

## B3

# Prévia 3T23: Ambiente desafiador, lucro estável

Financials

### Pontos principais:

Apesar da notável redução nos volumes negociados na bolsa, prevemos que o lucro líquido contábil permanecerá relativamente estável, com um aumento de +1,3% em relação ao trimestre anterior e um crescimento de +3,6% em comparação com o mesmo período do ano passado, atingindo um valor de R\$ 1,06 bilhão no terceiro trimestre de 2023. Este trimestre foi caracterizado por um volume financeiro médio diário (ADTV) consideravelmente fraco, com uma queda acentuada de 11,6% em relação ao trimestre anterior, chegando a R\$ 24,5 bilhões, sinalizando um cenário mais desafiador para o mercado de capitais brasileiro.

A diminuição de volumes resultou em um aumento do preço das operações, o que, por sua vez, gerou margens mais elevadas e uma receita estável t/t. A B3 irá divulgar seus resultados em 09/11, após o fechamento do mercado.

Além de nossa expectativa de que a receita permaneça estável, prevemos um aumento nas despesas operacionais devido a acordos salariais, embora isso deva ser compensado por um aumento no resultado financeiro e uma redução na alíquota de imposto (que projetamos cair de 29% no 2T23 para 26%), equilibrando assim o cenário e resultando em um lucro que se mantém inalterado t/t. Adicionalmente, no 3T23, a aquisição da Neurotech será totalmente contabilizada, no entanto, não antecipamos impacto significativo nos lucros, uma vez que a empresa deverá continuar operando com margem de lucro zero (breakeven).

Para 2024, projetamos uma retomada nos resultados, com um lucro contábil estimado em R\$ 5,1 bilhões, o que representa um aumento de 19% em relação a 2023. Do lado positivo, observamos um crescimento na receita mais atrativo, impulsionado por uma recuperação do mercado, com a perspectiva de um maior volume financeiro médio diário (ADTV). Além disso, esperamos que as despesas sejam mais bem controladas, resultado das medidas para melhorar a eficiência operacional, e antecipamos o término das despesas de amortização de ativos intangíveis a partir do 3T24, com a redução de aproximadamente de R\$ 190m por trimestre. No entanto, no lado negativo, prevemos uma queda no resultado financeiro devido à expectativa de redução nas taxas de juros.

Reiteramos nossa recomendação de **COMPRAR**, estabelecendo um preço-alvo de R\$ 16,00 para o encerramento de 2024. Acreditamos que a ação está negociando a patamares atrativos, passando de um múltiplo de 13,5x P/L 23E para 12,5x P/L 24E (sem benefício fiscal), situando-se abaixo das médias globais do setor. Usando o lucro contábil, os múltiplos também são atraentes, negociando a 16x P/L 23E e 13,4x P/L 24E. No entanto, reconhecemos que faltam gatilhos para uma valorização mais rápida.

### Analistas

#### Eduardo Nishio

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

#### Wagner Biondo

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

#### Lorenzo Giglioli

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

### Companhias

#### B3SA3 BZ Equity

Comprar

**Preço:** R\$ 11,20 (27-Out-2023)

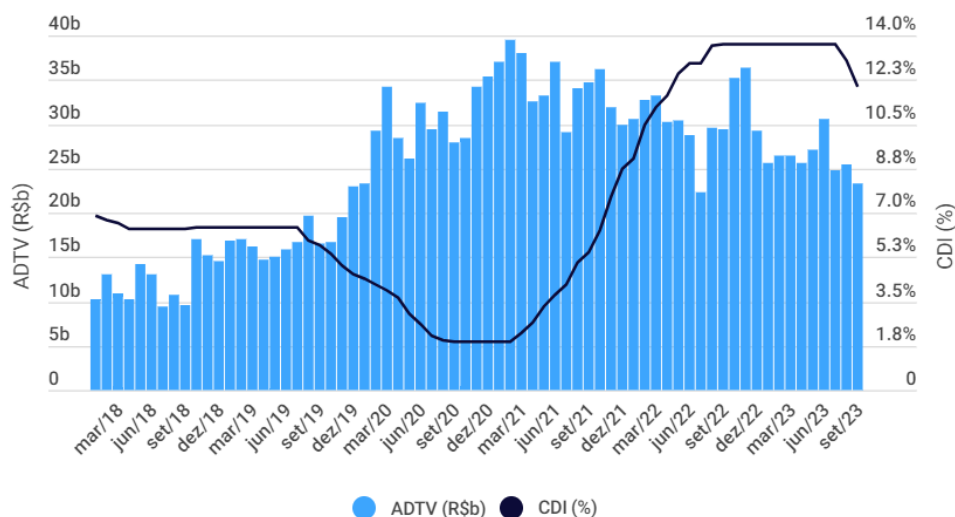
**Target Price 12M:** R\$ 16,00

## Receitas: ADTV caindo, mas margens compensam

Antecipamos uma estabilidade tanto trimestral quanto anual na receita bruta, mantendo-se em R\$ 2,5 bilhões. Entretanto, projetamos uma considerável desaceleração no volume financeiro médio diário (ADTV), que deve se fixar em R\$ 24,5 bilhões. Essa redução de 11,6% em relação ao trimestre anterior e 9,7% em relação ao mesmo período do ano anterior reflete a persistente incerteza presente nos mercados brasileiro e internacional. Contudo, apesar da queda no volume financeiro, acreditamos que as margens, especialmente os preços, poderão compensar essa diminuição.

