

## IRB Brasil RE (IRBR3): Resultado do 1T21

### O ROE permanece baixo, mas a IRB está a caminho de entregar melhores números no 2S21 e 2022

A IRB divulgou os resultados do 1T21, com lucro líquido de R\$ 51 milhões (ROE de 5%). Embora o lucro líquido tenha ficado abaixo de nossa estimativa de R\$ 71 milhões, vemos o 1T como positivo. O portfólio brasileiro teve um bom desempenho, a sinistralidade parece estar se estabilizando perto de ~70% (que vemos como um nível recorrente), e a empresa está gerando caixa novamente. Não há atalhos e ainda achamos que o valuation não é atraente o suficiente, especialmente se o ROE demorar um pouco para superar o CoE (custo de capital). Mas a empresa está definitivamente em recuperação, com capital e liquidez saudáveis.

### Prêmios ajudados pelo portfólio do Brasil; Índice de sinistralidade de 72%

Conforme ilustrado na Tabela 1, os prêmios emitidos alcançaram R\$ 1,9 bilhão (7% abaixo de nossa projeção), queda de 7% t/t e 3% a/a, com o portfólio do Brasil sendo o principal destaque e um pouco acima de nossas estimativas. A carteira internacional encolheu 16% t/t e 21% a/a, tendência que deve continuar. A sinistralidade ficou 210 bps acima do que estávamos modelando, atingindo 72% (queda de 2.000 bps t/t e 440 bps a/a), e esperamos que esse nível seja um “novo normal” para a empresa. O resultado foi impactado em R\$ 19 milhões por despesas administrativas pontuais, compreendendo multas relacionadas à regularização de impostos sobre receitas, indenização de pessoal-chave e custos de implantação do projeto IFRS17. Os resultados financeiros foram melhores do que o esperado.

### O fim da fiscalização especial é uma "página relevante virada"

Em 7 de abril, a IRB divulgou fato relevante informando ter recebido a aprovação da SUSEP para o fim da fiscalização especial, que vemos como “uma página relevante virada” depois de toda a turbulência. O principal objetivo da IRB agora é naturalmente focar no Brasil, onde suas vantagens competitivas são mais fortes, e vimos isso no 1T. Na última teleconferência, o presidente disse esperar que os resultados voltem a todo vapor em 2022-23. Ele está confiante de que a IRB será lucrativo em 2021, mas ainda deve ser um ano de transição.

### O difícil mercado de resseguro está ajudando o processo de re-underwriting do IRB

Em nossa última videoconferência com a IRB, o CEO Wilson Toneto disse que a indústria global de resseguros está crescendo em um mercado mais difícil, o que significa que as resseguradoras têm sido capazes de ajustar os preços “mais facilmente”. O mesmo ciclo está acontecendo com a IRB e, até o momento, tem

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Eduardo Rosman

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Irbrasil Re (IRBR3)

Data	14/05/2021
Ticker	IRBR3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	6,5
Preço (R\$)	6,5
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	8.146,81
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	364,90

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,6x	15,8x
EV/EBITDA	1,8x	1,7x

#### Stock Performance:

Maio (%)	6,6%
LTM (%)	-3,6%



conseguido aumentar os prêmios, embora tenha decidido não renovar alguns contratos pouco atraentes. O portfólio renovado/revisado e o crescimento mais lucrativo em novos contratos devem significar que os negócios descontinuados impactam cada vez menos o resultado líquido com o tempo. Uma Selic mais alta também deve impulsionar os ganhos financeiros.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
ROE%	31,9	-37,1	7,8	10,9	13,9
P/BV por ação	9,2	2,4	1,8	1,7	1,5
P/L	30,1	-6,7	23,6	15,8	11,5
Dividend Yield %	3,3	1,2	1,1	1,9	4,3

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	5.652	5.684	6.498	6.873	7.275
Lucro antes dos impostos	1.239	-1.884	434	673	929
Lucro Líquido	1.210	-1.521	345	517	708
LPA (R\$)	1,29	-1,43	0,27	0,41	0,56
DPA líquido (R\$)	1,30	0,11	0,07	0,12	0,28
BV por ação (R\$)	4,21	3,39	3,63	3,92	4,20

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 6,49, em 13 de Maio de 2021.

