

B3 (B3SA3): Resultado 2T20

Cumprindo o roteiro de produtos e novas regras de BDR

A B3 postou outro conjunto de resultados sólidos no 2T, com lucro GAAP de R\$ 892 milhões, subindo 36% a/a. A receita subiu apenas marginalmente vs. 1T, mas o suficiente para gerar um novo recorde. Também sinalizamos várias boas notícias, algumas das quais foram anunciadas hoje: i) guidance de 120-150% reiterada, pois a alavancagem foi baixa o suficiente para a empresa emitir uma nova dívida de R\$ 3,6 bilhões, ii) cumprindo o roteiro de produtos, incluindo BDRs, iii) clientes solicitaram o adiamento da nova política de preços para 2021, o que é bom para as margens do 2S, e iv) os dados de julho e agosto até o momento permanecem resilientes, especialmente para este período do ano que é sazonalmente mais fraco.

Receita líquida cresceu 34% a/a; Opex impactado por provisão sobre disputa tributária

A receita líquida totalizou R\$ 1,91 bilhão (subindo 0,2% t/t e + 34% a/a), apoiado por uma rápida recuperação nos mercados de capitais e crescimento acelerado no número de investidores pessoa física, ajudando os volumes a se manterem próximos aos níveis mais altos de todos os tempos. Conforme esperado, a infraestrutura para financiamento foi duramente atingida, embora menos do que esperávamos, mas foi compensada por um desempenho positivo em quase todas as outras linhas de receita. O OPEX ficou 12% acima de nossa estimativa, mas foi impactado, principalmente, por uma provisão de R\$ 99,5 milhões relacionada a disputas judiciais, uma vez que o valor em discussão está indexado ao preço das ações. Se não fosse por esse efeito, o OPEX teria chegado perto de nossas projeções. Para obter mais detalhes sobre o 2T, consulte a Tabela 1.

Payout de 120-150% reiterado; Emissão de debêntures de R\$ 3,6 bilhões

A B3 reiterou sua meta de payout de 120-150%, a ser financiada pela emissão de debêntures de R\$ 3,6 bilhões ao custo de CDI + 1,75% a.a. No trimestre, a empresa também captou R\$ 1,25 bilhão em empréstimos bancários para a aposentadoria do Global Bond 2020 de R\$ 2,5 bilhões líquido em julho. O guidance de capex foi elevado em 30% em seu ponto médio. Segundo a empresa, o maior capex é necessário para: i) adequar sua infraestrutura ao novo patamar de volumes (a maior parte desses investimentos é em USD) e ii) financiar novos projetos para agregar novos produtos e serviços. A empresa também aumentou em 19% seu guidance para despesas vinculadas ao faturamento para contabilizar novos programas de incentivos, uma recuperação mais rápida do que o esperado

BTG Pactual – Equity Research:

Eduardo Rosman
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Thomas Peredo, CFA
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

B3	
Data	14/08/2020
Ticker	B3SA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	65,0
Preço (R\$)	60,7
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:	
Market Cap (R\$ mn)	123.945,97
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	584,67

Múltiplos:	2020E	2021E
P/L	25,4x	26,4x
EV/EBITDA	19,5x	20,1x

Stock Performance:

Agosto (%)	-4,4%
LTM (%)	36,9%



Fonte: BTGPactual e Economática

na unidade de financiamento de veículos e um forte aumento nos preços do ouro, que afetam seus negócios de custódia de ouro.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	10,3	15,1	24,7	23,7	25,7
EV/EBITDA	15,2	19,4	19,5	20,1	18,7
P/L	17,5	23,6	25,4	26,4	24,6
Dividend Yield %	2,6	2,7	2,2	2,6	2,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	4.832	5.908	7.609	7.456	7.911
EBITDA	3.425	4.259	6.042	5.833	6.229
Lucro Líquido	3.120	3.713	4.859	4.682	5.031
LPA (R\$)	1,53	1,82	2,38	2,30	2,47
DPA Líquido (R\$)	0,70	1,16	1,32	1,61	1,73
Dívida Líquida/Caixa	2.632	5.100	5.697	6.254	7.080

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\$ 60,65, em 13 de agosto de 2020.

Nova política de preços de ações à vista adiada para 1S21

No início do ano, a B3 anunciou uma nova política de preços de ações à vista que compartilharia os benefícios de escala com os clientes e perderia receitas de R\$ 250 milhões (se a nova política de preços estivesse em vigor em 2019). Esperava-se que a nova política fosse implementada em agosto de 2020, mas como os participantes do mercado precisam de mais tempo para adaptar os sistemas às novas métricas de preços, a B3 adiou a implementação da nova política para o 1S21. Em nosso modelo, estávamos considerando a nova política com impacto no 4T20. Mas com esse adiamento, vemos um ligeiro aumento para as nossas projeções de 2020.

Novas regras de BDR desbloqueiam novos produtos para investidores de varejo

No início desta semana, a CVM divulgou regras atualizadas para BDRs, que trazem duas boas notícias para a B3. A primeira é que empresas com a maior parte de suas receitas geradas no Brasil, mas que são listadas no exterior, agora podem ter BDRs listadas no Brasil. Essa mudança permitirá que empresas brasileiras como XP, Stone e PAGS, que negociam ~R\$ 1 bilhão de ADTV na Nasdaq (5% do ADTV da B3), listem BDRs na B3. A segunda boa notícia é que a CVM também está suspendendo a restrição de que apenas investidores qualificados possam investir em BDRs não patrocinadas - portanto, com algumas restrições, uma base mais ampla de investidores pessoa física poderá diversificar ainda mais sua carteira por meio de BDRs - que dão a esses investidores exposição a grandes players globais como Alphabet, Amazon e Facebook.