Olhando para 2024, antecipamos uma tendência de normalização das fontes de receita, com uma retomada de volumes mais expressivos na bolsa e impulsionando a receita em 12,3% a/a.

**Figura 1. Queda dos juros (CDI) em 2023 ainda não provocaram impacto positivo nos volumes (ADTV)**



Fonte: B3, Banco Central, Genial Investimentos

## Despesas: Impacto do dissídio

Acreditamos que as despesas operacionais avancem em 5,3% t/t e 7,2% a/a para R\$ 905m. Na nossa perspectiva, a linha que deve sofrer maior impacto negativo é a despesa com pessoal, devido às pressões decorrentes do acordo de dissídio. Apesar de o acordo coletivo ser efetivamente decidido em agosto, a B3 provisiona as despesas para o trimestre completo.

Para o ano de 2024, projetamos uma redução das despesas operacionais de 2,8% em relação ao ano anterior. Acreditamos que esse cenário é uma consequência direta das medidas implementadas para otimizar a eficiência operacional, aliadas ao encerramento das despesas associadas à amortização de ativos intangíveis a partir do segundo semestre de 2024. Projetamos que essa ação resultará em uma redução de despesas de R\$ 375 milhões para o ano de 2024, com uma economia anual estimada em R\$ 750 milhões a partir de 2025 e nos anos seguintes.

## Resultado Financeiro: Sem surpresas

Antecipamos um aumento no resultado financeiro, atingindo R\$ 107 milhões, com crescimento tanto trimestral quanto anual. No comparativo trimestre a trimestre, projetamos um crescimento moderado de 4%. No terceiro trimestre de 2022, a empresa registrou uma redução de caixa devido ao pré-pagamento de debêntures, o que resultou em um resultado financeiro negativo de -R\$ 50 milhões, afetando a base de comparação no ano a ano.

Para 2024, antecipamos uma diminuição no resultado financeiro, com uma redução estimada de 4,7%. Isso ocorre porque a empresa mantém uma posição de caixa superior à sua dívida, e, conseqüentemente, a queda na taxa Selic impacta negativamente os rendimentos obtidos a partir do caixa.

**Figura 2. Prévia 3T23: Lucro sem grande crescimento, cenário segue desafiador**

Preview (R\$m)	3T23E	2T23	3T22	t/t	a/a
<b>Lucro Líquido Reportado</b>	<b>1.066</b>	<b>1.053</b>	<b>1.029</b>	<b>1,3%</b>	<b>3,6%</b>
<b>Lucro Líquido Ajustado (Sem Benefício Fiscal)</b>	<b>1.170</b>	<b>1.176</b>	<b>1.154</b>	<b>-0,6%</b>	<b>1,4%</b>
<b>Resumo DRE</b>					
<b>Receita Bruta</b>	<b>2.488</b>	<b>2.477</b>	<b>2.508</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,8%</b>
Listados	1.525	1.524	1.621	0,1%	-5,9%
Ações a Vista e Instrumentos	944	927	1.002	1,8%	-5,8%
Taxas de Juros, Câmbio e Commodities	581	597	619	-2,6%	-6,2%
Balcão	366	365	329	0,2%	11,4%
Infraestrutura para Financiamentos	119	113	110	5,7%	8,1%
Tecnologia, Dados e Serviços	477	475	447	0,5%	6,8%
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.240</b>	<b>2.230</b>	<b>2.258</b>	<b>0,4%</b>	<b>-0,8%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-905</b>	<b>-859</b>	<b>-844</b>	<b>5,3%</b>	<b>7,2%</b>
Despesas com Pessoal	(339)	(325)	(309)	4,4%	9,9%
Tecnologia e Telecomunicações	(139)	(124)	(121)	12,1%	15,0%
Depreciação e Amortização	(82)	(82)	(69)	0,0%	18,2%
<b>EBIT</b>	<b>1.335</b>	<b>1.371</b>	<b>1.414</b>	<b>-2,6%</b>	<b>-5,5%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>107</b>	<b>103</b>	<b>-50</b>	<b>4,0%</b>	<b>n.d</b>
<b>Lucro Antes do Imposto</b>	<b>1.442</b>	<b>1.477</b>	<b>1.366</b>	<b>-2,4%</b>	<b>5,6%</b>
Impostos	(376)	(424)	(336)	-11,4%	11,8%
Alíquota Efetiva	26%	29%	25%	-2,6pp	1,4pp
<b>EBITDA</b>	<b>1.604</b>	<b>1.640</b>	<b>1.672</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-4,0%</b>
<b>Resumo Balanço Patrimonial</b>					
Caixa e Equivalentes	13.315	14.246	16.739	-6,5%	-20,5%
Ativos Totais	46.457	47.177	48.763	-1,5%	-4,7%
Passivos Totais	46.457	47.177	48.763	-1,5%	-4,7%
Patrimônio Líquido	20.553	20.553	20.429	0,0%	0,6%
<b>Indicadores de Rentabilidade</b>					
Margem Líquida Ajustada (Sem Benefício Fiscal)	52%	53%	51%	-0,5pp	1,1pp
Margem Líquida	72%	74%	74%	-1,9pp	-2,4pp
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	25%	24%	23%	0,9pp	2,1pp
<b>Dados por Ação</b>					
Lucro por Ação (P/L)	0,17	0,17	0,17	0,2pp	0,6pp
Valor Patrimonial por Ação (P/VP)	3,36	3,36	3,34	0,0pp	2,0pp

