assim crescimento da PDD (provisão para devedores duvidosos, já passou. Esperamos que a PDD seja de R\$ 368,3m (+5,0% t/t e +51,9% a/a).

Seguindo a dinâmica de maior PDD e ainda com safras antigas pressionando, esperamos que o NPL +90d (total) seja de 4,6% (+0,2 pp t/t e + 0,8 pp a/a), já o NPL +90d (sem antecipação de recebíveis) pode alcançar 4,9% (+0,2 pp t/t e + 1,0 pp a/a).

Para 2023, esperamos que a PDD feche em R\$ 1,5b, crescendo em 36,4% (23/22), mas desacelerando em relação aos 81,9% visto em 22/21.

Receita de serviços e comissões, bom mas desacelerando. Esperamos que a receita líquida de serviços e comissões avance para R\$ 260m (+5,7% t/t e +27,5% a/a). Apesar de uma receita crescendo forte a/a, vemos uma desaceleração em relação ao 1T23 (+38,8% a/a). Em termos numéricos, vemos as receitas de *interchange* como a maior linha de contribuição, apesar de esperarmos um crescimento de TPV (volume financeiro transacionado) desacelerando no ano.

Para 2023, esperamos que a receita de serviços e comissões cresça em 28,1%. Accreditamos que a receita deva desacelerar (vs 89,7% 22/21), refletindo a busca por produtos mais assertivos, com foco na retenção e engajamento do cliente.

Despesas, melhora do índice de eficiência. Accreditamos que as despesas (ex-PDD) devam crescer 3,0% t/t e 10,7% a/a, para R\$ 685m. Em nossa visão, apesar do crescimento t/t e a/a, esperamos uma tendência mais controlada, consequência do maior controle de despesas de pessoal (+0,8% t/t e +0,7% a/a), com o número de funcionários chegando em 3,5k (-8,6% t/t e -13,5% a/a). Decorrente do maior controle de despesas e da expansão de receitas, esperamos o índice de eficiência em 60,6% (-1,7 pp t/t e -7,6 pp a/a).

Para o ano, esperamos que as despesas cresçam 9,2%, refletindo a melhor contenção de gastos do banco. Vemos o índice de eficiência de 2023 em 60%, melhorando substancialmente em relação ao 72,2% visto em 2022.

Figura 1. Estimativas 2T23

Preview (R\$m)	2Q23E	1Q23	2Q22	t/t%	a/a%
Lucro Líquido	43,4	24,2	15,5	79,1%	179,3%
Lucro Líquido Recorrente	43,4	24,2	15,5	79,1%	179,3%
Resumo DRE					
Receita de juros	1.073,1	1.012,9	622,3	5,9%	72,4%
Despesa de juros	-701,6	-672,8	-465,0	4,3%	50,9%
Resultado de TVM	378,3	370,9	406,8	2,0%	-7,0%
Resultado líquido de juros	749,9	711,1	564,1	5,5%	32,9%
Receita de serviços e comissões	370,0	349,6	322,5	5,8%	14,7%
Despesa de serviços e comissões	-109,2	-102,9	-117,9	6,1%	-7,4%
Resultado líquido de serviços e comissões	260,8	246,7	204,6	5,7%	27,5%
Outras	70,5	66,4	108,3	6,3%	-34,9%
Receita Total	1.081,2	1.024,1	877,0	5,6%	23,3%
Resultado de perdas esperadas (PDD)	-368,3	-350,7	-242,5	5,0%	51,9%
Despesa de pessoal	-173,7	-172,4	-172,5	0,8%	0,7%
Depreciação e amortização	-38,4	-37,6	-35,5	2,1%	8,0%
Despesas tributárias	-72,7	-68,9	-61,6	5,6%	18,0%
Outras despesas administrativas	-399,5	-385,6	-348,6	3,6%	14,6%
Despesas Operacionais	-684,3	-664,5	-618,2	3,0%	10,7%
Lucro Antes dos Impostos	25,5	5,9	11,9	332,6%	114,9%
Imposto de Renda	17,9	18,3	3,7	-2,5%	388,7%
Alíquota de Imposto (%)	70,0%	310,6%	30,8%	-240,65 pp	39,22 pp
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	26.589	25.129	19.865	5,8%	33,8%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa acumulado	-1.610	-1.462	-974	10,2%	65,3%
Depósitos	32.444	30.823	25.851	5,3%	25,5%
Patrimônio líquido	7.183,3	7.139,9	7.115,4	0,6%	1,0%
Indicadores da Carteira de Crédito					
Margem Líquida de Juros (NIM)	7,6%	7,4%	7,0%	0,18 pp	0,60 pp
Indicadores					
Retorno sobre o Capital (ROE)	2,4%	1,4%	0,8%	1,06 pp	1,62 pp
Índice de Eficiência	60,6%	62,4%	68,3%	-1,70 pp	-7,61 pp
Qualidade da Carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	130,9%	131,4%	129,1%	-0,50 pp	1,86 pp
Inadimplência (90 dias)	4,6%	4,4%	3,8%	0,20 pp	0,83 pp
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	21,9%	23,0%	32,9%	-1,05 pp	-10,94 pp

