

Em poucas linhas: a Concessionária de Rodovias do Interior Paulista S.A. (Intervias) é uma companhia de infraestrutura que administra malha viária de 376 km de extensão, abrangendo 19 municípios da região Centro-Norte do estado de São Paulo. Seu contrato foi assinado em fevereiro de 2000, marcando o início das operações da empresa. É um dos principais ativos da Arteris (20% do Ebitda consolidado do grupo), uma das maiores companhias do setor rodoviário brasileiro, com mais de 3,2 mil km administrados em operação. Em jan/24, assinou acordo com o Governo do Estado de São Paulo, que estendeu o vencimento da concessão em pouco mais de 10 anos, de abr/28 para dez/39. Ao fim de jun/24, a dívida líquida do grupo somou R\$ 1,7 bilhão, ante R\$ 1 bilhão em dez/23. Nesse intervalo, houve a liquidação da 11ª emissão de debêntures no valor de R\$ 2,5 bilhões, cujos recursos foram utilizados para alongar o perfil de vencimento da empresa, além de empréstimos intragrupo no montante de R\$ 700 milhões. Apesar do crescimento do endividamento líquido, a relação Dívida líquida/Ebitda ajs. da empresa recuou de 2,1x em dez/23 para 1,2x em jun/24, em razão do efeito extraordinário do reconhecimento da receita de reequilíbrio no denominador, e é esperado que a alavancagem avance à medida que o Ebitda seja normalizado. A última emissão conta com *covenants* de alavancagem de até 4,5x a partir de 2027, com redução gradual até alcançar 1,0x em dez/36.

Pontos fortes

(i) Histórico de forte geração de caixa operacional; (ii) prazo de concessão superior ao prazo da dívida; (iii) previsibilidade de receitas, dado o reajuste anual das tarifas de pedágio.

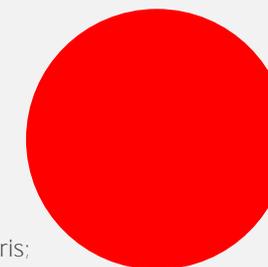
Riscos

(i) Concentração das operações (apenas um ativo); (ii) controlador com estrutura de capital frágil (possibilidade de mútuos ou dividendos extraordinários); (iii) exposição à atividade econômica; (iv) setor intensivo em capital; (v) riscos regulatórios.

Informações da empresa

Rating	-
Formato jurídico	S/A de capital fechado
Listagem	-
Tickers	-
Market cap	-

Composição acionária



Arteris;
100%

Fontes: Santander e Intervias.

20 de agosto de 2024

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobo@santander.com.br

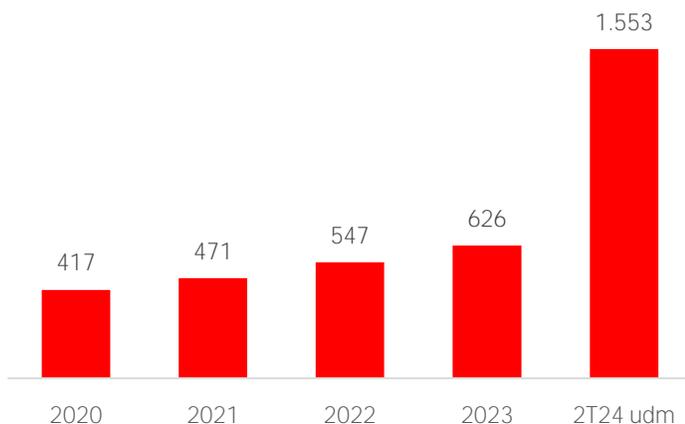
Concessões rodoviárias são uma modalidade de parceria entre a iniciativa privada e o poder público que consiste na transferência, por tempo determinado, da administração de uma rodovia para o setor privado, que fica responsável pela operação, recuperação, melhorias, conservação, manutenção e prestação de serviços aos usuários, e, como contrapartida, se torna autorizada a receber a remuneração das tarifas de pedágio, reajustadas anualmente.

