

CCR (CCRO3 – Compra)

Nova estrutura de governança e boas possibilidades de investimentos

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Atualizamos nossas projeções da CCR, mas mantivemos a recomendação de Compra para a ação. Elevamos o Preço Justo de CCRO3 para R\$ 14,50, vindo de R\$ 13,00. Em reunião nesta semana com analistas, a empresa mostrou um grande leque de possibilidades de investimento, o que é muito importante tendo em vista o vencimento de grandes concessões nos próximos anos. Vale destacar que desde sua abertura de capital (2003), a CCR tem adquirido regularmente novas concessões. Além disso, a empresa apresentou sua nova estrutura de gestão, com ênfase no fortalecimento da governança, um aspecto que prejudicou muito as ações. É importante lembrar que desde o final de 2016, CCRO3 caiu 12,7%, enquanto o Ibovespa teve alta de 57,3%.

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Novos investimentos: A aquisição de novas concessões é fundamental para uma empresa do setor evitar o “envelhecimento” do seu portfólio de investimentos. Nos próximos meses devem ocorrer muitas oportunidades, principalmente em São Paulo, maior mercado da CCR.

O foco dos próximos investimentos devem ser os seguintes:

- O primeiro objetivo da empresa é fazer investimentos adicionais nas concessões atuais, o que tem como vantagem o conhecimento do negócio. Somente nas concessões em São Paulo existem a possibilidade de R\$ 3,7 bilhões em cinco concessões (AutoBan, Renovias, RodoAnel, SPVias e ViaOeste);
- Vencimento de concessões. Nos próximos anos, vão vencer grandes concessões rodoviárias, que são muito interessantes, como: CentroVias (2019), AB Triângulo do Sol (2021), além de ViaOeste e Renovias (2022);
- Marginais na cidade de São Paulo;
- Mobilidade Urbana: Linhas 8, 9, 10, 11, 12, 13 e o Trem Intercidades (TIC) Americana e Santos da Companhia Paulista de Trens Urbanos (CPTM) – São vários projetos cujos investimentos superam R\$ 14 bilhões;
- Metrô de Bogotá: A CCR está pré-qualificada para licitação e os investimentos da concessionária vencedora serão de US\$ 1,1 bilhão;
- Aeroportos: Costa Rica e Curaçao podem ter novos investimentos. No BH Airport, estão desenvolvendo um polo logístico que vai agregar tráfego;
- Leilões de aeroportos: Serão três blocos (22 aeroportos), cujo leilão vai ocorrer em setembro de 2020.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	12,75
Preço justo	R\$ /ação	14,50
Potencial	%	13,7
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	7,57 - 15,80
Total de ações	milhões	2.020,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	49,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	109,8
Valor de Mercado	R\$ milhões	25.755

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
CCRO3	2,4%	13,8%	9,8%
Ibovespa	-1,2%	7,8%	11,2%

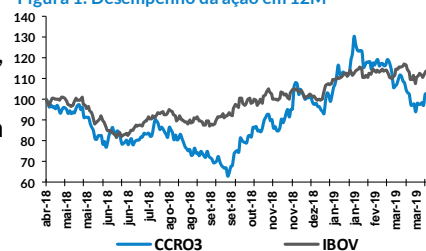
Cotação de 11/04/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	28,9	14,2	12,7
VE/EBITDA (x)	8,2	6,7	6,2
ROE (%)	11,2	24,0	24,6
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	3,2	2,5	2,3
Receita Líquida (R\$ mm)	8.845	10.230	10.862
Lucro Líquido (R\$ mm)	783	1.811	2.030
Margem Bruta (%)	48,3	50,0	51,6
Margem EBITDA (%)	51,3	58,9	60,8
Margem Líquida (%)	8,8	17,7	18,7
Payout (%)	154,8	70,0	65,0
Retorno Dividendo (%)	4,7	4,9	5,1
Cotação/VPA (x)	3,7	3,4	3,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

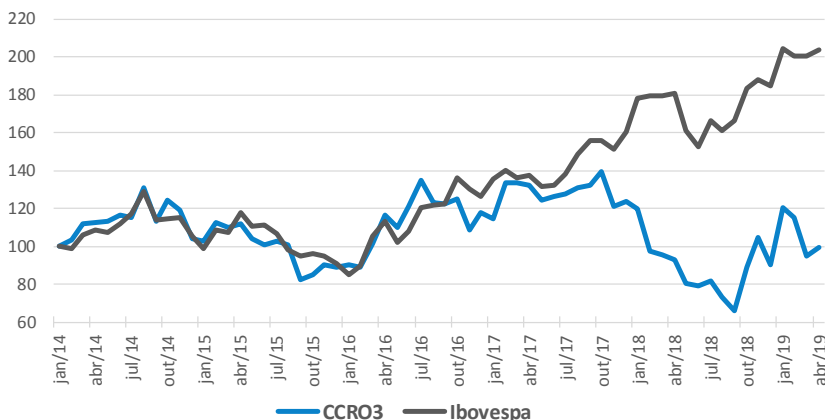


Fonte: Economática

Governança: A CCR foi envolvida em denúncias no âmbito da Operação Lava Jato no início de 2017. Isso impactou significativamente a empresa, sendo que as perdas derivadas destas denúncias foram provisionadas no balanço de 2018, somando R\$ 903 milhões.

