

CCR (CCRO3) ganha aeroporto da Pampulha, pequeno investimento defensivo

CCR supera lance do Consórcio ASA e ganha aeroporto da Pampulha

A CCR teve o lance vencedor no leilão do Aeroporto da Pampulha. A empresa ofereceu uma taxa de R\$ 34 milhões, 245% acima do lance mínimo proposto pelo governo. O segundo colocado foi o consórcio ASA, com lance de R\$ 33 milhões (o membro líder do Consórcio ASA foi o Grupo Itapemirim). Embora pequeno (estimamos um VPL inferior a R\$ 100 milhões), a participação da CCR no leilão foi dentro da expectativa do mercado uma vez que a empresa já opera o aeroporto da Confins em Belo Horizonte, então esse foi um investimento defensivo para proteger a operação de Confins. Além disso, durante o dia do investidor da CCR, a empresa reforçou a intenção de se tornar a maior operadora aeroportuária na América Latina em termos de passageiros nos próximos anos, sinalizando que a 7ª rodada de aeroportos deve ser uma de suas prioridades. O aeroporto de Pampulha deve contribuir ainda mais para a escala da CCR em sua divisão de aeroportos. Em uma avaliação preliminar, incluindo a taxa de concessão de R\$ 34 milhões, assumindo 10% de economia de opex (altamente viável, dada a escala da CCR na região, já opera o aeroporto de Confins), melhorando nossas premissas de tráfego em 5 a 10% (nós vemos potencial para explorar as receitas comerciais) e não fazer nenhum ajuste ao capex (muito conservador em nossa opinião), alcançamos uma TIR na casa de um dígito alto, com um VPL em território positivo (inferior a R\$ 100 milhões, ou seja, menos de 1% do valor de mercado da CCRO3).

Análise do ativo: focado em clientes da aviação executiva e passageiros em geral

O Aeroporto da Pampulha (também conhecido como Aeroporto Carlos Drummond de Andrade) está localizado em Belo Horizonte no estado de Minas Gerais. Atende o segmento executivo e passageiros gerais, além de ser um dos principais hubs de aeronaves e helicópteros no país. O aeroporto tem ~ 30 hangares e transportou uma média de ~ 325 mil passageiros anuais nos últimos 5 anos. Durante a concessão de 30 anos, a operadora deverá investir ~ R\$ 151 milhões (~ 2% da receita líquida da CCR no exercício de 2021), dos quais R\$ 65 milhões serão alocados nos primeiros 36 meses do contrato, principalmente para a construção de um terminal de aviação geral, sistema de taxiway, recuperação parcial da pista e preparação para novos hangares. Por fim, o contrato de concessão estabelece um pagamento variável ao longo dos 30 anos de contrato, correspondendo a uma percentagem da receita bruta auferida pela concessionária.

Ganhando força nas operações aeroportuárias; CCR continua a ser compra

Apesar de pequeno (estimamos o VPL representando menos de 1% do valor de mercado da CCR), o investimento da Pampulha tem dois objetivos estratégicos: (i) um movimento defensivo para proteger o aeroportos de Confins da CCR da provável competição que poderia surgir de um concorrente aeroportuário na mesma região; e (ii) garantir escala adicional para a o negócio aeroportuário, com o objetivo de lançar

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	06/10/2021
Ticker	CCRO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	11,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	23.411,75
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	145,53

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,1x	17,4x
EV/EBITDA	6,6x	6,7x

Stock Performance:

Outubro (%)	-0,9%
LTM (%)	-7,4%



as bases para a licitação da empresa na 7ª rodada de leilões de aeroportos no próximo ano (nos quais os aeroportos Congonhas e Santos Dumont deverão ser leiloados). Lembramos que além de 2 aeroportos em Belo Horizonte (Confins e Pampulha), a CCR opera três aeroportos internacionais, 15 aeroportos regionais (blocos Sul e Central, também foram conquistados este ano) e uma empresa de serviços aeroportuários com sede nos EUA. A CCR continua comprometida em estender a duração da carteira de ativos, e esperamos que a empresa participe de outros leilões de rodovias e mobilidade urbana também.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RolC (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	17,4
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	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\$ 11,59, em 05 de outubro 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