

B3 – Brasil, Bolsa, Balcão Início de Cobertura

Outubro – 2021

Por **Henrique Tomaz, CFA**





B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

B3: Boa, Bonita e Barata

Iniciamos a cobertura da B3 (B3SA3) com **recomendação de compra** e preço-alvo de **R\$ 16,30** para o final de **2022**. As premissas do nosso modelo levaram em conta um cenário menos robusto de crescimento das receitas, em relação ao observado recentemente, por conta do elevado patamar de giro de mercado e de pessoas físicas atuando no mercado, bem como um cenário macroeconômico desfavorável, com elevação da taxa de juros de equilíbrio.

Ganho nos volumes. A capitalização de mercado das ações das empresas listadas na B3 mais que dobrou desde o final de 2016. O número de pessoas físicas investidoras de ações se elevou em mais de 6x neste mesmo período. O conjunto desses fatores, somados ao contexto de mercado, permitiu que o volume médio de negociação de ações na B3 saltasse cerca de 5x, refletindo em um ganho substancial de receitas operacionais. Consideramos, em nossas premissas, que haverá uma continuidade no crescimento do volume médio diário de negociação de ações, no curto prazo, acima do PIB nacional, convergindo para um crescimento em linha com a economia no médio prazo, ao passo que decrescem as margens de receitas por volume negociado.

Vaca leiteira. A B3 pagou, nos últimos dois anos, proventos que superaram o seu lucro líquido contábil, indicando um *dividend payout* de aproximadamente 130%. Projetamos uma continuidade de pagamento de dividendos elevados convergindo para um *payout* de 85% no longo prazo. Segundo nossas projeções, o retorno relativo de proventos comparado com o preço corrente da ação (*dividend yield*), deverá ser de cerca de 9% nos próximo três anos.

Concorrência? A companhia navega sozinha no mercado de bolsa para negociação de ações e derivativos, no entanto estamos observando um aumento de listagem de companhias brasileiras em bolsas estrangeiras, em especial na americana Nasdaq. Há ainda a possibilidade do surgimento de uma nova concorrente nacional, que entendemos não ser de risco relevante, visto a força da marca B3, bem como o elevado volume transacionado em seu ambiente de negociação. Há também uma concorrência de recursos financeiros que podem migrar da B3 para a aquisição de criptoativos, que não são regulamentados no país e, portanto, impede a B3 de realizar a sua negociação, fato que está sendo contornado pela disponibilização de ETFs indexados a esses ativos. No segmento de balcão, a B3 sofre concorrência, mas a sua liderança absoluta neste mercado não nos parece ser ameaçada no curto prazo. No segmento de gravames de veículos a B3 também detém exclusividade dos registros e isso deve seguir desta forma em horizonte de tempo relevante. Por fim, a companhia sofre uma concorrência significativa nos demais segmentos que atua, tais como o registro de operações de financiamento de veículos, imóveis e seguros, porém as receitas oriundas desses mercados são inferiores a 5%.

Futuro. Entendemos que a B3 apresenta um caso interessante de crescimento potencial, sem sofrer concorrência ampla no curto prazo, com pagamento de proventos significativo. No médio e longo prazo, a possibilidade de um acirramento na concorrência com bolsas internacionais e o surgimento de concorrentes no país é possível, mas não é fator que entendemos ser passível de penalização em nosso modelo de avaliação da empresa. Seguiremos acompanhando os resultados operacionais da companhia, bem como eventuais mudanças de cenário para a concorrência neste mercado dinâmico.

Ticker	B3SA3	Recomendação	Compra
Variação 30 dias (%)	-5,13	Preço em 07-out-2021	R\$ 12,26
Variação em 2021 (%)	-37,16	Preço-alvo 30-dez-2022	R\$ 16,30
Variação 12 meses (%)	-27,48	Potencial de Valorização	33,0%
Mínimo 12 meses	R\$ 12,15		
Máximo 12 meses	R\$ 20,15		

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Valuation

Estimativas (R\$ milhões)		Premissas para o Valuation	
VP do FCF (10 anos)	43.868	WACC	12,8%
VP do Valor Terminal	44.446	Ke	13,4%
Valor para a Firma	88.114	g	5,4%
Dívida Líquida (Caixa Líquido)	(11.492)	D/(D+E) – Longo Prazo	10%
Valor para o acionista	99.606	Taxa livre de risco	1,2%
Ações (# milhões)	6.126	Beta	0,90
Preço alvo B3SA3 dez-2022 (R\$)	16,30	Prêmio de mercado	8,1%
		Risco Brasil	2,7%
		Diferencial de Inflação	2,5%

