

Natura (NTCO3): Resultados 2T20

Em resumo, uma leitura positiva para o 2T da Natura

Embora os números de vendas consolidadas da Natura&Co tenham caído 13% a/a (5% acima de nossa projeção) e o EBITDA ajustado tenha caído 42% a/a (8% abaixo de nós), acreditamos que os pontos positivos compensaram os negativos nos números reportados, especialmente considerando o uso crescente de vendas através de redes sociais e ferramentas digitais por representantes de vendas, o que compensou parcialmente os efeitos do Covid-19 nas vendas. Do lado positivo, a receita no Brasil cresceu 7,9% a/a (projetávamos 6%), impulsionada por um aumento na produtividade dos representantes de vendas (7% a/a). Ao mesmo tempo, a TBS (The Body Shop) relatou uma expansão de 15% a/a nas vendas em BRL (mas queda de 13% em moeda constante), com 16% das lojas fechadas em junho (vs. 87% em abril), e o desempenho do e-commerce compensando 83% dos impactos do Covid-19 nas vendas. No caso da Aesop, foi apresentado um crescimento de 35% nas vendas em BRL (queda de 1% em moeda local). Do lado negativo, as receitas da Avon Latam caíram 35% a/a (-40% em câmbio constante e -31% apenas no Brasil, já levando em consideração o impacto negativo de R\$ 390 milhões devido ao incidente cibernético no 2T), enquanto a Avon International relatou uma queda nas vendas de 22% em BRL constante (-39% em moeda constante). Como resultado, a receita líquida da Natura&Co LatAm caiu 16,5% em BRL no 2T20 (-19,8% em moeda constante), impulsionada pelo crescimento de 4,4% na marca Natura (+7,9% no Brasil, -3,6% na América Latina hispânica).

Apesar da receita positiva no Brasil, o câmbio e a desalavancagem operacional impactaram as margens

Na América Latina (que inclui todas as marcas Natura&Co na região), a margem EBITDA caiu 320bps a/a (para 9,4%), com o EBITDA caiu 38% a/a. A Avon International relatou uma grande queda na margem EBITDA (-950bps a/a), para 4,4% (com EBITDA caindo 75% a/a), impactada por vendas mais baixas e câmbio menos favorável. Por sua vez, a margem EBITDA da TBS caiu 90bps a/a (ajudada por um ganho de margem bruta de 300 bps devido a descontos menores e vendas online mais altas). Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado (excluindo custos de turnaround e despesas relacionadas à aquisição da Avon, bem como efeitos não recorrentes) foi de R\$ 615 milhões, queda de 42% a/a (e 8% abaixo de nossa expectativa), com margem EBITDA de 8,8 % (-450bps a/a e 120bps acima de nós), enquanto o prejuízo líquido foi de -R\$ 389mn no 2T20 (vs. R\$ 54mn no 2T19 e nossa estimativa de -R\$ 354 milhões).

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

fundamentalista@btgpactual.com

Grupo Natura

Data	16/08/2020
Ticker	NTCO3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	40,0
Preço (R\$)	51,4
Listagem	Novo Mercado

Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	64.332,04
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	266,96

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	70,9x	44,8x
EV/EBITDA	18,6x	14,7x

Stock Performance:

Agosto (%)	9,3%
LTM (%)	61,4%



Fonte: BTGPactual e Econômica

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	18,6	14,7	12,4
P/L	-	296,4	70,9	44,8	31,9
Dividend Yield %	-	0,3	0,1	0,4	0,7

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\$ 47,54, em 13 de agosto de 2020.

Ainda um Neutro devido ao risco de execução da Avon e a valorização recente, mas com uma perspectiva mais construtiva

Os resultados resilientes da bandeira da Natura (e a digitalização dos representantes de vendas) foram um destaque, compensando os números operacionais ainda pouco atraentes da Avon (apesar do anúncio de US\$ 25 milhões em sinergias capturadas no 2T). No geral, mantemos nossa classificação Neutra em NTCO3 devido aos desafios de turnaround da Avon (bem como o desempenho superior recente das ações, com alta de 44% nos últimos três meses, com a NTCO3 sendo negociada a 44x P/L 2021), mas reconhecidamente no 2T os resultados criam uma visão mais construtiva do nome daqui para frente.

Tabela 1: Revisão do Resultado 2T20 - NTCO

DRE (R\$ milhões)	2T20A	2T20E	A/E	2T19A	a/a
Receita Líquida	6.987	6.636	5,3%	8.001	-12,7%
Lucro Bruto	4.612	4.331	6,5%	5.149	-10,4%
EBITDA ajustado	615	666	-7,7%	1.064	-42,2%
Deprec. & Amort.	-704	-623	13,0%	-373	88,8%
Resultados Financeiros	-269	-298	-9,8%	-326	-17,6%
Impostos	-72	-90	-20,2%	-121	-40,8%
Lucro Líquido ajustado	-389	-354	9,8%	54	-815,9%
Margens Operacionais					
Margem Bruta	66,0%	65,3%	70 bps	64,3%	170 bps
Margem EBITDA	8,8%	10,0%	-120 bps	13,3%	-450 bps
Margem Líquida	-5,6%	-5,3%	-30 bps	0,7%	-630 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 BTG Pactual 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 Padrão:

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 fatores 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 decisório 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