

B3 | B3SA3

Neutro

Revisão: Expectativas para o segmento Listado seguem ruins

Indicação

A B3 possui o monopólio nacional na negociação e pós-negociação de ativos de renda variável no mercado brasileiro, além de, por meio da CETIP, oferecer serviços de registro, depósito, liquidação de títulos públicos, cotas de fundos, CDBs entre outros. Contudo, as condições macroeconômicas continuam ruins, o aumento da taxa de juros vêm prejudicando o volume nas negociações de ações. Além disso, o aumento nos riscos concorrenciais está influenciando nas tarifas cobradas pela empresa. Sendo assim, ambos os movimentos prejudicam consideravelmente o segmento Listado, responsável por 65% da receita da companhia. Por fim, por acreditarmos não haver perspectivas para a melhora do cenário no curto e médio prazo, decidimos continuar neutros no ativo.

Resumo

Com um portfólio diversificado de produtos e serviços, a B3 provê infraestrutura para o mercado financeiro, organizando e viabilizando atividades de negociação, pós-negociação, registro, e financiamento de veículos e imóveis.

Tese de Investimentos

A B3 possui uma receita diversificada e verticalizada. A empresa é responsável não só pela infraestrutura de negociação de ações, mas também de derivativos, juros e moeda. Além disso, por meio da CETIP, a companhia também oferece serviços de registro, depósito, liquidação de títulos públicos, cotas de fundos, CDBs entre outros, e, além de deter o monopólio nacional no mercado de negociação, a B3, também está por trás de toda a estrutura de pós-negociação, que inclui custódia, contrapartes e liquidação do mercado financeiro.

De 2019 para cá, o número de investidores saltou de 1 milhão para 4,5 milhões. Esse movimento foi impulsionado pela forte queda da Selic no período, que chegou em seu menor patamar histórico e estimulou o brasileiro a buscar novos tipos de investimentos. Isso representa menos de 2,5% da população brasileira e considerando ainda as dezenas de milhões de brasileiros que ainda investem na poupança, ainda é factível crer que o investimento em bolsa ainda é subpenetrado e que ainda há espaço para crescimento no futuro, mesmo com o avanço da Selic nos últimos trimestres.

Com a compra da Neoway, a B3 vem focando em diversificar ainda mais suas receitas, investido no crescimento da vertical de tecnologia, dados e serviços.

A B3 possui sólida posição de caixa, baixa alavancagem e uma estrutura asset light, isto é, pouco intensiva em capital físico, o que faz com que a empresa seja uma das grandes geradoras de caixa da bolsa, que é devolvido para o acionista por meio de dividendos, JCPs ou programas de recompra.

Riscos

A entrada de uma nova bolsa no Brasil pode prejudicar a receita de trading, que compõe apenas 20% da receita com ações, juros e derivativos. Os outros 80% são receitas do segmento de pós-negociação, ou seja, receita com a Clearing, que faz a contraparte central de toda negociação garantindo que não haja risco de default, e com sua depositária, que é responsável pela transferência financeira e registro de ativos.

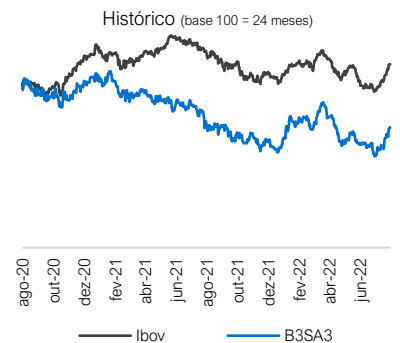
Além da competição local, a B3 pode perder potenciais listagens para as bolsas americanas.

A escalada nos juros e as difíceis condições macro podem desestimular tanto a listagem de empresas na bolsa quanto o volume de negociação de ações.

[Abra Sua Conta](#)

B3SA3

Valor de mercado (R\$mil.)	R\$	80.865,4	
Últ. preço	R\$	13,20	
Preço-alvo	R\$	15,00	
Potencial		13,6%	
Múltiplos	12m	24m	Méd3a
P/L	16,5x	15,4x	20,1x
Ev/Ebitda	11,5x	10,9x	14,7x
P/VPA	3,7x	3,7x	3,7x
Oscilação	30d	12m	2022
B3SA3	31,6%	-4,6%	21,9%
Ibov	17,1%	-6,7%	7,8%
Comps	2021	2022	2023
ROE	21,0%	19,2%	18,8%
Alavancagem	-0,7x	-0,7x	-0,9x



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Sergio Berruezo, CNPI
sergio.berruezo@ativainvestimentos.com.br