Fonte: B3, Genial Investimentos

**Figura 3. Prévia 2024: Retomada do lucro contábil de 19%**

Preview (R\$m)	2024E	2023E	2022	24/22	23/22
<b>Lucro Líquido Reportado</b>	<b>5.106</b>	<b>4.281</b>	<b>4.226</b>	<b>19,2%</b>	<b>1,3%</b>
<b>Lucro Líquido Ajustado (Sem Benefício Fiscal)</b>	<b>5.353</b>	<b>4.759</b>	<b>4.675</b>	<b>12,5%</b>	<b>1,8%</b>
<b>Resumo DRE</b>					
<b>Receita Bruta</b>	<b>11.168</b>	<b>9.943</b>	<b>10.105</b>	<b>12,3%</b>	<b>-1,6%</b>
Listados	6.881	6.118	6.579	12,5%	-7,0%
Ações a Vista e Instrumentos	4.435	3.743	4.235	18,5%	-11,6%
Taxas de Juros, Câmbio e Commodities	2.446	2.375	2.344	3,0%	1,3%
Balcão	1.677	1.457	1.295	15,1%	12,5%
Infraestrutura para Financiamentos	474	458	442	3,5%	3,6%
Tecnologia, Dados e Serviços	2.137	1.910	1.789	11,9%	6,7%
<b>Receita Líquida</b>	<b>10.048</b>	<b>8.948</b>	<b>9.092</b>	<b>12,3%</b>	<b>-1,6%</b>
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-3.484</b>	<b>-3.585</b>	<b>-3.519</b>	<b>-2,8%</b>	<b>1,9%</b>
Despesas com Pessoal	(1.429)	(1.330)	(1.284)	7,5%	3,6%
Tecnologia e Telecomunicações	(605)	(554)	(507)	9,1%	9,3%
Depreciação e Amortização	(365)	(321)	(309)	13,8%	3,9%
<b>EBIT</b>	<b>6.564</b>	<b>5.364</b>	<b>5.572</b>	<b>22,4%</b>	<b>-3,7%</b>
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>459</b>	<b>481</b>	<b>212</b>	<b>-4,7%</b>	<b>126,8%</b>
<b>Lucro Antes do Imposto</b>	<b>7.023</b>	<b>5.847</b>	<b>5.790</b>	<b>20,1%</b>	<b>1,0%</b>
Impostos	(1.918)	(1.566)	(1.564)	22,5%	0,1%
Alíquota Efetiva	-27%	-27%	-27%	-0,5pp	0,2pp
<b>EBITDA</b>	<b>7.305</b>	<b>6.439</b>	<b>6.688</b>	<b>13,4%</b>	<b>-3,7%</b>
<b>Resumo Balanço Patrimonial</b>					
Caixa e Equivalentes	14.715	12.906	14.897	14,0%	-13,4%
Ativos Totais	48.694	46.279	47.595	5,2%	-2,8%
Passivos Totais	48.694	46.279	47.595	5,2%	-2,8%
Patrimônio Líquido	20.553	20.553	20.283	0,0%	1,3%
<b>Indicadores de Rentabilidade</b>					
Margem Líquida Ajustada (Sem Benefício Fiscal)	53%	53%	51%	0,1pp	1,8pp
Margem Líquida	73%	72%	74%	0,7pp	-1,6pp
Retorno sobre o Patrimônio (ROE)	27%	25%	24%	1,8pp	0,6pp
<b>Dados por Ação</b>					
Lucro por Ação (P/L)	0,84	0,70	0,69	13,5pp	0,0pp
Valor Patrimonial por Ação (P/VP)	3,36	3,36	3,32	0,0pp	0,0pp

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.*