

## Resultados do 3T23 | Destaques

- A companhia reportou mais um trimestre de estabilidade de resultados, onde a queda em algumas linhas de receita relevantes foi compensada pela melhora em outros aspectos operacionais;
- O número de CPFs individuais operantes em renda variável atingiu 5,0mi no 3T23, (-5,5% t/t e +11,0% a/a), com queda trimestral neste indicador, feito não observado desde o 3T16;
- O volume de negociações diárias em ações à vista (ADTV) totalizou R\$23,77bi no trimestre (-11,6% t/t e -9,1% a/a), com forte queda frente aos períodos de comparação;
- EBITDA recorrente de R\$1,62bi, praticamente estável, mas com uma nova queda na margem t/t e a/a;
- Mantemos nosso preço-alvo em R\$15,00, com recomendação de COMPRA para o ativo.

**Receita Líquida.** A B3 apresentou outro resultado estável em termos de receita, mas com a linha de ativos listados bastante pressionada. Já esperávamos uma queda no desempenho nesta linha para o ano, mas a velocidade nos surpreendeu negativamente. A receita com listados correspondeu a 59,8% das receitas totais no 3T23, contra 61,5% no 2T23 e 63,9% no 3T22. A queda na relevância desta linha é reflexo de uma menor ADTV para ações e instrumentos de renda variável e também para juros, moedas e mercadorias.

### Resultado e Comparativos

R\$mil	3T23	2T23	Δ t/t	3T22	Δ a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.248,2</b>	<b>2.230,2</b>	<b>+0,8%</b>	<b>2.257,9</b>	<b>-0,4%</b>
Despesas	-902,2	-859,0	+5,0%	-844,0	+6,9%
Resultado Financeiro	39,1	102,8	-61,9%	-50,1	NA
<b>Lucro Líquido Recorrente</b>	<b>1.159,0</b>	<b>1.052,9</b>	<b>+10,1%</b>	<b>1.153,8</b>	<b>+0,5%</b>
EBITDA Recorrente	1.617,7	1.632,0	-0,9%	1.632,0	-0,9%
Margem EBITDA Rec. (%)	72,3%	73,6%	-1,3pp	74,0%	-1,7pp
ADTV (Ações Listadas)	23.773	26.881	-11,6%	26.162	-9,1%
<b>CPFs Individuais</b>	<b>5.006</b>	<b>5.299</b>	<b>-5,5%</b>	<b>4.509</b>	<b>+11,0%</b>

Fonte: Relações com Investidores.

No entanto, o resultado também destacou alguns sinais positivos das operações da companhia. As receitas com balcão (renda fixa e derivativos) se mostraram sólidas, alcançando R\$376,2 no 3T23 (+3,0% t/t e +14,4% a/a), representando cerca de 15,1% das receitas totais (+0,3pp t/t e +1,6pp a/a). Maiores volumes de emissão em renda fixa contribuíram para a melhora neste resultado, em conjunto com o programa de incentivo ao investimento no Tesouro Direto realizado entre a companhia e corretoras. No mercado de derivativos, foi

### TC Matrix

**Carlos André M. Vieira**  
Analista-Chefe, CNPI-P  
carlos.vieira@tc.com.br

### B3: B3SA3

**SETOR:** Financeiro

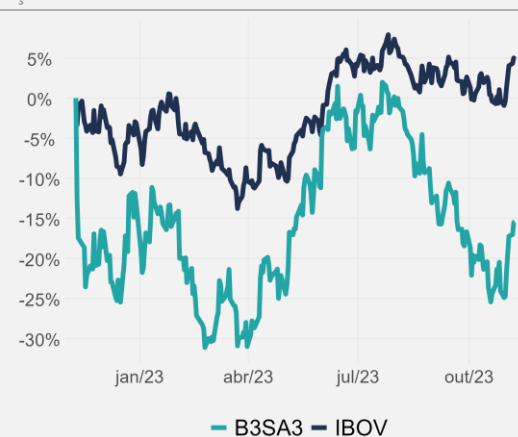
**SUBSETOR:** Serviços Financeiros  
Diversos

## COMPRA

### Dados de mercado

Preço-alvo	R\$15,00
Preço (09/11/2023)	R\$12,36
<b>Upside/Downside</b>	<b>+21,4%</b>
Mkt Cap	R\$69,9bi
Vol. Médio (3 m)	R\$441,8mi
Máximo 52 sem.	R\$15,52
Mínimo 52 sem.	R\$10,13

### Ação vs. IBOV



Fonte: Economática®.

observada queda nas operações estruturadas, mas com o estoque em linha com os períodos anteriores.

Outros segmentos até então secundários nos resultados da companhia mostraram força e contribuíram para uma estabilização nos seus resultados, uma vez que o principal segmento (listados) vem apresentando deterioração neste ano. Em infraestrutura para financiamento, houve elevação no número de veículos vendidos e financiados (novos e usados), com melhora de +4,9% t/t e +7,3% a/a nesta linha. Este segmento é o último em importância na formação da receita total (4,7% no 3T23, +0,1pp t/t e +0,4pp a/a), mas possui resultados bastante estáveis.

Por fim, o segmento de tecnologia, dados e serviços é o que vem apresentando a melhor histórica, resultado de investimentos realizados ano a ano pela companhia. O segmento hoje é o segundo em importância na formação da receita total (19,9% no 3T23, +0,8pp t/t e +1,7pp a/a), com aumento na quantidade média de clientes em praticamente todas as categorias e bases de comparação.

**Despesas.** As despesas totais alcançaram R\$902,2mi no 3T23 (+5,0% t/t e +6,9% a/a), com forte avanço frente às bases de comparação. A companhia ainda está consolidando as operações da Neurotech no seu portfólio. De acordo com o reportado, desconsiderando estes efeitos, as despesas teriam apresentado aumento inferior ao IPCA anual. Ainda assim, cabe salientar que ~1/3 das despesas totais da companhia estão alocadas em novas iniciativas, negócios e controladas (Neoway, Neurotech, PDtec, BLK, Datastock e CED), que devem se traduzir em novas linhas de receita ou incremento das receitas atuais futuramente.

**EBITDA Recorrente e Lucro Líquido Recorrente.** O EBITDA também mostrou estabilidade por mais um trimestre consecutivo, embora com queda de margem, sobretudo pelo resultado do segmento de listados, com queda relevante na receita. O lucro líquido totalizou R\$1,06bi no trimestre, com o resultado financeiro compensando as menores margens apresentadas no top line.

## Valuation | Modelagem e preço-alvo

Reforçamos nossas projeções para o ativo B3SA3, considerando apenas um ano de estagnação dos seus resultados e crescimento de 10,0% a partir de 2024. Mantemos o nosso preço-alvo em R\$15,00, com recomendação de **COMPRA** para o ativo. Vemos assimetria para a entrada no ativo até os R\$12,50.

## Recomendação | Tese de investimento e estratégia

**Expectativas.** O resultado reportado foi neutro para o período. Era esperada uma queda no volume negociado de listados, que foi compensada pelas outras linhas de receita, sobretudo nos mercados

Índice Preço/Lucro Histórico



Fonte: Economática®.

Índice Preço/VPA Histórico



Fonte: Economática®.

Índice Dividend Yield Histórico



Fonte: Economática®.

de balcão e em tecnologia, dados e serviços. Como ponto negativo, observamos a queda de CPFs únicos em renda variável, fato não ocorrido desde o 3T16, no auge da crise brasileira de 2014-10216. Não está claro se este dado significa uma tendência de curto prazo de perda de interesse da população neste segmento ou é reflexo do fim dos BDRs do Nubank, responsáveis por um volume anormal de novos investidores em bolsa.

Independentemente da resposta, salientamos que este efeito é temporário. Com as quedas nas taxas de juros, esperamos um maior volume de negociação nos mercados listados e uma maior atratividade para alocação em renda variável tanto por investidores pessoas físicas quanto institucionais. Ainda entendemos que o cenário para os ativos de risco, onde a B3 obtém a maior parte das suas receitas, deve apresentar uma leve recuperação sequencial no 2S23.

Outro ponto relevante é o interesse do investidor estrangeiro nestes mercados, uma vez que as taxas de juros nos EUA estão em patamares elevados e drenam boa parte dos recursos em mercados emergentes. Um dos principais triggers de melhora de resultados para a companhia é a sequência de quedas de juros no Brasil (já em andamento) e, em seguida, nos EUA (esperada para o 2S24). Os retornos do ativo se mostram bastante sensíveis aos aumentos dos juros futuros, o que têm pressionado a sua cotação neste ano de 2023. Por outro lado, o ativo deve ser um dos que vai apresentar a melhor performance quando da queda dos juros longos.