Volumes resilientes em julho

Os volumes de julho continuaram a mostrar resiliência em Ações e Futuros (embora tenham caído ~ 8% m/m). O ADTV de ações listadas foi de R\$ 29,6 bilhões em julho, queda de 8% m/m, mas alta de 77% a/a. A boa notícia veio do ADV de Índices de Ações e da receita média de por dia, que aumentou 2% e 33% m/m e 76% e 140% a/a. Em termos de negociações

líquidas, os investidores pessoa física continuam sendo os principais compradores, com entrada de R\$ 9,6 bilhões em julho, enquanto os investidores estrangeiros (novamente) registraram saída de R\$ 8,4 bilhões. No segmento de Derivativos Listados, o ADV totalizou 3,8 milhões de contratos, queda de 7% m/m e 8% a/a. Em termos de m/m, todos os contratos, exceto commodities, tiveram desempenho mais fraco. Na comparação ano a ano, as taxas de juros em BRL caíram 15%, mas isso foi parcialmente neutralizado por um aumento de 50% nos contratos de câmbio. A receita média por dia atingiu R\$ 8,1 milhões em julho, queda de 11% m/m. Porém, como os contratos de câmbio são atrelados ao dólar, que se valorizou em relação ao BRL em uma base a/a, a receita média por dia aumentou 40% a/a.

2T forte + mais boas notícias = Compra

Tudo considerado, um 2T forte e muitas boas notícias devem ser bem recebidos pelos investidores. Após atingir o recorde histórico de quase R\$ 70, o desempenho das ações foi mais fraco nas últimas semanas e vemos isso como uma oportunidade de Compra. Gostamos dos grandes atributos da B3 (margens altas, baixa alavancagem financeira, fluxo de receita constante, payout alto), e é nosso nome preferido para participar desse aprofundamento/revolução financeira que está acontecendo no mercado de capitais brasileiro.

Tabela 1: Revisão do resultado da B3 no 2T20 - R\$ milhões

B3 - Sumário de resultados	2T20A	2T20E	A/E	1T20	2T19	t/t	a/a
Receita Operacional Bruta	2.129	2.147	-0,8%	2.125	1.580	0,2%	34,8%
Listado	1.512	1.553	-2,7%	1.506	1.017	0,4%	48,7%
Ações e instrumentos de renda variável	995	1.038	-4,2%	1.053	637	-5,6%	56,2%
Juros, Moedas e Mercadorias	517	515	0,4%	452	380	14,3%	36,2%
Balcão	263	266	-1,3%	246	219	7,0%	20,2%
Instrumentos de renda fixa	162	157	3,1%	145	131	11,4%	23,2%
Derivativos	63	75	-16,3%	63	48	0,2%	32,0%
Outros	38	34	11,4%	37	39	1,5%	-3,8%
Infraestrutura para financiamento	79	65	20,7%	104	163	-24,6%	-51,8%
Tecnologia, dados e serviços	276	262	5,1%	270	282	2,2%	52,0%
Tecnologia e acesso	178	180	-1,3%	178	209	-0,1%	62,8%
Dados e analytics	63	48	31,9%	47	44	33,7%	42,4%
Banco	12	12	2,4%	12	12	-1,0%	2,4%
Outros	38	34	11,4%	37	39	1,5%	-3,8%
Deduções da receita	-221	-222	-0,7%	-220	-159	0,4%	39,0%
Receita líquida	1.908	1.925	-0,9%	1.905	1.421	0,2%	34,3%
Despesas Operacionais	-733	-656	11,8%	-598	-680	22,7%	7,9%
Pessoal e encargos	-207	-211	-1,7%	-211	-193	-1,7%	7,7%
T.I e Telecom	-63	-64	-1,2%	-61	-44	3,7%	43,8%
Marketing e propaganda	-4	-5	-13,7%	-4	-6	-5,1%	-36,1%
Depreciação e amortização	-244	-262	-6,7%	-262	-258	-6,7%	-5,2%
Serviços de terceiros	-11	-16	-29,2%	-16	-18	-28,5%	-37,5%
Outros G&A	-203	-98	106,6%	-44	-161	362,9%	26,2%
Resultado operacional	1.175	1.269	-7,4%	1.307	742	-10,1%	58,5%
<i>Margem operacional</i>	61,6%	65,9%	-0,1 p.p.	68,6%	52,2%	-0,1 p.p.	0,2 p.p.
Resultado financeiro	32	24	34,6%	71	45	-54,8%	-29,4%
Resultado antes da tributação sobre o lucro	1.208	1.293	-6,6%	1.378	788	12,4%	53,4%
Imposto de renda e contribuição social	-316	-338	-6,5%	-353	-133	-10,5%	137,6%
Taxa do imposto	26,2%	26,1%	0,0 p.p.	25,6%	16,9%	0,0 p.p.	0,5 p.p.
Lucro líquido	892	956	-6,6%	1.026	655	-13,0%	36,3%
<i>Margem líquida</i>	46,8%	49,7%	-0,1 p.p.	53,8%	46,1%	-0,1 p.p.	0,0 p.p.
Ajustes (D&A, Itens pontuais)	120	124	-3,8%	131	131	-8,8%	-8,4%
Lucro líquido recorrente	1.012	1.080	-6,3%	1.157	785	-12,5%	28,9%
<i>Margem de caixa</i>	53,0%	56,1%	-0,1 p.p.	60,7%	55,3%	-0,1 p.p.	0,0 p.p.
Lucro líquido ajustado	1.132	1.200	-5,7%	1.276	905	-11,3%	25,0%

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 Padrão:

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