Pedro Dietrich
pedro.mattos@ativainvestimentos.com.br

Balço Patrimonial e DRE

R\$ milhões

Balço Patrimonial	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
Ativo Total	49.530,8	54.807,5	52.531,8	50.737,3	47.394,3	52.531,8	51.785,9	54.954,2
Caixa & Aplicações	18.339,2	23.973,9	19.137,4	18.569,1	15.174,6	19.137,4	19.071,3	21.840,8
Estoques	-	-	-	-	-	-	-	-
Contas à Receber	391,2	-	436,3	417,5	431,3	436,3	381,4	417,1
Outros Ativos CP	1.143,3	1.626,9	1.521,4	797,4	1.115,9	1.521,4	1.330,1	1.454,5
Outros Ativos LP	3.500,8	3.233,7	3.251,4	2.986,9	2.947,7	3.251,4	2.842,6	3.108,5
Ativo Fixo	26.156,3	25.972,9	28.185,3	27.966,3	27.724,7	28.185,3	28.160,5	28.133,4
Passivo & PL	49.530,8	54.807,5	52.531,8	50.737,3	47.394,3	52.531,8	51.785,9	54.954,2
Fornecedores	191,9	168,5	218,4	155,7	160,6	218,4	232,4	254,2
Dívida (Curto Prazo)	1.307,1	3.063,4	3.204,4	3.107,9	3.200,8	3.204,4	165,0	173,1
Outros Passivos CP	11.008,9	12.422,4	9.536,1	8.594,6	7.287,8	9.536,1	8.337,0	9.116,8
Dívida (Longo Prazo)	8.750,6	10.887,8	10.994,2	10.368,5	9.496,7	10.994,2	14.504,3	15.218,6
Outros Passivos LP	5.568,1	5.673,6	6.159,2	6.691,8	6.583,6	6.159,2	5.384,7	5.888,3
Patrimônio Líquido	22.704,1	22.591,7	22.419,4	21.818,8	20.664,9	22.419,4	23.162,5	24.303,2

R\$ milhões

DRE	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
Receita Líquida	2.417,7	2.513,2	2.431,5	2.284,7	2.241,6	10.288,1	8.994,4	9.835,7
CMV	-	(258,5)	(781,4)	-	-	(1.039,9)	-	-
Lucro Bruto	2.417,7	2.254,7	1.650,1	2.284,7	2.241,6	9.248,2	8.994,4	9.835,7
Total de Despesas Op.	(748,1)	(705,5)	(813,7)	(853,9)	(842,0)	(2.927,3)	(3.238,0)	(3.540,8)
EBIT	1.669,6	1.549,2	836,5	1.430,8	1.399,6	6.321,0	5.756,4	6.294,8
Resultado Fin.	132,1	20,5	86,6	229,0	(15,3)	195,3	379,0	8,4
IR & CSLL	(608,4)	(393,6)	(360,4)	(558,8)	(292,1)	(1.799,2)	(1.694,1)	(1.740,4)
Lucro Líquido	1.193,3	1.176,1	562,7	1.101,0	1.092,3	4.717,1	4.441,4	4.562,9
EBITDA	1.853,3	1.820,2	1.758,3	1.704,2	1.665,1	7.378,1	6.680,7	7.305,5

Margens

Bruta	100,0%	89,7%	67,9%	100,0%	100,0%	89,9%	100,0%	100,0%
EBIT	69,1%	61,6%	34,4%	62,6%	62,4%	61,4%	64,0%	64,0%
EBITDA	76,7%	72,4%	72,3%	74,6%	74,3%	71,7%	74,3%	74,3%
Líquida	49,4%	46,8%	23,1%	48,2%	48,7%	45,8%	49,4%	46,4%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.	26,7%	-0,9%	-18,4%	-4,7%	-7,3%	10,3%	-12,6%	9,4%
Δ EBITDA	30,6%	9,3%	1,7%	-12,4%	-10,2%	15,6%	-9,5%	9,4%
Δ Lucro Líq.	33,8%	3,5%	-48,7%	-12,3%	-8,5%	13,6%	-5,8%	2,7%

R\$ milhões

Fluxo de Caixa	2T21	3T21	4T21	1T22	2T22	2021	2022	2023
EBIT	1.669,6	1.549,2	836,5	1.430,8	1.399,6	6.321,0	5.756,4	6.294,8
(-) IR & CSLL	(608,4)	(393,6)	(360,4)	(558,8)	(292,1)	(1.799,2)	(1.694,1)	(1.740,4)
(+) Depreciação & Amort.	264,8	241,3	346,9	275,9	266,1	1.057,2	924,2	1.010,7
(-) Δ Capital de Giro	(277,2)	(92,5)	(330,8)	742,8	(332,4)	(363,7)	246,2	(160,1)
(-) CAPEX	(81,0)	(157,5)	(244,4)	(54,7)	(81,8)	(380,9)	(449,7)	(491,8)
(=) FCFE	967,7	1.147,0	247,8	1.836,1	959,5	4.834,3	4.783,0	4.913,2

DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa RS: (55 51) 3017-8707
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720