

## B3 (B3SA3): o 3T20 deve ser outro trimestre forte

### Apesar de um setembro mais fraco para ações, os números do 3T parecem fortes

A B3 divulgou seus dados operacionais preliminares para setembro, dando-nos uma boa visão sobre o que esperar para o 3T, especialmente para os negócios de ações e futuros (70% das receitas totais). Embora tenhamos visto um desempenho mais fraco das ações em setembro, os números ainda foram decentes, com os futuros indo melhor do que esperávamos. No geral, o 3T deve ser outro trimestre forte, com receitas de aproximadamente 35% a/a e 8% acima do consenso, de acordo com nossas estimativas. As ações da B3 têm tido um desempenho inferior recentemente, abrindo um ponto de entrada atraente.

### ADTV de ações em R\$ 29,6 bilhões no 3T (+ 2% t/t e 68% a/a)

O ADTV (Volume Médio de Negociações Diárias) de ações listadas totalizou R\$ 28,0 bilhões em setembro, uma queda de 11% m/m, mas ainda um forte aumento de 70% a/a. O ADTV no 3T atingiu R\$ 29,6 bilhões, em linha com o que estávamos modelando e uma alta de 2% t/t e 68% a/a. O ADV dos índices de ações manteve seu forte desempenho em setembro (+ 5,2% m/m e 91% a/a), e o ADV do 3T subiu 13% t/t e 70% a/a, 4% acima de nossa estimativa. Os investidores Pessoa Física continuaram a entrar em bolsa e a ser os principais compradores líquidos no acumulado do ano, embora as adições líquidas tenham sido de 107 mil, desacelerando em relação aos 175 mil e 134 mil em julho e agosto, mas ainda com um desempenho muito forte. No acumulado do ano, 1,4 milhão de novos investidores entraram no B3.

### O ADV de futuros teve uma queda de 2% t/t, mas está 4% acima de nossa projeção; As receitas de futuros aumentaram 41% a/a

No segmento de Derivativos Listados, o ADV retomou o crescimento em setembro e atingiu 4,3 milhões de contratos, com alta de 13% m/m e 18% a/a. No trimestre, o ADV ficou em 4,0 milhões de contratos, queda de apenas 2% t/t e a/a e 4% acima de nossas projeções. Com os números preliminares do 3T, esperamos agora que as receitas futuras alcancem R\$ 565 milhões no 3T, alta de 9% t/t e 41% a/a. Os números operacionais completos devem sair nos próximos dias e esperamos uma boa impressão também em outras linhas de negócios. Os volumes de balcão são ajudados pelo dólar forte, e a infraestrutura para financiamento continuou a mostrar uma recuperação constante em julho e agosto.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Thomas Peredo, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[analise.acoes@btgpactual.com](mailto:analise.acoes@btgpactual.com)

#### B3 (B3SA3)

Data	07/10/2020
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	53,8
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	109.865,39
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	631,56

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L ajustado	24,0x	23,8x
EV/EBITDA	16,8x	16,2x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-2,3%
LTM (%)	25,7%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoiC (EBIT) %	10,3	15,1	26,2	27,7	29,2
EV/EBITDA	15,2	19,4	16,8	16,2	15,4
P/L ajustado	23,0	28,1	24,0	23,8	22,4
Dividend Yield %	2,6	2,7	3,4	3,2	3,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.832	5.908	7.912	8.028	8.367
EBITDA	3.425	4.259	6.217	6.385	6.658
Lucro Líquido	3.120	3.173	4.987	5.022	5.279
LPA (R\$)	1,53	1,82	2,45	2,46	2,59
DPA Líquido (R\$)	0,70	1,16	1,81	1,72	1,81
Dívida Líquida / Caixa	2.632	5.100	5.311	5.986	6.825

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\$ 53,76, em 06 de Outubro de 2020. P/L ajustado pelo Ágio e Intangível na aquisição da CETIP.

### Esperamos que as receitas cresçam 35% a/a no 3T; Estamos 8% acima do consenso

Após inserir os volumes preliminares do 3T em nosso modelo, esperamos agora uma receita total, EBITDA e lucro líquido ajustado de R\$ 2,3 bilhões, R\$ 1,6 bilhão e R\$ 1,3 bilhão no 3T, um aumento de 35%, 48% e 16% a/a. Quando comparamos nossos números com a Bloomberg, sinalizamos que parecemos 8%, 11% e 16% acima do consenso. Como resultado, esperamos que B3 publique outro conjunto de resultados sólidos no 3T, especialmente porque a nova política de preços (que deveria ser implementada em agosto de 2020) foi adiada para o 1S21, o trimestre é ajudado por 65 dias de negociação (vs. 61 no 2T) e as margens de ações são sazonalmente maiores no 1T e no 3T.

