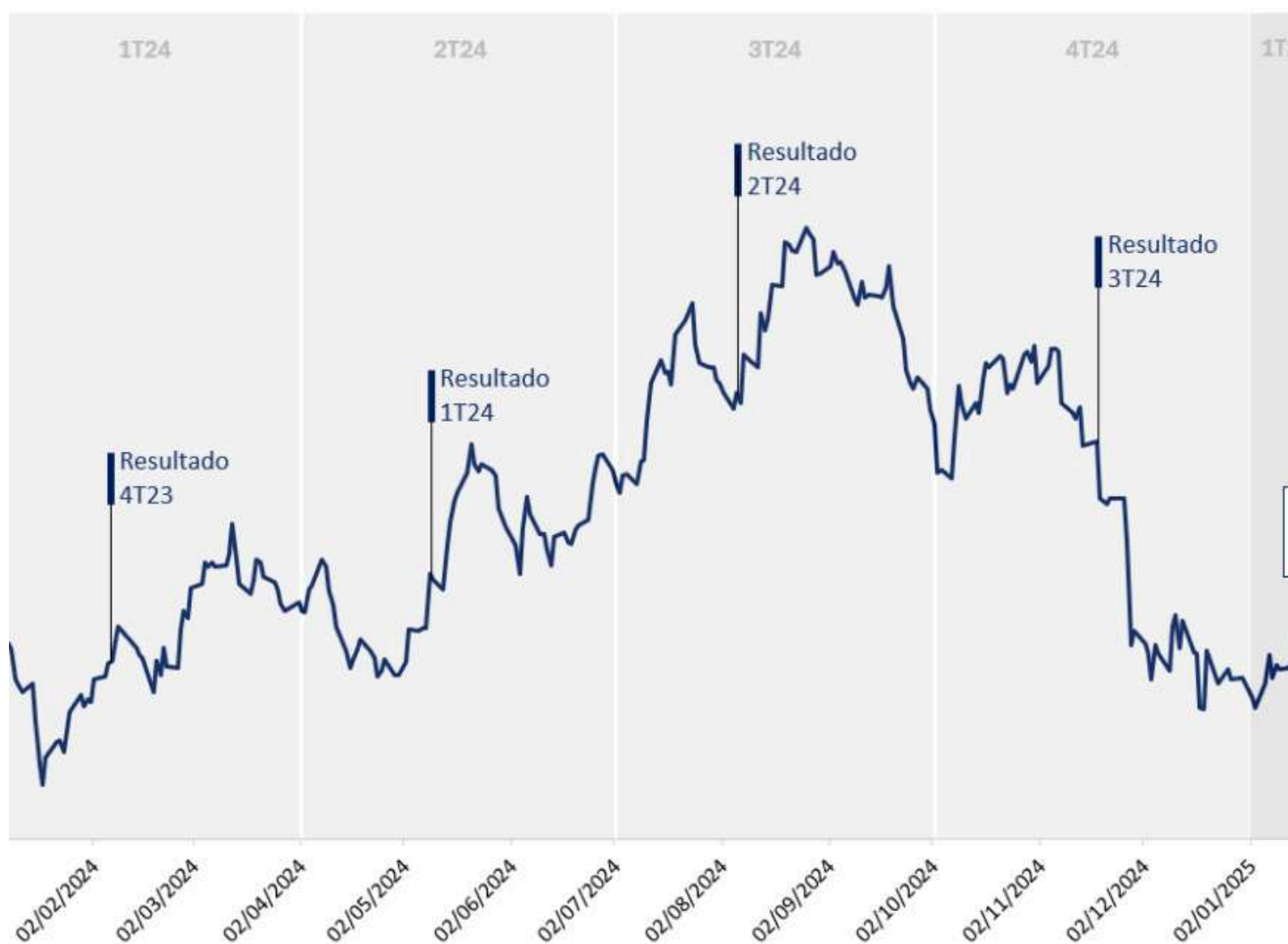


Inter (INBR32) | Perspectivas 4T24 e 2025: Retomada da Qualidade do Lucro e Expansão de Rentabilidade em 2025

Esperamos que o Inter entregue um **4T24** com uma **melhora significativa** na qualidade da **composição do lucro** em relação ao trimestre anterior. No **3T24**, o crescimento do **lucro** foi impulsionado, em grande parte, por uma **alíquota de imposto reduzida**, que compensou parcialmente o aumento expressivo das **despesas**. Essa piora na **qualidade** dos resultados, aliada a um cenário **macroeconômico desafiador** e maior **aversão ao risco**, resultou em um **sell-off** expressivo das ações. Para o **4T24**, acreditamos em um resultado mais **equilibrado**, marcando uma retomada da **confiança** no papel.

