

CCR (CCRO3): Resultado do 4T20

Números ajustados ficaram em linha com as estimativas

A CCR divulgou resultados em linha com nossas estimativas para o 4T (estávamos, em grande parte, abaixo do consenso), embora poluído por eventos não recorrentes. Mais precisamente, a receita líquida pró-forma (ex-construção) foi de R\$ 2,7 bilhões (-4% a/a, em linha com nossa estimativa). A receita líquida reportada foi positivamente impactada em R\$ 145 milhões por itens não recorrentes, devido a (i) R\$ 256 milhões em valores de rebalanceamento recebidos dos órgãos regulatórios nos aeroportos de San José e Belo Horizonte; e (ii) uma reversão de receita relacionada à diferença de R\$ 110 milhões, referente à parte contestada entre o Metrô Bahia e o órgão regulatório referente ao 1º ano de operação plena do ativo. De acordo com nossos cálculos, a receita líquida ajustada pró-forma foi de R\$ 2,5 bilhões (-10% a/a, um pouco abaixo da nossa estimativa). Por sua vez, o EBITDA ajustado (pró-forma) foi de R\$ 1,1 bilhão (-30% a/a), impactado negativamente por R\$ 275 milhões em itens não recorrentes (especialmente a provisão para perdas na MSVia devido ao processo de devolução de ativos: R\$ 306 milhões). Assim, de acordo com nossas estimativas, o EBITDA ajustado (pró-forma) ex-efeitos não recorrentes foi de R\$ 1,4 bilhão (-12% a/a, também em linha com nossas estimativas). Por fim, o prejuízo líquido contábil foi de R\$ 75 milhões no período (vs. lucro de R\$ 392 milhões no ano passado), também impactado pela provisão para MSVia. Excluindo os itens não recorrentes, estimamos um lucro líquido ajustado de R\$ 179 milhões (acima da nossa estimativa de R\$ 160 milhões).

Sólida margem EBITDA ajustada; a alavancagem subiu ligeiramente para 3,0x

O tráfego consolidado aumentou 4,6% a/a, principalmente devido ao crescimento de volume de 105% a/a na ViaSul e 9% a/a na MSVia, enquanto o tráfego na mesma base ficou estável a/a (-3% em comparação com nossa projeção). Tal desempenho ficou em linha com os dados da ABCR, que mostraram uma desaceleração do tráfego consolidado nacional de 4% a/a no 4T (-6% para veículos leves e +4% para veículos comerciais), refletindo os impactos da COVID-19. Em termos de desempenho operacional, a margem EBITDA ajustada pro-forma (ex-itens não recorrentes) foi de 56% (240bps acima de nossa estimativa), enquanto os custos caixa na mesma base aumentaram 31% a/a e os custos caixa de operações locais (excluindo ativos internacionais) aumentaram 29% no período. Ainda, a dívida líquida sobre o EBITDA dos últimos doze meses (pró-forma) no 4T foi de 3,0x (vs. 2,8x no último trimestre). A posição de caixa fechou em R\$ 6,2 bilhões (de R\$ 6,9 bilhões anteriormente), boa o suficiente para os compromissos de dívida do ano fiscal de 2021 e parte do ano fiscal de 2022 também. O Capex aumentou para R\$ 474 milhões no trimestre, de R\$ 219 milhões no 3T.

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	05/03/2021
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	11,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	23.492,60
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	133,44

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,1x	17,5x
EV/EBITDA	6,6x	6,7x

Stock Performance:

Março (%)	3,4%
LTM (%)	-27,0%



Tráfego já está em níveis pré-COVID; continuamos com a classificação de Compra

O tráfego já atingiu níveis pré-COVID, evidenciando a recuperação da demanda, impulsionada principalmente por veículos pesados. Olhando para o futuro, acreditamos que a história de crescimento de longo prazo do segmento permanece sólida, visto que o Brasil ainda enfrenta uma lacuna de infraestrutura e espera-se que o pipeline de concessão seja retomado em breve. Vemos (i) atualizações sobre antigas discussões de responsabilidade com o governo do estado de SP (e o regulador estadual ARTESP); e (ii) novos leilões como principal catalisador de curto prazo. Mantemos nossa classificação de Compra na CCR, negociando a uma TIR implícita de 8,1%.

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	7,4	6,6	6,7
P/L	28,9	26,9	33,6	19,1	17,5
Dividend Yield %	5,4	3,7	3,0	5,2	5,7

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	1426	809	1227	1346
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\$ 11,63, em 04 de março de 2021.

Figura 1: Resumo dos resultados do 4T20

BTG (R\$mi, Proforma)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A / E	a/a	t/t
Receita Líquida	2.996,0	3.073,1	3.157,4	2.482,9	-2,5%	-5,1%	20,7%
Receita de construção	324,6	357,8	363,9	158,6	-9,3%	-10,8%	104,7%
Receita líquida (ex-construção)	2.671,4	2.715,2	2.793,6	2.324,4	-1,6%	-4,4%	14,9%
Receita líquida (ex-construção e não recorrentes)	2.526,0	2.715,2	2.793,6	2.324,4	-7,0%	-9,6%	8,7%
CSV	(1.783,9)	(2.118,0)	(1.765,6)	(1.639,7)	15,8%	-1,0%	-8,8%
Depreciação e Amortização	(705,0)	(761,1)	(549,9)	(623,8)	7,4%	-28,2%	-13,0%
Serviços de terceiros	(344,6)	(345,2)	(280,6)	(299,7)	0,2%	-22,8%	-15,0%
Taxas de concessão	(18,8)	(37,8)	(30,2)	(21,9)	50,3%	37,9%	14,0%
Funcionários	(274,8)	(317,9)	(294,4)	(289,5)	13,6%	6,7%	5,1%
Custo de construção	(324,0)	(357,8)	(363,0)	(158,1)	9,5%	10,8%	-104,9%
Provisão para manutenção	124,0	(25,9)	(5,7)	(24,4)	n.m	n.m	n.m
Despesas pré-pagas	(71,8)	(80,6)	(71,8)	(71,8)	11,0%	0,0%	0,1%
Outros	(168,9)	(191,6)	(170,0)	(150,5)	11,8%	0,6%	-12,3%
Lucro bruto	1.212,1	955,0	1.391,9	843,2	26,9%	-12,9%	43,7%
Margem bruta	45,4%	35,2%	49,8%	36,3%	10,2p.p.	-4,5p.p.	9,1p.p.
Despesas Gerais e Administrativas	(737,8)	(378,6)	(416,8)	(186,7)	-94,9%	-77,0%	-295,2%
EBIT	487,8	571,0	981,6	683,3	-14,6%	-50,3%	-28,6%
Margem EBIT	18,3%	21,0%	35,1%	29,4%	-2,8p.p.	-16,9p.p.	-11,1p.p.
EBIT Ajustado	474,2	576,5	975,1	656,5	-17,7%	-51,4%	-27,8%
Margem EBIT Ajustado	17,8%	21,2%	34,9%	28,2%	-3,5p.p.	-17,2p.p.	-10,5p.p.
Depreciação e Amortização	715,1	768,8	552,7	643,9	-7,0%	29,4%	11,1%
EBITDA	1.202,9	1.339,8	1.534,4	1.327,2	-10,2%	-21,6%	-9,4%
Margem EBITDA	45,0%	49,3%	54,9%	57,1%	-4,3p.p.	-9,9p.p.	-12,1p.p.
EBITDA Ajustado	1.137,1	1.451,8	1.605,2	1.396,6	-21,7%	-29,2%	-18,6%
Margem EBITDA Ajustado	42,6%	53,5%	57,5%	60,1%	-10,9p.p.	-14,9p.p.	-17,5p.p.
EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes)	1.412,3	1.451,8	1.605,2	1.396,6	-2,7%	-12,0%	1,1%
Margem EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes)	55,9%	53,5%	57,5%	60,1%	2,4p.p.	-1,6p.p.	-4,2p.p.
Resultado Financeiro	(455,3)	(294,7)	(361,0)	(360,5)	-54,5%	-26,1%	-26,3%
EBT	18,9	281,8	614,0	296,0	-93,3%	-96,9%	-93,6%
Impostos	(107,3)	(116,5)	(228,0)	(204,5)	7,9%	52,9%	47,5%
Minoritários	13,6	(5,4)	6,6	26,8	-	-	-
Lucro Líquido	-74,8	159,8	392,6	118,3	-146,8%	-119,1%	-163,2%
Margem Líquida	-2,8%	5,9%	14,1%	5,1%	-8,7p.p.	-16,9p.p.	-7,9p.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 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