Sensibilidade: Preço-alvo B3 (dez-2022)

g/waac	13,8%	13,3%	12,8%	12,3%	11,8%
6,4%	15,40	16,40	17,50	18,80	20,30
5,9%	15,00	15,90	16,90	18,00	19,40
5,4%	14,60	15,40	16,30	17,30	18,50
4,9%	14,20	15,00	15,80	16,70	17,80
4,4%	13,90	14,60	15,40	16,20	17,20

Fonte: BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Indicadores chave (múltiplos)

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
ROAE	8,5%	10,8%	16,6%	21,5%	27,5%	30,7%
ROA	5,5%	7,0%	9,6%	10,4%	11,9%	12,8%
ROIC	6,5%	7,7%	11,6%	12,7%	14,9%	16,3%
Margem Ebitda	69,4%	72,1%	80,2%	80,5%	81,1%	81,5%
Margem Líquida	43,2%	45,9%	49,5%	50,2%	53,3%	53,5%
EV/Revenue	11,9x	9,7x	6,8x	5,9x	5,5x	5,1x
EV/EBITDA	19,0x	14,9x	9,5x	8,2x	7,5x	7,0x
EV/EBIT	26,5x	19,7x	11,2x	9,5x	8,7x	8,0x
P/E	36,0x	27,7x	18,1x	15,5x	13,5x	12,6x
P/B	3,0x	3,0x	3,1x	3,6x	3,8x	4,0x
EPS	0,34	0,44	0,68	0,79	0,91	0,98
Dívida Líquida (R\$ milhões)	(4.063)	(6.799)	(10.791)	(8.659)	(9.298)	(9.457)
Dívida Líquida/EBITDA	-1,2x	-1,6x	-1,6x	-1,1x	-1,1x	-1,0x
Dividend Payout	69%	124%	129%	131%	125%	117%
Dividend Yield	N/A	N/A	N/A	8,4%	9,3%	9,3%

DRE Sintética – Histórico e projeção

R\$ milhões	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Receita operacional líquida	4.832	5.908	8.383	9.644	10.451	11.185
EBITDA	3.352	4.259	6.722	7.762	8.475	9.118
Depreciações e amortizações	(953)	(1.030)	(1.041)	(1.076)	(1.130)	(1.182)
EBIT	2.399	3.229	5.680	6.686	7.345	7.936
(-) IR	(257)	(605)	(1.406)	(1.986)	(2.000)	(2.161)
(=) LOLIR	2.142	2.624	4.275	4.700	5.345	5.775
(+) depreciação	953	1.030	1.041	1.076	1.130	1.182
(-) Capex	(445)	(357)	(384)	(432)	(468)	(413)
(+/-) Capital de giro	221	(51)	(98)	(272)	(6)	(50)
(=) FCFF	2.871	3.246	4.834	5.072	6.001	6.495