Performance Histórica Inter (INBR32): Preço despencou após o 3T24



Nossa expectativa para **2025** é de continuidade no **crescimento de crédito, receitas de serviço e rentabilidade**. Com um **market share** ainda pequeno e um **custo de funding** mais competitivo do que seus pares, acreditamos que o Inter possui amplo espaço para expandir sua **carteira de crédito**, aumentar o **cross-sell** e ampliar a **penetração de produtos**. A **reprecificação de spreads** em algumas linhas de crédito e o avanço da **digitalização** em produtos como **consignado** e **FGTS** fortalecem essa trajetória. Além disso, contribuindo para a **elevação da rentabilidade**, destacamos a **base de clientes** que continua a crescer em **ritmo saudável**, o **custo de aquisição**, mais baixo que a concorrência, e a **melhora do mix**.

Com a perspectiva de uma **composição mais sólida dos resultados** no 4T24 e o **potencial de crescimento em 2025**, aliado a um **valuation atrativo** de 7,7x P/L 2025 e 1,1x P/VP 2025, acreditamos que as ações do Inter têm potencial para uma **reprecificação positiva** nos próximos trimestres. Dessa forma, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR**, com um **preço-alvo de R\$ 45,10**, refletindo um **upside de +57,7%**.

4T24: Melhora na Qualidade

Esperamos que o **Banco Inter** continue apresentando uma **evolução consistente do lucro no 4T24**, atingindo **R\$ 287,5 milhões**, com alta de **+18,5% t/t** e **+90,5% a/a** e rentabilidade (ROE) de **12,9%** (+1,6pp t/t e +4,7pp a/a). Embora ainda abaixo do ideal, essa rentabilidade demonstra **melhoras consistentes**, alinhadas ao seu **plano estratégico "60-30-30"** (60 milhões de clientes, 30% de eficiência e 30% de ROE em 2027).

Além disso, projetamos uma **melhora na qualidade da composição dos resultados** frente ao trimestre anterior, refletindo uma **expansão robusta do EBT** (+23,5% t/t), impulsionada por um **bom desempenho das Receitas de Juros** e das **Receitas de Serviços e Comissões**, que devem crescer **significativamente acima das despesas**.

Mesmo diante de um cenário macroeconômico desafiador, acreditamos que o Inter conseguirá manter sua estratégia de ganho de market share na **carteira de crédito** no 4T24, em que projetamos um **crescimento** de +12,0% t/t e +37,4% a/a. O banco tem adotado uma postura mais cautelosa na concessão de crédito, mas deve sustentar seu crescimento por meio de produtos como o **Home Equity** e antecipação de **FGTS**, que seguem ganhando relevância na composição total da carteira.

No trimestre, esperamos um bom desempenho das receitas de **receita líquida de juros** (NII), com um crescimento acima da carteira de crédito (+10,5% t/t e +43,1% a/a). Essa evolução será sustentada por um **mix mais favorável**, contínua **reprecificação** dos ativos de crédito e uma alocação mais eficiente da tesouraria do banco. Além disso, projetamos um contínuo das **receitas de serviços e comissões** (fees), com alta de +1,5% t/t e +28,4% a/a, impulsionado principalmente pelo crescimento da **taxa de intercâmbio** (interchange) nas transações com cartão.

Esperamos que as **despesas administrativas** apresentem uma desaceleração sequencial no seu crescimento, embora ainda estejam em patamares bem elevados (+2,6% t/t e +30,0% a/a).

