

Resultados trimestrais

IRB Brasil
1T19: números fortes, com destaque para crescimento de prêmios

O IRB Brasil apresentou outro resultado trimestral positivo, com lucro líquido em linha com o esperado pelo mercado, no valor de R\$ 350 milhões (+38,8% y/y). Os principais destaques foram: (i) crescimento de 27,4% nos prêmios retidos; (ii) manutenção da taxa de retrocessão, quando comparada com o mesmo período do ano anterior; (iii) menor taxa efetiva de imposto.

Os **prêmios retidos** vieram acima do esperado pelo mercado (R\$ 1.340 milhões vs R\$ 1.246 milhões), com um crescimento de 27,4% a/a. O primeiro fator que explica esse crescimento são os prêmios emitidos no exterior, que aumentaram 46,3% a/a, impulsionados por uma depreciação do Real no período. Os prêmios emitidos no Brasil também mereceram destaque, com um crescimento de 13,3% a/a, com destaque para o setor de O&G

A **taxa de retrocessão** (prêmios retrocedidos/prêmios de resseguros), que também contribuiu para explicar o incremento dos prêmios retidos, veio praticamente estável comparada com o mesmo período do ano anterior (24,7% no 1T18 vs 24,0% no 1T19), evidenciando a capacidade da empresa de negociação com seus retrocessionários. Essa capacidade é consequência do bom *track record* da companhia nos últimos 4 anos. A tendência é que o custo da retrocessão diminua no decorrer de 2019, a medida que os novos contratos ganhem maior proporção no total de prêmios emitidos pelo IRB.

Assim como no 4T18, o IRB foi beneficiado por uma menor **taxa efetiva de imposto** (20,1% no 1T19 vs 22,9% no 1T18), decorrente de uma série de mudanças regulatórias que evitam a dupla tributação (Brasil/Argentina) e estabelece parâmetros para o tratamento dos lucros das subsidiárias estrangeiras, além da isenção de tributos federais de operações de seguro rural.

Perspectivas. Novamente o IRB divulgou números bem fortes, conforme já prevíamos. Para 2019, esperamos que o ano de 2019 continue apresentando números fortes, especialmente se a economia apresentar sinais de aquecimento. Embora o 1º trimestre não tenha apresentado surpresas positivas em relação aos dados de atividade econômica, especialmente no segmento industrial, **o IRB tem mostrado sua capacidade de crescimento em diferentes cenários, entregando resultado acima do guidance 2019** nas três linhas que eles divulgaram: crescimento de prêmio, índice combinado ampliado e índice de despesas administrativas.

Nesse sentido, permanecemos com a percepção muito construtiva sobre os resultados da companhia. Na nossa visão, embora os investidores tenham incorporado boas perspectivas ao preço dos papéis, surpresas positivas especialmente em relação ao *guidance* podem ocorrer nos próximos trimestres, o que ainda não está refletido em nosso modelo. Dessa forma, mesmo considerando a falta de upside para nosso preço alvo - 2019, mantemos nossa recomendação em **Outperform**, por ora, até incorporarmos os resultados positivos no nosso modelo.

Demonstração de Resultado

	1T19	4T18	1T18	t/t	a/a
Prêmios de Resseguros	1.764	1.681	1.397	4,9%	26,2%
Brasil	962	978	849	-1,6%	13,3%
Internacional	802	703	548	14,1%	46,3%
Prêmios cedidos em retrocessão	-424	-604	-346	-29,8%	22,7%
Prêmios Retidos	1.340	1.077	1.052	24,4%	27,4%
Variações das provisões técnicas	-99	351	-110	-128,1%	-10,5%
Prêmios Ganhos	1.241	1.428	941	-13,1%	31,8%
Sinistros	-672	-818	-467	-17,9%	43,8%
Comissionamento	-238	-251	-208	-5,1%	14,3%
Resultado de Resseguros	315	358	257	-12,1%	22,7%
Despesas administrativas	-52	-59	-50	-11,7%	4,4%
Resultado Financeiro e Patrimonial	210	145	152	44,7%	38,1%
Lucro tributável - LAIR	439	405	330	8,3%	33,0%
Impostos	-88	-32	-76	175,6%	16,7%
<i>Taxa efetiva de Imposto</i>	20,1%	7,9%	22,9%	1.221bps	- 282 bps
Lucro Líquido Recorrente	350	373	254	-6,1%	37,9%
Índice de Sinistralidade	54,1%	57,3%	49,6%	- 314 bps	450 bps
Índice de Comercialização	19,2%	17,6%	22,1%	161 bps	- 294 bps
Índice de Eficiência Administrativa	4,2%	4,1%	5,3%	7 bps	- 110 bps
Índice Combinado	81,6%	81,7%	81,1%	- 16 bps	45 bps
Índice Combinado Ampliado	69,8%	74,2%	69,8%	- 442 bps	- 7 bps
ROAE	40,0%	40,1%	31,6%	- 8 bps	843 bps
ROAA	9,3%	9,6%	7,3%	- 37 bps	196 bps

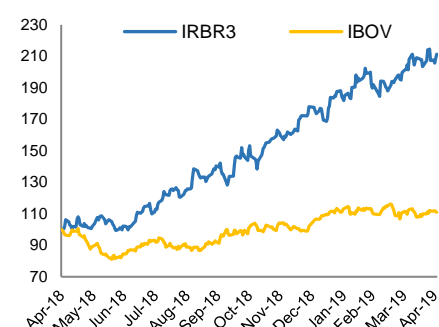
Fonte: IRB Brasil e BB Investimentos

IRBR3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	95,50
Preço da ação - 02/05/2019	96,50
Upside	-1,1%

Trading data

em 02/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	29.955
Variação 1 mês	%	4,7%
Variação UDM	%	110,4%
Variação 2019	%	18,7%
Min. 52 sem.	R\$	44,56
Máx. 52 sem.	R\$	98,70


Valuation

2019e		
Equity Value	R\$ milhões	29.957
Ke	%	13,0
Perpetuidade (g)	%	6,0

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
P/L	20,5x	17,2x	15,2x
P/VPA	7,1x	6,4x	5,8x
LPA	R\$ 4,69	5,60	6,36

Vinicius Soares

 Analista
 vinicius.soares@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA
 Gerente de Pesquisa
 wesley.bernabe@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Wesley Bernabé			
Vinicius Soares			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Óleo e Gás
Alimentos e Bebidas	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Papel e Celulose
Bancos e Serviços Financeiros	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Siderurgia e Mineração
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bens de Capital	Transporte e Logística
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Utilities
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	Varejo
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	Renda Fixa
Equipe de Vendas	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Investidor Institucional	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Varejo	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578