

INTER

Prévia 3T23: Contínua busca por rentabilidade

Financials

Pontos principais:

Acreditamos que os resultados devem continuar com uma melhora t/t e a/a, seguindo o objetivo de busca por maior rentabilidade. Acreditamos que o maior foco na busca de produtos e serviços que melhorem o lucro, como remuneração de conta corrente com pontos e reprecificação de ativos são um passo certo nessa direção. Além disso, a rentabilidade pode se beneficiar de uma desaceleração do custo de crédito e busca por ganhos de eficiência com redução e contenção de custos. A questão agora é quão rápido o Inter consegue acelerar o lucro. O Inter reporta os resultados no dia 06/11, antes da abertura do mercado.

Para o 3T23, esperamos que EBT (lucro antes dos impostos) continue com uma tendência de melhora, chegando em R\$ 125m (R\$ 80,3m no 2T23 e R\$ -70m no 3T22). Em termos de lucro líquido, esperamos R\$ 98m, melhora de 52,7% t/t, implicando uma rentabilidade (ROE) ainda baixa, mas crescente de 5,3% (vs 3,6% no 2T23 e -1,7% no 3T22).

Para 2024, continuamos com nossa visão positiva para a empresa. Acreditamos que o Inter continue a se beneficiar da mudança do foco para a rentabilidade, melhoras estruturais das despesas, uma carteira precificada em patamares mais altos, espaço para melhora no custo de crédito e redução do custo de funding. Desse modo, estimamos lucro líquido de R\$ 685m (+123,6% 24/23), com a rentabilidade se aproximando perto dos dois dígitos, em 8,8% (+4,6 pp 24/23).

A ação subiu cerca de 120% desde o início do ano, mas acreditamos que ainda há espaço para novos destraves de valor, conforme a empresa consiga entregar novos ganhos de rentabilidade. Nessa retórica de melhora de rentabilidade, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR**, com preço alvo de R\$ 29,70, e um *valuation* de 30,6x P/L 23E caindo para 13,7x P/L 24E e 1,24x 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

Companhias

INBR32 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 23,34 (24-Out-2023)

Target Price 12M: R\$ 29,70

Carteira: Crescimento acima do mercado. Esperamos que o Inter continue com um crescimento forte na carteira (sem antecipação de recebíveis) atingindo R\$ 28,5b (+6,5% t/t e +27,5% a/a), principalmente em crédito pessoal e cartão de crédito. Apesar de reduzir o crescimento em comparação ao 2T23, a expansão segue bem acima da média do mercado.

Para 2023, esperamos uma pequena redução da aceleração para 26,0%, em linha com o soft guidance da companhia de 25 – 30%.

Margem Financeira (NII): Reprecificação continua. Acreditamos que a margem financeira (NII) fique em R\$ 866m, com um bom crescimento de +8,1% t/t e +57,7% a/a. A empresa continua com o trabalho de reprecificação da carteira, o que somado a novas iniciativas (conta com pontos) deve continuar impulsionando para uma melhor NIM, para 8,4% (+0,27 pp t/t e +2,08 pp a/a)

Para 2023, esperamos um crescimento NII de 43,2% a/a principalmente por conta da reprecificação e lançamento de novos produtos, com uma melhora na NIM de +1,36 pp a/a para 8%.

Provisão e Inadimplência: Cenário mais estável. Apesar do ambiente de crédito desafiador, esperamos uma estabilidade na inadimplência (>90 dias) do Inter para 4,6% (vs 4,7% no 2T23). Com o cenário um pouco mais controlado, esperamos que a provisão de crédito duvidoso (PDD) alcance R\$ 417,6m, crescimento ainda forte de +4,8% t/t e +58,7% a/a), mas uma desaceleração em relação ao 2T23 (+64,4% a/a).

Para 2023, acreditamos que a PDD seja de R\$ 1,6b (+47,1% a/a), com os números arrefecendo no 2S23.

Receita de Serviços e Comissões: Acelerando. Esperamos que a receita líquida de serviços e comissões avance para R\$ 293m (+10% t/t e +35,3% a/a). Em nossa visão, o principal contribuidor deve continuar sendo a receita de interchange. O Inter está conseguindo manter um alto volume transacionado (TPV), no 1S23 teve crescimento de 26,6% (crédito + débito) bem acima do mercado (8%).

Para 2023, estimamos que a receita líquida de serviços e comissões cresça para R\$ 1,1b (+33,7% a/a), crescimento robusto, mas em desaceleração do resultado de 2022 (89,7% 22/21).

