

#### Resultado trimestral

# **IRB Brasil RE**

# 4T20: Tirando o que está ruim, o resto está bom

O IRB apresentou um resultado que consideramos negativo no 4T20, registrando um prejuízo de R\$ 620 milhões, influenciado principalmente pela sua carteira de resseguros, contaminada por contratos não-rentáveis herdados da fase anterior, e também por eventos extraordinários relacionados ao saneamento promovido pela atual gestão. Excluindo o resultado da carteira descontinuada (*run-off*) e também dos eventos extraordinários, o resultado do IRB no 4T teria sido um lucro de R\$ 190 milhões (com prejuízo de R\$ 476 milhões no ano de 2020, ante R\$ 1,52 bilhão efetivamente contabilizado).

Apesar do resultado negativo e da ainda predominante ausência de previsibilidade dos seus números futuros, o encerramento do que provavelmente foi o ano mais desafiador da história da companhia trouxe ao menos a esperança de um futuro mais auspicioso, já que boa parte das promessas feitas pela gestão do IRB quanto à limpeza de seu balanço – incluindo a readequação à liquidez regulatória – foram de fato cumpridas. No entanto, até que vejamos com mais clareza o que deve ser o "novo normal" do IRB, com sinalização concreta em termos de sinistralidade e ROE a patamares mais condizentes com o setor, mantemos nossa recomendação **Neutra**, com preço-alvo de IRBR3 para o término de 2021 em **R\$ 5,20**.

O IRB comunicou que planeja divulgar suas projeções (*guidance*) em breve, o que deve auxiliar o entendimento da direção das linhas de seu resultado. A companhia já adiantou que seu foco para 2021 está no retorno da rentabilidade, e não necessariamente no crescimento. Parte dessa dinâmica já pode ser vista na linha de prêmios emitidos, que atingiu R\$ 2,08 bilhões no 4T, ante 2,95 bilhões no 3T20 (-30%), e também na sinistralidade, que melhorou ao registrar 92,1% ante 96,2% no 3T considerando as operações em sua totalidade, e 75% se consideradas apenas as operações pós 2T20, número significativamente maior do que o registrado no ano anterior (44%), e ainda acima do que consideramos sustentável para a companhia.

Um dos principais destaques positivos ficou por conta da adequação do IRB às exigências de capital e liquidez regulatória. Quanto ao capital, após a capitalização de R\$ 2,3 billhões concluída em agosto, o IRB terminou o ano com excesso de capital regulatório em R\$ 1,3 bilhão, equivalente a um índice de solvência regulatória de 167% e um índice de solvência total de 226%.

Demonstrações de Resultados					
	4T20	3T20	4T19	t/t	a/a
Prêmios de Resseguros	2.080	2.976	2.098	-30,1%	-0,9%
Brasil	1.020	1.809	1.181	-43,6%	-13,6%
Internacional	1.060	1.167	918	-9,1%	15,5%
Prêmios cedidos em retrocessão	-1.648	-1.451	-615	13,6%	168,2%
Prêmios Retidos	432	1.524	1.484	-71,7%	-70,9%
Variações das provisões técnicas	478	21	139	2156,0%	244,4%
Prêmios Ganhos	910	1.546	1.623	-41,1%	-43,9%
Sinistros	-838	-1.488	-747	-43,7%	12,1%
Comissionamento	-357	-382	-283	-6,5%	26,4%
Resultado de Resseguros	-194	-393	543	-50,5%	-135,8%
Despesas administrativas	-85	-79	-105	6,6%	-19,5%
Receitas financeiras	-178	116	113	-253,8%	-257,3%
Lucro tributável - LAIR	-456	-371	523	23,1%	-187,3%
Impostos	-164	141	109	-216,4%	-249,9%
Taxa efetiva de Imposto	-35,9%	38,0%	-20,9%	- 7.395 bps	- 1.502 bps
Lucro Líquido Recorrente	-620	-230	632	169,9%	-198,1%
Índice de Sinistralidade	92,1%	96,2%	46,0%	- 414 bps	4.606 bps
Índice de Comercialização	39,3%	24,7%	17,4%	1.455 bps	2.184 bps
Índice de Eficiência Administrativa	9,3%	5,1%	6,5%	416 bps	282 bps
Índice Combinado	132,5%	131,4%	75,5%	108 bps	5.702 bps
Índice Combinado Ampliado	164,8%	122,3%	70,6%	4.248 bps	9.418 bps
ROAE	-60,7%	-20,1%	67,0%	- 4.061 bps	- 12.775 bps
ROAA	-12,3%	-4,6%	15,1%	- 774 bps	- 2.746 bps

Fonte: IRB Brasil e BB Investimentos

## IRBR3

Recomendação	Neutra
Preço-alvo - 2021E	5,20
Preço da ação - 19/2/2020	6,39
Potencial de Valorização	-18,6%

#### Dados de mercado

	em 19/2/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	8.021	
Variação 1 mês	%	-15,9%	
Variação UDM	%	-80,8%	
Variação 2021	%	-21,9%	
Min. 52 sem.	R\$	5,33	
Máx. 52 sem.	R\$	32,02	



# Valuation

		2021e
Valor para o Acionista	R\$ milhões	6.492
Ke	%	16,7
Perpetuidade (g)	%	5,0

## **Múltiplos**

		2021e	2022e	2023e	
P/L		7,6	7,1	6,0	
P/VPA		1,7	1,4	1,2	
LPA	R\$	0,68	0,72	0,86	

Fonte: Economática e BB Investimentos

Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br



#### **INFORMAÇÕES RELEVANTES**

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

- 1 A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).
- 2 A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.
- 3 O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- 1 As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- 2 Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Avallata		Itens			
Allalistas	3	4	5	6	
Rafael Reis	-	-	-	-	

- 3 O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.
- 4 O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.
- 5 O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.
- 6 O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

#### **RATING**

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



#### BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa @bb.com.br +55 (11) 4298 7000

Diretor **Gerente Executivo** Francisco Augusto Lassalvia Wesley Bernabé, CFA Gerente da Equipe de Pesquisa Victor Penna

victor.penna@bb.com.br Renda Variável

Açúcar e Etanol Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br Bens de Capital

Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br

Educação Melina Constantino mconstantino@bb.com.br

Imobiliário Kamila Oliveira kamila@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br Richardi Ferreira richardi@bb.combr

Equipe de Vendas

Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br

Carolina Duch Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran

Óleo e Gás

Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Siderurgia e Mineração

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Utilities Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

**BB Securities - London** 

4th Floor, Pinners Hall - 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER - London - UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director** 

Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br

**Head of Sales and Trading** 

Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br

Syndicate

**Daniel Bridges** daniel.bridges@bb.com.br

Trading

Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.br Gianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director** 

Andre Haui andrehaui@bb.com.br

Institutional Sales

Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.br Fabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore** 

6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909

**Managing Director** 

Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br

**Institutional Sales** 

Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br