## Melhorando... mas permanecemos com rating Neutro devido ao valuation

No geral, o 1T apresentou uma melhor dinâmica. Embora a história da marca e ação esteja naturalmente em reconstrução, do ponto de vista da solvência e da liquidez, a IRB parece em boa forma. A conclusão da inspeção da SUSEP também marca a data em que a IRB poderá falar mais sobre seu futuro, em vez de se lembrar do passado. Mas, embora esteja no caminho certo, não há atalhos. A lucratividade permanecerá sob pressão em 2021/22, o que em um valuation de 1,9x o último BV significa que ainda é difícil ter uma visão mais positiva.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – IRB Brasil RE

IRB Brasil RE (em R\$ milhões)	1T21A	1T21E	A/E %	4T20	1T20	t/t	a/a
Lucro Líquido	51	72	-29,1%	(620)	14	-108,2%	266,2%
<b>Resumo do DRE</b>							
- Brasil	1.044	1.012	3,2%	1.020	880	2,4%	18,6%
- Internacional	886	1.060	-16,4%	1.060	1.116	-16,4%	-20,6%
<b>Prêmios Emitidos</b>	<b>1.931</b>	<b>2.072</b>	<b>-6,8%</b>	<b>2.080</b>	<b>1.996</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-3,3%</b>
Prêmios Retrocedidos	(396)	(601)	-34,1%	(1.648)	(287)	-76,0%	38,2%
Prêmios Retidos	1.534	1.471	4,3%	432	1.710	255,1%	-10,3%
Mudança em prêmios não ganhos	(80)	(88)	-9,3%	478	(210)	-116,8%	-61,8%
<b>Prêmios líquidos ganhos</b>	<b>1.454</b>	<b>1.383</b>	<b>5,1%</b>	<b>910</b>	<b>1.500</b>	<b>59,8%</b>	<b>-3,0%</b>
Sinistros	(1.049)	(968)	8,3%	(838)	(1.148)	25,2%	-8,6%
Custos de Aquisição	(322)	(277)	16,3%	(357)	(268)	-9,9%	19,9%
Outras Receitas/Despesas	(9)	(18)	-47,7%	91	(37)	-110,3%	-74,3%
<b>Margem de Contribuição</b>	<b>74</b>	<b>120</b>	<b>-38,3%</b>	<b>(194)</b>	<b>47</b>	<b>-138,2%</b>	<b>56,9%</b>
Despesas Administrativas	(99)	(80)	23,9%	(85)	(75)	16,7%	31,3%
Impostos VAT	13	(28)	-148,4%	(17)	(41)	-177,9%	-132,3%
<b>Total de despesas de Underwriting</b>	<b>(1.465)</b>	<b>(1.370)</b>	<b>6,9%</b>	<b>(1.206)</b>	<b>(1.533)</b>	<b>21,5%</b>	<b>-4,4%</b>
<b>Resultados de Underwriting</b>	<b>(11)</b>	<b>13</b>	<b>-184,1%</b>	<b>(296)</b>	<b>(33)</b>	<b>-96,3%</b>	<b>-66,4%</b>
<b>Resultados Financeiros</b>	<b>104</b>	<b>73</b>	<b>42,0%</b>	<b>(160)</b>	<b>121</b>	<b>-164,6%</b>	<b>-14,4%</b>
Retorno dos investimentos	104	71	46,4%	(178)	(73)	-158,4%	-242,2%
Equivalência Patrimonial	(0)	2	-115,0%	18	194	-101,7%	-100,2%
<b>Lucro antes dos impostos</b>	<b>93</b>	<b>86</b>	<b>7,6%</b>	<b>(456)</b>	<b>88</b>	<b>-120,3%</b>	<b>4,9%</b>
Impostos Corporativos	(42)	(14)	189,7%	(164)	(38)	-74,5%	10,3%
Taxa de Imposto	45%	17%		-36%	73%		
<b>Resumo do Balanço Patrimonial</b>							
Total Ativos	23.424	21.622	8,3%	22.721	18.975	3,1%	23,4%
Portfólio de Investimentos	9.060	7.472	21,3%	8.314	4.818	9,0%	88,0%
Patrimônio Líquido	4.396	4.328	1,6%	4.256	3.561	3,3%	23,4%
<b>Lucratividade</b>							
Margem Líquida	3,5%	5,2%	-1,7p,p	-68,2%	0,9%	71,7p,p	2,6p,p
ROE reportado	4,7%	6,7%	-2,0p,p	-54,3%	1,5%	59,0p,p	3,2p,p
<b>Índices de Underwriting</b>							
Índice de sinistralidade	72,1%	70,0%	2,1p,p	92,1%	76,5%	-20,0p,p	-4,4p,p
índice de Comissão	22,1%	20,0%	2,1p,p	39,3%	17,9%	-17,1p,p	4,2p,p
Índice de Desp. G&A	6,5%	9,1%	-2,5p,p	1,2%	10,2%	5,3p,p	-3,7p,p
Margem de Contribuição	5,1%	8,7%	-3,6p,p	-21,3%	3,2%	26,4p,p	1,9p,p
Índice Combinado	100,8%	99,1%	1,7p,p	132,5%	104,6%	-31,8p,p	-3,9p,p
<b>Outros Índices</b>							
Prêmios retrocedidos como % dos prêmios brutos	20,5%	29,0%	-8,5p,p	79,2%	14,4%	-58,7p,p	6,2p,p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios 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 do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)