Inter (INBR32) | 4T24E: Forte expansão de +9,1% t/t e +75,4% a/a no lucro

Preview (R\$m)	4Q24E	3Q24	4Q23	t/t	a/a
Lucro Líquido Recorrente	287,5	242,7	150,9	18,5%	90,5%
Resumo DRE					
Receita de Juros	1.545,3	1.412,2	1.278,9	9,4%	20,8%
Despesa de Juros	-938,3	-835,6	-752,2	12,3%	24,7%
Resultado de TVM	646,6	558,2	349,2	15,9%	85,2%
Resultado Líquido de Juros	1.253,6	1.134,8	875,9	10,5%	43,1%
Receita de Serviços e Comissões	652,3	602,4	471,6	8,3%	38,3%
Despesa de Serviços e Comissões	-215,9	-172,4	-131,8	25,2%	63,8%
Resultado Líquido de Serviços e Comissões	436,3	430,0	339,8	1,5%	28,4%
Outras	111,3	111,4	97,2	-0,1%	14,5%
Receita Total	1.801,3	1.676,1	1.312,9	7,5%	37,2%
Resultado de Perdas Esperadas (PDD)	-504,3	-471,4	-384,4	7,0%	31,2%
Despesa de Pessoal	-295,0	-259,0	-221,4	13,9%	33,2%
Depreciação e Amortização	-62,6	-53,3	-41,1	17,4%	52,2%
Despesas Tributárias	-126,1	-123,6	-91,2	2,0%	38,3%
Outras Despesas Administrativas	-450,3	-474,8	-365,0	-5,2%	23,4%
Despesas Operacionais	-934,1	-910,8	-718,7	2,6%	30,0%
Lucro Antes dos Impostos	363,0	293,9	208,3	23,5%	74,2%
Imposto de Renda	-58,1	-33,9	-48,6	71,1%	19,5%
Alíquota de Imposto (%)	-16,0%	-11,5%	-23,3%	-4,5 pp	7,3 pp
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito Total	42.623	38.060	31.021	12,0%	37,4%
Carteira de Crédito (Sem Antecipação de Recebíveis)	38.666	33.706	29.784	14,7%	29,8%
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa Acumulado	-2.346	-2.227	-1.884	5,3%	24,6%
Depósitos	53.108	48.177	40.747	10,2%	30,3%
Patrimônio Líquido	9.172,2	8.868,5	7.596,7	3,4%	20,7%
Indicadores da Carteira de Crédito					
Margem Líquida de Juros (NIM)	8,3%	8,1%	7,6%	0,2 pp	0,7 pp
Indicadores					
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	12,9%	11,3%	8,2%	1,6 pp	4,7 pp
Retono sobre os Ativos (ROA)	1,7%	1,5%	1,1%	0,1 pp	0,6 pp
Índice de Eficiência	48,2%	50,7%	51,4%	-2,5 pp	-3,1 pp
Qualidade da Carteira					
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage)	129,5%	129,5%	132,2%	0,0 pp	-2,6 pp
Inadimplência (90 dias) (Com Antecipação de Recebíveis)	4,3%	4,5%	4,6%	-0,3 pp	-0,3 pp
NPL Formation	518	544	410	-4,8%	26,4%
Cost of Risk	-5,0%	-5,1%	-5,2%	0,1 pp	0,2 pp
Alavancagem					
Índice de Basileia	16,4%	17,2%	23,0%	-0,9 pp	-6,6 pp
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	16,4%	17,2%	23,0%	-0,9 pp	-6,6 pp
Índice de Capital Principal	16,4%	17,2%	23,0%	-0,9 pp	-6,6 pp
Operacional					
ARPU (R\$)	18,9	18,1	16,1	4,4%	17,0%
ARPAC (R\$)	33,7	32,5	30,2	3,7%	11,5%
Clientes Ativos (milhares)	20.375	19.539	16.405	4,3%	24,2%
% do Total	56,0%	55,9%	54,0%	0,1 pp	2,0 pp
Take Rate Líquido	7,2%	6,3%	5,5%	0,9 pp	1,7 pp

2025: Crescimento de Carteira e Receita de Serviços de 30%

Para 2025, estamos **confiantes na capacidade do Banco Inter de sustentar uma forte expansão de lucro**. Estimamos um **lucro líquido de R\$ 1,45 bilhões**, representando um crescimento expressivo de **+57,9% a/a** e um **ROE de 15,7%**, com uma melhora de **+4,0pp a/a**, reforçando a trajetória de **crescimento sustentável e aumento de rentabilidade**.

Apesar de adotar uma **postura mais cautelosa na concessão de crédito**, projetamos um **crescimento sólido de +28% a/a na carteira de crédito**, que deve atingir **R\$ 54,5 bilhões**. Adicionalmente, esperamos que as **receitas de**

NII e de serviços cresçam em um **ritmo superior ao das despesas**, favorecendo uma melhoria contínua no **índice de eficiência**, que deve alcançar **44,2%**. Por outro lado, prevemos que as **provisões para crédito de liquidação duvidosa (PDD)** cresçam ligeiramente acima da carteira, devido a uma **leve deterioração da inadimplência**, reflexo de um **cenário macroeconômico mais desafiador**, com piora nos índices de desemprego e inflação, o que deve pressionar o custo de crédito.

