

## Natura (NTCO3): Resultado do 4T20

### As vendas gerais chamaram a atenção; Avon International novamente uma exceção

Com o crescente uso de vendas sociais (*social selling*) 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 de 24% a/a (6% acima de nossa projeção e 6,4% em moeda constante), com vendas digitais aumentando 79% a/a no trimestre. A receita da bandeira Natura no Brasil cresceu 16% a/a (projetávamos 10%) e 44,5% na região hispânica (36% em moeda constante). A The Body Shop (TBS) registrou expansão de 48% a/a nas vendas em Reais (alta de 10% em moeda constante, apesar da queda de 17% no SSS, compensada pelo desempenho no canal digital), enquanto a Aesop registrou crescimento de 62% nas vendas em Reais (aumento 19% em moeda constante). Como no trimestre anterior, as receitas da Avon Latam aumentaram 16% a/a, ou 4% em moeda constante (um destaque positivo no trimestre), um aumento de 4,9% no Brasil, enquanto a Avon International reportou um crescimento de vendas de 12% a/a em Reais (mas caiu 11,5% em moeda constante, e com os volumes caindo 18% a/a, mais uma vez um destaque negativo no trimestre, impactado pela segunda onda da Covid na Europa).

### Margens sob pressão; Avon International e TBS compensam a Natura na América Latina

Na América Latina (que inclui todas as marcas Natura&Co na região), a margem EBITDA aumentou 120bps a/a (para 12,2%), com o EBITDA aumentando 34% a/a em Reais. A Avon International reportou uma queda de 52% a/a no EBITDA (com margem EBITDA caindo 560bps a/a), impactada por investimentos no modelo comercial, projetos digitais e um câmbio menos favorável. A Natura também mencionou que as sinergias com a Avon atingiram US\$ 25 milhões no trimestre (principalmente nas despesas gerais & administrativas e sourcing). Por sua vez, a margem EBITDA da TBS (The Body Shop) caiu 290 bps a/a. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado (excluindo os custos de integração da Avon, os custos de transformação da TBS e um impairment na TBS de R\$ 144 milhões) foi de R\$ 1,486 bilhão, um aumento de 12% a/a e 5% acima das nossas estimativas, com margem EBITDA de 12,4% (-130bps a/a e 10bps abaixo dos nossos números), enquanto o lucro líquido foi de R\$ 249 milhões no 4T20 (vs. -R\$ 176 milhões no 4T19) vs. nossa projeção de R\$ 318 milhões, também ajudado por uma menor carga tributária no período. Após o aumento de capital em outubro (e pré-pagamento de títulos da Avon em novembro), a relação dívida líquida/EBITDA atingiu 0,97x.

### Números mais resilientes trazem uma visão mais construtiva

Os resultados resilientes mais uma vez na bandeira da Natura (com a digitalização dos representantes de vendas) e a recuperação gradual da Avon LatAm (em relação a receita, apesar da menor rentabilidade) foram destaques

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Savi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Grupo Natura (NTCO3)

Data	05/03/2021
Ticker	NTCO3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	40,0
Preço (R\$)	47,4
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	65.194,96
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	329,74

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	44,7x	31,8x
EV/EBITDA	14,6x	12,4x

#### Stock Performance:

Março (%)	2,7%
LTM (%)	7,4%



positivos. No geral, mantemos nossa classificação Neutra em NTCO3 devido aos desafios da recuperação da Avon, mas reconhecemos que os resultados recentes (como no trimestre anterior) criam uma visão mais construtiva sobre o nome.

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	20,2	14,6	12,4
P/L	-	296,4	78,3	44,7	31,8
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	4.976
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\$ 47,42, em 04 de Março de 2021.

Tabela 1: Análise do Resultado do 4T20 – Natura

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	A/E	4T19A	a/a
Receita Líquida	11.997	11.284	6,3%	9.655	24,3%
<b>EBITDA</b>	<b>1.254</b>	<b>1.245</b>	<b>0,7%</b>	<b>1.034</b>	<b>21,3%</b>
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.486</b>	<b>1.415</b>	<b>5,0%</b>	<b>1.323</b>	<b>12,3%</b>
<b>Lucro Líquido</b>	<b>249</b>	<b>318</b>	<b>-21,6%</b>	<b>-176</b>	<b>-241,6%</b>
Margens Operacionais					
Margem Bruta	10,5%	11,0%	-50 bps	10,7%	-20 bps
Margem EBITDA	12,4%	12,5%	-10 bps	13,7%	1-30 bps
Margem Líquida	2,1%	2,8%	-70 bps	-1,8%	390 bps

Fonte: Natura 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 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 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)