

Companhia de Concessões Rodoviárias Resultado 2T10

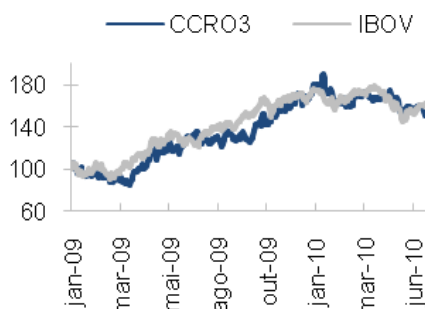
13/08/2010

Hold

Ticker	CCRO3
Preço Mercado em 12/08/2010	R\$ 39,50
Preço Potencial para 30/06/2011	Revisão
Potencial de Valorização	-
Setor	Logística e Transportes
Free Float	35,1%
Payout	89,7%
Min (52 sem)	R\$ 27,85
Máx (52 sem)	R\$ 44,36
Volume R\$ (21 d)	23.149K

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010	2011	2012
EV / EBITDA	8,2 x	7,5 x	7 x
P / L	12 x	10 x	9 x



Fonte: Economática

Custos e despesas operacionais e financeiras pressionam o resultado

A CCR apresentou alta nas suas receitas neste 2T10, porém ainda foi pressionada por despesas financeiras e pelos custos, devido principalmente a maior endividamento no exterior e grande despesa com projetos em fase de *ramp up* e com manutenção contratual.

A receita bruta aumentou 18,2% YoY, excluindo a Renovias, que alterou sua cobrança de pedágio, a ViaQuatro e a Controlar, que não estavam na base do 2T09. Esse incremento foi motivado pelo maior volume de tráfego comparável no período, de +12,1%, e do aumento da tarifa média em 3,6%. Os custos, com a mesma base do 2T09, apresentaram um aumento de 20,8%, pressionados pelos gastos com serviços de terceiros, em função de um maior número de reparos necessários nas concessionárias, principalmente na NovaDutra.

Com isso, a margem EBITDA acabou retraindo 1,6 p.p., terminando o trimestre em 61,7% enquanto a margem EBIT fechou em 46,2% (-1,6 p.p.). Adicionado às maiores despesas financeiras do trimestre, devido ao incremento da dívida em moeda estrangeira, o lucro líquido apresentou redução de 14,1% YoY, finalizando o trimestre em R\$ 156,2 milhões. Se desconsiderarmos o efeito da marcação a mercado do hedge da ViaQuatro, que não constava na base do 2T09, e se registrarmos o ativo fiscal diferido do RodoAnel, o lucro Pro Forma do 2T10 seria de R\$ 183 milhões, aumento de 0,6% YoY.

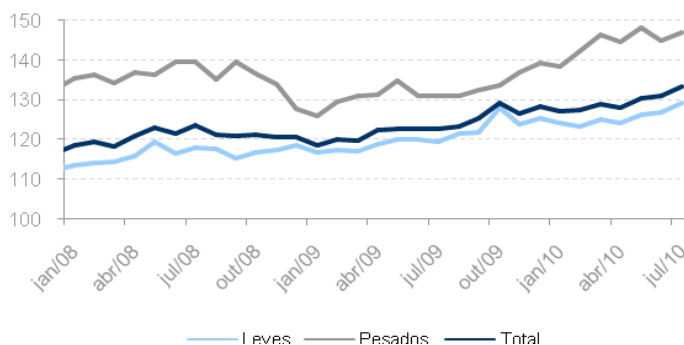
Com a retomada da produção industrial, projeção de boas safras agrícolas para este ano e bons níveis de renda e emprego, o cenário se apresenta favorável para a empresa, o que se traduz no forte crescimento do tráfego em suas rodovias pedagiadas.

R\$ Milhões (Consolidado)	2T10	% 2T09	% 1T10
Receita Líquida	899,7	22,1%	7,5%
Lucro Bruto	529,2	21,9%	7,5%
Margem Bruta (%)	58,8%	-0,1 p.p.	-
EBITDA	554,8	18,9%	2,7%
Margem EBITDA (%)	61,7%	-1,6 p.p.	-2,8 p.p.
Lucro Líquido	156,2	-14,1%	15,3%
Margem Líquida (%)	17,4%	-7,2 p.p.	1,2 p.p.

Fonte: Empresa e BB Banco de Investimento

Análise de Desempenho - 2T10 x 2T09

Apesar de um aumento nas deduções da receita bruta devido, dentre outras coisas, ao término do desconto de ISS do direito de outorga fixo da concessionária AutoBan, a Receita Líquida apresentou um crescimento de 22,1% no consolidado. Esse aumento foi ocasionado pelo reaquecimento econômico e pela recuperação do tráfego nas estradas, principalmente no setor industrial e de cargas pesadas, que aumentou 18,1% YoY e que foi muito afetado no ano passado. O Índice ABCR mostra como o fluxo de veículos pedagiados leves se manteve constante e até apresentou altas durante o período de agravamento da crise, motivado pela manutenção dos indicadores de emprego e até melhorias na renda média dos trabalhadores. O mercado interno continuou aquecido, impulsionando esse segmento de transporte.

Índice ABCR - Veículos Leves X Veículos Pesados
série dessazonalizada

Fonte: ABCR

No 2T10 o tráfego cresceu 22,8% no consolidado e 12,2% na base comparável. O RodoAnel foi o grande destaque do trimestre, com alta de 6,8% nos veículos de passeio e 49% nos veículos comerciais, impulsionado pela abertura em 1/04/10 do trecho Sul do Rodoanel de São Paulo. A tarifa média consolidada foi de R\$ 4,30, 4,2% menor neste trimestre. A única queda de tarifa foi atribuída à Via Oeste, que mudou seu sistema de arrecadação, com novas praças de pedágio em Osasco e Barueri. Com isso, o valor médio do pedágio foi reduzido, mas o volume de veículos equivalentes pedagiados cresceu em 70%. Se desconsiderarmos a ViaOeste, a tarifa média consolidada foi R\$ 4,74, 3,6% maior.

Os custos totais cresceram 26%, devido a grandes gastos da fase pré-operacional da Via Quatro e dos investimentos em *ramp-up* da Controlar. Se excluirmos a ViaQuatro e Controlar, os custos totais aumentariam 20,8%, ainda superior ao crescimento da ROL. Com isso, a margem EBITDA obteve uma queda de 1,6 p.p.. As despesas com serviços de terceiros foram as mais impactantes: no consolidado, houve um aumento de 45,9%, passando de R\$ 91,6 milhões para R\$ 133,7 milhões e na base comparável a alta foi de 38,4%, de R\$ 90,7 milhões para R\$ 125,5 milhões. Essa expressiva mudança foi ocasionada por obrigações contratuais realizadas de operação, manutenção e conservação das rodovias, que normalmente são feitas a cada 4 anos, e que deve influenciar os custos e despesas até o final deste ano. Após esses gastos, essa linha de despesa deve regredir gradualmente para os níveis de 2009. A depreciação e amortização aumentaram 15,6% no consolidado devido à transferência de ativo em andamento para definitivo e à amortização de ágio da Controlar. O Custo da Outorga também foi maior em 21,6%, pois apesar de ser um custo fixo, o pagamento referente ao RodoAnel só foi incluído totalmente no balanço a partir deste trimestre.

A despesa financeira líquida foi de R\$ 146,5 milhões, 122% maior. O impacto negativo foi devido à despesa cambial do trimestre, quando o real se desvalorizou 1,2% frente ao dólar, enquanto que no trimestre anterior, o real havia se valorizado em 15,7%. Muitas das concessionárias da CCR possuem empréstimos em dólar, equipamentos vinculados à moeda estrangeira e contratos de *hedge*.

A companhia apresentou um lucro líquido consolidado 14,1% menor no 2T10, de R\$ 156,2 milhões. Excluindo-se o efeito da marcação a mercado do hedge da ViaQuatro e registrando o ativo fiscal diferido do RodoAnel, o lucro líquido seria de R\$ 183 milhões, 0,6% acima do 2T09.

Perspectivas

O tráfego de veículos mostrou forte resistência à crise econômica, e seu segmento mais afetado, o de carregamentos comerciais, vem se recuperando fortemente. O volume de veículos comerciais apresentou aumento de 18% nesse trimestre nas concessões da CCR e deve continuar seguindo um ritmo acelerado.

O dólar continua acumulando alta de 0,9% em agosto, podendo pressionar as despesas financeiras mais uma vez. Devemos acompanhar a evolução dos custos e despesas, que prejudicaram os dois últimos resultados da empresa, mas que devem arrefecer devido aos gastos de manutenção contratual serem pontuais a este ano.

Esse trimestre foi marcado pelo início das operações da Linha 4, com as estações Paulista e Faria Lima em operação comercial desde 21 de junho. Até o final do ano, as estações Butantã e Pinheiros também deverão estar em funcionamento, impactando positivamente as margens a médio prazo.

Acreditamos que o recente anúncio de aquisição da Rodovias Integradas do Oeste S/A (SP Vias) é positiva para a empresa, por apresentar sinergias nas rodovias complementares, e pelas concessões mais antigas apresentarem TIR elevadas. Em 2009 a SP Vias obteve receita líquida de R\$300,2 milhões, EBITDA de R\$219,7 milhões, representando margem EBITDA de 73,2% (maior que da CCR) e lucro líquido de R\$97,3 milhões. A aquisição ainda está pendente, aguardando autorização do Poder Concedente, a liberação das

garantias prestadas pelos vendedores e a conclusão favorável da aquisição da parcela restante do capital social da SPVias (ou seja, dos 26,55% restantes).

Os leilões dos trechos sul e leste do Rodoanel são de grande interesse da companhia, que continua apostando em projetos de infraestrutura para os mega eventos esportivos que ocorrerão no país como novas perspectivas de crescimento.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

marioobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento

+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola

+44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk

+44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola

+44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia

+44 (207) 3675852

Alex Freitas

+44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth

+44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka

+44 (207) 3675807

Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa

+1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis

+1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle

+1 (646) 8453712

Cassandra Voss

+1 (646) 8453713

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro RJ - Brasil

Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355