Destaca-se que a Intervias assinou um acordo com o Governo do Estado de São Paulo em jan/24 que reconheceu um saldo relevante de desequilíbrios a seu favor, utilizado para estender o vencimento da concessão em pouco mais de 10 anos, de abr/28 para dez/39. Em contrapartida, registrou como Receita de Reequilíbrio um valor contábil de R\$ 878 milhões no 1T24 - que, embora não tenha efeito nos fluxos de caixa da empresa, afetou positivamente a receita líquida e o Ebitda desse trimestre. A extensão também gerou a obrigação de realizar investimentos relacionados à manutenção dos níveis de serviço nos sistemas rodoviários. Nota-se que as partes reconheceram que o acordo não contemplava todos os eventos pleiteados, o que poderá resultar reequilíbrio econômico-financeiro adicional.

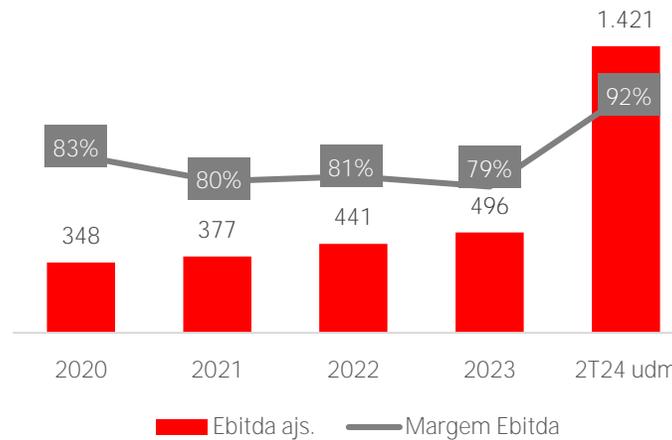
Ao fim de jun/24, a dívida líquida do grupo somou R\$ 1,7 bilhão, ante R\$ 1 bilhão em dez/23. Nesse intervalo, houve a liquidação da 11ª emissão de debêntures no valor de R\$ 2,5 bilhões, cujos recursos foram utilizados para alongar o perfil de vencimento da empresa, além de empréstimos intragrupo no montante de R\$ 700 milhões. O endividamento da Intervias se tornou composto exclusivamente pela operação, que possui vencimento em 2038 e amortizações a partir de 2028. Apesar do crescimento do endividamento líquido, a relação Dívida líquida/Ebitdaajs. da empresa recuou de 2,1x em dez/23 para 1,2x em jun/24, em razão do efeito extraordinário da receita de reequilíbrio no denominador. É esperado que a alavancagem avance à medida que o Ebitda seja normalizado. A última emissão conta com *covenants* de alavancagem de até 4,5x a partir de 2027, com redução gradual até alcançar 1,0x em dez/36.

R\$ milhões	2021	2022	2023	2T24 udm ¹
DRE				
Receita líquida ajustada ²	471	547	626	1.553
EBITDA ajustado ³	377	441	496	1.421
Margem EBITDA ajustada	80%	81%	79%	92%
Lucro líquido	136	176	222	481
Balanco patrimonial				
Dívida bruta	1.547	1.334	1.104	2.403
Caixa e aplicações financeiras	523	139	75	735
Dívida líquida	1.023	1.195	1.029	1.668
Fluxo de caixa				
Operacional	309	393	414	289
Investimentos	-208	39	-38	-288
Financiamento	69	-708	-391	462
Varição de caixa e aplicações financeiras	170	-276	-14	463
Indicadores operacionais				
Tráfego pedagiado (milhões de VEQs ⁴)	63,0	66,8	71,2	75,5
Leves	22,1	26,0	26,4	27,0
Pesados	41,0	40,7	44,9	48,5
Tarifa média (R\$/VEQ ⁴)	8,0	8,8	9,4	9,6
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	16%	19%	34%	0%
Caixa/Dívida CP (x)	1,5	0,3	0,2	n/a
Dívida líquida/PL (x)	3,4	5,0	3,2	2,8
Dív. líquida/Ebitdaajs. (x)	2,7	2,7	2,1	1,2

