

CCR (CCRO3): Novos investimentos + potencial reequilíbrio + 7% de TIR = Compra

Destaques da reunião virtual com equipe de gestão

Realizamos uma reunião com o Sr. Waldo Leskovar (CFO) e o Sr. Marcus Macedo (Chefe de RI) para discutir as principais atualizações desde o resultado divulgado do último trimestre. Os principais temas discutidos foram: (i) as discussões sobre rebalanceamento continuam avançando e a administração ainda está trabalhando em um acordo com o regulador; (ii) a CCR planeja ser o mais competitiva possível em ativos que considera altamente estratégicos, como Nova Dutra e Linhas 8 e 9 do metrô de SP; (iii) eles acreditam que ativos consideráveis (como Nova Dutra) podem ter concorrência mais baixa, enquanto outros projetos rodoviários menores devem enfrentar concorrência mais forte; (iv) A CCR segue estudando a entrada em novos setores como saneamento e administração portuária, mas primeiro a empresa está revisando seu plano estratégico, então a decisão final só deve vir no ano que vem. De forma geral, acreditamos que a reunião reforçou nossa visão de que a empresa está bem equipada para manter seu plano de investimentos e obter um resultado positivo nas negociações de reequilíbrio dos contratos.

As discussões de reequilíbrio continuam a progredir; todas as partes já estão envolvidas

O CFO comentou que as negociações de reequilíbrio continuam avançando bem (apesar da falta de informações públicas sobre o tema). A CCR vem discutindo o assunto com todas as partes envolvidas. Ele sinalizou que as discussões de rebalanceamento não envolvem questões relacionadas ao COVID, já que isso será tratado separadamente (um comitê já foi formado para discutir o assunto). A administração também mencionou que o acordo pode incluir uma combinação de extensões de contrato com novos investimentos. Por fim, disse que as discussões estão demorando mais porque há muitas partes envolvidas, mas que esperam chegar a um acordo em um curto espaço de tempo (não foi dado prazo).

Pipeline arrojado de infraestrutura; A CCR quer ser a mais competitiva possível

A administração lançou luz sobre o pipeline ousado e robusto e comentou os seguintes ativos: (i) Nova Dutra: a CCR espera o leilão e a assinatura nos próximos abril e agosto, respectivamente. Eles continuam a realizar a devida diligência neste contrato de concessão e planejam ser os mais competitivos possível, considerando o ajuste estratégico considerável. O diretor financeiro disse que a concessão que será leiloada é diferente da que operam atualmente por causa da inclusão da Via-040 (Rio-Ubatuba). A implantação do sistema Free-Flow deve ser postergada devido à falta de consenso regulatório sobre essa tecnologia; (ii) Rodonorte: o governo do Paraná quer realizar um programa para todo o estado, com 8 concessões envolvidas (incluindo a Rodonorte). A expectativa da CCR é que esses leilões ocorram até o final de 2021 / início de 2022; (iii) Linha 8 e 9: um ativo fundamental em mobilidade urbana que a CCR

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

CCR SA (CCRO3)

Data	15/10/2020
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	25,0
Preço (R\$)	13,2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	26.744,80
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	120,75

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	33,1x	218x
EV/EBITDA	7,3x	7,2x

Stock Performance:



deseja buscar. A empresa espera que o leilão seja realizado em breve e planeja ser altamente competitiva; e (iv) BR-163: ainda precisam dos termos finais para saber se terão interesse no ativo. Por fim, em termos de concorrência, acreditam que ativos de porte como a Nova Dutra terão menor concorrência. Nos aeroportos, eles acreditam que os players serão menos competitivos, mas ainda verão um pouco de competição.

Investimentos em novos segmentos como saneamento e portos são prováveis

A CCR está reformulando sua equipe executiva e aproveitando a oportunidade para revisar a estratégia da empresa para novos investimentos. A entrada em novos segmentos, como saneamento e administração portuária, está sendo estudada de perto. Em relação ao primeiro, eles acreditam que o setor é interessante porque tem uma penetração significativa no Brasil e requer um grande investimento. Recentemente, eles analisaram o leilão de Casal para entender melhor a dinâmica do setor, mas não fizeram lances por ele. Sobre este último, eles comentaram que ainda precisam de mais esclarecimentos sobre o modelo e os retornos potenciais, mas também pode fazer sentido para eles investirem. Por fim, no que se refere aos aeroportos, comentaram que este foi o setor mais atingido pela COVID, mas não o veem como um setor inadimplente.

Recomendação defensiva. Reiteramos a classificação de Compra

Apesar dos impactos da pandemia do COVID sobre os volumes de estradas, o portfólio da CCR provou ser defensivo e está confirmando sua sólida tese de investimento, baseada em (i) recuperação dos volumes de tráfego; (ii) aumento significativo das discussões de desequilíbrio de contrato; e (iii) sólida história de crescimento de longo prazo para o setor, visto que o Brasil ainda enfrenta uma lacuna de infraestrutura e espera-se que o pipeline de concessões seja retomado no período pós-crise. Também sinalizamos que os impactos do COVID devem ser reequilibrados no médio prazo, o que significa um impacto neutro no valuation da empresa. Mantemos nossa Compra na CCR e reiteramos nosso preço-alvo de R\$ 18,0, que ainda não considera o potencial de ~R\$ 6,0 de valorização na avaliação dos desequilíbrios com a ARTESP, o que significa também a resolução de uma pendência duradoura do caso de investimento. A preços atuais, as ações CCRO3 rendem uma TIR de 7%.

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	7,3	7,2	7,3
P/L	28,9	26,9	33,1	21,8	19,9
Dividend Yield %	5,4	3,7	3,0	4,6	5,0

Resumo Financeiro (US\$ 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
LPA (R\$)	0,39	0,71	0,40	0,61	0,67
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
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\$ 13,24, em 14 de Outubro de 2020.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual 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 de decisão 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