



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Análise de Empresas

CCR



13/12/2024

## Adicionando R\$ 2 bilhões ao portfólio em 45 dias

A CCR venceu ontem (12) o leilão do Lote 3 do Paraná, uma concessão rodoviária de 30 anos, superando o Pátria Investimentos, o grupo EPR, o consórcio 4UM e o Opportunity. Durante a sessão aberta, a CCR ofereceu um desconto de 26,6% na tarifa básica de pedágio, 0,10 pp e 0,70 pp acima do Pátria e da EPR, respectivamente. Essas pequenas diferenças sugerem que os três participantes têm visões semelhantes sobre a potencial geração de valor dessa concessão. A empresa também espera atingir uma TIR alavancada na faixa de 15% para o projeto.

**O que é o Lote 3 do Paraná?** O Lote 3 é uma concessão rodoviária com pedágio de 30 anos com 570 km de rodovias, ligando o Paraná aos estados de Santa Catarina e São Paulo. As rodovias formam um importante corredor de exportação de produtos agrícolas do sul do estado do Mato Grosso do Sul, para os portos de Paranaguá e São Francisco do Sul, localizados nos estados do Paraná e Santa Catarina. Essa concessão pode demandar investimentos de aproximadamente R\$ 10 bilhões.

### Lances 1º round:

Companhia	Desconto
Grupo EPR	24,2%
Pátria	22,0%
CCR	21,1%
4UM + Opportunity	16,4%

Fonte: Bradesco BBI

### Lances 2º round:

Companhia	Desconto
CCR	26,6%
Pátria	26,5%
Grupo EPR	25,9%

Fonte: Bradesco BBI

A CCR também realizou uma teleconferência para discutir os resultados do leilão. Principais conclusões: 1) a CCR espera atingir uma TIR alavancada atraente de 15%, 2) as premissas por trás da oferta da CCR consideram as receitas de pedágio em 5% acima do estudo de viabilidade econômica, e despesas operacionais e investimentos em 5% a 10% e 5% abaixo das premissas do governo, respectivamente, 3) 56% do Lote 3 foi operado anteriormente pela CCR Rodonorte e a concessionária aumentou o volume de investimentos nos últimos anos da concessão, 4) alto nível de convicção na estimativa de tráfego, uma vez que também opera MSVia localizada no estado do Mato Grosso do Sul, 5) a CCR previu tráfego total 70% acima da estimativa do governo, mas a faixa de mitigação e os 30% de desconto (ou seja, 26,6% da oferta e 3,4% para usuários frequentes) resultaram em receita de tráfego 5% acima, e 6) 40% do plano de capex (investimento) já foi contratado pela CCR com modelo de preço máximo e 64% do capex total será executado nos primeiros 7 anos de concessão.

### Lote 6 – Paraná



Fonte: Governo do Paraná e Bradesco BBI

Victor Mizusaki 

Ricardo França e Larissa Monte 

A Ágora tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas

**Nossa visão:** Os resultados do leilão confirmaram nossa visão de que a CCR era a candidata favorita para vencer a licitação, dado que a CCR Rodonorte, que expirou em novembro de 2021, faz parte do Lote 3. Conforme discutido durante a teleconferência, a CCR espera atingir uma TIR alavancada (em termos reais) na faixa de 15%, o que está em linha com o retorno esperado para Sorocabana. De acordo com nossas estimativas, e com base nas premissas da CCR, esperamos que o Lote 3 atinja um retorno alavancado de 12% (termos reais), resultando em R\$ 1,2 bilhão de VPL ou R\$ 0,60/CCRO3.

No próximo dia 19, o Governo Federal leiloará o Lote 6 no estado do Paraná. Esta concessão de rodovias de 30 anos demandará R\$ 13 bilhões em investimentos e tem uma TIR desalavancada atrativa de 10,64% (termos reais). A concessão será concedida a quem oferecer o maior desconto na tarifa máxima de pedágio. A CCR, a EPR e o Pátria Investimentos provavelmente analisarão e eventualmente farão lances para esta concessão. No entanto, como a CCR mencionou durante a teleconferência, os dois ativos estratégicos para 2024 foram Sorocabana e Lote 3, o que significa que o nível de interesse nesta concessão não parece alto. O Pátria e a EPR são os candidatos para ganhar o Lote 6, pois operam respectivamente as concessões de rodovias Lotes 1 e 2.

Após esses eventos, mantemos nossa recomendação de Compra para CCRO3, com um preço-alvo de R\$ 18,00 ao final de 2025.



**ÁGORA**  
INVESTIMENTOS



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

#### **ECONOMIA**

##### **Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

##### **Maria Clara W. F. Negrão**

Economista, CNPI

#### **RESEARCH ÁGORA**

##### **José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

#### **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

##### **Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

##### **José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

##### **Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

#### **ANÁLISE GRÁFICA**

##### **Ernani T. Reis**

CNPI-T - Analista Gráfico

##### **Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

#### **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade



## Acompanhe nossas redes sociais



### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. 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 Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A, detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Atacadão S.A. e Oceanpact S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., Cosan S.A., CSN S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).