Além das perdas nos resultados, as ações da empresa sofreram bastante. Em 2017 e 2018, CCRO3 caiu 23,3%, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 46,1%. Esta queda pode ser explicada em grande parte pelos riscos advindos das denúncias citadas.

Figura 1: CCRO3 versus Ibovespa



Fonte: Economática

Na reunião com investidores realizada nesta semana, a CCR apresentou uma nova estrutura organizacional para reforçar sua governança corporativa. A nova área está desenvolvendo 12 projetos a serem realizados nos próximos 18 meses e envolvem: revisão dos regulamentos internos, novas ferramentas de controle dos processos das decisões, revisão da política de transações com Parte Relacionadas e sucessão dos administradores, criação e implementação de uma política para os riscos empresariais e de incentivos no longo prazo. Além disso, a empresa vai trabalhar internamente para implementar todas as medidas e treinar os funcionários nas novas ferramentas de monitoramento e investigação.

Acreditamos que o mercado, mais seguro dos novos padrões de governança, pode deixar de imputar o desconto nas ações, que ocorreu nos últimos meses.

Eixo suspenso: A negociação com a Agência de Transporte do Estado de São Paulo (Artesp) para o reequilíbrio dos contratos, está caminhando para uma compensação por aumento de prazo nas concessões e não com a elevação da tarifa. A suspensão na cobrança do eixo suspenso nas concessões estaduais foi determinada durante a Greve dos Caminhoneiros no ano passado.

Endividamento cresceu em 2018: As concessionárias normalmente têm dívidas grandes, fazendo com que a evolução das taxas de juros seja fundamental para a formação dos seus resultados. Dessa forma, os números da CCR foram beneficiados pela queda nas taxas de juros brasileiras nos últimos dois anos.

12 de abril de 2019

A dívida bruta da CCR cresceu abaixo da taxa de juros (0,7%) em 2018, mas a forte queda no montante do caixa (37,5%) determinou a uma elevação expressiva da dívida líquida. A redução no caixa ocorreu pela queda no EBITDA e menor volume de captações.

Ao final do 4T18 a dívida líquida da CCR (IFRS) somava R\$ 13,7 bilhões, tendo subido 8,8% no trimestre e 16,6% durante o ano. A relação Dívida Líquida/EBITDA no 4T18 era de 2,8x, comparado a 2,6x em setembro/2018 e 2,3x em dezembro/2017.

A CCR tem como teto para sua alavancagem uma relação dívida líquida/EBITDA em 3,5x. Este nível poderia ser atingido para fazer face a novos investimentos. Para chegar a este patamar, a empresa ainda poderia captar mais R\$ 3,2 bilhões, aproximadamente.

CCR - Endividamento

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	4T18/3T18	4T18/4T17
Dívida Bruta	16.905	17.716	17.026	-3,9%	0,7%
- Curto Prazo	3.515	2.355	2.988	26,9%	-15,0%
- Longo Prazo	13.390	15.361	14.038	-8,6%	4,8%
Caixa	4.835	4.704	3.022	-35,8%	-37,5%
Ajuste Swap a Receber (Pagar)	284	383	264	-31,2%	-7,2%
Dívida Líquida	11.786	12.628	13.741	8,8%	16,6%
Dívida Líquida/EBITDA (pró-forma)	2,3x	2,6x	2,8x	-	-

Fonte: CCR

Um resultado fraco no trimestre e no ano: Os números da CCR no 4T18, na comparação com o mesmo trimestre de 2017, mostraram quedas no tráfego, nas margens e um conjunto de expressivas provisões que levaram a empresa ao resultado negativo.

A CCR sofreu no 4T17 um prejuízo de R\$ 307 milhões (R\$ 0,15 por ação), contra resultados positivos de R\$ 365 milhões no trimestre anterior e R\$ 329 milhões no 4T17.