Fonte: B3 e BB Investimentos

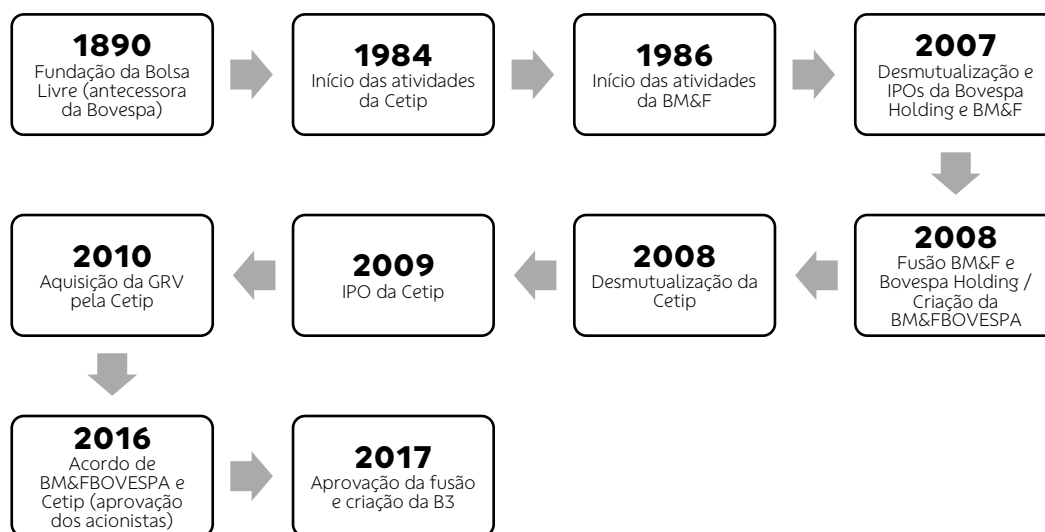


B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Histórico

A história da B3 é um conjunto de história de três empresas, Bovespa, Cetip e BM&F. Começando pela Bovespa, que teve o seu início em 1890, quando foi criada a chamada Bolsa Livre e que, a partir da década de 1960, assumiu a característica institucional de bolsa de valores, mutualizada, sem fins lucrativos, situação que perdurou até sua desmutualização, em 2007. Em 1984, a Cetip foi criada por demanda do próprio mercado financeiro, por meio da constituição de uma entidade sem fins lucrativos envolvendo participantes do mercado de renda fixa privada com o apoio do Banco Central. Já a BM&F iniciou suas atividades em janeiro de 1986, mas foi na década de 1990 que fortaleceu sua posição no mercado nacional, consolidando-se como o principal centro de negociação de derivativos da América Latina. Em 2007, a BM&F iniciou seu processo de desmutualização, preparando-se para a abertura de capital. No final de 2007, tanto a Bovespa quanto a BM&F realizaram seus IPOs, tornando-se companhias abertas com ações negociadas em bolsa de valores. Pouco menos de um ano, em maio de 2008, foi implementada operação de integração das atividades desenvolvidas pela BM&F e Bovespa, com a consequente alteração da denominação social para BM&FBOVESPA S.A. – Bolsa de Valores, Mercadorias e Futuros. No mesmo mês, foi aprovada a desmutualização da Cetip, passo preliminar para a sua abertura de capital em 2009. No final de 2010, a Cetip adquiriu 100% do capital social da GRV Solutions, sociedade responsável pelo processamento das informações de transações de financiamento de veículos. Em maio de 2016, os acionistas da Cetip aprovaram a combinação de negócios com a BM&FBOVESPA que consumou, em 2017, na B3 S.A. – Brasil, Bolsa, Balcão, uma das maiores empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo.

Linha do tempo



Fonte: B3 e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Modelo de negócio

A B3 apresenta um modelo de negócio verticalmente integrado o que possibilita atuar em todas as etapas da cadeia de serviços de negócios realizado em bolsa, tais como a negociação, compensação, liquidação e depósito centralizado. Da mesma forma, a B3 oferece soluções completas para o registro de operações de balcão envolvendo instrumentos de renda fixa e derivativos, assim como infraestrutura para as atividades relacionadas a operações de financiamentos de veículos e imóveis. Os principais serviços que a companhia oferece são: plataforma de negociação, contraparte central garantidora, câmara de compensação e liquidação, central depositária, registro de operações financeiras e de mercado de capitais, serviços de tecnologia e relatórios analíticos.

A companhia segmenta sua receitas em quatro grandes pilares, sendo eles: Listado, Balcão, Infraestrutura para financiamento e Tecnologia, Dados e Serviços. Os principais serviços bem como a sua representatividade nas receitas podem ser observados no quadro à direita e no gráfico abaixo.

Listado

- Renda Variável
- Ações, opções e termo sobre ações, opções e futuro de índices
- FICC – Fixed Income, Currency & Commodities
- Taxas de juros em R\$ e US\$, Taxas de câmbio e commodities

Balcão

- Renda Fixa
- Derivativos
- Outros

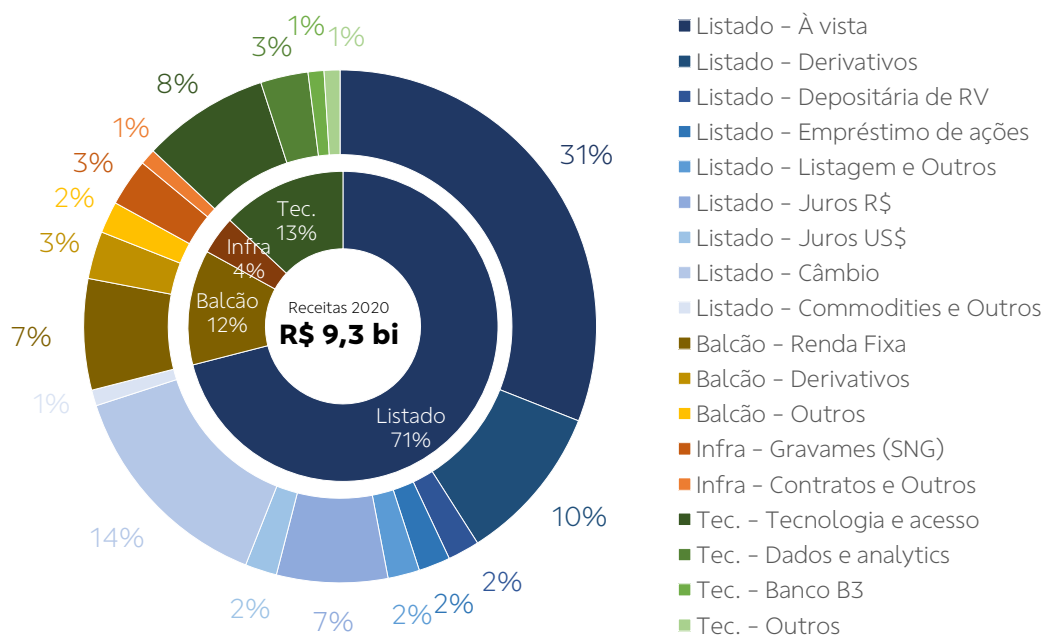
Infraestrutura para financiamento

- SNG – Sistema Nacional de Gravames
- Sistema de Contratos
- Outros

Tecnologia, Dados e Serviços

- Tecnologia de acesso
- Dados e analytics
- Banco B3
- Outros

Breakdown das Receitas



Fonte: Bloomberg, B3 e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Governança corporativa

O modelo de Governança Corporativa da B3 é sustentado por três pilares:

Fórum de acionistas: representado pelas assembleias ordinárias e extraordinárias. A Assembleia Ordinária ocorre pelo menos uma vez ao ano e propicia uma oportunidade de a Companhia prestar contas aos acionistas e para estes se manifestarem. Dentre suas competências, além das demais atribuições previstas em lei ou no Estatuto Social, destacam-se **(a)** deliberar sobre a destinação do lucro do exercício e sua distribuição aos acionistas; **(b)** aprovar planos de outorga de opção de compra ou subscrição de ações tanto aos seus administradores e empregados, como aos de suas empresas controladas; e **(c)** aprovar questões estratégicas.

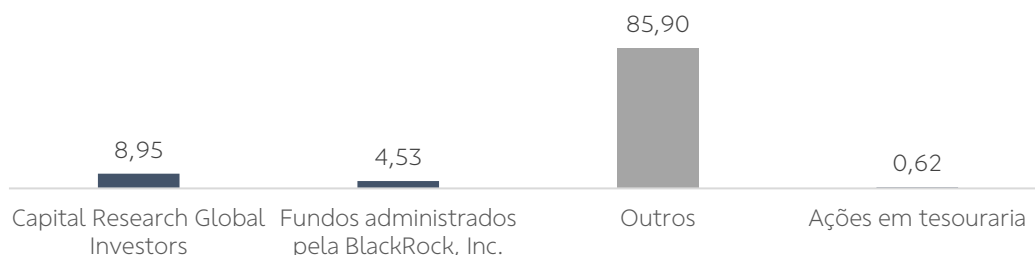
Instâncias de administração, fiscalização e controle: representado pelo Conselho de Administração (CA) que tem como principais atribuições, **(a)** determinar as metas e diretrizes de negócios; **(b)** atualizar anualmente o Planejamento Estratégico da B3; **(c)** deliberar sobre a convocação de Assembleia Geral; **(d)** propor a destinação de seus lucros; **(e)** eleger, destituir e monitorar os Vice-Presidentes e Diretores-Executivos; **(f)** escolher os auditores independentes; **(g)** supervisionar os sistemas internos de controle, sobretudo os utilizados na gestão de riscos; e **(h)** aprovar e controlar o orçamento anual.

