

## B3 (B3SA3): Extenso pipeline de entregas; Novo preço-alvo de R\$70

### Trabalhando em um amplo pipeline de produtos para garantir uma posição de destaque

Tivemos a oportunidade de realizar uma videoconferência com Juca Andrade, Diretor de Produtos e Clientes da B3, e com investidores locais. A videoconferência também contou com a presença dos diretores Mario Palhares e Fabio Zenaro da área de Produtos e Clientes e da equipe de RI. O evento foi uma grande atualização sobre todas as diferentes iniciativas que a B3 vem realizando para garantir sua posição de destaque, estreitar o relacionamento com os clientes e contribuir para o aprofundamento financeiro (“*financial deepening*”) do mercado de capitais brasileiro. A reunião de uma hora não foi suficiente para aprofundar em tudo o que a equipe de produtos da B3 tem trabalhado, o que mostra que a bolsa não está apenas esperando que a concorrência faça movimentações.

### Cumprindo o roteiro de produtos e serviços...

O Sr. Andrade começou com uma rápida atualização sobre o roteiro de produtos que a B3 entregou no acumulado do ano. Nesse período, a bolsa lançou: (i) o RLP (*Retail Liquidity Provider*), ferramenta que permite às corretoras internalizar parte do seu fluxo de varejo em minicontratos (Índices e Dólares Futuros), (ii) Fundos de Investimento em Direitos Creditórios (FIDCs) e fundos de infraestrutura na plataforma listada, (iii) implementou uma nova e melhor política de preços no Mercado de balcão (OTC) que compartilha mais ganhos de escala com os clientes, e (iv) lançou um novo serviço que calcula o preço de ~900 debêntures usando o último preço e uma abordagem de modelagem de crédito.

### ...e muitos novos produtos por vir no 2S20 e em 2021

E para os próximos trimestres e 2021, o portfólio de novos produtos e serviços é ainda mais extenso. A B3 espera lançar uma nova tela de negociação para o empréstimo de títulos, facilitando o processo para os investidores e se conectando ao ciclo de liquidação D+1 da clearing e com funcionalidades de pré-negociação controladas por corretoras para garantir a solidez do sistema. A nova política de precificação de ações, anunciada no início do ano, também deverá ser implementada durante o 1S21, com um esquema de descontos mais assertivo. Também será lançado o exercício automático de opções, solução que facilita a operação e reduz o risco operacional dos operadores de alta frequência. Esta é apenas uma das várias outras iniciativas nos mercados de ações e de balcão.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavaleri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

#### B3 (B3SA3)

Data	22/09/2020
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	56,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	114.647,47
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	616,37

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	25,6x	25,3x
EV/EBITDA	17,8x	17,2x

#### Stock Performance:

Setembro (%)	-4,6%
LTM (%)	28,1%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,3	15,1	26,1	27,6	29,0
EV/EBITDA	15,2	19,4	17,8	17,2	16,4
P/L ajustado	23,0	28,1	25,6	25,3	23,9
Dividend Yield %	2,6	2,7	3,2	3,0	3,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.832	5.908	7.888	8.008	8.331
EBITDA	3.425	4.259	6.192	6.365	6.622
Lucro Líquido	3.120	3.173	4.971	5.009	5.255
LPA (R\$)	1,53	1,82	2,44	2,46	2,58
DPA líquido (R\$)	0,70	1,16	1,80	1,72	1,80
Dívida Líquida / Caixa	2.632	5.100	5.315	5.987	6.818

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\$ 56,68, em 17 de setembro de 2020. P/L ajustado pelo Ágio e Intangível na aquisição da CETIP.

## Aproveitando o registro nos mercados de crédito, seguro e energia

O Sr. Andrade destacou ainda que a B3 também foi convidada a aderir à iniciativa de centralização do registro de recebíveis de cartões de crédito e faturas eletrônicas de crédito e iniciou recentemente o registro de apólices de seguros. Ele também sinalizou que a B3 vê o mercado de energia hoje muito parecido com o mercado de derivativos de 20 anos atrás. A B3 já possui uma solução para os participantes do mercado registrarem transações, podendo calcular a exposição ao risco, VAR e avaliar a capacidade de pagamento de cada participante, aumentando a solidez do mercado e abrindo caminho para futuros de energia com uma contraparte central.

## Os benefícios da internalização de pedidos não são claros

Em relação à audiência pública promovida pela CVM para atualização do marco regulatório, para a B3 a discussão foi muito profunda do ponto de vista conceitual. E pela grande variedade de respostas, consideram improvável que a CVM divulgue novas regras até o final do ano. Em relação ao pedido da SEAE (Divisão de Concorrência do Ministério da Economia) para que a CVM reconsidere a proibição de internalização de pedidos/*darkpools* no Brasil, a B3 acredita que os benefícios de preços mais baixos e mais competição não são claros. O regulador precisa estudar profundamente se a internalização de ordens aumentaria os custos indiretos (como resultado de um spread bid/ask mais amplo) a ponto de mais do que compensar os benefícios para o investidor final.

## O RLP aumentou a liquidez em mini-contratos de futuros

O RLP (*Retail Liquidity Provider*), criado pela XP e testado pela CVM e pela B3 nos últimos 12 meses, ganhou uma extensão de prazo de mais 12 meses. Hoje, o RLP permite que os corretores negociem como contra parte de seu fluxo de ordens de varejo (limitado a 15% do ADTV total do mercado). A solução está disponível apenas para mini-índices e contratos futuros de dólar, mas a B3 deve estender para ações listadas e outros produtos em breve. De acordo com a B3, o RLP trouxe uma ligeira melhoria no spread bid/ask e foi muito positivo para a liquidez global. Por exemplo, o ADV dos minicontratos no ano passado era de 2 milhões e agora está em 14 milhões.

## Trabalhando duro para permitir BDRs para investidores pessoa física nos próximos meses

Quanto às BDRs, a B3 está em processo de “reconhecimento” da prática de governança da NYSE e NASDAQ para permitir que BDRs não patrocinados de empresas listadas nessas bolsas sejam adquiridos por investidores brasileiros de varejo (PFs). Não há um prazo formal para a conclusão desse processo, mas a bolsa está trabalhando muito para concluí-lo em questão de meses. Hoje a B3 tem mais de 500 BDRs listados e, dado o número crescente de investidores pessoa física que estão integrando o mercado de ações, BDRs é um segmento totalmente novo para permitir que esses investidores busquem diversificação, especialmente porque permite a listagem de ETFs e renda fixa como BDRs, sem contar que a nova regulamentação passou a permitir que empresas brasileiras listadas no exterior listem BDRs na B3, trazendo nomes como XP, Stone e PagSeguro, por exemplo.

## Volumes de agosto melhorando na comparação mensal

A B3 também divulgou seu banco de dados operacional completo para agosto, dando-nos uma boa ideia do que esperar para o 3T. Do lado das ações, o ADTV (Volume Médio de Negociações Diárias) de ações listadas atingiu R\$ 31,4 bilhões em agosto de 2020, alta de 7% m/m e 59% a/a, enquanto o ADV dos índices subiu para 2,8 milhões de contratos, aumento de 7,4% m/m e 49% a/a. A maior receita por contrato também ajudou a impulsionar a receita média por dia do Índice, em 15% m/m e 52% a/a. Em futuros, o ADV total foi de 3,9 milhões de contratos, alta de 1% m/m (queda de 11% a/a), enquanto a receita média por dia aumentou 2% m/m e 26% a/a.

