

CCR (CCRO3 – Venda)

Mudança de recomendação após forte alta da ação

As ações da CCR tiveram uma expressiva valorização em 2019 depois de dois anos de quedas, levando sua cotação para próximo de sua máxima histórica. CCRO3 já subiu 52,6% este ano, comparado a uma alta de 17,7% do Ibovespa. Isso ocorreu pela solução das questões levantadas pela Operação Lava Jato, assim como pela queda nas taxas de juros. Apesar do crescimento muito modesto da economia, a CCR apresentou bons resultados operacionais no 1S19, com incrementos da receita e do EBITDA. O início da cobrança de pedágio na ViaSul foi muito importante para este crescimento. Porém, a elevação dos custos financeiros, reduziu o lucro do 1S19 na comparação com o mesmo período de 2018. Nos próximos meses, o setor de concessões será agitado por vários leilões importantes de rodovias federais e estaduais, além de aeroportos. A CCR tem ampla experiência na gestão destas concessões e também conta com boa capacidade para obter recursos para os investimentos. Se a empresa ganhar novas concessões, isso certamente terá impacto positivo para os resultados e as ações. No entanto, a alta recente levou a cotação de CCRO3 para um ponto acima do nosso Preço Justo, que foi revisado e subiu de R\$ 14,50 para R\$ 16,40/ação, obrigando-nos a mudar a recomendação de Compra para Venda.

Tráfego: O grupo de concessionárias controladas pela CCR atua principalmente nos segmentos de rodovias, aeroportos e mobilidade urbana, sendo que 69,6% da receita bruta consolidada veio dos pedágios rodoviários no primeiro semestre de 2019.

Atualmente a CCR administra diretamente nove concessões rodoviárias, com um tráfego total no 1S19 de 481,5 milhões de veículos equivalente, volume que cresceu 2,9% em relação ao mesmo período do ano passado.

A expectativa de crescimento do tráfego das concessões rodoviárias da CCR em 2019 é de 1,5%, seguindo a elasticidade histórica do setor em relação ao PIB.

Segundo a empresa, o perfil do tráfego em suas rodovias está seguindo o Índice ABCR. Em agosto, o índice calculado pela Associação Brasileira de Concessionárias de Rodovias (ABCR) mostrou aumentos de 0,2% em relação a julho e 2,6% comparado ao mesmo mês de 2018. Este crescimento foi puxado pelos veículos leves, cuja movimentação subiu 3,6% na comparação com agosto/18 e 1,2% em relação ao mês anterior. O tráfego de veículos pesados foi estável comparado ao ano passado e caiu 0,5% no mês.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	16,67
Preço justo	R\$/ação	16,40
Potencial	%	-1,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	7,39 - 17,44
Total de ações	milhões	2.020,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	44,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	133,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	33.673

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
CCRO3	-1,1%	52,6%	97,5%
Ibovespa	0,4%	17,7%	38,6%

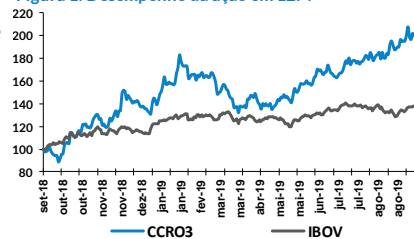
Cotação de 11/09/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	28,9	21,3	17,0
VE/EBITDA (x)	8,2	8,4	7,7
ROE (%)	10,1	19,3	22,3
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	3,2	2,6	2,5
Receita Líquida (R\$ mm)	8.845	9.893	10.679
Lucro Líquido (R\$ mm)	783	1.583	1.979
Margem Bruta (%)	48,3	48,8	51,1
Margem EBITDA (%)	51,3	58,8	61,2
Margem Líquida (%)	8,8	16,0	18,5
Payout (%)	154,8	70,0	65,0
Retorno Dividendo (%)	3,6	3,3	3,8
Cotação/VPA (x)	4,4	4,1	3,8