### Vendas recentes da ação indica que vemos uma oportunidade de Compra

Após atingir quase R\$ 70/ação por ação em julho, a ação agora está 22% abaixo de seu recorde histórico, refletindo principalmente, em nossa opinião: i) Volume de ações B3 perdendo fôlego, com investidores Pessoa Física (os principais responsáveis pelo altos volumes) desacelerando na margem; ii) maior risco macro/político; iii) a Divisão de Concorrência do Ministério da Economia divulgou comunicado defendendo a internalização de ordens no Brasil com vista ao aumento da concorrência; e iv) players nos Estados Unidos exigindo mais concorrência para reduzir as taxas de câmbio (principalmente dados de mercado). Mas após uma liquidação recente, vemos um potencial de valorização decente para as ações da B3 e reiteramos nossa classificação de Compra. Também é, agora, uma das nossas Top Pick no Brasil.

**Tabela 1: Novo vs. Antigo**

	2020E			2021E		
	Novo	Antigo	%	Novo	Antigo	%
ADTV (R\$ bilhões) - Bovespa	29,4	29,5	-0,4%	31,0	31,2	-0,7%
Giro de mercado	184,7%	179,9%	481	148,2%	142,4%	581
ADV (milhões) - BM&F	6,85	6,72	2%	7,57	7,43	2%
Receita média por dia (ADV*RPC, R\$milhões)	10,83	10,67	1,5%	11,33	11,17	1,5%
Balcão	1.017	1.017	0,0%	1.073	1.073	0,0%
Infraestrutura para financiamento	418	418	0,0%	451	451	0,0%
Tecnologia, dados e serviços	1.092	1.092	0,0%	1.125	1.125	0,0%
<b>Receita Líquida</b>	<b>7.912</b>	<b>7.888</b>	<b>0,3%</b>	<b>8.028</b>	<b>8.008</b>	<b>0,2%</b>
EBITDA ajustado	6.217	6.192	0,4%	6.385	6.365	0,3%
<i>Margem EBITDA</i>	78,6%	78,5%		79,5%	79,5%	
Resultado Financeiro	119	119	0,0%	48	49	-0,4%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>4.008</b>	<b>3.992</b>	<b>0,4%</b>	<b>4.046</b>	<b>4.033</b>	<b>0,3%</b>
<b>Lucro Caixa</b>	<b>4.507</b>	<b>4.491</b>	<b>0,4%</b>	<b>4.543</b>	<b>4.530</b>	<b>0,3%</b>
<i>Margem Líquida ajustada</i>	57,0%	56,9%		56,6%	56,6%	
LPA	1,97	1,96	0,4%	1,98	1,98	0,3%
LPA ajustado	2,45	2,44	0,3%	2,46	2,46	0,3%

  

	2020E			2021E		
	BTGP	Consenso	%	BTGP	Consenso	%
Receita Líquida	7.912	7.722	2,5%	8.028	8.269	-2,9%
Lucro Líquido GAAP	4.008	3.912	2,5%	4.046	3.995	1,3%

