

Ecorodovias (ECOR3): Resultado do 3T21

Os números ajustados do 3º trimestre foram em linha conosco; lucro líquido final foi a principal surpresa

Os números ajustados do terceiro trimestre da Ecorodovias foram em linha com nossas estimativas. Mais precisamente, a receita líquida pró-forma (sem construção) foi de R\$ 923 milhões (+ 20% a / a; em linha), com o volume de tráfego reportado aumentando 18% a / a, ajudado por novos projetos (o tráfego ajustado aumentou 8% a / a). O EBITDA reportado foi de R\$ 671 milhões, mas foi impactado positivamente em R\$ 14 milhões em ajustes não recorrentes, conforme segue: (i) -R\$ 46 milhões referente a reversão de disposições para multas no acordo civil de não ação penal não ratificado pelo Superior Conselho do Ministério Público; e (ii) + R\$ 32 milhões em provisões de manutenção. Excluindo esses impactos, o EBITDA ajustado totalizou R\$ 636 milhões (+ 21% a / a; em linha). Por fim, o lucro líquido reportado foi de R\$ 144 milhões, impactado positivamente por R\$ 46 milhões em reversões de provisões. Excluindo este efeito, o lucro líquido teria sido de R\$ 98 milhões (vs. R\$ 85 milhões da nossa estimativa e R\$ 72 milhões no ano passado).

Tráfego comparável aumenta 8% a / a; em linha com o desempenho da ABCR

As operações de rodovias apresentaram receita bruta pró-forma de R\$ 923 milhões (+ 20% a / a; em linha conosco), impulsionado por um forte desempenho do volume de tráfego de + 18% a / a. Ajustando os números de tráfego para a evolução dos projetos Eco135 e Eco050 e início da cobrança de pedágio nas praças de pedágio P1 e P2 da Ecovias do Cerrado em 14 de novembro de 2020, os volumes subiram 8% a / a, em linha com o desempenho de tráfego nacional da ABCR, principalmente impulsionado pela recuperação do tráfego de veículos leves (+ 12% a / a).

Margem de até 69% (em linha conosco); maior capex e alavancagem devido à BR-153

O EBITDA pró-forma ajustado de R\$ 636 milhões (+20 a / a; em linha conosco) significou uma margem de 69% (vs. 68% no ano passado e em linha conosco), impulsionado por uma sólida margem de 72% nas operações de rodovias e um desempenho decente nas operações portuárias (19%). O Capex do 3º trimestre realizado foi de R\$ 893 milhões (acima dos R\$ 352 milhões do último trimestre), principalmente devido à contabilização de R\$ 358 milhões da taxa de concessão da Ecovias do Araguaia (BR-153). Excluindo este efeito, o capex foi R\$ 535 milhões (ainda acima do último trimestre) e voltado principalmente para alargamento e conservação de rodovias obras em Eco135, Eco050 e Eco101, bem como obras especiais de conservação de estradas na Ecocataratas, Ecovias do Cerrado e Ecosul. Por último, a alavancagem líquida aumentou t / t para 3,1x (vs.

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

Ecorodovias (ECOR3)

Data	26/10/2021
Ticker	ECOR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	8,7
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.072,77
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	53,54

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	17,5x	29,6x
EV/EBITDA	4,0x	6,2x

Stock Performance:

Outubro (%)	-2,8%
LTM (%)	-21,8%



2,6x no último trimestre), principalmente devido à emissão de R\$ 1,4 bilhão em notas promissórias pela Holding do Araguaia (operadora da BR-153). Caixa e equivalentes de curto e longo prazo as aplicações financeiras totalizaram R\$ 3,4 bilhões (estável t / t), abaixo de sua dívida bruta de curto prazo de R\$ 4,8 bilhões.

Grande recuperação do tráfego; agora focado em leilões

Gostamos dos números do terceiro trimestre da Ecodovias, mostrando uma boa recuperação no tráfego em meio a flexibilização das restrições de mobilidade graças ao avanço da vacinação. Nós acreditamos que os investidores devem ficar de olho (i) nos próximos leilões, incluindo a Nova Dutra que será leiloado nesta sexta-feira; (ii) evolução da BR-153; (iii) desempenho do volume de tráfego da empresa e (iv) alocação de capital do novo CEO / controlador. Nós mantemos nosso rating de compra rating para a Ecorodovias, suportado por um cenário de infraestrutura favorável no Brasil.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,7	12,2	19,9	10,2	13,4
EV/EBITDA	7,8	7,1	4,0	6,2	5,3
P/L	-49,5	-17,9	17,5	29,6	19,5
Dividend Yield %	-	-	0,5	0,8	1,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	3.948	4.000	4.469	4.167	3.977
EBITDA	2.030	2.039	2.995	2.016	2.352
Lucro Líquido	-184	-418	347	205	312
LPA (R\$)	-0,33	-0,75	0,50	0,30	0,45
DPA líquido (R\$)	-	-	0,05	0,07	0,11
Dívida Líquida/Caixa	-6.661	-7.042	-5.884	-6.451	-6.372

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\$ 8,73, em 25 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