## Números preliminares do 3T indicam outro trimestre forte

Combinando julho e agosto, alcançamos um ADTV preliminar no 3T de R\$ 30,3 bilhões, 4% acima do 2T (+ 17% acima de nossas estimativas para o 3T) e 5% acima do 1T, o que reitera a forte resiliência dos volumes. O ADV dos índices também teve um forte desempenho, atingindo 2,6 milhões de contratos, aumento de 10% t/t (+ 6% acima de nossa expectativa) e quase 20% acima do 1T. Por outro lado, o ADV de futuros caiu 5,7% t/t e 6% a/a. Mas dado um RPC mais alto, impulsionado por contratos com preços em USD, a receita média por dia ficou praticamente estável t/t e aumentou 37% a/a.

## Estamos aumentando nossas estimativas de LPA para 2020-21 em cerca de 3-7%; Novo preço-alvo para o final de 2021 de R\$ 70; Compra!

Estamos atualizando nosso modelo com os volumes preliminares do 3T e considerando o nível mais resiliente de ADTV de ações em ~R\$ 30 bilhões, principalmente devido a uma maior participação de investidores pessoa física na bolsa. Nossas estimativas de LPA aumentaram 3,4%, 7,0% e 7,8% para 2020, 2021 e 2022 e rolamos nosso preço-alvo para o final do ano de 2021, atingindo R\$ 70 (vs. R\$ 65 anteriormente). Agora vemos as ações negociando a 25x P/L 2021 e reiteramos nossa Compra.

**Tabela 1: Novo vs. Antigo**

	2020E			2021E			2022E		
	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%
ADTV (R\$ bilhões) - Bovespa	29,5	27,8	6,3%	31,2	28,9	8,1%	33,6	31,3	7,4%
Giro de mercado	179,9%	169,3%	1.065	142,4%	131,8%	1.065	125,4%	116,8%	865
ADV (milhões) - BM&F	6,72	6,69	0%	7,43	7,3	2%	8,2	7,94	3%
Receita média por dia (ADV*RPC, R\$milhões)	10,67	10,70	-0,3%	11,17	10,93	2,2%	11,94	11,44	4,3%
Balcão	1.017	985	3,3%	1.073	1.028	4,3%	1.174	1.113	5,4%
Infraestrutura para financiamento	418	400	4,6%	451	400	12,8%	496	436	13,8%
Tecnologia, dados e serviços	1.092	1.092	0,0%	1.125	1.044	7,8%	1.182	1.085	8,9%
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.888</b>	<b>7.687</b>	<b>2,6%</b>	<b>8.008</b>	<b>7.606</b>	<b>5,3%</b>	<b>8.331</b>	<b>7.862</b>	<b>6,0%</b>
EBITDA ajustado	6.192	5.992	3,3%	6.365	5.963	6,7%	6.622	6.153	7,6%
Margem EBITDA	78,5%	77,9%		79,5%	78,4%		79,5%	78,3%	
Resultado Financeiro	119	119	-0,2%	49	50	-2,6%	195	194	0,5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.992</b>	<b>3.861</b>	<b>3,4%</b>	<b>4.033</b>	<b>3.769</b>	<b>7,0%</b>	<b>4.278</b>	<b>3.967</b>	<b>7,8%</b>
<b>Lucro Caixa</b>	<b>4.491</b>	<b>4.360</b>	<b>3,0%</b>	<b>4.530</b>	<b>4.266</b>	<b>6,2%</b>	<b>4.775</b>	<b>4.464</b>	<b>7,0%</b>
Margem Líquida ajustada	56,9%	56,7%		56,6%	56,1%		57,3%	56,8%	
LPA	1,96	1,89	3,4%	1,98	1,85	7,0%	2,1	1,95	7,8%
LPA ajustado	2,44	2,37	2,7%	2,46	2,33	5,6%	2,58	2,42	6,3%

  

	2020E			2021E			2022E		
	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%
Receita Líquida	7.888	7.670	2,8%	8.008	8.204	-2,4%	8.331	8.953	-7,0%
Lucro Líquido GAAP	3.992	3.899	2,4%	4.033	4.003	0,7%	4.278	4.446	-3,8%

Fonte: Bloomberg 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 pessoais 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 filiais 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, conseqüentemente, 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)