B3

BTG Pactual Equity Research
Financeiro

13 de Novembro de 2026

Resultados do 3T26

Resultados amplamente em linha; o 4T deve se beneficiar de volumes maiores

A B3 reportou resultados do 3T26 amplamente em linha com as nossas expectativas, especialmente porque os volumes operacionais já haviam sido divulgados e incorporados às nossas estimativas. A receita líquida atingiu R$2,76 bilhões, praticamente igual à nossa estimativa, estável t/t e alta de 11% a/a. As despesas operacionais ficaram 3% acima da nossa estimativa, mas o EBITDA ajustado de R$1,88 bilhão ficou apenas 1% abaixo da nossa projeção, queda de 1% t/t e alta de 8% a/a, com margem de 68,1%. O resultado financeiro e a alíquota efetiva de imposto também ficaram próximos das nossas estimativas. Com isso, o lucro líquido reportado atingiu R$1,63 bilhão (-4% t/t; +31% a/a), 1% abaixo tanto da nossa estimativa quanto do consenso, enquanto o lucro caixa de R$1,66 bilhão ficou 1% acima da nossa projeção, com o lucro por ação recorrente subindo 14% a/a, também ajudado pelo programa de recompra de ações. As receitas do 4T devem se beneficiar do forte aumento dos volumes negociados no início do trimestre, embora parte dessa força pareça ligada a um ambiente de mercado atipicamente ativo, e os volumes devem se normalizar em alguma medida.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
RoIC (EBIT) %	34,4	39,0	44,5	48,5	52,8
EV/EBITDA	8,0	9,8	9,3	8,4	7,7
P/L	11,1	14,6	11,7	11,1	10,8
Dividend Yield Líquido %	3,0	4,3	7,0	9,0	9,3
Financeiro (R$ milhões)	**12/2024**	**12/2025**	**12/2026E**	**12/2027E**	**12/2028E**
Receita	9.513	10.067	11.233	12.212	13.150
EBITDA	6.690	7.019	7.794	8.593	9.343
Lucro Líquido	4.895	4.790	6.280	6.643	6.846
LPA (R$)	0,88	0,90	1,22	1,32	1,36
DPA líquido (R$)	0,31	0,60	1,03	1,33	1,37
Dívida Líquida/Caixa	576	1.203	1.598	1.499	1.443

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 12 de novembro de 2026.

Rating
NEUTRO

Sumário

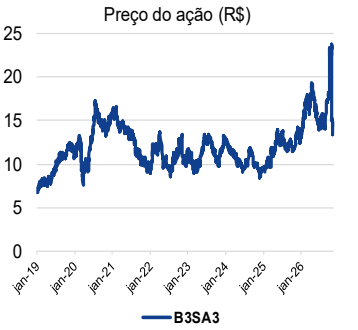
Ticker	B3SA3
Preço Alvo (R$)	19,0
Preço (R$)	14,8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	73.647
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	725,20
Atualização Preço-alvo	18/08/2026

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	11,8x	11,1x
EV/EBITDA	9,3x	8,4x

Performance:

Novembro (%)	10,2%
LTM (%)	16,0%



Analistas

Eduardo Rosman
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Pascale
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Os negócios recorrentes seguiram como destaque, compensando receitas pró-cíclicas mais fracas

A receita bruta ficou amplamente estável t/t e aumentou 11% a/a. As receitas de Mercados caíram 3% t/t, mas cresceram 8% a/a. Dentro desse segmento, as receitas de Ações caíram 8% t/t, mas aumentaram 23% a/a, já que o ADTV do mercado à vista caiu 13% na comparação sequencial, mas permaneceu 25% acima do 3T25. As receitas de Derivativos caíram 3% tanto t/t quanto a/a: o ADV total cresceu 7% a/a, mas a receita média por contrato caiu 10%, refletindo volumes maiores, um mix de vencimentos menos favorável nos contratos de juros em reais e a valorização do real frente ao dólar. Renda Fixa e Crédito seguiu como um destaque positivo importante, com receitas em alta de 4% t/t e de 15% a/a, já que o saldo médio em custódia superou R$10 trilhões pela primeira vez. Os negócios com perfil mais recorrente continuaram com bom desempenho: Soluções para Mercado de Capitais cresceu 30% a/a, Soluções de Dados e Analytics aumentou 12% e Tecnologia e Plataformas subiu 16%. No geral, as receitas recorrentes aumentaram 16% a/a e continuaram compensando o desempenho mais volátil dos negócios pró-cíclicos.