Diretoria colegiada: Eleita pelo Conselho de Administração, a Diretoria Executiva da B3 é constituída pelo presidente e por cinco diretores executivos. Compete à Diretoria Executiva cumprir e monitorar as orientações estratégicas definidas pelo Conselho de Administração, estabelecer diretrizes para as atividades operacionais, socioeconômicas e de sustentabilidade da B3, além de praticar, dentro de suas atribuições específicas, todos os atos necessários ao bom funcionamento da companhia.

Composição acionária

A B3 detém uma estrutura acionaria denominada Corporação pois não tem um acionista ou um grupo de acionistas controladores diretos e/ou indiretos, tampouco existe acordo de acionistas que regule a eleição dos membros de seu Conselho de Administração e/ou o exercício do direito de voto dos acionistas da Companhia. Conforme divulgado em seu formulário de referência, o número de acionistas pessoa física ultrapassa 247 mil pessoas que se somam aos 3,5 mil investidores pessoa jurídica e 1,6 mil investidores institucionais. Há dois grupos com posição no capital social relevante declarado pela companhia, sendo liderado pelo Capital Research Global Investors, cerca de 9% do controle das ações da companhia.

% de participação no capital social (por grupo de empresa/fundo)



Fonte: Site de RI da B3, Formulário de Referência da B3 e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Fatores de risco

Sem concorrência no Brasil, juro alto e outras bolsas pelo mundo são suas concorrentes

A companhia depende de sistemas e infraestrutura tecnológica para garantir a integridade, disponibilidade, capacidade e escala para o bom funcionamento de seus negócios, para isso a B3 necessita fazer investimentos constantes para permitir a manutenção e escalada de negócios em seu ambiente de negociação. A falha no acompanhamento da escala tecnológica tende a afetar negativamente seus resultados operacionais correntes, inibir a entrada de novos investidores bem como desincentivar empresas a listar valores mobiliários em seu ambiente.

Parte significativa das receitas da companhia advém de uma métrica atrelada ao volume de negociação, que deriva do preço dos ativos, seus derivativos e o giro do mercado. Um ambiente de mercado ruim pode reduzir substancialmente o preço dos ativos, derivativos bem como o seu número de negociações, impactando negativamente os resultados operacionais da companhia. Esse fator pode ser ainda impulsionado pela redução de investidores (PF, PJ e institucionais) na B3 e de empresas listadas em seu ambiente de negociação.

Apesar de, no atual momento, não haver concorrente direto no Brasil no que tange ao mercado de bolsa, não há mecanismos legais que impeçam que uma nova empresa surja neste mercado. O surgimento de uma empresa concorrente aqui no país poderá instaurar uma disputa por preços que acarretaria na redução das margens operacionais da companhia. Ademais, num mundo cada vez mais globalizado estamos observando uma elevação no número de companhias brasileiras sendo listadas diretamente, ou paralelamente, em bolsas de valores de outros países, sendo a Nasdaq a principal concorrente da B3.

Recentemente observamos a realização de listagem de novas ações (IPO) das empresas XP Investimentos, Pag Seguro, Stone, Afya Educacional, Vinci Partners e Pátria Investimentos, que poderiam listar suas ações na B3, mas optaram por realizar a sua listagem na concorrente americana integralmente ou parcialmente, como é o caso da Azul, que optou por uma listagem dupla na B3 e na Nasdaq. Há ainda a possibilidade de empresas listadas na B3 migrarem suas ações para essas concorrentes internacionais, como cogita, por exemplo, o Banco Inter. A facilitação de negociações em países estrangeiros pelos investidores do Brasil pode impulsionar a listagem de empresas brasileiras em bolsas estrangeiras, reduzindo ainda mais o potencial de resultados da B3, fato que pode ser mitigado pela listagem de certificados de depósitos de ações (BDRs) dessas empresas brasileiras, bem como de empresas estrangeiras no ambiente de negociação da companhia.

Outro fator de risco que observamos, num horizonte de tempo mais longo, é o robustecimento das novas tecnologias de *blockchain*, contratos inteligentes e criptoativos que podem não somente desviar recursos financeiros dos valores mobiliários tradicionais para esses investimentos (Bitcoin, Ethereum etc) mas também permitir o surgimento de novas concorrentes tais como bolsas especializadas em criptoativos (*Crypto Exchanges*) e bolsas descentralizadas (*Decentralized Exchanges* ou *Dex*) cujos ativos negociados em seu ambiente possam ser indexados a moedas estrangeiras (*Stablecoin*), tais como o dólar e o euro, ou até mesmo lastreado em ações de empresas listadas em bolsas tradicionais, casos recentes da Tesla, Apple e Coinbase.