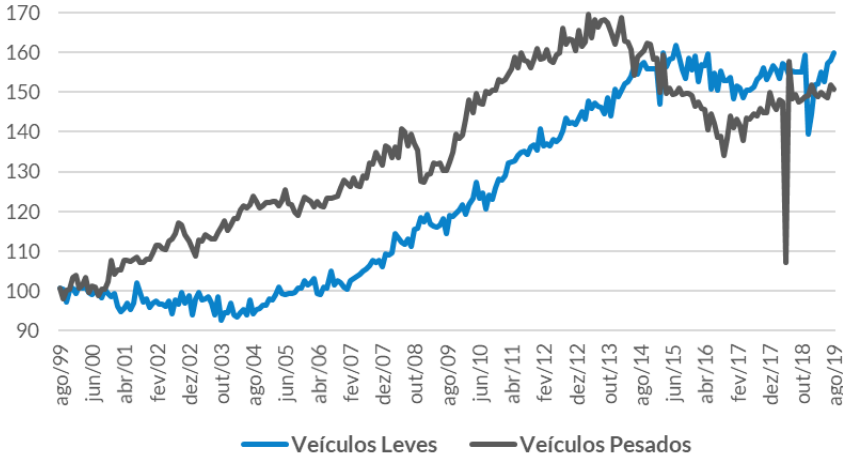
Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática

Figura 1: Índice ABCR

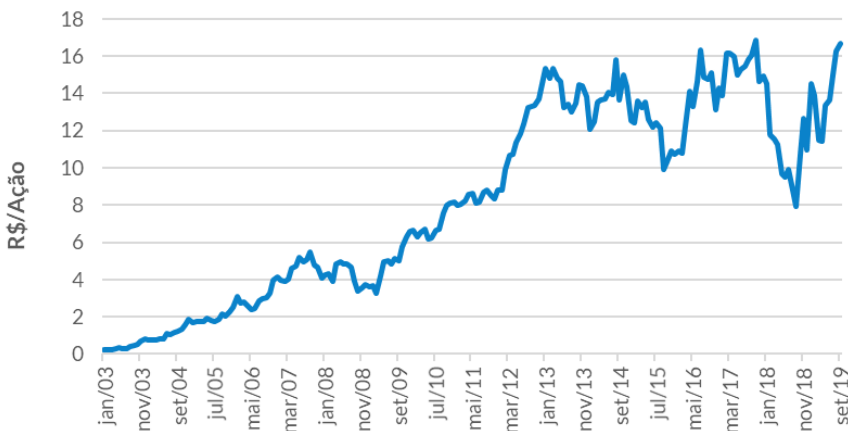


Fonte: ABCR

Recuperação das ações: As ações da CCR sofreram bastante em 2017 e 2018, quando havia o risco de perdas expressivas com a citação da empresa em investigações da Operação Lava Jato. Nestes dois anos, CCRO3 caiu 23,3%, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 46,1%. Passado o problema, a ação teve uma forte alta desde o final do ano passado, ajudada também pela queda nas taxas de juros. Desde o ponto mínimo mais recente da ação em setembro/2018 (R\$ 7,61 - já deduzidos os proventos concedidos desde então), a ação já subiu 119,1%. Neste mesmo período o Ibovespa teve uma valorização de 32,2%.

Com esta valorização, CCRO3 está muito próxima de seu ponto mais alto desde a abertura do capital em 2002. Desde o início de suas negociações, esta ação já subiu 3.068,0% (incluindo proventos), enquanto o Ibovespa obteve uma valorização de 695,6% neste período.

Figura 2: Evolução de CCRO3 - Cotações Mensais



Fonte: Economática

Governança e gestão: A CCR foi envolvida em denúncias no âmbito da Operação Lava Jato no início de 2017 no Paraná e em São Paulo.

No Paraná, sua controlada RodoNorte assinou um Acordo de Leniência com o Ministério Público Federal daquele estado, com compromissos que somam R\$ 750 milhões. A RodoNorte vai também se submeter a um processo de monitoria para verificar o cumprimento de normas legais pelo prazo de 32 meses. Este processo será feito por profissionais especializados pagos pela empresa.

A CCR detém 85,92% do capital da RodoNorte, que administra trechos de quatro rodovias no Paraná, somando 487 quilômetros. A concessionária iniciou a administração destas estradas em 1997, com um contrato de 24 anos, que se encerra em novembro de 2021.

Em São Paulo, a justiça homologou em julho último, o acordo firmado com o Ministério Público do Estado (MP-SP), no caso de doações ilegais para campanhas políticas. Para resolver a questão, a empresa se comprometeu a fazer uma doação de R\$ 81,5 milhões ao governo e à biblioteca da USP.

Além destes acordos, a CCR realizou uma profunda reformulação de sua diretoria, fazendo com que cada uma das quatro divisões da empresa já seja comandada por executivos que assumiram estas posições no último ano.

A CCR tem reafirmado sua disposição no aprimoramento de sua governança, com a reestruturação do Conselho de Administração e criação do Comitê de Riscos e Reputação. Além disso, em todos os comitês do Conselho sempre há um conselheiro independente.

Novos leilões de concessões: O setor terá muitos leilões nos próximos meses, o que é uma oportunidade para a CCR “rejuvenescer” seu portfólio de investimentos.

Em rodovias, serão mais de 13 mil km de rodovias a serem leiloados até 2022. O primeiro leilão será realizado no dia 27 de setembro, serão trechos da BR 364/365 (437 km), ligando Uberlândia (MG) a Jataí (GO). A nova concessionária deverá investir R\$ 4,6 bilhões ao longo dos 30 anos da concessão.

Várias rodovias federais encontram-se em processo de licitação, como a BR 101 em Santa Catarina, BR-381 e BR-262 entre Minas Gerais e o Espírito Santo, além da relicitação da BR-153 entre Tocantins e Goiás.

Em São Paulo, será realizado no dia 28 de novembro o leilão do lote Piracicaba-Panorama. O contrato será de 30 anos para um trecho de 1.273 km, com diversas ligações pelo interior paulista. São previstos investimentos de R\$ 14 bilhões, sendo R\$ 1,5 bilhão nos dois primeiros anos.

Em mobilidade urbana, as linhas 8- Diamante e 9 – Esmeralda da CPTM na cidade de São Paulo poderão iniciar seus processos de licitação ainda em 2019, com o edital do leilão sendo publicado no 1T20.

O Governo Federal já anunciou que até 2022, vai realizar duas rodadas de leilões de concessões para seis grupos de aeroportos.

A CCR precisa agregar novas concessões ao seu portfólio, dado que 22,8% da receita bruta consolidada vem de concessões (NovaDutra, RodoNorte e ViaOeste), que vão acabar nos próximos 40 meses. Além disso, a empresa tem disputas judiciais acerca de aditivos que estenderam as concessões das controladas AutoBan (22,1% da receita bruta consolidada) para abril de 2027 e da SPVias para setembro de 2028 (6,8%). Se a CCR perder estas disputas, haverá uma expressiva redução no prazo destas importantes concessões.

Bons números no 2T19: Os resultados da CCR no 2T19 mostraram crescimento na receita e rentabilidade, na comparação com o mesmo trimestre do ano passado. No entanto, em relação ao 1T19, a redução na tarifa média, conjugada com elevações de despesas, determinaram uma redução no lucro.

No 2T19, o lucro da CCR pró-forma foi de R\$ 347 milhões (R\$ 0,14 por ação), 3,0% menor que no 1T19, mas 25,1% acima do mesmo trimestre de 2018.

CCR - Resultados Trimestrais - Pró-forma

R\$ milhões	2T18	1T19	2T19	2T19/1T19	2T19/2T18
Receita Líquida (1)	2.045	2.356	2.402	2,0%	17,5%
Lucro Bruto	962	1.129	1.146	1,5%	19,2%
Margem bruta	47,0%	47,9%	47,7%	-0,2 pp	0,7 pp
EBITDA ajustado	1.187	1.488	1.506	1,2%	26,9%
Margem EBITDA	58,1%	63,2%	62,7%	-0,5 pp	4,6 pp
Resultado Financeiro	-271	-340	-362	6,3%	33,2%
Lucro Líquido	278	358	347	-3,0%	25,1%

Fonte: CCR

(1) Sem receita de Construção

No 1S19, a CCR obteve um crescimento de 14,7% na receita e um salto de 19,5% no EBITDA ajustado (pró-forma), que chegou a R\$ 2.993 milhões. Estes ganhos foram alcançados com o aumento de tráfego, pela adição de uma nova concessão (ViaSul) e um forte incremento das receitas advindas dos aeroportos de San José e Curaçao. Porém, o lucro líquido, na comparação com o mesmo período de 2018, caiu 2,6%, atingindo R\$ 705 milhões, em consequência, principalmente, de maiores custos financeiros.

