

Natura (NTCO3): resultado do 3T20

Bandeira Natura segue sendo destaque, com a Avon se recuperando gradativamente na América Latina

Com o crescente uso de vendas em redes sociais e ferramentas digitais pelos representantes de vendas, a Natura & Co conseguiu compensar os efeitos da Covid-19 nas vendas, reportando uma expansão sólida da receita líquida de 32% a/a (5% acima de nossa projeção e 12% em moeda constante), ou 26% a/a se excluirmos o impacto negativo de R\$ 450 milhões devido ao incidente cibernético no 2T (+ 6,7% em moeda constante), que deslocou as vendas para o 3T20. A receita da bandeira Natura no Brasil cresceu 30% a/a (projetávamos 20%), impulsionada por um aumento na produtividade dos representantes de vendas (14% a/a). Enquanto isso, a The Body Shop reportou uma expansão de 52% a/a nas vendas em BRL (+ 8% em moeda constante), enquanto a Aesop registrou um crescimento de 67% nas vendas em BRL (+ 20% em moeda constante). Ao contrário dos trimestres anteriores, as receitas da Avon Latam aumentaram 19% a/a (ou aumento de 3,3% excluindo o incidente cibernético no 2T), um aumento de 25% no Brasil (6,1% ex- incidente cibernético), enquanto a Avon International reportou aumento de vendas de 22% a/a em BRL (mas queda de 7,3% em moeda constante), ou + 19,5% (ex- incidente cibernético). Como resultado, a receita líquida da Natura & Co LatAm cresceu 29,5% em BRL no 3T20 (20,1% em moeda constante), ou 21,2% ex- incidente cibernético, impulsionada pelo crescimento de 41,2% na marca Natura (+ 30,5% no Brasil, +65,7 % na América Latina Hispânica).

Vendas mais fortes levaram à alavancagem operacional; EBITDA veio 8% acima de nossa projeção

Na América Latina (que inclui todas as marcas Natura & Co na região), a margem EBITDA aumentou 560bps a/a (para 16,5%), com o EBITDA aumentando 96% a/a. A Avon International reportou uma queda de EBITDA de 2,7% a/a (com margem EBITDA -200bps a/a), impactada por vendas menores e câmbio menos favorável. Por sua vez, a margem EBITDA da TBS (The Body Shop) subiu 360 bps a/a. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado foi de R\$ 1.457 milhões, aumento de 32% a/a (e 8% acima de nossa projeção), com margem EBITDA de 14% (10 bps maior a/a e 40 bps acima de nós), enquanto o lucro líquido foi de R\$ 378 milhões no 3T20 (estável a/a devido a resultados financeiros maiores) vs. nossa projeção de R\$ 228 milhões. Após o aumento de capital em outubro (e o pré-pagamento de bônus da Avon em novembro), a relação dívida líquida/EBITDA pró-forma atingiu 1,38x.

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Grupo Natura (NTCO3)

Data	13/11/2020
Ticker	NTCO3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	40,0
Preço (R\$)	49,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	67.718,26
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	327,00

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	73,6x	46,5x
EV/EBITDA	19,2x	15,2x

Stock Performance:

Novembro (%)	6,9%
LTM (%)	51,9%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,9	15,2	15,8	19,5	27,0
EV/EBITDA	-	21,0	19,2	15,2	12,8
P/L	-	296,4	73,6	46,5	33,0
Dividend Yield %	-	0,3	0,1	0,4	0,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	13.365	14.445	36.890	37.239	38.555
EBITDA	1.851	2.469	3.552	4.361	4.796
Lucro Líquido	571	156	799	1.264	1.778
LPA (R\$)	0,48	0,13	0,67	1,06	1,49
DPA Líquido (R\$)	0,17	0,13	0,04	0,20	0,32
Dívida Líquida/Caixa	-6.010	-5.789	-9.321	-7.339	-4.974

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 49,26, em 12 de Novembro de 2020.

Os resultados devem sustentar o momentum sólido; riscos positivos após o recente aumento de capital

Os resultados resilientes da bandeira da Natura (com a digitalização dos representantes de vendas) e a recuperação gradual da Avon na América Latina (mesmo excluindo os efeitos do incidente cibernético) foram destaque. No geral, ainda mantemos nossa classificação Neutra na NTCO3 devido aos desafios de recuperação da Avon nos próximos anos, mas reconhecemos que os resultados do 3T (como no trimestre anterior) criam uma visão mais construtiva sobre o nome daqui para frente, enquanto devemos revisar em breve nossas estimativas para incorporar os efeitos positivos do recente aumento de capital (e menor alavancagem financeira).

Tabela 1: Análise do Resultado do 3T20 - Natura

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	A/E	3T19A	a/a
Receita Líquida	10.420	9.940	4,8%	7.911	31,7%
Lucro Bruto	6.724	6.354	5,8%	5.056	33,0%
EBITDA	1.457	1.354	7,6%	1.097	32,8%
Deprec. & Amort.	-711	-699	1,8%	-383	85,7%
Resultados Financeiros	-290	-257	12,9%	-153	89,6%
Impostos	-53	-98	-45,6%	-184	-71,2%
Lucro Líquido	378	228	65,8%	377	0,2%
Margens Operacionais					
Margem Bruta	64,5%	63,9%	60 bps	63,9%	60 bps
Margem EBITDA	14,0%	13,6%	40 bps	13,9%	10 bps
Margem Líquida	3,6%	2,3%	130 bps	4,8%	-120 bps

Fonte: Empresa e BTG Pactual;

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatos sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo de decisão do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx