

**Resultado neutro com perspectiva favorável**
**Infraestrutura – Transportes**

13 de Março de 2014

A CCR divulgou os resultados do 4T13 e o consolidado de 2014, com bom desempenho no fluxo de veículos, encerramento da operação de inspeção veicular em São Paulo (Controlar) e venda de participação do sistema “Sem Parar” STP.

 Renato Hallgren, CNPI  
 renatoh@bb.com.br

**Tráfego consolidado.** O tráfego foi de 271 milhões de veículos equivalentes no 4T13 (8,4% A/A), acima de nossas expectativas (4,5% A/A), em função da cobrança do eixo suspenso nas concessões estaduais. No consolidado de 2013 mais de 1 bilhão de veículos equivalentes trafegaram pelas rodovias administradas pela CCR, 6% acima dos 970 milhões do ano anterior.

**Receita Líquida.** A receita líquida apresentou expansão de 10,1% no 4T13 em comparação ao 4T12. No consolidado do ano a receita líquida foi de R\$5,2 bilhões, 11,8% acima dos R\$4,6 bilhões de 2012. O não reajuste das tarifas de pedágio foi compensado pela cobrança do eixo suspenso.

**EBITDA Ajustado.** O EBITDA ajustado do 4T13 foi de R\$977 milhões, o que representa uma margem de 71,0%, 6,8 p.p acima do mesmo período do ano anterior. Em 2013 o EBITDA ajustado foi de R\$3,4 bilhões (16,1% A/A) e a margem de 67% (+2,6 p.p. A/A).

**Lucro Líquido.** O lucro líquido no 4T13 apresentou queda de 11,8% em relação ao 4T12, justificado por dois itens não recorrentes: (i) encerramento das operações da Controlar que incorreram em contabilização de despesas de R\$105,7 milhões, mas minimizado por (ii) receitas da venda de participação na STP no valor de R\$62,5 milhões. No ano o lucro foi de R\$1,3 bilhão, 14,8% acima do resultado de R\$1,1 em 2012.

**Revisão de Preço.** Revisamos o preço alvo de CCR para o final de 2014, de R\$ 22,40 para R\$20,00. Nossas projeções foram revisadas com relação ao *guidance* de Capex de aproximadamente R\$4 bilhões em 2014, ajuste no índice da dívida líquida/EBITDA para 2,2x, em 2014, e 2,5x, em 2015, e adição dos novos ativos adquiridos em 2013.

Continuamos otimistas com a CCR, que apresenta forte geração de caixa, disciplina de capital e uma diversificação qualificada de ativos em Rodovias, Mobilidade Urbana e Aeroportos. Alteramos o rating de *Market perform* para *outperform*, com preço alvo para o final de 2014 de R\$20,00.

R\$ milhões	4T12	4T13	%Δ	2012	2013	%Δ
Receita Líquida	1.250,30	1.376,40	10,10%	4.659,00	5.206,50	11,70%
EBITDA Ajustado	802,9	977,1	21,70%	3.002,10	3.486,10	16,12%
Margem EBITDA (%)	64,20%	70,90%	6,8 p.p.	64,40%	66,96%	+2,6 p.p.
Lucro Líquido	347,5	306,4	-11,83%	1.177,30	1.351,00	14,80%
Lucro por ação	0,20	0,17		0,67	0,74	

Projeção R\$ (mil) (*)	2013	2014E	2015E	2016E
Receita Líquida	6.003.762	6.452.015	6.934.186	8.145.875
Custos dos serviços prestados	(2.310.670)	(2.513.346)	(2.705.218)	(3.146.988)
Despesas Administrativas	(804.634)	(840.713)	(930.851)	(1.060.745)
EBITDA	3.815.554	4.173.484	4.453.517	5.135.666
Depreciação e Amortização	(927.096)	(1.075.528)	(1.155.400)	(1.197.524)
EBIT	2.888.458	3.097.956	3.298.117	3.938.142
Lucro líquido	1.350.991	1.454.623	1.548.623	1.945.248
Margem líquida (%)	22,50%	22,55%	22,50%	23,88%
Lucro por ação (R\$)	0,74	0,82	0,88	1,1

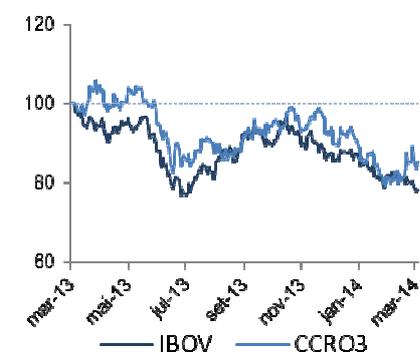
(\*) Incluindo os resultados proporcionais de : Renovias, STP,Controlar, VIAQuatro, ViaRio, VLR e Aeroportos Quito e San Jose.

Fonte: CCR e BB Investimentos

CCRO3	Outperform
Preço em 12/02/2014 (R\$)	16,23
Preço para 12/2014 (R\$)	20,00
Upside	23,3%
Market Cap (R\$ milhões)	28.576
Varição 1 mês	2,2%
Varição 12 meses	-14,5%
Varição 2013	-4,8%
Mín. 52 sem.	14,87
Máx. 52 sem.	20,16

Valuation	
Valor da Firma 2014E (R\$ mil)	43.547
Dívida Líquida 2014E (R\$ mil)	8.234
Valor do Equity 2014E (R\$ mil)	35.312
Wacc	10,4%
Quantidade de ações (mil)	1.766

Múltiplos	2013	2014E	2015E
EV/EBITDA	11,0x	10,9x	9,8x
P/L	20,0x	23,9x	21,4x
LPA (R\$)	0,74	0,82	0,88



Fonte: Economática, Bloomberg e BB Investimento

### Informações Relevantes

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 do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como 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.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada 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); 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 pode possuir 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.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Renato Ramos de Almeida Hallgren			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

**Gerente** - Cleber Aguiar

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente** - Marconi Maciel

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853  
Melton Plumber +44 (207) 3675843  
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

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

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715  
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570  
Paco Zayco +65 6420-6572

## 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