B3 (B3SA3)

B3 (B3SA3): Resultado "em linha" com consenso; Olhando além da Renda variável

3T21 um pouco melhor do que esperávamos, mas "em linha" com o consenso

B3 reportou resultados decentes no terceiro trimestre, em linha com o consenso. Receita líquida de R$ 2,26 bilhões (-7% t/t e -1,5% a/a), *EBITDA* de R$ 890 milhões (+1% t/t e 2% a/a) e lucro contábil de R$ 1,18 bilhão (-1% t/t e +3,5% a/a) foram praticamente em linha com o consenso. O ADTV (volume médio negociado diário) de ações alcançou R$ 32 bilhões, alta de 10% a/a, mas 5% inferior t/t. O ADV (volume médio diário) de derivativos totalizou 4,6 milhões de contratos, alta de 8% t/t e 16% a/a. O volume de ações em setembro (já pré-reportado, mas não ajustado em nosso modelo) veio melhor do que esperávamos, o que ajuda a explicar por que os números ficaram um pouco melhor do que nossas projeções. E, de fato, os volumes de ações até agora no quarto trimestre têm sido mais fortes do que antecipávamos, sugerindo risco de alta para nossos números em 2021.

Riscos positivos em 2021! Riscos negativos em 2022?

Com a Selic bem mais alta, grande recuo do Ibovespa e investidores de varejo com tendência de retomada em investimentos de renda fixa, o menor giro e capitalização de mercado das companhias listadas deve naturalmente pressionar o segmento de ações, que representa 50% da receita bruta. Sinalizamos, no entanto, que as outras linhas de negócios da B3, às vezes crescendo de forma anticíclica, devem compensar parte desse impacto. Este foi o caso na crise de 2014-16, quando a maior parte do crescimento da empresa mudou para derivativos listados e mercados OTC (Balcão), já que a contribuição das ações diminuiu devido às condições do mercado. Também ressaltamos que a B3 realizou fusões e aquisições e está procurando novos caminhos de crescimento...

B3 não é apenas renda variável; E está procurando novas avenidas de crescimento

Recentemente, nos reunimos com o CFO Daniel Sonder e ele nos lembrou do plano estratégico da B3 desenvolvido em 2018/19, que tratava de três questões principais:

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15.1	31.5	41.2	41.2	48.1
EV/EBITDA	60.5	56.5	9.9	9.7	9.0
P/L	-	-	14.4	14.6	14.7
Dividend Yield %	0.9	1.4	6.7	4.8	6.1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5,908	8,383	9,132	9,273	9,869
EBITDA	4,259	6,551	7,283	7,350	7,868
Lucro Líquido	3,714	5,200	5,594	5,494	5,465
LPA (R$)	0.61	0.85	0.91	0.90	0.89
DPA líquido (R$)	0.39	0.87	0.88	0.63	0.80
Dívida líquida / Caixa	5,100	8,795	8,590	9,234	9,362

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$ 13,15, em 11 de novembro de 2021.

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Thiago Paura

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Buchpiguel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

B3

Data	12/11/2021
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	17.5
Preço (R$)	13.1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	96,800.93
Vol. Médio 12M (R$ mn)	747.95

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14.4x	14.6x
EV/EBITDA	14.4x	14.6x

Stock Performance:

Agosto (%)	4.5%
LTM (%)	-20.0%

B3 não é apenas renda variável; E está procurando novas avenidas de crescimento (continuação)

(i) fortalecer o *core business* para estar preparado para um crescimento nos mercados de capitais (que de fato vimos); (ii) melhorar a oferta de produtos/serviços dentro do *core business*, como a empresa vem fazendo; e (iii) expansão para novos mercados que operam em paralelo ao do mercado endereçável da B3. O investimento da B3 na Dimensa (anteriormente TFS - TOTVS Financial Services), uma empresa líder em soluções de software de back-office para finanças, estava em linha com esta terceira parte da estratégia, assim como o negócio com a Neoway. Recentemente, a empresa também fez um investimento de US$ 10 milhões na fintech Pismo.

Negócio com a Neoway libera potencial inexplorado para o banco de dados da B3

De acordo com o CFO, a B3 tem uma "mina de ouro" de dados no banco de dados que construiu ao longo dos anos, sejam dados de mercado/empresa relacionados ao seu negócio principal de mercado de capitais ou sua infraestrutura para financiamento de negócios. Portanto, comprar uma empresa especializada em análise de dados como a Neoway é um movimento interessante para aproveitar esse potencial inexplorado. O objetivo é utilizar a plataforma Neoway e o know-how para rentabilizar essas informações (ou seja, através da venda de relatórios), o que significa que, além de gerar goodwill junto aos clientes por outros serviços oferecidos, a B3 poderá também criar uma linha de receita. A demanda por serviços de "Big Data" está ganhando força no Brasil, portanto, considerando o tempo de chegada ao mercado, a B3 achou que seria melhor encarar essa iniciativa por meio de uma fusão e aquisição, embora fazer tudo organicamente fosse mais barato. a B3 também deve ajudar a Neoway a expandir seus negócios, melhorando a credibilidade da plataforma.