Custos ligeiramente acima da nossa estimativa; fortes retornos de capital continuaram

As despesas totais atingiram R$987 milhões, 3% acima da nossa estimativa, alta de 1% t/t e de 17% a/a. A diferença esteve concentrado em TI e em outras despesas de Geral & Administrativo, parcialmente compensadas por menores despesas de pessoal. As despesas ajustadas aumentaram 8% a/a e 5% t/t, refletindo os contínuos investimentos em tecnologia e no desenvolvimento de plataformas. As despesas de TI subiram 15% a/a, impulsionadas pelo maior uso de nuvem, pelo desenvolvimento de plataformas e pela modernização da infraestrutura da B3. Outras despesas também foram afetadas por provisões judiciais indexadas ao preço da ação da B3 e por contribuições relacionadas às atividades de autorregulação. O resultado financeiro atingiu R$110 milhões, 4% abaixo da nossa estimativa e queda de 21% t/t, enquanto a alíquota efetiva de imposto de 13,8% ficou praticamente em linha com a nossa projeção. A alíquota baixa refletiu mais uma vez os R$1,13 bilhão de juros sobre capital próprio declarados no trimestre, incluindo R$750 milhões de juros sobre capital próprio extraordinários relacionados a saldos não utilizados de anos anteriores. Junto com R$383 milhões em recompras de ações, o capital total devolvido aos acionistas atingiu R$1,51 bilhão no 3T26; no acumulado do ano, a B3 já pagou R$2,6 bilhões em juros sobre capital próprio, equivalentes a R$0,52 por ação.

Primeiras impressões melhores sob o novo CEO, mas a relação risco-retorno segue equilibrada; recomendação Neutra

Nossas impressões iniciais sobre Christian Egan têm sido positivas. Nós o encontramos em nossa conferência em Nova York, como discutimos em nosso relatório recente, e as mudanças recentes na alta gestão da B3 reforçam um foco claro nos clientes, na melhora da experiência do usuário e em tornar a empresa mais ágil comercialmente. Dito isso, mantemos nossa recomendação Neutra por ora. Elevamos a recomendação da B3 para Compra em março de 2025, quando a ação negociava abaixo de R$11 por ação, ainda menos em base ajustada por dividendos, já que acreditávamos que a empresa havia se tornado mais resiliente e perdido parte de seu beta histórico de mercado. Depois, reduzimos a recomendação perto de R$19, no início deste ano. Em torno de R$15 hoje, a ação está aproximadamente no meio do caminho entre esses

níveis, enquanto potenciais concorrentes agora parecem mais bem preparados e cada vez mais ativos publicamente. Por isso, vemos uma relação risco-retorno equilibrada e reiteramos nossa preferência pela XP por valuation.

Tabela 1: Resultados do 3T26

B3 - Earnings Summary	3Q26	3Q26E	3QA/3QE%	2Q26	3Q25	QoQ %	YoY %
Net Revenues	**2,760**	**2,758**	**0.1%**	**2,766**	**2,486**	**-0.2%**	**11.0%**
Operating Expenses	**(987)**	**(960)**	**2.8%**	**(976)**	**(841)**	**1.2%**	**17.4%**
Staff expenses	(419)	(437)	-4.1%	(460)	(401)	-8.9%	4.4%
IT and telecom	(202)	(188)	7.6%	(186)	(176)	8.7%	14.6%
Marketing and advertising	(15)	(13)	18.1%	(13)	(14)	19.3%	10.7%
Depreciation/amortization	(95)	(99)	-3.6%	(95)	(96)	0.0%	-0.5%
Third-party services	(22)	(25)	-9.5%	(24)	(26)	-8.6%	-12.6%
Other G&A	(233)	(199)	17.0%	(197)	(128)	18.2%	81.7%
Operating results	**1,773**	**1,798**	**-1.4%**	**1,790**	**1,645**	**-0.9%**	**7.8%**
Operating Margin	64.2%	0.0%	64.2pp	64.7%	66.2%	0.0pp	0.0pp
Financial results	110	114	-3.5%	139	61	-21.0%	79.4%
Pre-tax profit	**1,886**	**1,912**	**-1.3%**	**2,054**	**1,707**	**-8.2%**	**10.5%**
Income taxes	(260)	(267)	-2.4%	(353)	(462)	-26.3%	-43.6%
Tax Rate	13.8%	13.9%	-0.1pp	17.2%	27.0%	-3.4pp	-13.2pp
Net income	**1,626**	**1,645**	**-1.1%**	**1,699**	**1,246**	**-4.3%**	**30.5%**
Net Margin	58.9%	59.7%	-0.7pp	61.4%	50.1%	-2.5pp	8.8pp
Cash Earnings	**1,659**	**1,645**	**0.8%**	**1,734**	**1,271**	**-4.3%**	**30.5%**
Cash Margin	60.1%	59.7%	0.4pp	62.7%	51.1%	-2.6pp	8.9pp

Fonte: BTG Pactual e relatórios da empresa.

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;

(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual. Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx