CCR (CCRO3 - Compra)

Novas concessões podem impulsionar a ação

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Revisamos as projeções da CCR e reduzimos o Preço Justo para CCRO3 de R$ 17,50 para R$ 16,00/ação. Mantivemos a recomendação de Compra. A empresa está sofrendo em todos seus principais negócios (concessões de rodovias, mobilidade urbana e aeroportos) com as restrições de movimentação, determinadas para o combate à pandemia. Isso vai impactar a rentabilidade da empresa, pelo menos neste primeiro semestre de 2021. Outro grande desafio da CCR no momento é adquirir novas concessões para repor as quatro que vencerão neste ano e no próximo. Assim, a CCR deve ser ativa nos próximos leilões de aeroportos e rodovias que serão realizados em 2021 e 2022. Se a empresa fizer boas aquisições, isso terá impacto positivo nas cotações de CCRO3, de outra forma, a ação continuará pressionada pela redução em suas operações, além das expectativas de alta da inflação e dos juros.

Pontos importantes da CCR no momento:

Tráfego no 1T21: Segundo os dados já divulgados pela CCR, a movimentação de veículos em suas rodovias (incluindo a ViaSul) no acumulado do ano até o dia 1/abril, mostrou uma elevação de 1,9%. Este crescimento pode ser creditado, principalmente, à base fraca do 1T20, que já havia sido impactada pela quarentena neste período. Esperamos que no restante do 2021 a projetada recuperação da economia brasileira possa levar ao aumento do tráfego e nas operações dos outros dois grandes negócios da CCR (mobilidade urbana e aeroportos).

Vencimento de concessões: Em 2021 e 2022 vencem quatro concessões importantes da CCR. A primeira é a Rodonorte (termina em novembro de 2021), seguida pela NovaDutra (fevereiro/2022), Renovias (junho/22) e ViaOeste (dezembro/22). A receita bruta somada destas quatro concessões foi de R$ 3,4 bilhões em 2020, valor equivalente a 35,4% da arrecadação de pedágio.

Próximos leilões: O setor deve ser agitado por 18 leilões de concessões de rodovias federais até 2023. Para 2021, ocorrerá ainda em abril o leilão da BR 153, que deve ser seguido das BR 163, BR 381 e Rodoanel Belo Horizonte. Também em abril, serão leiloadas as concessões de vários aeroportos, o que pode interessar a CCR, que tem negócios na área. Para o próximo ano, será relicitada a Via Dutra (BR-116), cuja concessão é administrada pela CCR (NovaDutra) e teve seu prazo estendido por um ano até fevereiro/2022.

Desequilíbrios: No mês passado, a CCR obteve uma vitória ao assinar com o governo do Estado de São Paulo dois termos aditivos da ViaQatro, que garantirão o recebimento de compensações por desequilíbrios no contrato totalizando R$ 1,1 bilhão, através de aumento de tarifas (R$ 705 milhões) e pagamento em prestações (R$ 355 milhões). A CCR continua em negociações acerca de outras compensações, inclusive relativas às perdas com a pandemia. Em aeroportos, a empresa já conseguiu uma compensação pela pandemia com o não pagamento da outorga devida no ano de 2020 do BH Airport.

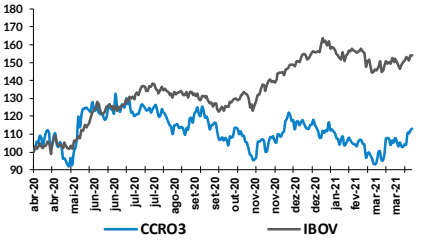
Dados da Ação		
Cotação atual (R$)	R$ /ação	13,20
Preço justo	R$ /ação	16,00
Potencial	%	21
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	10,31 - 15,87
Total de ações	milhões	2.020,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	45,2
Vol. Méd, diário (1 mês)	R$ milhões	163,2
Valor de Mercado	R$ milhões	26.664

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
CCRO3	0,5%	-2,0%	13,9%
Ibovespa	0,0%	-1,3%	58,6%
Cotação de 06/04/2021			

Principais Múltiplos	2020	2021E	2022E
P/L (x)	11,1	6,9	8,5
VE/EBITDA (x)	195,5	19,3	19,8
ROE (%)	2,5	16,6	15,3
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	3,1	2,6	3,3
Receita Líquida (R$ mm)	9.356	11.725	10.246
Lucro Líquido (R$ mm)	191	1.380	1.350
Margem Bruta (%)	38,7	44,8	45,9
Margem EBITDA (%)	53,4	55,8	54,2
Margem Líquida (%)	2,0	11,8	13,2
Payout (%)	509,3	60,0	60,0
Retorno Dividendo (%)	3,6	3,1	3,0
Cotação/VPA (x)	4,8	3,2	3,0

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica

ViaCosteira: Esta concessão (trecho de 220 quilômetros da BR-101 em Santa Catarina), teve seu contrato assinado em julho/2020 por um período de 30 anos. Os investimentos projetados nesta concessão são de R$ 7,4 bilhões (R$ 181 milhões em 2021). A cobrança de pedágio deve ser iniciada neste mês, com uma tarifa básica de R$ 2,10 por eixo. A CCR estimou que em 2021 esta rodovia terá um tráfego de 37,1 milhões de veículos equivalentes, gerando um EBITDA de R$ 18 milhões com margem de 26%.