**Tese de Investimento.** Nossa tese de investimento nas ações B3SA3 está pautada no: **(i)** monopólio com barreiras de entrada significativas a novos competidores; **(ii)** tendência de aumento no número de investidores no país em ativos de renda fixa e variável; **(iii)** distribuição de proventos elevada; e, **(iv)** desenvolvimento e inovação de novos produtos e atuação em novos mercados.

**Estratégia.** O ativo B3SA3 pode se encaixar em estratégias de crescimento ou dividendos. Ainda que opere em um monopólio com barreiras de entradas significativas, a companhia segue realizando investimentos para explorar novas linhas de receita e desenvolver inovações nos produtos já ofertados para a sua clientela. Este perfil faz com que a B3 ainda possua avenidas de crescimento significativas. Adicionalmente, com uma grande geração de caixa, a distribuição de proventos corresponde a um elevado dividend yield, contribuindo para remunerar o acionista mesmo em períodos onde os resultados mostrem uma leve deterioração (como o que ocorre no momento).

# Disclaimer

## TC Matrix

O TC Matrix (CNPJ/MF nº 38.297.038/0001-40) é pessoa jurídica registrada como analista de valores mobiliários na Apimec e possui como analista responsável Carlos André Marinho Vieira (CNPI-P EM-1268).

## Relatórios

Este relatório de análise foi elaborado pelo TC Matrix, para uso exclusivo do destinatário original, e 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 da empresa.

O relatório tem o único objetivo de prover informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não representando, sob qualquer aspecto, uma oferta ou solicitação de compra ou venda de qualquer valor mobiliário ou instrumento financeiro, ou mesmo aconselhamento legal ou contábil. As informações apresentadas não constituem um objetivo ou estratégia de investimento, uma análise sobre a situação financeira ou necessidade particular de um investidor específico e, portanto, não devem servir como única fonte de informações para a tomada de decisão. O TC Matrix não se responsabiliza por qualquer decisão tomada com base no presente relatório e nem por qualquer perda ou prejuízo.

Este relatório tampouco indica que um objetivo, estratégia de investimento, instrumento financeiro ou recomendação estão automaticamente adequados ao perfil de investidor do destinatário original, suas circunstâncias atuais, ou constituem uma recomendação de caráter pessoal. O perfil de investidor do destinatário original deverá sempre prevalecer, e a sua simetria, verificada. As análises presentes neste relatório representam as opiniões técnicas e pessoais dos analistas, elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao TC Matrix, e estão baseadas em informações obtidas de fontes públicas e canais oficiais, consideradas fidedignas na data de sua publicação. Entretanto, ainda que se tenha como premissa a prudência e a verificação das informações aqui contidas, nem o TC Matrix e nem os seus analistas, respondem pela veracidade destas informações.

As opiniões, estimativas e projeções deste relatório são geradas de acordo com as condições econômicas e de mercado disponíveis na data de sua publicação e, portanto, estão naturalmente sujeitas a modificações sem aviso prévio e fora do escopo de controle do TC Matrix. Este relatório tem validade restrita à sua data de publicação, pois eventos futuros também podem impactar nas suas conclusões. O TC Matrix isenta-se da responsabilidade de atualizar, revisar, retificar ou anular este relatório em razão de eventos futuros.

A rentabilidade de valores mobiliários ou instrumentos financeiros pode apresentar variações ao longo do tempo. Desempenhos passados não representam, ou garantem, uma rentabilidade futura. A rentabilidade eventualmente apresentada não é líquida de impostos. Os valores mobiliários e instrumentos financeiros analisados podem fazer parte da carteira pessoal de investimentos dos analistas responsáveis por este relatório, respeitados os prazos de negociação previstos nos incisos III e IV do artigo 13 da Resolução CVM nº 20/2021.

A remuneração dos analistas responsáveis por este relatório é determinada pela diretoria do TC Matrix e não está baseada nas receitas da empresa ou relacionada a quaisquer análises, opiniões, recomendações ou preços de valores mobiliários ou instrumentos financeiros aqui expostos. Os analistas responsáveis por este relatório cumprem todos os requisitos estabelecidos pela Resolução CVM nº 20/2021 e pelo Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários.

O TC Matrix não possui relações comerciais com a empresa ou grupo econômico emissor do ativo analisado nesse relatório. Eventualmente, outras empresas do Grupo TC podem ter ou pretendem iniciar relações comerciais com a empresa ou grupo econômico cujo ativo é coberto nesse relatório. Por este motivo, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos do relatório. O TC Matrix orienta que os clientes devem considerar o relatório apenas como auxiliar na sua própria tomada de decisão de investimento.