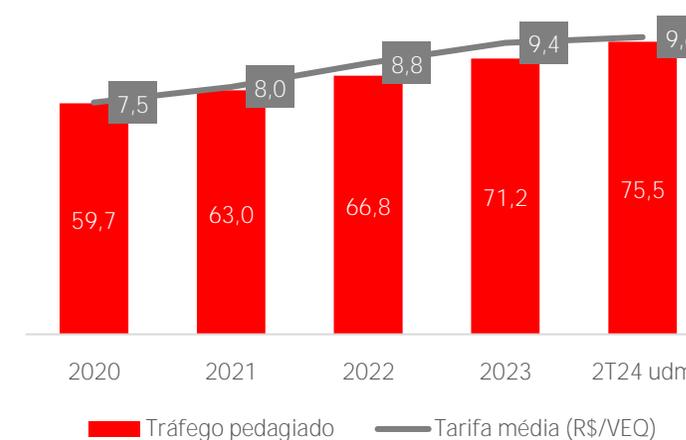
Receita líquida ajs.¹ (R\$ milhões)



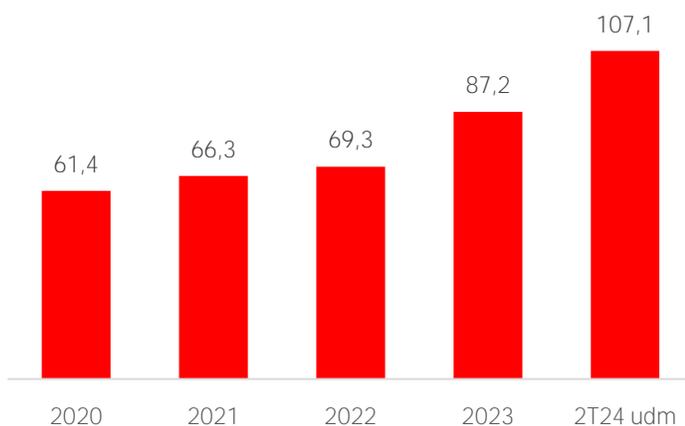
Ebitda ajs.² (R\$ milhões)



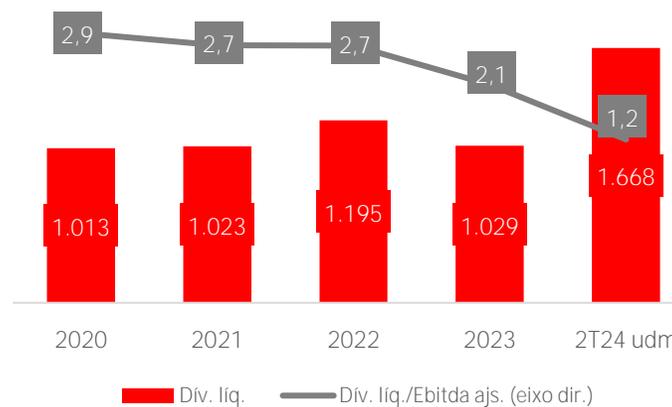
Tráfego (milhões de VEOs³) e tarifa média



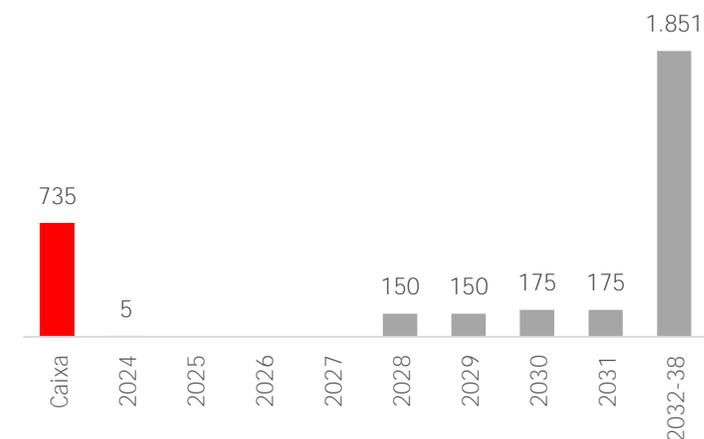
Investimentos (R\$ milhões)



Endividamento (R\$ milhões)



Vencimento da dívida (R\$ milhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (Capital Expenditure): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/EBITDA: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

EBITDA: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem EBITDA: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em EBITDA.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O Banco Santander (Brasil) S.A. ("**Coordenador**") participa como instituição intermediária de distribuição secundária, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 11ª (décima primeira) emissão de debêntures simples, em série única, no valor total de R\$ 1.500.000.000,00 (um bilhão e quinhentos milhões de reais), da Concessionária de Rodovias do Interior Paulista S.A. ("**Devedora**").

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.