Inter (INBR32) | 2024e e 2025e: Melhora da Rentabilidade

Preview (R\$m)	2025E	2024E	2023	25E/24	24/23
Lucro Líquido Recorrente	1.452,3	919,5	302,3	57,9%	204,1%
Resumo DRE					
Receita de Juros	7.787,2	5.347,5	4.549,8	45,6%	17,5%
Despesa de Juros	-4.769,8	-3.308,8	-2.887,6	44,2%	14,6%
Resultado de TVM	2.787,7	2.350,1	1.545,4	18,6%	52,1%
Resultado Líquido de Juros	5.805,1	4.388,7	3.207,6	32,3%	36,8%
Receita de Serviços e Comissões	2.831,4	2.239,3	1.607,4	26,4%	39,3%
Despesa de Serviços e Comissões	-781,8	-668,5	-438,6	17,0%	52,4%
Resultado Líquido de Serviços e Comissões	2.049,6	1.570,9	1.168,8	30,5%	34,4%
Outras	493,2	397,4	376,2	24,1%	5,6%
Receita Total	8.347,9	6.357,0	4.752,6	31,3%	33,8%
Provisão para Devedores Duvidosos (PDD)	-2.464,7	-1.808,0	-1.541,6	36,3%	17,3%
Despesa de Pessoal	-1.163,7	-948,6	-790,7	22,7%	20,0%
Depreciação e Amortização	-250,5	-210,9	-160,4	18,8%	31,5%
Despesas Tributárias	-500,9	-435,5	-326,6	15,0%	33,3%
Outras Despesas Administrativas	-2.056,2	-1.723,2	-1.461,3	19,3%	17,9%
Despesas Operacionais	-3.971,3	-3.318,2	-2.739,1	19,7%	21,1%
Lucro Antes dos Impostos	1.902,0	1.228,2	439,8	54,9%	n.d
Imposto de Renda	-380,4	-245,5	-87,6	55,0%	n.d
Alíquota de Imposto (%)	-20,0%	-20,0%	-19,9%	-0,01 pp	-0,07 pp
Resumo Balanço Patrimonial					
Carteira de Crédito Total	54.540	42.623	31.021	28,0%	37,4%
Carteira de Crédito (Sem Antecipação de Recebíveis)	49.910	38.666	29.784	29,1%	29,8%
Provisão para Créditos de Liquidação Duvidosa Acumulado	-2.748	-2.346	-1.884	17,1%	24,6%
Depósitos	66.630	53.108	40.747	25,5%	30,3%
Patrimônio Líquido	10.237	9.172	7.597	11,6%	20,7%
Indicadores da Carteira de Crédito					
Margem Líquida de Juros (NIM)	8,3%	7,9%	7,4%	0,40 pp	0,47 pp
Indicadores					
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	15,7%	11,7%	4,8%	3,96 pp	6,89 pp
Retono sobre os Ativos (ROA)	1,8%	1,4%	0,7%	0,37 pp	0,78 pp
Índice de Eficiência	-44,2%	-48,7%	-54,5%	4,46 pp	5,82 pp
Qualidade da Carteira					
Reservas de Provisão/Crédito em Atraso (90 dias) (Coverage)	118,5%	129,5%	132,2%	-11,00 pp	-2,63 pp
Inadimplência (90 dias) (Com Antecipação de Recebíveis)	4,3%	4,3%	4,6%	0,00 pp	-0,34 pp
NPL Formation	2.414	2.024	1.548	19,3%	30,8%
Cost of Risk	-5,1%	-4,9%	-5,5%	-0,16 pp	0,64 pp
Alavancagem					
Índice de Basileia	15,3%	16,4%	23,0%	-1,03 pp	-6,60 pp
Índice de Capital Nível 1 (Tier 1)	15,3%	16,4%	23,0%	-1,03 pp	-6,60 pp
Índice de Capital Principal	15,3%	16,4%	23,0%	-1,03 pp	-6,60 pp
Operacional					
ARPU (R\$)	19,4	17,5	15,7	10,4%	11,6%
ARPAC (R\$)	34,6	31,8	29,8	8,6%	6,7%
Clientes Ativos (milhares)	23.630	20.375	16.405	16,0%	24,2%
% do Total	56,0%	56,0%	54,0%	-0,02 pp	1,99 pp
Take Rate Líquido	8,2%	6,4%	7,3%	1,75 pp	-0,82 pp

