

## Natura (NTCO3): Resultado do 2T21

### Números trimestrais fortes sobre uma base comparativa mais fraca: vendas cresceram 36% a/a (5% acima de nossa projeção)

Com o uso cada vez maior de *social selling* (vendas através de redes sociais) e ferramentas digitais pelos representantes de vendas, a Natura&Co conseguiu compensar novamente os efeitos da Covid-19 nas vendas, reportando uma expansão sólida da receita de 36% a/a (5% acima de nossa projeção), 32% em moeda constante e 28% a/a excluindo o efeito do incidente cibernético do ano passado (que postergou as vendas para o 3T20). A receita da Natura&Co LatAm cresceu 39% a/a em reais (37% em moeda constante), com a receita da bandeira Natura crescendo 8% no Brasil (com queda de 5,6% na produtividade dos representantes de vendas e crescimento de 14% na base de representantes), enquanto cresceu 68% na região hispânica (+ 78% em moeda constante). Como no trimestre anterior, as vendas da Avon LatAm cresceram 59% a/a (+ 52% em moeda local), ou 28% excluindo o efeito do incidente cibernético no ano passado, enquanto as vendas das bandeira da Avon no Brasil cresceram 26% a/a (ou -0,4% ex. o incidente cibernético). A TBS (The Body Shop) registrou um crescimento de vendas de 24% a/a em reais (+ 14% em moeda constante), enquanto a Aesop registrou um crescimento de 47% em vendas em reais (+ 41% em moeda constante). Por sua vez, a Avon International apresentou crescimento de vendas de 34% a/a em BRL (+ 27% em moeda constante), ou 29% excluindo o efeito do incidente cibernético no 2T20.

### EBITDA 14% acima de nossa estimativa, com margem impactada pela TBS e Aesop

Na América Latina (que inclui todas as marcas Natura&Co na região), a margem EBITDA aumentou 140bps a/a para 10,8%, com EBITDA crescendo 60% a/a em reais, um destaque positivo no trimestre, apesar da queda na margem bruta em o período (-140 bps a/a). A Avon International reportou um crescimento de EBITDA de 30% a/a (com margem EBITDA caindo 10bps a/a), impactada pela pressão inflacionária e investimentos em projetos digitais. Por sua vez, a margem EBITDA da TBS caiu 180 bps a/a e a margem Aesop caiu 580 bps a/a. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado (excluindo os custos de integração da Avon e custos de transformação da TBS, totalizando R\$ 181 milhões) foi de R\$ 811 milhões, um aumento de 32% a/a e 14% acima de nossa projeção, com margem EBITDA de 8,5% (queda 30 bps), enquanto o resultado líquido ajustado foi de -R\$ 300 milhões (vs. -R\$ 389 milhões no 2T20 e nossa estimativa de -R\$ 211 milhões), excluindo efeitos não-recorrentes (relacionados a R\$ 823 milhões em impostos diferidos, parcialmente compensados por um imposto maior no Reino Unido). Após o aumento de capital em outubro (e pré-pagamento dos títulos da Avon em novembro), a relação dívida líquida/EBITDA atingiu 1,43x (vs. 3,63x no 2T20).

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Grupo Natura (NTCO3)

Data	13/08/2021
Ticker	NTCO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	52,7
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	72.734,48
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	351,26

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	-	58,6x
EV/EBITDA	20,5x	14,6x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-2,0%
LTM (%)	13,0%



## Olhando para a história de crescimento global - vemos melhores perspectivas para a Natura

Conforme mencionamos em nosso recente relatório de atualização sobre a Natura, mantemos nossa visão conservadora de longo prazo devido aos desafios de rejuvenescimento da The Body Shop e à recuperação da Avon (conforme visto no 2º trimestre), mas observamos progresso recente em ambas as frentes. Com uma estrutura de capital melhor após dois aumentos de capital no ano passado, digitalização contínua dos representantes de vendas e oportunidades de *cross-sell* com a Avon, estamos mais otimistas quanto ao caso de investimento da Natura, com a ação negociando a 15x EV/EBITDA 2022 (desconto de 10% para pares internacionais globais) e 16% de CAGR de EBITDA nos próximos quatro anos.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	23,4	3,7	3,7	7,5	10,1
EV/EBITDA	16,4	22,5	20,5	14,6	12,1
P/L	308,1	-111,0	978,2	58,6	34,6
Dividend Yield %	0,3	0,2	0,0	0,0	0,4

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	32.942	36.922	41.534	44.796	48.205
EBITDA	3.599	3.507	3.904	5.351	6.253
Lucro Líquido	173	-652	74	1.239	2.101
LPA (R\$)	0,13	-0,47	0,05	0,90	1,52
DPA líquido (R\$)	0,11	0,10	0,00	0,01	0,22
Dívida Líquida/Caixa	-5.789	-6.540	-7.591	-5.713	-3.322

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\$ 52,66, em 12 de agosto de 2021.

**Tabela 1: Revisão de resultados do 2T21 – NTCO**

DRE (R\$ mi)	2T21A	2T21E	A/E	2T20A	1T21A	2T19A	a/a	t/t	vs 2T19
Receita Líquida	9.517	9.074	4,9%	6.987	9.455	8.001	36,2%	0,7%	19,0%
Lucro Bruto	6.201	5.967	3,9%	4.612	6.131	5.149	34,5%	1,1%	20,4%
<b>EBITDA</b>	<b>630</b>	<b>569</b>	<b>10,7%</b>	<b>652</b>	<b>829</b>	<b>874</b>	<b>-3,4%</b>	<b>-24,0%</b>	<b>-27,9%</b>
<b>EBITDA ajust.</b>	<b>811</b>	<b>710</b>	<b>14,2%</b>	<b>615</b>	<b>963</b>	<b>1.064</b>	<b>31,9%</b>	<b>-15,8%</b>	<b>-23,8%</b>
EBIT	(69)	(165)	-58,3%	(52)	133	501	32,6%	-152,0%	-113,8%
Resultados financeiros	(206)	(218)	-5,5%	(269)	(228)	(326)	-23,5%	-9,8%	-36,9%
Imposto de renda	527	172	206,1%	(45)	(90)	(121)	-1275,8%	-685,3%	-536,2%
<b>Lucro (prejuízo) líquido ajustado</b>	<b>(300)</b>	<b>(211)</b>	<b>42,4%</b>	<b>(389)</b>	<b>(155)</b>	<b>54</b>	<b>-22,8%</b>	<b>93,3%</b>	<b>-652,6%</b>

Margens Operacionais									
Margem bruta	65,2%	65,8%	-60 bps	66,0%	64,8%	64,3%	-80 bps	40 bps	150 bps
Margem EBITDA	6,6%	6,3%	30 bps	9,3%	8,8%	10,9%	-270 bps	-220 bps	-460 bps
Margem EBITDA ajustada	8,5%	7,8%	70 bps	8,8%	10,2%	13,3%	-30 bps	-170 bps	-550 bps
Margem líquida	-3,2%	-2,3%	-90 bps	-5,6%	-1,6%	0,7%	240 bps	-160 bps	-300 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 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 e 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)