B3 (B3SA3): Resultado do 1T21

Ações listadas e futuros cresceram 26% e 10% a/a

A B3 reportou números operacionais sólidos no 1T21, após volumes recordes de ações em fevereiro. O lucro ajustado atingiu R$ 1,3 bilhão (alta de 15% t/t e 16% a/a), 5% e 9% acima de nossa projeção e do consenso, começando o ano com um ritmo forte. A receita líquida subiu 26% a/a, com ADTV/futuros de ações recordes, impulsionada, principalmente, por um ambiente poderoso para os mercados de capitais, com taxas de juros ainda baixas e alta volatilidade. Reiteramos a B3 como uma de nossas Top Picks para 2021.

Forte desempenho de todas as linhas de negócios e principalmente de ações listadas

A captação para ações foi novamente intensa no 1T, com 15 IPOs e 7 follow-ons totalizando R$ 32,8 bilhões. O ADTV de ações listadas cresceu para R$ 36,8 bilhões no 1T21, 17% acima da média do 4T20 e crescendo 32% a/a. A receita líquida totalizou R$ 2,4 bilhões, aumento de 5% t/t e 26% a/a, ajudada ligeiramente pela reversão de provisões para uma disputa judicial, no valor de R$ 56 milhões (no 4º trimestre, o lucro líquido também foi ajudado por uma reversão de R$ 84 milhões de provisões relacionadas a processos judiciais). Excluindo esse impacto, a receita líquida teria nos superado em 4%. Também indicamos que fortes desempenhos t/t foram vistos em todas as linhas de negócios.

Os lucros recorrentes 5% ficaram acima de nossas estimativas

O Opex ficou em R$ 661 milhões, queda de 8,5% t/t e alta de 11% a/a, explicado, principalmente, por ajustes de inflação sob o acordo coletivo de trabalho, maior processamento de dados devido a novos projetos ligados à capacidade, novos recursos nas plataformas e impactos cambiais. No geral, as despesas ficaram 4% abaixo de nossa projeção e os melhores resultados operacionais levaram o lucro líquido recorrente a superar nossas estimativas em 5%.

Assuntos técnicos e legais recentes

Em 29 de março, a B3 anunciou mudanças em sua diretoria estatutária. Em nota ao mercado, eles anunciaram diversas mudanças, entre elas o pedido de renúncia de Cícero Vieira, vice-presidente de Operações, após 20 anos de empresa. E em 28 de abril e 3 de maio, a B3 teve dois episódios de problemas de TI, afetando as negociações de ações. Apesar disso, sinalizamos que a B3 sempre se destacou em relação às outras bolsas, com raros casos de problemas técnicos. Mas, claro, um forte desempenho operacional é vital quando você é um player dominante. Assim, continuaremos monitorando a recorrência desses eventos.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

B3 (B3SA3)

Data	07/05/2021
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	76,0
Preço (R$)	50,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	103.171,15
Vol. Médio 12M (R$ mn)	730,55

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	18,7x	18,0x
EV/EBITDA	12,9x	12,6x

Stock Performance:

Maio (%)	-1,4%
LTM (%)	38,3%

Bom ponto de entrada com o valuation atual; Compra

Esperamos que a B3 continue se beneficiando do momentum do mercado de capitais brasileiro, suportando grandes volumes e crescimento de resultados, e permanecemos muito confiante em nosso rating de Compra, especialmente depois que as ações caíram nos últimos meses, conforme os investidores mudaram de nomes de "crescimento" para as empresas de "valor". Após atingir o máximo histórico de ~ R$ 70 (negociando perto de 30x P/L 2021), o preço das ações caiu nos últimos meses. Combinado com lucros esperados mais fortes para 2021, vemos o valuation atual (agora em um baixo P/L de 2021 de 20x) como um bom ponto de entrada e reiteramos a B3 como uma de nossas Top Picks para 2021, juntamente com o Inter e Méliuz.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,1	31,5	39,7	40,6	49,8
EV/EBITDA	19,4	17,9	12,9	12,6	11,7
P/L	23,6	24,3	18,7	18,0	17,3
Dividend Yield %	2,7	4,2	4,0	3,9	5,2

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.908	8.383	9.031	9.199	9.770
EBITDA	4.259	6.551	7.298	7.395	7.894
Lucro Líquido	3.713	5.199	5.540	5.739	5.984
LPA (R$)	1,82	2,55	2,72	2,81	2,94
DPA líquido (R$)	1,16	2,62	2,02	1,97	2,64
Dívida Líquida/Caixa	5.100	8.795	9.698	10.695	11.300

