

## CCR (CCRO3): Resultado do 3T20

### Resultados do 3T um pouco acima do esperado

A CCR relatou resultados ligeiramente mais fortes no 3T (em geral, estávamos abaixo do consenso). Mais precisamente, a receita líquida pró-forma (ex-construção) foi de R\$ 2,3 bilhões (-10% a/a; 7% acima de nós) e o EBITDA ajustado (pro-forma) foi de R\$ 1,4 bilhão (-13% a/a; 4% acima de nossa estimativa). O lucro líquido contábil no período atingiu R\$ 118 milhões (vs. R\$ 340 milhões no ano passado; 7% acima de nós). Não houve grandes ajustes neste trimestre, com a maioria das comparações sendo em cima das mesmas bases, apenas excluindo novos projetos como a ViaSul, iniciada neste ano pela CCR.

### Tráfego já estável; alavancagem estável em 2,8x

O tráfego consolidado ficou praticamente estável no 3T, impulsionado, principalmente, pelo crescimento de volume de 108% a/a na ViaSul e 3% a/a na RodoNorte, enquanto o tráfego considerando as mesmas bases caiu 6% a/a (vs. nossa estimativa de -5% a/a). Tal desempenho ficou mais uma vez acima dos dados da ABCR, que reportou uma desaceleração do tráfego consolidado nacional de 11% a/a no 3T (-16% para veículos leves e +2% para veículos comerciais), refletindo os impactos da COVID-19. No desempenho operacional, a margem EBITDA ajustada proforma foi de 60,1% (160 bps abaixo de nós), enquanto os custos caixa na mesma base ficaram praticamente estáveis a/a e os custos caixa das operações locais (excluindo ativos internacionais) aumentaram 6% no período. Ainda, a dívida líquida sobre o EBITDA dos últimos doze meses (pró-forma) no 3T ficou estável em 2,8x. A posição de caixa fechou em R\$ 6,9 bilhões (de R\$ 6,3 bilhões anteriormente), boa o suficiente para os compromissos de dívida do exercício de 2020 e parte do exercício de 2021 também. O Capex caiu para R\$ 219 milhões no trimestre, ante R\$ 265 milhões no 2T.

### Tráfego já se normalizando; novas oportunidades de investimento no horizonte

Apesar dos números ainda sofrerem com o COVID neste trimestre, os últimos dados de tráfego reportados da CCR já apontam para uma normalização, com crescimento a/a. Lembramos também que o impacto do volume relacionado ao COVID deve ser reequilibrado pelo regulador, conforme já confirmado pela ANTT e representantes do governo federal. Em nossa opinião, a história de crescimento de longo prazo do segmento permanece sólida, visto que o Brasil ainda enfrenta um gap de infraestrutura e espera-se que o pipeline de concessão seja retomado no período pós-crise. Por fim, as atualizações sobre as antigas discussões sobre passivos com o governo do estado de SP (e o regulador estadual ARTESP) podem se tornar um importante evento para a empresa ao longo do 2S. Mantemos nosso rating de Compra na CCR, negociando a uma TIR implícita de 7,3%.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### CCR SA (CCRO3)

Data	12/11/2020
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	12,4
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	25.068,20
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	125,12

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	31,0x	20,4x
EV/EBITDA	7,0x	6,9x

#### Stock Performance:



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	9,3	13,1	9,1	12,6	12,7
EV/EBITDA	8,3	8,6	7,0	6,9	7,0
P/L	28,9	26,9	31,0	20,4	18,6
Dividend Yield %	5,4	3,7	3,2	4,9	5,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	10.529	11.296	11.002	10.094	9.887
EBITDA	4.538	6.207	5.665	5.636	5.463
Lucro Líquido	783	1.426	809	1.227	1.346
Dívida Líquida/Caixa	-14.629	-14.991	-14.438	-13.708	-12.797

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\$ 12,41, em 11 de novembro de 2020.

**Tabela 1: Resumo resultados do 3T20**

<b>(R\$ milhões, IFRS)</b>	<b>3T20A</b>	<b>3T20E</b>	<b>3T19A</b>	<b>2T20A</b>	<b>A/E</b>	<b>a/a</b>	<b>t/t</b>
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.482,9</b>	<b>2.539,5</b>	<b>2.887,5</b>	<b>2.066,7</b>	<b>-2,2%</b>	<b>-14,0%</b>	<b>20,1%</b>
Receita de construção	158,6	357,8	299,5	233,9	-55,7%	-47,1%	-32,2%
<b>Receita Líquida(ex - construção)</b>	<b>2.324,4</b>	<b>2.181,7</b>	<b>2.588,0</b>	<b>1.832,8</b>	<b>6,5%</b>	<b>-10,2%</b>	<b>26,8%</b>
<b>CSP</b>	<b>-1.639,7</b>	<b>-1.769,3</b>	<b>-1.652,9</b>	<b>-1.642,5</b>	<b>-7,3%</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-0,2%</b>
Depreciação e Amortização	-623,8	-733,4	-511,5	-600,9	-14,9%	22,0%	3,8%
Serviços de Terceiros	-299,7	-242,9	-258,6	-286,4	23,4%	15,9%	4,6%
Custo da Outorga	-21,9	-34,5	-29,3	-15,5	-36,7%	-25,5%	40,6%
Custo com Pessoa	-289,5	-193,0	-281,4	-266,9	50,0%	2,9%	8,5%
Custo de Construção	-158,1	-357,8	-299,3	-232,5	-55,8%	-47,2%	-32,0%
Provisão de Manutenção	-24,4	-25,9	-39,7	-22,8	-5,8%	-38,5%	6,9%
Apropriação de Despesas Antecipadas da Outorga	-71,8	-64,5	-71,8	-71,8	11,4%	0,1%	0,0%
Outros	-150,5	-117,2	-161,3	-145,6	28,4%	-6,7%	3,3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>843,2</b>	<b>770,3</b>	<b>1.234,6</b>	<b>424,1</b>	<b>9,5%</b>	<b>-31,7%</b>	<b>98,8%</b>
Margem Bruta	36,3%	35,3%	47,7%	23,1%	1,0p.p.	-11,4p.p.	13,1p.p.
Despesas com Vendas, Gerais & Adm	-186,7	-255,0	-267,6	-246,8	-26,8%	-30,2%	-24,3%
<b>EBIT</b>	<b>683,3</b>	<b>510,9</b>	<b>960,8</b>	<b>225,4</b>	<b>33,7%</b>	<b>-28,9%</b>	<b>203,1%</b>
Margem EBIT	29,4%	23,4%	37,1%	12,3%	6,0p.p.	-7,7p.p.	17,1p.p.
<b>EBIT ajustado (ex- Equivalência patrimonial)</b>	<b>656,5</b>	<b>515,3</b>	<b>967,0</b>	<b>177,3</b>	<b>27,4%</b>	<b>-32,1%</b>	<b>270,2%</b>
Margem EBIT ajustado	28,2%	23,6%	37,4%	9,7%	4,6p.p.	-9,1p.p.	18,6p.p.
Depreciação e Amortização	643,9	740,8	529,3	620,5	-13,1%	21,6%	3,8%
<b>EBITDA</b>	<b>1.327,2</b>	<b>1.251,8</b>	<b>1.490,1</b>	<b>845,9</b>	<b>6,0%</b>	<b>-10,9%</b>	<b>56,9%</b>
Margem EBITDA	57,1%	57,4%	57,6%	46,2%	-0,3p.p.	-0,5p.p.	10,9p.p.
<b>EBITDA ajustado (ex- Equivalência patrimonial)</b>	<b>1.396,6</b>	<b>1.346,5</b>	<b>1.607,7</b>	<b>892,4</b>	<b>3,7%</b>	<b>-13,1%</b>	<b>56,5%</b>
Margem EBITDA ajustada	60,1%	61,7%	62,1%	48,7%	-1,6p.p.	-2,0p.p.	11,4p.p.
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>-360,5</b>	<b>-312,6</b>	<b>-330,9</b>	<b>-280,1</b>	<b>15,3%</b>	<b>8,9%</b>	<b>28,7%</b>
Lucro antes dos Impostos	296,0	202,8	636,0	-102,8	46,0%	-53,5%	-388,1%
<b>Impostos</b>	<b>-204,5</b>	<b>-87,9</b>	<b>-289,6</b>	<b>-89,4</b>	<b>132,6%</b>	<b>-29,4%</b>	<b>128,8%</b>
Minoritários	26,8	-4,4	-6,2	48,1	-	-	-
<b>Lucro Líquido</b>	<b>118,3</b>	<b>110,5</b>	<b>340,2</b>	<b>-144,1</b>	<b>7,1%</b>	<b>-65,2%</b>	<b>-182,1%</b>
Margem Líquida	5,1%	5,1%	13,1%	-7,9%	0,0p.p.	-8,1p.p.	12,9p.p.

Fonte: CCR 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 e 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)