MSVia: Desde 2018 a CCR está buscando a revisão do contrato desta concessão e depois sua devolução. Em função do avanço neste processo de devolução, no balanço do 4T20 foi realizado um *impairment* que levou a perdas de R$ 306 milhões e mais provisões (R$ 133 milhões) referentes autos de infração por aspectos operacionais e de investimento. Em 2020, a receita bruta de pedágio da MSVia foi de R$ 292 milhões, valor equivalente a 4,2% do total consolidado. Após a edição de um decreto presidencial formalizando a devolução, em um prazo de 24 meses deve ocorrer a relicitação desta rodovia. Quando isso ocorrer, a CCR deve ser indenizada pelos investimentos realizados.

CCR - Resumo dos Resultados Projetados - Pró-forma

R$ milhões	2019	2020	2021E	2022E	2023E
Receita Líquida	**10.140**	**9.356**	**11.725**	**10.246**	**10.196**
Lucro Bruto	4.902	3.623	5.248	4.705	4.822
Despesas Operacionais	**-1.166**	**-1.180**	**-1.557**	**-1.475**	**-1.460**
Desps. Gerais e Administrativas	-1.166	-1.180	-1.557	-1.475	-1.460
Outras Rec. (Desps) Operacionais	0	0	0	0	0
Resultado Operacional (EBIT)	**3.736**	**2.443**	**3.691**	**3.230**	**3.363**
Result. Financ. Líquido	-1.394	-1.502	-1.700	-1.282	-1.341
Resultado Antes do I. R e C. Social	**2.343**	**714**	**1.991**	**1.948**	**2.021**
I.R e Contr. Social	-916	-628	-677	-662	-687
Resultado Líquido	**1.438**	**191**	**1.380**	**1.350**	**1.401**
Lucro por Ação	0,81	0,11	0,78	0,76	0,79
EBITDA	**6.207**	**4.997**	**6.547**	**5.549**	**6.261**
Margem Bruta	48,3%	38,7%	44,8%	45,9%	47,3%
Margem EBITDA	61,2%	53,4%	55,8%	54,2%	61,4%
Margem Líquida	14,2%	2,0%	11,8%	13,2%	13,7%

Fonte: CCR e Planner Corretora

Tráfego no 1T21: Os dados operacionais da CCR no acumulado do ano até o dia 1 de abril, mostraram números positivos para o tráfego de veículos, principalmente devido a base fraca no ano passado. Nesta época em 2020 já havia começado a quarentena, que reduziu fortemente a movimentação de veículos nas estradas administradas pela empresa. Assim, o balanço do 1T21 mostrará ganhos na receita de pedágio, quando comparado ao 1T20 devido a esta razão. Contribui também para os melhores dados do 1T21, a operação durante todo o período das seis praças de pedágio da ViaSul.

No acumulado de 2021, até o dia 1 de abril, a movimentação nas rodovias administradas pela CCR (incluindo ViaSul) cresceu 1,9%, por conta do forte aumento no tráfego de veículos comerciais (10,1%), mais que compensando a queda nos de passeio (7,9%).

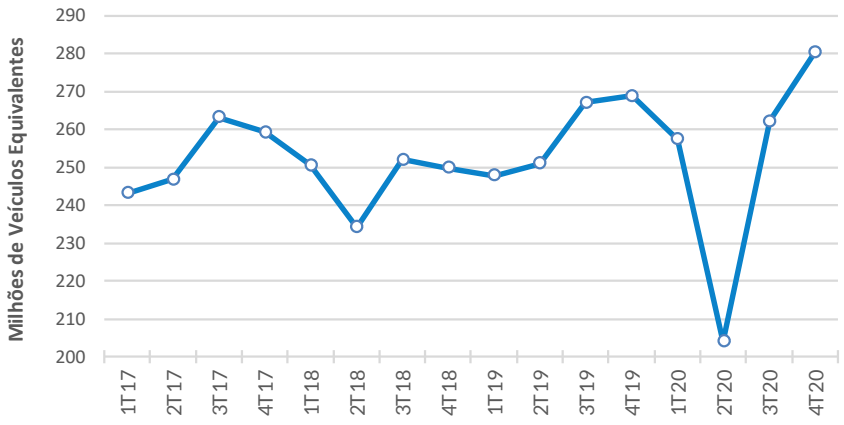
CCR - Dados Operacionais - Var. em relação ao mesmo período de 2020

	1/Janeiro a 1/abril		
Concessionária	Passeio	Comercial	Total
Autoban	-13,7%	10,0%	-1,0%
ViaOeste	-6,7%	8,2%	-0,4%
NovaDutra	-7,1%	7,0%	2,1%
RodoNorte	-12,8%	4,7%	0,6%
MSVia	-4,6%	9,9%	6,5%
CCR sem ViaSul	**-9,2%**	**7,6%**	**0,1%**
CCR	**-7,9%**	**10,1%**	**1,9%**
CCR Mobilidade			-44,7%
CCR Aeroportos			-52,9%

Fonte: CCR

No 4T20, O tráfego nas nove concessões rodoviárias administradas diretamente pela CCR foi de 271,5 milhões de veículos equivalentes, com crescimento de 4,6% comparado ao 4T19. Este incremento ocorreu, principalmente, pela adição da concessão da ViaSul. A receita bruta de pedágio no 4T20 (R$ 1,9 bilhão), ficou 4,2% acima do mesmo trimestre de 2019.

Figura 1: Tráfego Trimestral



Fonte: CCR

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

Karoline Borges, CNPI
kborges@plannercorretora.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.