Blockchain, criptomoedas e tokenização

Sonder também afirmou que a B3 ainda está fazendo seu dever de casa sobre o blockchain, que deve ser uma ferramenta importante para a empresa a fim de atender a algumas necessidades de novas soluções. Portanto, a empresa ainda está descobrindo como testar essa tecnologia. A abordagem da empresa neste segmento ainda depende de aspectos regulatórios, pois criptomoedas ainda não são regulamentadas no Brasil. No entanto, a B3 já está estudando maneiras de oferecer ativos derivados de cripto a seus clientes, tanto da maneira tradicional que vem fazendo (por meio de ETFs, futuros e fundos) quanto explorando oportunidades de pós-negociação para liquidação e custódia. Em relação à tokenização, Sonder acredita que existe uma oportunidade se o cliente preferir ativos tokenizados aos ativos tradicionais, pois a única diferença é o fato de os tokens serem eletrônicos. Mas a principal questão é: se o regulador apoiará ou não a ideia de ter liquidez fragmentada entre tokens e ativos tradicionais.

Muitas más notícias já parecem estar precificadas; reiteramos compra

No geral, o terceiro trimestre em si não foi realmente um evento para o papel, e por isso decidimos lembrar algumas das novas iniciativas do B3. Taxas de juros mais altas, volumes de capital potencialmente mais baixos e temores sobre i) concorrência com XP e ii) contingências/perdas fiscais potenciais levaram as ações da B3 a sofrer um *de-rating* na avaliação do mercado, dado que as expectativas em relação aos resultados de 2021 na verdade melhoraram um pouco desde o início do ano, enquanto o papel caiu 32% no acumulado do ano. Temos a tendência de acreditar que muitas más notícias parecem estar precificadas, e a ~15xP/L22, reiteramos nossa recomendação de compra. As ações estão com alta de 10% no mês atual, e se virmos mais esforços da B3 para entrar em novos caminhos de crescimento, as ações podem ser uma boa opção dentro do setor para 2022, apesar dos riscos potenciais de queda nos volumes de ações.

Tabela 1: Resultados reportados 3T21

B3 - Resultados	3t21A	3t21E	3tA/3tE%	2t21	3t20	tot %	aoa %
Receita operacional Bruta	**2,513**	**2,383**	**5.4%**	**2,676**	**2,535**	**-6.1%**	**-0.9%**
Listado	1,752	1,640	6.8%	1,808	1,682	-3.1%	4.1%
Renda variável	1,166	1,036	12.6%	1,215	1,120	-4.0%	4.0%
Taxas de juros, câmbio e commodities	586	604	-3.1%	593	562	-1.2%	4.3%
Balcão	292	311	-6.1%	281	263	4.2%	11.3%
Renda fixa	179	178	0.6%	165	159	8.1%	12.1%
Derivativos	69	89	-22.6%	71	62	-3.7%	10.5%
Outros	45	45	0.3%	44	41	2.3%	9.1%
Infraestrutura de financiamento	124	128	-3.7%	117	112	5.9%	10.8%
Tecnologia, dados e serviços	345	304	13.7%	342	290	0.8%	18.9%
Tecnologia e acesso	220	194	13.3%	214	190	2.9%	15.5%
Dados	74	64	15.4%	69	61	7.5%	21.2%
Banco	23	17	34.4%	20	13	13.3%	74.7%
Outros	29	29	1.2%	16	22	80.5%	29.5%
Impostos sobre a receita	-259	-230	12.5%	-258	-247	0.2%	4.8%
Receita líquida	**2,255**	**2,154**	**4.7%**	**2,418**	**2,289**	**-6.7%**	**-1.5%**
Despesas operacionais	**-707**	**-748**	**-5.5%**	**-749**	**-648**	**-5.7%**	**9.0%**
Despesas com pessoal	-239	-256	-6.7%	-275	-215	-13.2%	10.9%
Tecnologia da informação e telecom	-92	-91	0.3%	-90	-63	1.3%	44.8%
Marketing	-5	-4	39.1%	-4	-5	41.9%	14.3%
D&A	-272	-265	2.6%	-265	-264	2.8%	3.0%
Serviços prestados por terceiros	-20	-13	48.3%	-13	-17	49.8%	18.8%
Outros	-79	-119	-33.3%	-102	-84	-22.5%	-6.1%
Resultados operacionais	**1,548**	**1,405**	**10.1%**	**1,668**	**1,640**	**-7.2%**	**-5.6%**
Margem operacional	68.7%	65.3%	3.4pp	69.0%	71.7%	0.0pp	0.0pp
Resultados financeiros	90	94	-4.1%	21	-1	326.3%	-15480.5%
Lucro antes dos impostos	**1,639**	**1,498**	**9.5%**	**1,691**	**1,573**	**-3.0%**	**4.2%**
Impostos e taxas	-463	-407	**13.8%**	-498	-436	-6.9%	6.2%
Alíquota com imposto de renda	28.3%	27.2%	1.1pp	29.4%	27.7%	0.0pp	0.0pp
Lucro líquido	**1,176**	**1,090**	**7.9%**	**1,193**	**1,137**	**-1.4%**	**3.4%**
Margem líquida	52.2%	50.6%	1.5pp	49.4%	49.7%	0.1pp	0.1pp
Bovespa ADTV (R$bn)	**32.6**	**30.2**	**8.0%**	**34.3**	**29.6**	**-5.0%**	**10.2%**
BM&F ADV	**8,885.7**	**7,989.6**	**11.2%**	**7,822.2**	**6,647.6**	**13.6%**	**33.7%**
BM&F Receita média diária (R$mn)	**12.86**	**12.83**	**0.2%**	**12.77**	**11.18**	**0.7%**	**15.0%**

Fonte: Companhia 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