Ainda que essa concorrência deva ser restringida pelo ambiente regulatório nacional, num horizonte de tempo mais amplo, não podemos descartar a possibilidade de concorrência dos criptoativos e dessas entidades, que podem reduzir os volumes futuros de negociação de ativos na B3. Como forma de mitigar a saída de recursos dos valores mobiliários tradicionais negociados na B3 para os criptoativos negociados em *Exchanges*, a B3 vem disponibilizando ETFs indexados em criptoativos.

Por fim, a B3 e suas controladas são parte de uma série de processos judiciais, administrativos e arbitrais com média probabilidade de perda, cuja soma totaliza mais de R\$ 40 bilhões, sendo os mais relevantes o processo que responde, em conjunto com o Banco Central e os bancos Marka e FonteCindam, de R\$ 31,2 bilhões, e autos de infração da Receita Federal questionando a amortização do ágio gerado quando da incorporação das ações da Bovespa Holding S.A. nos anos de 2008 a 2016, de R\$ 12,0 bilhões. A perda em última instância de um ou mais processos judiciais pode prejudicar o valor da companhia significativamente mas, por conta de sua incerteza, tanto do valor da perda quanto do prazo para sua definição, não incorporamos em nosso modelo uma eventual condenação de pagamento dos processos citados.

Fonte: Formulário de Referência da B3, BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

ESG (Rating Refinitiv B+)

O atual Plano Estratégico de Sustentabilidade da B3 é orientada por três pilares:

1. Ser uma companhia alinhada às melhores práticas de sustentabilidade

Busca promover internamente ações sólidas buscando fazer uma gestão responsável das suas atividades, além da geração de valor para a sociedade.

2. Induzir boas práticas ESG no mercado brasileiro

Visa promover oportunidades para apoiar clientes no avanço de suas práticas, além de destacar aquelas que já estão consolidadas, fomentando uma ampla troca de experiências no mercado. Além disso, a B3 está representada em fóruns nacionais e internacionais que tratam de temáticas ESG. Também é signatária de compromissos voluntários que buscam gerar impacto positivo.

3. Fortalecer o portfólio de produtos ESG atual e abrir novas frentes ESG

A B3 também busca fortalecer os produtos já disponíveis e identificar novas oportunidades de atuação, promovendo o desenvolvimento e lançamento de alternativas que impulsionem a agenda ESG junto a empresas e investidores.

Principais ações no âmbito ESG

Ambiental (Rating Refinitiv C)

Carbono Neutro: Desde 2013 a B3 compensa 100% de suas emissões de Gases de Efeito Estufa que não são passíveis de redução, por meio da compra de créditos de carbono.

Redução de resíduos: De 2018 para 2020 a B3 reduziu a geração de resíduos de 127,4 toneladas para 61,4 toneladas, valores que precisam ser observados com cautela pois a redução de resíduos foi beneficiado pela instituição do trabalho remoto.

Consumo de água e energia: Houve redução de 8,4% no consumo de energia e 9,6% de água na comparação de 2018 com 2020. Esses fatores também foram favorecidos pelo trabalho remoto e a sua consistência deverá ser observada apenas nos números a serem apresentados em 2022.

Social (Rating Refinitiv B+)

Diversidade & Inclusão: a B3 realizou diversas ações tais como um programa de desenvolvimento de pessoas com deficiência; um programa de estágio com ênfase em jovens negros; e um trabalho focado em aproximar mais o público feminino das carreiras de tecnologia.

WOB (Women on Board): selo que reconhece o compromisso com a agenda de diversidade, materializado com a participação de duas mulheres no Conselho de Administração da Companhia.

Apoio à sociedade no combate do novo coronavírus: diversas ações foram realizadas, com o intuito de minimizar os impactos da pandemia nas comunidades mais vulneráveis focadas nas áreas de alimentação, saúde e renda. Também foi promovido mobilização interna, por meio da campanha #UmSóTime e realizado doações que somaram R\$ 50 milhões.