Despesas: Ainda com ganho de eficiência. A companhia apresentou redução de 2,5% t/t nas despesas no 2T23, o que somado a uma receita crescente levou a uma forte melhora no índice de eficiência (para 53,4% vs 62,4% 1T23). Em nossa visão, as despesas avançarão em 4,3% t/t e 3,4% a/a principalmente por conta do dissídio salarial. Desse modo, estimamos um índice de eficiência em 51,3% (-2,1 pp t/t e -23,73 pp a/a). Apesar de conseguir um melhor indicador, acreditamos que a maior parte dos ganhos já foram auferidos no 2T23. Para 2023, vemos despesas avançando 2,1% a/a, abaixo da inflação.

Imposto. No 2T23, o banco começou reportar despesas de imposto corporativo (20,1% de alíquota efetiva). Por muitos anos, o Inter usava créditos fiscais gerando um imposto que ajudava no lucro líquido. Para o 3T23 estimamos uma alíquota efetiva em 22%.

Figura 1. Expectativas para 3T23. Crescimento de lucro no trimestre

| Preview (R\$m) | 3Q23E | 2Q23 | 3Q22 | t/t% | a/a% |
|---|----------------|----------------|---------------|--------------|--------------|
| Lucro Líquido | 98,0 | 64,2 | -29,6 | 52,7% | n.d |
| Lucro Líquido Recorrente | 98,0 | 64,2 | -29,6 | 52,7% | n.d |
| Resumo DRE | | | | | |
| Receita de Juros | 1.239,5 | 1.151,1 | 788,3 | 7,7% | 57,2% |
| Despesa de Juros | -742,9 | -692,2 | -579,7 | 7,3% | 28,2% |
| Resultado de TVM | 370,1 | 343,2 | 341,0 | 7,8% | 8,5% |
| Resultado Líquido de Juros | 866,7 | 802,1 | 549,6 | 8,1% | 57,7% |
| Receita de Serviços e Comissões | 393,8 | 363,1 | 326,9 | 8,5% | 20,5% |
| Despesa de Serviços e Comissões | -100,2 | -96,3 | -109,8 | 4,1% | -8,7% |
| Resultado Líquido de Serviços e Comissões | 293,6 | 266,8 | 217,0 | 10,0% | 35,3% |
| Outras | 82,2 | 81,2 | 83,6 | 1,3% | -1,7% |
| Receita Total | 1.242,5 | 1.150,0 | 850,3 | 8,0% | 46,1% |
| Resultado de Perdas Esperadas (PDD) | -417,6 | -398,6 | -263,1 | 4,8% | 58,7% |
| Despesa de Pessoal | -179,4 | -186,2 | -176,2 | -3,7% | 1,8% |
| Depreciação e Amortização | -41,9 | -41,1 | -35,6 | 1,9% | 17,6% |
| Despesas Tributárias | -78,3 | -72,5 | -61,5 | 8,0% | 27,2% |
| Outras Despesas Administrativas | -375,8 | -347,9 | -379,9 | 8,0% | -1,1% |
| Despesas Operacionais | -675,5 | -647,7 | -653,3 | 4,3% | 3,4% |
| Lucro Antes dos Impostos | 125,6 | 80,3 | -70,0 | 56,4% | n.d |
| Imposto de Renda | -27,6 | -16,1 | 40,4 | 71,4% | n.d |
| Alíquota de Imposto (%) | -22,0% | -20,1% | -57,7% | -1,92 pp | 35,75 pp |
| Resumo Balanço Patrimonial | | | | | |
| Carteira de Crédito | 26.779 | 25.141 | 21.005 | 6,5% | 27,5% |
| Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa Acumulado | -1.715 | -1.617 | -1.184 | 6,0% | 44,8% |
| Depósitos | 35.523 | 33.306 | 28.369 | 6,7% | 25,2% |
| Patrimônio Líquido | 7.415,6 | 7.317,7 | 7.140,4 | 1,3% | 3,9% |
| Indicadores da Carteira de Crédito | | | | | |
| Margem Líquida de Juros (NIM) | 8,4% | 8,1% | 6,3% | 0,27 pp | 2,08 pp |
| Indicadores | | | | | |
| Retorno sobre o Patrimônio (ROE) | 5,3% | 3,6% | -1,7% | 1,77 pp | 6,98 pp |
| Índice de Eficiência | 51,3% | 53,4% | 75,0% | -2,09 pp | -23,73 pp |
| Qualidade da Carteira | | | | | |
| Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage) | 129,7% | 130,2% | 141,2% | -0,50 pp | -11,53 pp |
| Inadimplência (90 dias) | 4,6% | 4,7% | 3,8% | -0,05 pp | 0,84 pp |
| Alavancagem | | | | | |
| Índice de Capital Nível 1 (Tier 1) | 21,6% | 22,8% | 29,8% | -1,19 pp | -8,16 pp |
| Índice de Basileia | 21,6% | 22,8% | 29,8% | -1,19 pp | -8,16 pp |

Fonte: Inter, Genial Investimentos

Figura 2. Expectativas para 2023 e 2024. Busca por maior rentabilidade refletido nos resultados

| Preview (R\$m) | 2024E | 2023E | 2022 | 24/23 (%) | 23/22 (%) |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|---------------|--------------|
| Lucro Líquido | 684,9 | 306,3 | -14,1 | 123,6% | n.d |
| Lucro Líquido Recorrente | 684,9 | 306,3 | -14,1 | 123,6% | n.d |
| Resumo DRE | | | | | |
| Receita de Juros | 5.868,6 | 4.695,6 | 2.802,7 | 25,0% | 67,5% |
| Despesa de Juros | -3.623,2 | -2.907,6 | -1.972,9 | 24,6% | 47,4% |
| Resultado de TVM | 1.896,2 | 1.507,5 | 1.471,7 | 25,8% | 2,4% |
| Resultado Líquido de Juros | 4.141,6 | 3.295,6 | 2.301,5 | 25,7% | 43,2% |
| Receita de Serviços e Comissões | 1.769,6 | 1.532,0 | 1.288,5 | 15,5% | 18,9% |
| Despesa de Serviços e Comissões | -471,4 | -410,4 | -449,7 | 14,9% | -8,7% |
| Resultado Líquido de Serviços e Comissões | 1.298,2 | 1.121,6 | 838,8 | 15,7% | 33,7% |
| Outras | 370,1 | 318,8 | 422,3 | 16,1% | -24,5% |
| Receita Total | 5.809,9 | 4.736,0 | 3.562,7 | 22,7% | 32,9% |
| Resultado de Perdas Esperadas (PDD) | -1.691,9 | -1.593,4 | -1.083,2 | 6,2% | 47,1% |
| Despesa de Pessoal | -782,6 | -735,1 | -733,6 | 6,5% | 0,2% |
| Depreciação e Amortização | -179,1 | -163,3 | -164,0 | 9,7% | -0,4% |
| Despesas Tributárias | -371,4 | -302,8 | -248,6 | 22,7% | 21,8% |
| Outras Despesas Administrativas | -1.677,3 | -1.495,2 | -1.494,5 | 12,2% | 0,0% |
| Despesas Operacionais | -3.010,4 | -2.696,4 | -2.640,6 | 11,6% | 2,1% |
| Lucro Antes dos Impostos | 1.007,1 | 371,8 | -178,6 | 170,9% | n.d |
| Imposto de Renda | -322,3 | -65,4 | 164,5 | 392,6% | n.d |
| Alíquota de Imposto (%) | -32,0% | -17,6% | -92,1% | -14,40 pp | 74,52 pp |
| Resumo Balanço Patrimonial | | | | | |
| Carteira de Crédito | 35.846 | 28.600 | 22.698 | 25,3% | 26,0% |
| Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa Acumulado | -2.226 | -1.870 | -1.318 | 19,0% | 41,8% |
| Depósitos | 47.338 | 38.865 | 29.845 | 21,8% | 30,2% |
| Patrimônio Líquido | 8.049 | 7.536 | 7.089 | 6,8% | 6,3% |
| Indicadores da Carteira de Crédito | | | | | |
| Margem Líquida de Juros (NIM) | 8,5% | 8,0% | 6,6% | 0,49 pp | 1,36 pp |
| Indicadores | | | | | |
| Retorno sobre o Patrimônio (ROE) | 8,8% | 4,2% | -0,2% | 4,60 pp | 4,37 pp |
| Índice de Eficiência | -48,5% | -54,0% | -72,2% | 5,47 pp | 18,19 pp |
| Qualidade da Carteira | | | | | |
| Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage) | 128,8% | 128,8% | 131,9% | 0,00 pp | -3,15 pp |
| Inadimplência (90 dias) | 4,4% | 4,6% | 4,1% | -0,20 pp | 0,52 pp |
| Alavancagem | | | | | |
| Índice de Capital Nível 1 (Tier 1) | 17,5% | 20,0% | 25,3% | -2,43 pp | -5,33 pp |
| Índice de Basileia | 17,5% | 20,0% | 25,3% | -2,43 pp | -5,33 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.