Nossas Premissas: Retomada da Qualidade do Lucro no 4T24 e Continuidade de Crescimento em 2025

Carteira: Ganho de Market Share Continua

Projetamos que a **carteira de crédito** continue registrando uma **forte expansão no 4T24**, alcançando **R\$ 42,6 bilhões**, com um avanço de **+12,0% t/t e +37,4% a/a**. Esperamos que o banco mantenha sua estratégia de originação em segmentos **menos arriscados**, como **FGTS** e **Home Equity**, que, apesar de apresentarem menor risco, contribuem para a **melhora do mix pós-provisão**, favorecendo a rentabilidade da carteira.

Apesar do cenário desafiador, esperamos que em **2025** o banco continue registrando uma forte expansão na carteira **de 28% a/a**, mas mantendo uma postura mais conservadora com foco em produtos de menor risco.

Margem Financeira (NII): Crescimento acima da carteira a/a

Esperamos que no **4T24** a **margem financeira (NII)** registre um crescimento superior ao da carteira na comparação anual (+43,1% a/a), chegando a R\$ 1,25b. O avanço deve ser dado pelo processo de **reprecificação** da carteira e pelo **mix favorável** do trimestre, beneficiado pelo aumento da representatividade do **Home Equity** e **FGTS** na carteira, que possuem melhores spreads. Além disso, devemos observar uma melhora na tesouraria do banco, com uma melhor alocação dos compulsórios de crédito e CPRS (célula do produtor rural).

Para **2025**, acreditamos que a receita líquida com juros deve avançar +32,3% a/a, atingindo R\$ 5,8b, em linha com o crescimento da carteira de crédito, impulsionado pelo crédito Home Equity e FGTS.

Resultado de Serviços e Comissões: Forte avanço t/t e a/a

Para o trimestre, esperamos que a **receita líquida de serviços e comissões** atinja R\$ 436m, registrando um crescimento de +1,5% t/t e +28,4% a/a, beneficiada pela **sazonalidade** do trimestre. O avanço deve ser justificado pela taxa de interchange das transações de cartão e investimentos com as operações, além de um bom desempenho da linha de seguros.

Para o ano de **2025**, estimamos um crescimento robusto de +30,5% a/a para a linha de serviços, em linha com o crescimento esperado para 2024.

Provisão e Inadimplência: Acima da carteira de crédito

Para o **4T24**, esperamos que a **provisão para devedores duvidosos (PDD)** alcance R\$ 504m (+7,0% t/t e +31,2% a/a), apresentando um crescimento anual acima da expansão da carteira de crédito. Esperamos que a **inadimplência** apresente uma leve desaceleração tanto na base trimestral quanto anual, ficando em torno de 4,3% (comparado a 4,5% no 3T24 e 4,6% no 4T23).

Para **2025**, estimamos uma leve piora de +0,16pp no cost of risk (**custo de crédito**), subindo para 5,1%. Dessa forma, acreditamos que a PDD deva alcançar R\$ 2,46b, forte alta de +36,3% a/a. Quanto a inadimplência, esperamos que ela fique estável em 4,3%.

Despesas: Crescimento inferior as receitas

Para o **4T24**, estimamos que as **despesas operacionais** fiquem em R\$ 934m (+2,6% t/t e +30,0% a/a), impactado negativamente pelas despesas com pessoal (+13,9% t/t), mas apresentando uma desaceleração t/t frente ao 3T24.

Para **2025**, enxergamos uma dinâmica mais otimista em relação as **despesas** da companhia, devendo crescer bem abaixo das receitas, atingindo R\$ 4b (+19,7% a/a), guiado principalmente pelas **despesas com pessoal** (+22,7% a/a) e outras **despesas administrativas** (+19,3% a/a).

Impostos: Normalização da alíquota

No **4T24**, esperamos uma alíquota efetiva de impostos mais normalizada, devendo chegar a 20%, beneficiado pelo pagamento de JCP.

Para **2025**, projetamos uma **alíquota efetiva** em torno de **20%**, sustentada por **benefícios fiscais** como o **Juros sobre Capital Próprio (JCP)**, os incentivos da **Lei do Bem**, e a **isenção de tributação em bonds internacionais** com acordo de **bitributação**. Contudo, no **longo prazo**, esperamos uma **normalização da alíquota** para patamares mais próximos de **30%** à medida que a rentabilidade cresça.