A B3 detinha, em 2020, 67% do seu quadro representado pelo gênero masculino, percentual que não mudou desde 2018. No que tange à etnia, o quadro de empregados da B3 era composto por 81% (86%) autodeclarados Brancos, 14% (10%) Negros, 4% (4%) Asiáticos e 1% (0%) Outros/Não Declarados em 2020 (percentual de 2018 em parênteses).

Governança (Rating Refinitiv A-)

CA Independente: 100% dos membros do Conselho de Administração são independentes.

Incentivo a participação nas assembleias: a B3 disponibiliza manuais de participação nas suas assembleias de forma a disponibilizar todas as informações necessárias para que seus acionistas pudessem analisar, com profundidade, as questões que seriam discutidas. Além disso, também adotou plataformas eletrônicas com o intuito de facilitar a participação dos acionistas.

Remuneração dos conselheiros: todos os conselheiros recebem honorários mensais fixo de curto e, no longo prazo, baseado em concessão de ações sem vínculo com o desempenho da empresa.

Avaliação dos conselheiros: anualmente é realizado um processo de avaliação formal e estruturado do Conselho de Administração e de seus membros. A avaliação contempla dimensão individual e coletiva do CA, cujos resultados são consolidados e discutidos em reunião do órgão, e sustentam um plano de ação para eventuais melhorias.

Fonte: Relatório anual e Formulário de Referência da B3, Refinitiv e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

Desempenho operacional

	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Ações à vista						
ADTV ¹ (R\$ milhões)	11.919	16.738	29.124	34.565	37.330	39.943
Capitalização média de mercado (R\$ bilhões)	3.491	4.390	4.529	5.707	6.678	7.659
Giro de mercado ²	87%	102%	175%	156%	148%	138%
Margem (bps)	4,7	4,3	4,0	3,8	3,7	3,6
Opções sobre ações e índices						
ADTV ¹ (R\$ milhões)	300	340	705	807	871	932
Margem (bps)	14,3	14,2	11,6	12,6	11,1	9,9
Termo de ações						
ADTV ¹ (R\$ milhões)	132	185	212	436	479	521
Margem (bps)	13,0	13,0	13,0	9,1	7,2	5,6
Futuro de índice de ações						
ADTV ¹ (R\$ milhões)	698	1.473	2.538	3.600	3.960	4.300
RPC ³ média (R\$)	0,87	1,00	1,00	0,89	0,84	0,81
Juros, Moedas e Mercados						
ADV ⁴ (milhares de contratos)	5.968	7.815	8.622	9.293	9.930	10.536
RPC ³ média ponderada (R\$)	1,69	1,54	1,95	2,18	2,32	2,46
Balcão						
Novas emissões de captações bancárias (R\$ bi)	8.215	9.198	12.196	12.552	14.781	17.039
Tesouro Direto - Estoque (R\$ bi)	50,8	63,6	66,3	66,9	68,7	70,8
SNG						
Quantidade de veículos vendidos (milhares)	17.814	18.587	15.920	19.630	21.201	22.785
Quantidade de veículos financiados (milhares)	5.486	6.114	5.529	6.233	6.731	7.234
Veículos financiados / veículos vendidos (%)	30,8%	32,9%	34,7%	31,8%	31,8%	31,8%
Tecnologia, Dados e Serviços						
Utilização - Quantidade média de clientes	12.474	13.302	14.124	16.178	17.854	19.526
Preço médio (R\$)	1.978	2.002	3.456	3.653	3.770	3.881

Fonte: B3 e BB Investimentos / 1- Average Daily Trading Volume (Volume médio diário de negociação) 2- (ADTV / Capitalização média de mercado por dia) / 3- Receita por contrato / 4-Average Daily Volume (Volume médio diário)