CCR - Resultados Trimestrais - Pró-forma

R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	4T18/3T18	4T18/4T17
Receita Líquida	2.179	2.311	2.386	3,3%	9,5%
Lucro Bruto	1.163	1.125	1.075	-4,5%	-7,5%
EBITDA ajustado	1.342	1.393	640	-54,0%	-52,3%
Margem EBITDA	61,6%	60,3%	26,8%	-33,5 pp	-34,8 pp
Resultado Financeiro	-386	-305	-301	-1,4%	-21,9%
Lucro Líquido	329	365	-307	-	-
Trafego Consolidado - Mil Veículos	250.600	243.184	240.844	-1,0%	-3,9%
Tarifa Média - R\$/Veíc. Equiv.	6,78	6,99	7,03	0,6%	3,7%

Fonte: CCR

A CCR em 2018 foi impactada pela redução do tráfego (-3,0%), em função da greve dos caminhoneiros e da isenção do eixo suspenso. Isso levou a empresa a expressivas reduções em suas margens operacionais. As provisões para os acordos com o Ministério Público impactaram severamente os números do 4T18, contribuindo para um resultado anual 56,5% menor que em 2017. O lucro líquido de 2018 foi de R\$ 783 milhões (R\$ 0,39/ação).

12 de abril de 2019

CCR - Resultados Anuais - Pró-forma

R\$ milhões	2017	2018	Var.
Receita Líquida	8.193	8.245	0,6%
Lucro Bruto	4.348	4.273	-1,7%
EBITDA ajustado	5.604	4.538	-19,0%
Margem EBITDA	68,4%	55,0%	-13,4 pp
Resultado Financeiro	-1.314	-1.101	-16,2%
Lucro Líquido	1.797	783	-56,5%
Trafégo Consolidado - Mil Veículos	981.087	952.009	-3,0%
Tarifa Média - R\$/Veíc. Equiv.	6,66	6,88	3,3%

Fonte: CCR

No 4T18, a movimentação de veículos nas oito concessões rodoviárias administradas pela CCR declinou 3,9% comparado ao 4T17 e 1,0% em relação ao trimestre anterior. Na avaliação dos fatores condicionantes do tráfego, expurgando os efeitos do calendário (número de dias úteis e finais de semana) e também da atividade econômica, no 4T18 houve um aumento de 1,0% no tráfego de veículos leves com a melhoria na atividade econômica. Nos veículos comerciais, o tráfego total caiu forte (7,4%), principalmente em função da isenção na cobrança do eixo suspenso.

A tarifa média consolidada das concessões rodoviárias no 4T18, foi 3,7% maior que no mesmo trimestre de 2017, atenuando a queda do tráfego.

Nos outros negócios da CCR, a Barcas apresentou pequena recuperação (0,4%) no número de passageiros. Os destaques positivos foram com aumento no número de passageiros do VLT Carioca (35,7%) e no Metrô Bahia (37,8%). O BH Airport teve uma elevação nos passageiros (6,6%), mas redução em carga (12,8%).

O fato mais significativo para o resultado do 4T18 foram as elevadas provisões realizadas. Foram provisionados R\$ 750 milhões na RodoNorte, mais R\$ 81,5 milhões do Termo de Autocomposição com o Ministério Público do Estado de São Paulo e R\$ 71,2 milhões decorrente do Programa de Incentivo à Colaboração. Estas provisões foram determinantes para o prejuízo no período.

No 4T18, os custos totais tiveram uma elevação de 3,6%, puxados pelas altas em Serviços de Terceiros (29,4%) e Pessoal (20,1%).

O aumento dos custos e a contabilização das provisões como Outras Despesas Administrativas, levaram o EBITDA a uma fortíssima queda de 52,3%.

O resultado do 4T18 foi beneficiado pela redução dos custos financeiros, em função da queda nas taxas de juros no Brasil. No trimestre, a despesa financeira líquida foi de R\$ 301 milhões, um valor 21,9% menor que no 4T17.

CCR - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	8.193	8.845	10.230	10.862	11.583
Lucro Bruto	4.348	4.273	5.116	5.604	6.025
Despesas Operacionais	-290	-1.771	-1.048	-1.076	-1.105
Desps. Gerais e Administrativas	-290	-1.771	-1.048	-1.078	-1.107
Outras Rec. (Desps) Operacionais	0	0	0	2	2
Resultado Operacional (EBIT)	4.059	2.502	4.068	4.528	4.920
Result. Financ. Líquido	-1.314	-1.101	-1.434	-1.573	-1.558
Resultado Antes do I. R e C. Social	2.745	1.401	2.634	2.953	3.360
I.R e Contr. Social	-962	-765	-896	-1.004	-1.143
Resultado Líquido	1.797	783	1.811	2.030	2.311
Lucro por Ação	1,02	0,44	1,03	1,15	1,31
EBITDA	5.604	4.538	6.023	6.599	7.117
Margem Bruta	53,1%	48,3%	50,0%	51,6%	52,0%
Margem EBITDA	68,4%	51,3%	58,9%	60,8%	61,4%
Margem Líquida	21,9%	8,8%	17,7%	18,7%	19,9%

Fonte: CCR e Planner Corretora

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.