B3 (B3SA3): Números decentes no 2T21

Lucro líquido em linha com o consenso; Receita mais forte

A B3 apresentou resultados sólidos no 2T21, após mais um trimestre de intensa atividade de mercado de capitais. O lucro líquido ajustado atingiu R$ 1,3 bilhão (queda de 11% t/t, mas alta de 15% a/a), em linha conosco e 5% abaixo do consenso. A Receita aumentou 27% a/a. A receita líquida atingiu um valor muito forte de R$ 2,4 bilhões, 1% acima do 1T21. Os números foram ajudados por uma reversão de provisões. Mas, mesmo ajustando para isso, as receitas ainda eram 19% mais altas a/a e 4% acima do consenso. Embora os volumes na primeira metade do terceiro trimestre tenham desacelerado, acreditamos que o papel esteja atraente nos níveis atuais.

Desempenhos sólidos em todas as linhas de negócios

A captação de ações foi novamente intensa no segundo trimestre, com 13 IPOs e 10 follow-ons totalizando R$ 46 bilhões. Por outro lado, o ADTV de ações listadas encolheu para R$ 33,1 bilhões neste trimestre, 10% abaixo t/t, mas 17% acima a/a. Conforme sinalizado acima, as receitas foram auxiliadas pela reversão de provisões em um processo tributário, no valor de R$ 128 milhões (no primeiro trimestre, a receita também foi auxiliada por reversão de provisões de processos judiciais de R$ 56 milhões) e pela redução de multas e juros sobre provisões para ISS, no valor de R$ 16 milhões. Excluindo esses impactos combinados (R$ 144 milhões), a receita líquida ainda teria nos superado em cerca de 6%. Também indicamos que fortes desempenhos t/t foram observados em todas as outras linhas de negócios, incluindo Balcão (OTC) (+4% t/t) e os segmentos de Tecnologia, Dados e Serviços (+5% t/t).

Despesas operacionais (OPEX) pior do que o esperado, com *guidance* revisado para cima

O OPEX foi de R$ 749 milhões, alta de 13% t/t, 2% a/a e 8% acima de nós, principalmente explicado por ajustes de inflação de acordo com o dissídio coletivo, novas contratações e reconhecimento de despesas extraordinárias e não recorrentes com rescisão de contrato de trabalho (+R$ 48 milhões). Mesmo assim, observamos uma queda de 12% em nosso lucro líquido recorrente, explicada principalmente pela relevante queda de receita. Para suportar este ritmo acelerado de expansão dos negócios, a B3 revisou sua projeção de despesas operacionais ajustadas para o fim do ano de 21 em cerca de 5% (para R$ 1.295 milhões - 1.345 milhões, que anteriormente eram de R$ 1.225 milhões - R$ 1.275 milhões).

Parceria com a TOTVS e melhorias recentes

Além disso, em julho, a B3 anunciou o investimento na Dimensa (antiga "TFS - TOTVS Financial Services"), uma empresa líder em soluções de software de back-office para empresas de serviços financeiros controladas pela TOTVS. Esse investimento, ainda sujeito a aprovações regulatórias, é de R$ 600 milhões e faz parte da estratégia da B3 de expandir sua presença em áreas adjacentes ao seu core business e visa estreitar o relacionamento com os clientes de seu ecossistema. Além disso, a B3 lançou algumas melhorias e produtos durante este trimestre nos segmentos de listados e OTC, tais como: (i) exercício automático de opções e (ii) ETFs de criptomoeda.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thiago Paura

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

B3 (B3SA3)

Data	12/08/2021
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	24,0
Preço (R$)	15,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

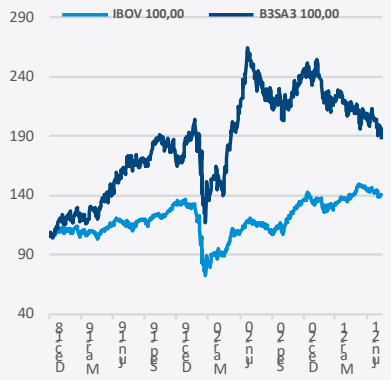
Market Cap. (RS mn)	91.396,11
Vol. Médio 12M (R$ mn)	743,74

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,3x	16,4x
P/VPA	3,8x	3,7x

Stock Performance:

Agosto (%)	-1,3%
LTM (%)	-21,5%



Um trimestre decente; apesar do fluxo de notícias negativo, o papel possui um valuation atraente; COMPRAR

Ao todo, foi um trimestre decente. Por outro lado, o início do terceiro trimestre começou com o pé esquerdo, com o ADTV caindo para R$ 29 bilhões em julho (-22% m/m -1% a/a). Na verdade, esta época do ano costuma apresentar volumes mais baixos (casas de investimento offshore em período de férias), mas ainda está muito aquém do que temos no nosso modelo. A ação caiu, aproximadamente, 25% no acumulado do ano e as expectativas de LPA aumentaram, o que significa uma reavaliação negativa do papel. Sim, o fluxo de notícias sobre mais concorrência e taxas de juros mais altas não são positivas para a tese de investimento, mas com as ações da B3 sendo negociadas abaixo de 20x PE22, reiteramos nossa recomendação de compra.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE %	15,1	31,5	39,2	40,9	48,1
EV/EBITDA	60,5	56,5	11,5	10,5	9,7
P/L	70,8	72,9	16,8	15,9	15,6
Dividend Yield %	0,9	1,4	5,4	4,4	5,8

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.908	8.383	8.942	9.644	10.346
EBITDA	4.259	6.551	7.211	7.843	8.473
Lucro Líquido	3.714	5.200	5.495	5.788	5.907
LPA (R$)	0,61	0,85	0,90	0,94	0,96
DPA líquido (R$)	0,39	0,87	0,82	0,66	0,87
(Dívida) / Caixa líquido	5.100	8.795	9.225	9.942	10.103

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$ 15,05, em 11 de agosto de 2021.

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