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

**Tabela 2: Estimativas de lucros do 3T**

<b>B3 - Sumário de resultados</b>	<b>3T20E</b>	<b>2T20</b>	<b>3T19</b>	<b>↑/t</b>	<b>a/a</b>
<b>Receita Operacional Bruta</b>	<b>2.302</b>	<b>2.129</b>	<b>1.707</b>	<b>8,1%</b>	<b>34,9%</b>
<b>Listado</b>	1.659	1.512	1.137	9,8%	46,0%
Ações e instrumentos de renda variável	1.094	995	735	10,0%	48,8%
Juros, Moedas e Mercadorias	566	517	402	9,4%	40,8%
<b>Balcão</b>	252	263	240	-4,0%	5,1%
Instrumentos de renda fixa	144	162	150	-11,1%	-4,3%
Derivativos	68	63	48	7,5%	40,5%
Outros	41	38	42	7,3%	-2,4%
<b>Infraestrutura para financiamento</b>	115	79	138	46,5%	-16,3%
<b>Tecnologia, dados e serviços</b>	275	276	192	-0,2%	43,0%
Tecnologia e acesso	177	178	114	-0,8%	55,0%
Dados e analytics	58	63	45	-8,5%	30,0%
Banco	11	12	11	-3,4%	0,0%
Outros	41	38	42	7,3%	-2,5%
<b>Deduções da receita</b>	-239	-221	-177	8,1%	35,0%
<b>Receita líquida</b>	<b>2.063</b>	<b>1.908</b>	<b>1.530</b>	<b>8,1%</b>	<b>34,9%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-679</b>	<b>-733</b>	<b>-678</b>	<b>-7,4%</b>	<b>0,2%</b>
Pessoal e encargos	-216	-207	-211	4,0%	2,4%
T.I e Telecom	-66	-63	-59	5,0%	12,1%
Marketing e propaganda	-5	-4	-8	20,0%	-37,6%
Depreciação e amortização	-257	-244	-257	5,4%	0,1%
Serviços de terceiros	-11	-11	-15	1,0%	-23,4%
Outros G&A	-123	-203	-128	-39,3%	-3,6%
<b>Resultado operacional</b>	<b>1.384</b>	<b>1.175</b>	<b>852</b>	<b>17,8%</b>	<b>62,5%</b>
<i>Margem operacional</i>	67,1%	61,6%	55,7%	0,1 p.p.	0,2 p.p.
Resultado financeiro	10	32	47	-69,8%	-79,2%
<b>Resultado antes da tributação sobre o lucro</b>	<b>1.395</b>	<b>1.208</b>	<b>899</b>	<b>15,5%</b>	<b>55,1%</b>
Imposto de renda e contribuição social	-338	-316	-180	7,1%	88,0%
Taxa do imposto	24,2%	26,2%	20,0%	-0,1 p.p.	0,2 p.p.
<b>Lucro líquido</b>	<b>1.057</b>	<b>892</b>	<b>720</b>	<b>18,4%</b>	<b>46,8%</b>
<i>Margem líquida</i>	51,2%	46,8%	47,1%	0,1 p.p.	0,1 p.p.
Ajustes (D&A, Itens pontuais)	124	120	131	3,9%	-5,3%
<b>Lucro Líquido recorrente</b>	<b>1.181</b>	<b>1.012</b>	<b>851</b>	<b>16,7%</b>	<b>38,8%</b>
<i>Margem de caixa</i>	57,2%	53,0%	55,6%	0,1 p.p.	0,0 p.p.
<b>Lucro líquido ajustado</b>	<b>1.301</b>	<b>1.132</b>	<b>971</b>	<b>14,9%</b>	<b>34,0%</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.642</b>	<b>1.419</b>	<b>1.109</b>	<b>15,7%</b>	<b>48,0%</b>
<b>Margem EBITDA ajustada</b>	<b>79,6%</b>	<b>74,4%</b>	<b>72,5%</b>	<b>0,1 p.p.</b>	<b>0,1 p.p.</b>
<b>ADTV Bovespa (R\$ bi)</b>	<b>29,6</b>	<b>29,0</b>	<b>17,7</b>	<b>1,8%</b>	<b>67,5%</b>
<b>BM&amp;F ADV</b>	<b>6.648,3</b>	<b>6.425,2</b>	<b>5.621,3</b>	<b>3,5%</b>	<b>18,3%</b>
<b>BM&amp;F Receita Média Diária (R\$ milhões)</b>	<b>11,18</b>	<b>10,76</b>	<b>7,56</b>	<b>3,9%</b>	<b>48,0%</b>

Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Tabela 3: Negociação líquida por tipo de investidor (R\$ bi)**

Neg. Líquida por tipo de Investidor	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estrangeiro	-1.352	1.822	11.746	20.343	16.448	9.852	13.413	-11.521	-38.590	-86.172
Pessoa Física	-7.826	-8.713	-4.965	-10.200	-1.486	-5.051	-12.058	1.154	6.760	56.844
Institucional	-4.696	-2.766	-8.204	-16.589	-23.999	-6.908	-986	12.459	40.241	31.460
Corporações locais	12.830	10.368	958	4.992	7.614	541	-7.280	-3.135	-6.150	-2.712
Instituições Financeiras	1.346	-1.352	-588	-259	280	1.028	6.816	1.058	-2.388	310

Neg. Líquida por tipo de Investidor	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set
Estrangeiro	-19.158	-18.458	-24.208	-5.069	-7.441	343	-8.409	-444	-2.985
Pessoa Física	4.445	4.305	17.633	7.339	1.798	4.706	9.629	5.690	6.010
Institucional	16.457	13.278	3.920	-3.138	4.690	-4.956	-1.363	2.023	-4.407
Corporações locais	-119	-448	2.371	1.082	670	423	276	-7.570	1.026
Instituições Financeiras	-1.709	1.323	85	-207	299	-522	-136	314	356

Fonte: Relatórios da 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 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)