

B3

Resultado 2T23: Início de um ciclo de queda de juros deve ser interessante

Financials

Pontos principais:

A B3 reportou R\$ 1,05b de lucro líquido, levemente abaixo do consenso e de nossas expectativas (R\$ 1,09b). Com uma leve queda de -3,4% t/t e -3,6% a/a, o lucro foi puxado por um resultado financeiro mais fraco e uma alíquota de imposto de 28,7%, 1,4 pp mais alta. A B3 concluiu a aquisição da Neurotech em 12/mai, assim, as demonstrações financeiras começaram a consolidar suas informações (com impacto de + R\$ 12,5 na receita e + R\$ 12,8 nas despesas, com impacto nulo para o lucro).

No 2T23, o mercado em bolsa foi mais ativo, consequência da melhora do cenário macroeconômico do Brasil com a precificação de futuros cortes na taxa de juros. O ADTV (volume médio de negociações diárias) mostrou sinais de recuperação, chegando em R\$ 26,9b (+6,7% t/t e -6,7% a/a).

Apesar de leve queda no resultado, acreditamos que um ambiente de juros mais baixos deva propiciar um mercado de capitais mais pujante. O segmento de ações e instrumentos de renda variável, por exemplo, apresentou uma melhora de receita de 0,5% t/t, por conta de um ADTV mais forte, frente a uma queda de 13,3% t/t vista no 1T23.

O desempenho da maior parte dos produtos da B3 tende a melhorar em um cenário de juros mais baixos. Entendemos que a B3 é um dos principais veículos para surfar o afrouxamento da Selic dentro de nossa cobertura do setor financeiro, inclusive compondo nossa carteira recomendada [Top Ações](#). Os juros futuro 10 anos e a ação da B3 são inversamente correlacionados, como mostram os gráficos abaixo com uma correlação de -0,6.

Analistas

Eduardo Nishio

+55 (11) 3206-8244
eduardo.nishio@genial.com.br

Wagner Biondo

+55 (11) 3206-8244
wagner.biondo@genial.com.br

Lorenzo Giglioli

+55 (11) 3206-8244
lorenzo.giglioli@genial.com.br

Eyzo Lima

+55 (11) 3206-8244
eyzo.lima@genial.com.br

Companhias

B3SA3 BZ Equity

Comprar

Preço: R\$ 14,27 (10-Ago-2023)

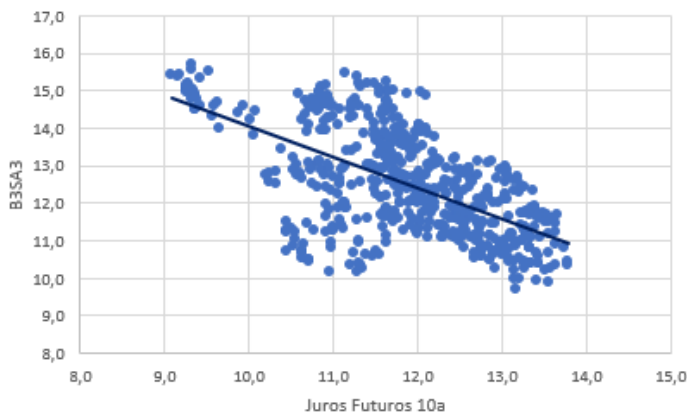
Target Price 12M: R\$ 17,20

Figura 1. Correlação inversa entre o juros 10a e a B3SA3



Fonte: Bloomberg, Genial Investimentos

Figura 2. Correlação de -0,6



Com expectativas de um ciclo de queda de juros e expectativas de uma melhora operacional da B3 para 2024, reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR** com aumento do preço alvo de R\$ 15,60 para R\$ 17,20. Além disso, acreditamos que a B3 negocia a um *valuation* atrativo, mesmo após a valorização de 22% desde o início do ano. Atualmente negocia a 17,3x P/L 23E (com benefício fiscal) e 15,4x P/L 24E, abaixo de pares internacionais, que negociam em média a 24,2x P/L 23E e 20,1x P/L 24E.

Novas Iniciativas

Em junho, a B3 anunciou a B3 lançou uma plataforma para emissão, registro e negociação de ativos tokenizados, utilizando a tecnologia *blockchain*. Em julho, a B3 e a Nasdaq fecharam parceria para desenvolvimento da *clearing* da Companhia. Também em julho, a B3 anunciou lançamento de sua plataforma em nuvem para negociação de renda fixa. Além disso, a B3 Digitas (subsidiária focada em ativos digitais) anunciou parceria com um banco digital brasileiro para oferta de criptomoedas.

Receita

A receita líquida de R\$ 2,5b no tri teve pouca evolução (+0,9% t/t e -0,5% a/a), levemente abaixo do que esperávamos. No geral, todas as linhas de receita vieram com um pouco de crescimento t/t, exceto por Listado, que foi puxado negativamente por Juros, Moedas e Mercadorias (-3,3% t/t e +4,3% a/a).

