

Natura (NTCO3): Resultado do 3T21

Natura Brasil, Avon Brasil e Internacional foram os destaques negativos no 3T

Com um grande impacto negativo da demanda em declínio em alguns de seus mercados (especialmente no Brasil e para produtos/marcas de tickets mais baixos, como a Avon), a receita da Natura&Co caiu 8,4% a/a (2% abaixo de nossa projeção), ou -4,2% excluindo os efeitos do incidente cibernético no 2T20 (que postergou as vendas para o 3T20) e -4,5% em moeda constante. A receita da Natura&Co LatAm caiu 2,4% a/a em Reais (-3,2% em moeda constante), com a receita da bandeira Natura caindo 16% no Brasil (com uma queda de 22% na produtividade dos representantes de vendas, sendo um destaque negativo no trimestre), enquanto cresce 17% na América Latina hispânica (+ 20% em moeda constante). As vendas da Avon LatAm cresceram 12% a/a (+ 11% em moeda local), enquanto as vendas da marca Avon no Brasil caíram 18% a/a. A TBS (The Body Shop) registrou um crescimento nas vendas de 0,4% a/a em Reais (-1,2% em moeda constante), enquanto a Aesop registrou um crescimento de 12% nas vendas em Reais (+ 14% em moeda constante). Por sua vez, a Avon International registrou uma queda de 14% a/a nas vendas em Reais (-13% em moeda constante).

Apesar das sinergias de custos, as margens ajustadas sofreram um impacto maior

Na América Latina (que inclui todas as marcas Natura&Co da região), a margem EBITDA caiu 690 bps, um destaque negativo no trimestre, apesar das sinergias capturadas no período, devido ao impacto de 830 bps decorrente de maior inflação e câmbio menos favorável - vale ressaltar que no 3T20 houve um impacto não recorrente de +160 bps devido ao incidente cibernético. A margem EBITDA da Avon International caiu 350bps a/a, impactada pela pressão inflacionária e pelos investimentos em projetos digitais. Por sua vez, a margem EBITDA da TBS caiu 180 bps a/a e a margem Aesop caiu 430 bps. Como resultado, o EBITDA ajustado consolidado (excluindo os custos de integração da Avon e custos de transformação da TBS, totalizando R\$ 105 milhões) foi de R\$ 819 milhões, queda de 47% a/a e 3% abaixo de nossa projeção, com margem EBITDA de 8,6% (queda 620 bps, ou -320 bps excluindo eventos não recorrentes no 3T20), enquanto o resultado líquido ajustado foi de -R\$ 10 milhões (vs. + R\$ 382 milhões no 3T20 e nossa expectativa de -R\$ 27 milhões) excluindo um impacto não recorrente de créditos fiscais.

Novo guidance de EBITDA (e mais conservador); A NTCO considera listagem nos EUA

A Natura mencionou que, em vista das condições de mercado desafiadoras, postergou seu guidance de margem EBITDA de 14-16% do ano fiscal de 2023 para 2024 (uma pequena redução em nossas estimativas). A Natura&Co também está lançando um programa de recompra de ações de até R\$ 1,5 bilhão

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

Grupo Natura (NTCO3)

Data	12/11/2021
Ticker	NTCO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	70,0
Preço (R\$)	40,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

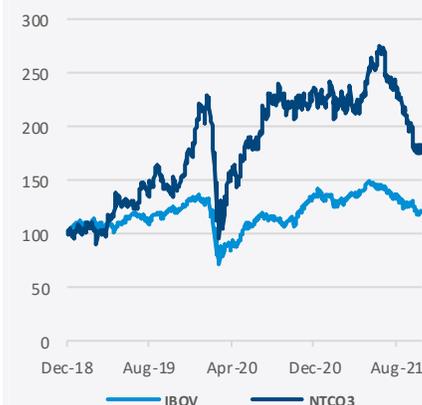
Market Cap. (RS mn)	55.198,19
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	332,98

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	743,4x	44,5x
EV/EBITDA	16,1x	11,4x

Stock Performance:

Novembro (%)	2,9%
LTM (%)	-19,1%



(37,5 milhões de ações, ou 2,72% do total), ao mesmo tempo em que anuncia que está considerando mudar para uma listagem primária na NYSE, mantendo sua atual listagem dupla com BDRs no Brasil (sem data divulgada ainda).

Leitura negativa após os resultados trimestrais leva a uma visão de curto prazo mais conservadora

Após o terceiro trimestre, mantivemos nossa visão conservadora de curto prazo devido à perspectiva *top down* mais desafiadora (demanda e margem) nos principais mercados da Natura. No entanto, com uma estrutura de capital melhor após dois aumentos de capital no ano passado, digitalização contínua de representantes de vendas, oportunidades de vendas cruzadas com a Avon e captura rápida de sinergias, estamos positivos no caso de investimento da Natura para o longo prazo (justificando nossa classificação de Compra), com as ações negociando a 11x EV/EBITDA 2022 (30% de desconto para os pares internacionais com atuação global) e 16% de CAGR de EBITDA nos próximos quatro anos.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	23,4	3,7	3,7	7,5	10,1
EV/EBITDA	16,4	22,5	16,1	11,4	9,4
P/L	308,1	-111,0	743,4	44,5	26,3
Dividend Yield %	0,3	0,2	0,0	0,0	0,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	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\$ 40,02, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – NTCO

DRE (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	9.549	9.759	-2,2%	10.420	9.517	7.911	-8,4%	0,3%	20,7%
Lucro Bruto	6.236	6.159	1,2%	6.724	6.201	5.056	-7,3%	0,6%	23,3%
EBITDA	954	991	-3,7%	1.457	630	1.097	-34,5%	51,4%	-13,1%
EBITDA ajust.	819	845	-3,1%	1.547	811	907	-47,1%	1,0%	-9,7%
EBIT	290	281	3,0%	746	(69)	714	-61,2%	n.m.	-59,5%
Resultado Financeiro	(293)	(317)	-7,5%	(290)	(206)	(153)	0,9%	42,6%	91,3%
Imposto de Renda	312	9	n.m.	(53)	527	(184)	n.m.	-40,8%	n.m.
Lucro Líquido	(10)	(27)	-62,7%	382	(300)	377	n.m.	-96,7%	-102,7%

Margens Operacionais									
Margem Bruta	65,3%	63,1%	220 bps	64,5%	65,2%	63,9%	80 bps	10 bps	-80 bps
Margem EBITDA	10,0%	10,2%	-20 bps	14,0%	6,6%	13,9%	-400 bps	340 bps	-370 bps
Margem EBITDA ajust.	8,6%	8,7%	-10 bps	14,8%	8,5%	11,5%	-620 bps	10 bps	-280 bps
Margem Líquida	-0,1%	-0,3%	20 bps	3,7%	-3,2%	4,8%	-380 bps	310 bps	-510 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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