O tráfego nas nove concessões rodoviárias administradas pela CCR durante o 2T19 aumentou 7,2%, comparado ao 2T18. Excluindo os efeitos das isenções dos eixos suspensos e da nova concessionária agregada ao portfólio (ViaSul), o crescimento foi de 4,8%. Vale lembrar que naquele trimestre ocorreu a greve dos caminhoneiros, que prejudicou muito o tráfego do período. Também após esta greve, foi isentada a cobrança do eixo suspenso nas rodovias estaduais, o que tem prejudicado muito as concessionárias. Uma boa notícia no 2T19 foi o crescimento da movimentação de veículos em relação ao 1T19 (1,3%), que já foi um período normal.

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 2T19 houve um aumento de 7,6% no tráfego de veículos leves. Nos veículos comerciais, o tráfego total caiu levemente (0,4%). Esta análise inclui as nove concessões da CCR e mais a ViaRio, cujos resultados são reconhecidos apenas por equivalência patrimonial.

No 2T19, a tarifa média consolidada das concessões rodoviárias foi de R\$ 6,91, valor 3,0% maior que no 2T18, contribuindo positivamente para o incremento da receita. No entanto, em relação ao trimestre anterior houve uma queda de 1,6%.

A CCR obteve no 2T19 um crescimento de 18,4% na receita bruta dos outros negócios, principalmente pela incorporação da Aeris (Aeroporto de San José na Costa Rica) e ViaMobilidade (linhas 5 e 17 do Metrô de São Paulo).

A redução dos custos totais no 2T19, comparado ao 2T18, contribuiu para o resultado do período. Porém, este item tem vários custos que são apenas contábeis. O custo caixa teve uma alta de 6,7%, principalmente com o aumento dos Serviços de Terceiros (13,2%).

O resultado financeiro negativo no 2T19 cresceu 33,2%, principalmente devido aos aumentos dos montantes de Variações Cambiais e Monetárias, com uma dívida maior.

A dívida líquida da CCR (IFRS) ao final do 2T19 somava R\$ 13,4 bilhões, com aumento de 2,1% durante o trimestre e 4,1% comparado ao 2T18. A relação Dívida Líquida/EBITDA no 2T19 era de 2,5x, menor que os 2,6x em março/2019 e 2,7x em junho/2018.

CCR - Resumo dos Resultados Projetados - Pró-forma

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	8.193	8.845	9.893	10.679	11.304
Lucro Bruto	4.348	4.273	4.830	5.457	5.810
Despesas Operacionais	-290	-1.771	-984	-1.018	-1.047
Desps. Gerais e Administrativas	-290	-1.771	-984	-1.018	-1.047
Outras Rec. (Desps) Operacionais	0	0	0	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	4.059	2.502	3.846	4.438	4.764
Result. Financ. Líquido	-1.314	-1.101	-1.420	-1.431	-1.498
Resultado Antes do I. R e C. Social	2.745	1.401	2.426	3.007	3.266
I.R e Contr. Social	-962	-765	-876	-1.077	-1.169
Resultado Líquido	1.797	783	1.583	1.979	2.149
Lucro por Ação	1,02	0,44	0,90	1,12	1,22
EBITDA	5.604	4.538	5.818	6.539	6.994
Margem Bruta	53,1%	48,3%	48,8%	51,1%	51,4%
Margem EBITDA	68,4%	51,3%	58,8%	61,2%	61,9%
Margem Líquida	21,9%	8,8%	16,0%	18,5%	19,0%

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

Karoline Borges
kborges@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.