- **Listado.** A queda para R\$ 1,5b (-1% t/t e -5,9% a/a) foi puxada negativamente por Juros, Moedas e Mercadorias, que apesar de um ADV total (quantidade de contratos negociada diariamente) maior em 6,3% t/t e 49,5%, houve queda na RPC média (Receita por contrato) em 7,3% t/t e 28% a/a, consequência de mais contratos de curto prazo, que possuem uma RPC menor. Essa piora ofuscou o resultado mais positivo de ações e instrumentos de renda variável, que foi puxado por um melhor cenário com ADTV crescente acompanhado de um turnover (giro de mercado) crescente em 7,45pp t/t e 1,19pp a/a para 160,8%.
- **Balcão.** O resultado melhorou em 4,5% t/t e 14,5% a/a, para R\$ 365m. O segmento balcão segue melhorando, em função de um cenário positivo para instrumentos de renda fixa. A melhora foi reflexo de um aumento na linha de emissões e de estoque médio.
- **Infraestrutura para financiamento.** A linha melhorou marginalmente em 1,9% t/t e a/a, para R\$ 113m. A melhora foi reflexo de um aumento no número de veículos vendidos e financiados, apesar da queda na penetração de veículos financiados em 0,9pp t/t e a/a.
- **Tecnologia, dados e serviços.** A receita de R\$ 475m cresceu 3% t/t e 8,4% a/a, reflexo de um aumento do número médio de clientes na utilização de balcão (+1,7% t/t e +9,9% a/a) e no market data (+1,3% t/t e +7,8% a/a), o que compensou a queda de 1,4% t/t do co-location.

Despesas

As despesas somaram R\$ 859m (+0,8% t/t e +2% a/a), em linha com o que esperávamos, mantendo-se controladas, abaixo do IPCA do período.

EBITDA

O EBITDA recorrente de R\$ 1,63b ficou praticamente estável (+0,3% t/t e -2,3% a/a). A margem EBITDA contraiu -0,2 pp t/t e -1,2 pp a/a, chegando em 73,2%.

Resultado financeiro

O resultado financeiro de R\$ 102,8m caiu -27,7% t/t, mas foi melhor que os -R\$ 15,3m vistos no 2T22. No 1T23, o resultado de R\$ 142m foi impactado positivamente por uma recompra de US\$ 53m relativo ao Bond 2031, que gerou um lucro de aproximadamente R\$ 40m, caso excluíssemos esse ponto o resultado seria de R\$100m, se mantendo estável t/t.

Figura 3. Resultados Vs Estimativas 2T23

Review (R\$m)	2T23E	2T23	1T23	2T22	Vs. Est	t/t	a/a
Lucro Líquido Reportado	1.093	1.053	1.089	1.092	-3,7%	-3,4%	-3,6%
Lucro Líquido Ajustado	1.359	1.246	1.280	1.180	-8,3%	-2,6%	5,6%
Resumo DRE							
Receita Bruta	2.549	2.477	2.460	2.487	-2,8%	0,7%	-0,4%
Listados	1.581	1.524	1.539	1.619	-3,6%	-1,0%	-5,9%
Ações a Vista e Instrumentos	988	927	922	1.047	-6,1%	0,5%	-11,4%
Juros, Moedas e Mercadorias	594	597	617	572	0,5%	-3,3%	4,3%
Balcão	357	365	350	319	2,3%	4,5%	14,5%
Infraestrutura para Financiamentos	117	113	111	111	-3,3%	1,9%	1,9%
Tecnologia, Dados e Serviços	494	475	461	438	-3,9%	3,0%	8,4%
Receita Líquida	2.289	2.230	2.209	2.242	-2,6%	0,9%	-0,5%
Despesas Operacionais	-859	-859	-852	-843	0,0%	0,8%	2,0%
Despesas com Pessoal	(317)	(325)	(320)	(307)	2,6%	1,5%	5,7%
Tecnologia e Telecomunicações	(128)	(124)	(128)	(128)	-3,1%	-3,2%	-3,1%
Depreciação e Amortização	(72)	(76)	(72)	(74)	4,8%	4,8%	2,5%
EBIT	1.431	1.371	1.358	1.399	-4,1%	1,0%	-2,0%
Resultado Financeiro	95	103	142	-15	7,8%	-27,7%	n.d
Lucro Antes do Imposto	1.526	1.477	1.499	1.384	-3,2%	-1,5%	6,7%
Impostos	(433)	(424)	(410)	(292)	-2,1%	3,5%	45,2%
Alíquota Efetiva	28,4%	28,7%	27,3%	21,1%	0,3pp	1,4pp	7,6pp
EBITDA	1.690	1.632	1.627	1.670	-3,4%	0,3%	-2,3%
Resumo Balanço Patrimonial							
Caixa e Equivalentes	13.853	14.246	14.160	15.168	2,8%	0,6%	-6,1%
Ativos Totais	45.659	47.177	45.806	47.386	3,3%	3,0%	-0,4%
Passivos Totais	45.655	47.177	45.806	47.386	3,3%	3,0%	-0,4%
Patrimônio Líquido	20.560	20.553	20.560	20.665	0,0%	0,0%	-0,5%
Indicadores de Rentabilidade							
Margem Líquida Ajustada (Sem Benefício Fiscal)	51,4%	52,9%	55,1%	52,6%	1,6pp	-2,1pp	0,3pp
Margem Líquida	73,8%	73,2%	73,6%	74,5%	-0,7pp	-0,5pp	-1,3pp
ROE	26,6%	24,4%	25,1%	25,3%	-2,2pp	-0,7pp	-0,9pp
Dados por Ação							
Lucro por Ação (LPA)	0,18	0,17	0,18	0,18	-3,7%	-3,4%	-3,6%
Valor Patrimonial por Ação (VPA)	3,37	3,36	3,37	3,38	0,0%	0,0%	-0,5%

Fonte: B3, Genial Investimentos

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

Genial Rating

	Definição	Cobertura
Comprar	Retorno esperado acima de +10% em relação ao média do setor da Companhia	53%
Manter	Retorno esperado entre +10% e -10% em relação ao média do setor da Companhia	33%
Vender	Retorno esperado abaixo de -10% em relação ao média do setor da Companhia	3%
Em revisão	Rating está em revisão	11%

DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório. Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou

(iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. 01 de fevereiro de 2023.2.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.