

## Natura (NTCO3): Explorando o modelo global

### Feedback da videoconferência com a NTCO

Na última sexta-feira, realizamos uma videoconferência com o CEO da Natura&Co LatAm, Sr. João Paulo Ferreira, onde discutimos a estratégia da empresa para os próximos anos, os avanços no turnaround da Avon, os resultados das iniciativas já implementadas na Avon Brasil e as expectativas para suas operações em outros países hispânicos. Também discutimos os desenvolvimentos recentes em relação à digitalização dos representantes de vendas e o impacto da perspectiva macroeconômica (especialmente a inflação) nos resultados da empresa.

### Segmentação e digitalização para Avon, com resultados positivos até agora

Por conta da pandemia do ano passado, a Natura acelerou a digitalização de seus representantes de vendas - fechou 2020 com 11% das vendas provenientes de canais de *social selling* (vendas através de redes sociais) + e-commerce, com ambição de chegar a 20-25% até 2023. No Brasil, o recrutamento digital atingiu 80% dos novos representantes da Natura, que são em média 10 anos mais jovens do que a média atual da empresa, trazendo mais alcance para consumidores de faixas etárias mais jovens, bem como uma base de representantes de vendas mais experientes em mídia social - nos últimos anos, o e-commerce global evoluiu para o *social selling* (vendas em redes sociais), com transmissão ao vivo, vídeos curtos e redes sociais, todas ferramentas de vendas fortes para envolver os clientes. Para a Avon Brasil, à medida que as iniciativas digitais da Natura se estendem à marca, a empresa já atingiu 40% do recrutamento por meio dos canais digitais, dando uma necessária de rejuvenescida à base de representantes de vendas da marca. A empresa também mencionou que o data lake, com informações sobre os consumidores, já está unificado (tanto para Avon quanto para Natura).

Durante 2012-16, Natura e Avon perderam participação de mercado no segmento de CF&T (setor de Cosméticos, Perfumaria e Higiene Pessoal) no Brasil, mas nos últimos quatro anos a Natura foi capaz de recuperar sua participação de mercado gradativamente, apoiada em uma estratégia bem-sucedida de segmentar seus representantes de vendas, melhorando a produtividade e retenção. A empresa vem implementando gradativamente a mesma estratégia para a Avon Brasil (que também inclui a otimização de seu portfólio de produtos) e atualmente está em um estágio de aperfeiçoamento, com resultados esperados a serem totalmente capturados a partir do 4T21. Eles acreditam que para outros países da América Latina esse período de implementação poderia ser ainda mais rápido (já estão fazendo projetos-piloto no México e no Equador).

#### 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	15/09/2021
Ticker	NTCO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	50,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	68.833,06
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	347,49

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	927,8x	55,6x
EV/EBITDA	17,5x	13,1x

#### Stock Performance:

Setembro (%)	-3,2%
LTM (%)	-6,2%



## Desafios da cadeia de suprimentos no curto prazo compensados pelas sinergias com a Avon

Outro ponto abordado foi como a empresa vinha sendo impactada pelos recentes gargalos de logística e aumento dos custos de matéria-prima. Como esperado, a empresa tem visto mais restrições no fornecimento de produtos específicos. Mas, após a fusão com a Avon, com uma rede de compras maior, a Natura tem ainda mais flexibilidade em seu sourcing e tem conseguido manter suas linhas de produção com impactos limitados. Ainda, a NTCO foi capaz de compensar as pressões de custos inflacionários com as sinergias capturadas com o negócio da Avon (~ 50% das sinergias de custos das plantas de logística e produção já foram capturadas na América Latina, de acordo com nossas estimativas).

A Natura planeja capturar gradativamente sinergias da Avon, com sinergias operacionais de US\$ 350-450 milhões em uma base anual recorrente em 2020-24, com 120 projetos em andamento e 200 mapeados: (i) US\$ 85-115 milhões da cadeia de fornecedores, (ii) US\$ 100 -125 milhões de fabricação e distribuição, (iii) US\$ 75-90 milhões de despesas gerais e administrativas e (iv) US\$ 90-120 milhões de receita.

## Olhando para a história de crescimento global - melhores perspectivas à frente

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, uma digitalização contínua de representantes de vendas, oportunidades de vendas cruzadas com a Avon e captura rápida de sinergias, estamos mais positivos no caso de investimento da Natura (justificando nossa classificação de Compra), com a ação negociando em 13x EV/EBITDA 2022 (desconto de 21% para pares internacionais globais) e um CAGR de EBITDA de 16% 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	17,5	13,1	11,1
P/L	308,1	-111,0	927,8	55,6	32,8
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\$ 49,95, em 14 de setembro de 2021.

**Table 1: Tabela 1: Participação de mercado do segmento de CF&T (setor de Cosméticos, Perfumaria e Higiene Pessoal) do Brasil por categoria**



Fonte: Euromonitor, 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 o 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)