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$ 50,80, em 06 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão dos resultados da B3 no 1T21 - R$ milhões

B3 - Sumário de resultados	1T21A	1T21E	A/E	4T20	1T20	t/t	a/a
Receita Operacional Bruta	**2.668**	**2.503**	**6,6%**	**2.538**	**2.125**	**5,1%**	**25,5%**
Listado	1.893	1.858	1,9%	1.742	1.506	8,7%	25,7%
Ações e instrumentos de renda variável	1.268	1.226	3,4%	1.157	1.053	9,6%	20,3%
Juros, Moedas e Mercadorias	625	633	-1,2%	585	452	6,9%	38,2%
Balcão	270	263	2,6%	276	246	-2,3%	9,8%
Instrumentos de renda fixa	161	146	9,9%	168	145	-4,7%	10,6%
Derivativos	67	76	-11,9%	64	63	4,1%	6,7%
Outros	42	40	3,6%	43	37	-2,5%	12,0%
Infraestrutura para financiamento	122	104	17,6%	131	104	-6,5%	17,1%
Tecnologia, dados e serviços	328	278	17,9%	306	270	7,1%	21,5%
Tecnologia e acesso	198	182	9,1%	195	178	1,7%	11,3%
Dados e analytics	77	50	53,9%	66	47	16,0%	61,6%
Banco	18	13	47,3%	15	12	23,8%	54,7%
Outros	90	23	289,0%	16	22	461,9%	303,2%
Deduções da receita	(271)	(254)	6,9%	(257)	(220)	5,2%	23,2%
Receita líquida	**2.397**	**2.249**	**6,6%**	**2.280**	**1.905**	**5,1%**	**25,8%**
Despesas Operacionais	**(661)**	**(685)**	**-3,5%**	**(723)**	**(598)**	**-8,5%**	**10,6%**
Pessoal e encargos	(227)	(215)	5,9%	(219)	(211)	3,8%	7,7%
T.I e Telecom	(70)	(67)	3,3%	(79)	(61)	-12,2%	14,2%
Marketing e propaganda	(3)	(5)	-37,8%	(9)	(4)	-68,3%	-29,8%
Depreciação e amortização	(264)	(263)	0,7%	(271)	(262)	-2,4%	1,0%
Serviços de terceiros	(12)	(17)	-31,3%	(35)	(16)	-65,7%	-24,4%
Outros G&A	(85)	(118)	-28,3%	(109)	(44)	-22,3%	93,5%
Resultado operacional	**1.735**	**1.564**	**11,0%**	**1.558**	**1.307**	**11,4%**	**32,7%**
Margem operacional	*72,4%*	*69,5%*	*2,9pp*	*68,3%*	*68,6%*	*0,1pp*	*0,1pp*
Resultado financeiro	36	23	56,5%	(6)	71	-674,6%	-49,3%
Resultado antes da tributação sobre o lucro	**1.773**	**1.585**	**11,9%**	**1.540**	**1.378**	**15,1%**	**28,6%**
Imposto de renda e contribuição social	(517)	(437)	18,3%	(443)	(353)	16,7%	46,4%
Taxa do imposto	29,1%	27,6%	1,6pp	28,7%	25,6%	0,0pp	0,1pp
Lucro líquido	**1.256**	**1.148**	**9,4%**	**1.097**	**1.026**	**14,5%**	**22,5%**
Margem líquida	*52,4%*	*51,0%*	*1,4pp*	*48,1%*	*53,8%*	*0,1pp*	*0,0pp*
Ajustes (D&A, Itens pontuais)	80	120	-33,1%	62	131	28,8%	-38,9%
Lucro Líquido recorrente	**1.336**	**1.268**	**5,4%**	**1.160**	**1.157**	**15,2%**	**15,5%**
Margem de caixa	*55,7%*	*56,4%*	*-0,6pp*	*50,9%*	*60,7%*	*0,1pp*	*-0,1pp*
Lucro líquido ajustado	**1.456**	**1.387**	**4,9%**	**1.279**	**1.276**	**13,8%**	**14,1%**
EBITDA ajustado	**1.965**	**1.827**	**7,6%**	**1.771**	**1.569**	**10,9%**	**25,2%**
Margem EBITDA ajustado	*82,0%*	*81,2%*	*0,8pp*	*77,7%*	*82,4%*	*0,1pp*	*0,0pp*

Fonte: 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 pessoas 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.
O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.
O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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