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

DRE – Demonstrativo de Resultado do Exercício

R\$ milhões	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Receita total	5.352	6.577	9.327	10.705	11.610	12.425
Listado	3.196	4.266	6.442	7.406	8.024	8.547
<i>Ações e instrumentos de renda variável</i>	1.962	2.752	4.326	4.942	5.175	5.372
<i>Juros, Moedas e Mercadorias</i>	1.234	1.514	2.116	2.464	2.849	3.174
Balcão	970	991	1.047	1.098	1.266	1.296
<i>Instrumentos de renda fixa</i>	648	634	635	641	752	742
<i>Derivativos</i>	174	192	252	281	322	354
<i>Outros</i>	148	165	160	177	193	199
Infraestrutura para financiamento	502	566	425	521	569	612
Tecnologia, dados e serviços	684	749	1.134	1.496	1.751	1.971
<i>Tecnologia e acesso</i>	412	448	741	912	1.036	1.167
<i>Dados e analytics</i>	157	178	238	323	404	455
<i>Banco</i>	36	46	52	89	106	120
<i>Outros</i>	79	77	103	172	205	230
Reversão de provisão	0	3	279	184	0	0
Deduções da receita	(520)	(669)	(945)	(1.061)	(1.159)	(1.240)
<i>PIS e Cofins</i>	(432)	(558)	(792)	(892)	(969)	(1.037)
<i>Impostos sobre serviços</i>	(88)	(111)	(153)	(169)	(190)	(203)
Receita líquida	4.832	5.908	8.383	9.644	10.451	11.185
Despesas	(2.433)	(2.679)	(2.702)	(2.958)	(3.106)	(3.249)
<i>Pessoal e encargos</i>	(754)	(829)	(853)	(1.070)	(1.124)	(1.175)
<i>Depreciação e amortização</i>	(953)	(1.030)	(1.041)	(1.076)	(1.130)	(1.182)
<i>Demais despesas</i>	(726)	(819)	(808)	(812)	(853)	(892)
Resultado operacional	2.399	3.229	5.680	6.686	7.345	7.936
<i>Margem operacional</i>	49,4%	54,5%	67,5%	69,3%	70,3%	71,0%
Resultado financeiro	(54)	107	(87)	198	302	269
Resultado antes da tributação	2.338	3.339	5.516	6.890	7.657	8.219
Imposto de renda e contribuição social	(250)	(626)	(1.365)	(2.046)	(2.085)	(2.238)
Lucro (prejuízo) líquido do período	2.088	2.713	4.151	4.844	5.572	5.982
<i>Margem líquida</i>	43,2%	45,9%	49,5%	50,2%	53,3%	53,5%

Fonte: B3 e BB Investimentos



B3 – Brasil, Bolsa, Balcão

BP - Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2018	2019	2020	2021e	2022e	2023e
Circulante	7.476	10.454	17.086	17.465	16.741	16.911
Caixa e equivalentes de caixa	6.817	9.126	15.442	15.554	14.695	14.827
Contas a receber	324	339	412	411	459	484
Outros ativos circulantes	335	989	1.232	1.500	1.586	1.599
Ativos não circulantes disp. para venda	15	15	15	15	15	15
Não-circulante	30.197	29.558	29.231	29.523	30.200	29.781
Realizável a longo prazo	2.389	2.334	2.690	3.670	5.035	5.331
Investimentos	46	47	48	52	61	60
Imobilizado	627	690	809	854	888	976
Intangível	27.135	26.488	25.684	24.947	24.215	23.414
Total do Ativo	37.672	40.027	46.333	47.003	46.956	46.707
Circulante	5.756	8.055	9.678	11.375	11.907	12.154
Garantias recebidas em operações	2.111	3.013	5.696	6.238	6.536	6.539
Fornecedores	191	184	221	154	252	183
Obrigações salariais e encargos sociais	327	403	437	482	505	489
Dívida no exterior, empréstimos e debêntures	1.777	2.538	79	1.105	1.217	1.181
Outros passivos circulantes	1.350	1.917	3.245	3.395	3.397	3.762
Não-circulante	6.872	6.571	12.133	15.014	15.079	15.600
Dívida no exterior, empréstimos e debêntures	2.732	1.827	6.980	9.163	8.837	9.184
Outros passivos não circulantes	27	28	27	37	33	42
Patrimônio líquido	25.044	25.401	24.521	20.614	19.970	18.953
Total do passivo e patrimônio líquido	37.672	40.027	46.333	47.003	46.956	46.707

Fonte: B3 e BB Investimentos



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Henrique Tomaz, CFA	X	X	X	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

alfredosavarego@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Especialista: Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos

robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Luciana Carvalho

luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Henrique Tomaz, CFA

htomaz@bb.com.br

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira

kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis

henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Sandra Regina Saran

BB Securities - London

Managing Director –
Juliano Marcatto de Abreu

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Daniel Bridges

**Banco do Brasil Securities
LLC - New York**

Managing Director –
Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet