

CCR (CCRO3): Resultado do 2T21

Números acima das nossas estimativas no segundo trimestre, apesar da divergência no lucro líquido

A CCR reportou resultados no segundo trimestre melhores do que o esperado, com forte receita líquida e números operacionais mais fortes do que o esperado. A receita líquida pró-forma (sem construção) foi de R\$ 2,4 bilhões (+ 34% a/a; 9% acima de nós) e o EBITDA ajustado pró-forma ficou em R\$ 1,5 bilhão (vs. R\$ 894 milhões no ano passado; 11% acima de nós). O lucro líquido foi fraco em R\$ 44 milhões (vs. -R\$ 142 milhões no ano passado e nossa estimativa de R\$ 218 milhões). A empresa registrou um aumento de 89% a/a na depreciação e amortização, principalmente devido ao desembolso do acordo preliminar com o estado de São Paulo. Essa conta foi reconhecida como um ativo intangível, debitando um passivo como obrigação de pagar de R\$ 1,2 bilhão, levando a divergência do lucro líquido reportado e nossas estimativas.

Desempenho de tráfego estável t/t; alavancagem de 2,3x

O tráfego consolidado cresceu 34% a/a (estagnação t/t; 12% abaixo de nossa estimativa), impulsionado principalmente por um (i) aumento de 40% a/a na NovaDutra (estável t/t; 13% abaixo de nós); (ii) crescimento de 35% na ViaOeste (+ 3% t/t; 12% abaixo de nós); e (iii) um aumento de 28% a/a na AutoBAN (+ 2% t/t; 13% abaixo nós). Excluindo a ViaSul e a ViaCosteira, o crescimento do tráfego foi de 28% a/a.

Sinalizamos que 2T20 foi o pior momento da pandemia, com intensas medidas de distanciamento social, levando a uma base de comparação fácil. O desempenho foi mais fraco do que os dados divulgados pela ABCR no período, que mostrou uma recuperação do tráfego nacional de 37% a/a (+ 44% a/a em veículos leves e + 21% a/a em pesado) e uma diminuição de 4% t/t (-6% t/t em veículos leves e + 3% t/t em pesados).

Em termos de desempenho operacional, o EBITDA ajustado pró-forma (incluindo a margem da ViaQuatro) foi de 61% (110 pontos base acima de nós).

Os custos caixa na mesma base de comparação e os custos caixa das operações locais (excluindo ativos internacionais) ambos também ficaram estáveis no ano.

A dívida líquida/EBITDA (pró-forma) caiu ligeiramente para 2,3x (vs. 2,5x no último trimestre). A CCR encerrou o trimestre com uma posição de R\$ 6,4 bilhões (ligeiramente acima dos R\$ 6,2 bilhões do trimestre anterior), posição suficiente para cobrir os compromissos de dívida dos anos de 2021, 2022 e parte de 2023 também.

O Capex foi de R\$ 325 milhões no trimestre (estável t/t). Destacamos os seguintes eventos durante no trimestre: (i) o Metrô Bahia recebeu R\$ 70 milhões referente a contraprestações do Poder Concedente; (ii) a CCR pagou as taxas de concessão das Linhas 8 e 9, totalizando R\$ 995 milhões que foram registrados como adições ao ativo intangível; e (iii) AutoBAN, ViaOeste e SPVias incorreram em desembolsos em função da assinatura de um acordo preliminar com o estado de São Paulo.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

CCR SA (CCRO3)

Data	13/08/2021
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	11,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	24.037,95
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	139,30

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,6x	17,9x
EV/EBITDA	6,7x	6,8x

Stock Performance:

Agosto (%)	-8,5%
LTM (%)	-12,2%



Lembramos também que a empresa deve pagar a taxa de concessão dos blocos de aeroportos dos blocos central e Sul vencida em abril nos próximos trimestres, visto que o subsídio deve ser pago à vista no ato da assinatura.

A história do patrimônio líquido (equity) permanece sólida; redução do risco regulatório é positiva;

A empresa já opera com tráfego acima dos níveis pré-COVID, indicando a retomada da demanda, impulsionada principalmente por veículos pesados. Além disso, sinalizamos que durante o trimestre, a empresa assinou o termo preliminar referente aos desequilíbrios contratuais com o estado de SP, ao mesmo tempo em que conquistou os direitos de concessão das Linhas 8 e 9 e dos blocos central e sul da 6ª rodada de licitações de concessões aeroportuárias, que estão estrategicamente alinhados ao atual portfólio e a estratégia de crescimento da CCR. No futuro, esperamos que a empresa continue buscando ativamente novos investimentos com base no sólido pipeline de projetos de infraestrutura do país.

Com a continuidade do pipeline de leilões de infraestrutura neste ano e no próximo, bem como o fluxo de notícias de reequilíbrios contratuais, os investidores devem aumentar a confiança na companhia. Continuamos compradores.

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	6,7	6,8
P/L	28,9	26,9	33,6	19,6	17,9
Dividend Yield %	5,4	3,7	3,0	5,1	5,6

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
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\$ 11,90, em 12 de agosto de 2021.

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