Fonte: Inter, Genial Investimentos

Figura 2. Estimativas 2023 e 2024

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/23 (%)	23/22 (%)
Lucro Líquido	572,1	228,0	-14,1	150,9%	n.d
Lucro Líquido Recorrente	572,1	228,0	-14,1	150,9%	n.d
Resumo DRE					
Receita de juros	5.745,9	4.552,7	2.802,7	26,2%	62,4%
Despesa de juros	-3.530,1	-2.889,1	-1.972,9	22,2%	46,4%
Resultado de TVM	1.883,4	1.561,1	1.471,7	20,6%	6,1%
Resultado líquido de juros	4.099,2	3.224,8	2.301,5	27,1%	40,1%
Receita de serviços e comissões	1.774,8	1.530,1	1.288,5	16,0%	18,8%
Despesa de serviços e comissões	-523,8	-455,2	-449,7	15,1%	1,2%
Resultado líquido de serviços e comissões	1.251,1	1.074,8	838,8	16,4%	28,1%
Outras	350,1	300,8	422,3	16,4%	-28,8%
Receita Total	5.700,4	4.600,4	3.562,7	23,9%	29,1%
Resultado de perdas esperadas (PDD)	-1.567,0	-1.478,0	-1.083,2	6,0%	36,4%
Despesa de pessoal	-783,2	-723,7	-733,6	8,2%	-1,4%
Depreciação e amortização	-169,2	-155,1	-164,0	9,1%	-5,4%
Despesas tributárias	-383,3	-309,4	-248,6	23,9%	24,5%
Outras despesas administrativas	-1.945,4	-1.694,2	-1.494,5	14,8%	13,4%
Despesas Operacionais	-3.281,1	-2.882,3	-2.640,6	13,8%	9,2%
Lucro Antes dos Impostos	841,3	228,2	-178,6	268,7%	-227,8%
Imposto de Renda	-269,2	-0,1	164,5	195537,5%	n.d
Alíquota de Imposto (%)	-32,0%	-0,1%	-92,1%	-31,94 pp	92,06 pp
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de crédito	39.013	31.236	24.544	24,9%	27,3%
Provisão para créditos de liquidação duvidosa acumulado	-2.186	-1.831	-1.318	19,4%	38,9%
Depósitos	45.814	37.373	29.845	22,6%	25,2%
Patrimônio líquido	7.773	7.344	7.089	5,8%	3,6%
Indicadores da Carteira de Crédito					
Margem Líquida de Juros (NIM)	8,2%	7,7%	6,6%	0,46 pp	1,11 pp
Indicadores					
Retorno sobre o Capital (ROE)	7,6%	3,2%	-0,2%	4,41 pp	3,34 pp
Índice de Eficiência	-54,5%	-60,0%	-72,2%	5,46 pp	12,22 pp
Qualidade da Carteira					
Reservas de provisão/crédito em atraso (90 dias) (Coverage)	129,5%	129,5%	131,9%	0,00 pp	-2,37 pp
Inadimplência (90 dias)	4,3%	4,5%	4,1%	-0,20 pp	0,45 pp
Alavancagem					
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	16,7%	19,3%	25,3%	-2,65 pp	-5,98 pp

Fonte: Inter, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.