

Natura&Co Day e Revisão de Preço

11 de maio de 2022

Por **Georgia Jorge**, CNPI





Grupo Natura&Co | ESG

Natura&Co Day e Revisão de Preço

Revisamos o nosso *valuation* para o Grupo Natura&Co para incorporar os resultados referentes ao 1T22 e alterar premissas de crescimento diante do cenário da persistência inflacionária, além da postergação do *guidance* de atingimento de receita consolidada e margem EBITDA Ajustada para 2024.

Além disso, trazemos os destaques do Natura&Co Day, ocorrido em Nova York no último dia 09, no qual os principais executivos do Grupo comentaram acerca dos objetivos que cada unidade de negócios está buscando atingir no curto e médio prazo, bem como as iniciativas que vem sendo implementadas nessa direção.

Desempenho das Ações e Perspectivas. Os papéis NTCO3 acumulam queda de 38,1% nos últimos 30 dias, com sua cotação atual próxima do piso dos últimos 12 meses. Ao nosso ver, esse desempenho reflete um cenário de curto prazo mais difícil, com a manutenção do conflito em Rússia e Ucrânia impactando as vendas na Europa, bem como o enfraquecimento do consumo em outras regiões em que o Grupo atua. Apesar do forte potencial de valorização entre o preço corrente e o nosso preço-alvo, entendemos que a captura desse *upside* está concentrada no 2S22 e dependente de constatação de uma melhora da inflação e ancoragem das expectativas dos investidores, bem como da entrega de indicadores de que o Grupo está conseguindo executar sua estratégia e em direção ao cumprimento do *guidance* de 2024. Nesse contexto, mantemos nossa recomendação em **Neutra**, com novo **preço-alvo** para o **final de 2022** em **R\$ 29,10** (antes R\$ 35,80).

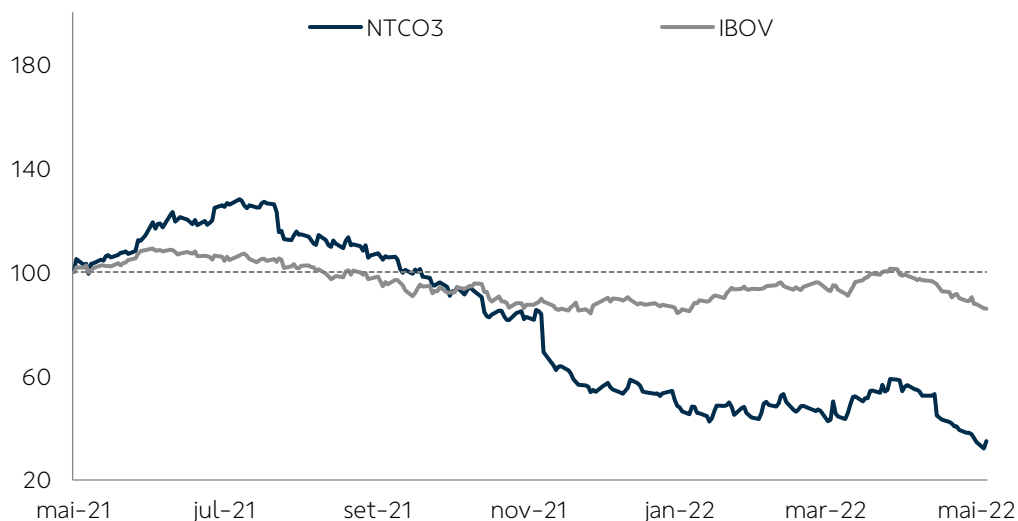
Ticker	NTCO3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-38,1%	Preço em 10-mai-2022	R\$ 16,57
Variação em 2022	-34,4%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 29,10
Variação 12 meses	-66,0%	Potencial de Valorização	75,6%
Mínimo 12 meses	R\$ 15,15		
Máximo 12 meses	R\$ 60,91		

Fonte: Economática e BB Investimentos.



Grupo Natura&Co | ESG

NTCO3 vs. IBOV



Natura&Co Day

No último dia 09, o Grupo Natura&Co Day sediou seu *Investor Day*, em Nova York, e trouxe algumas reflexões acerca da execução da estratégia, bem como buscou ajudar os investidores a entender melhor o papel de cada unidade de negócio (Natura, Avon, Aesop e The Body Shop) no portfólio. Abaixo, destacamos algumas dessas informações que consideramos relevantes.

Considerações Gerais

O atual presidente do Conselho de Administração e Principal Executivo do Grupo, Roberto de Oliveira Marques, declarou que a integração da Avon provou-se mais desafiadora do que originalmente esperado e diversos fatores externos contribuíram para elevar a complexidade da integração, como a pandemia do Covid-19 e o recente conflito envolvendo a Rússia e a Ucrânia.

Apesar dos desafios, o Grupo está confiante no progresso que observou até o momento e convicto de que estão seguindo na direção certa. As sinergias esperadas desde o início do processo vêm se provando corretas, mas não estão contribuindo, no momento, para elevar a alavancagem operacional do Grupo, dado estarem anulando a elevação dos custos e das despesas em decorrência da inflação.

Fonte: Grupo Natura&Co e BB Investimentos



Grupo Natura&Co | ESG

À frente, o Grupo tem como prioridades (i) melhor definir o papel e expectativas para cada unidade de negócios; (ii) elevar ainda mais a responsabilidade de cada unidade de negócios com marcos e entregas claras, e (iii) melhorar a alocação de capital e conversão de caixa, mantendo rigorosa disciplina financeira. Para tanto, contam com a inovação, desenvolvimento do canal digital, compromisso com a pauta ESG e o modelo operacional atual, com cada divisão de negócios responsável pelo seu resultado, como facilitadores-chave.

A respeito do item (iii) da agenda, observamos que o Grupo está buscando destravar o fluxo de caixa por meio da otimização das operações e melhor gerenciamento dos estoques, alinhamento dos prazos de pagamento aos fornecedores ao ritmo comercial do negócio e equilíbrio da gestão de recebíveis. Além disso, o Grupo busca aprimorar o indicador de *cash tax* (impostos efetivamente pagos) através da otimização da estrutura corporativa e sinergias da integração da Avon.

Natura&Co Latam

O papel da divisão Natura&Co Latam, que abarca todas as marcas do Grupo na região, consiste em (i) defender e expandir sua posição de liderança no mercado CFT local, (ii) desenvolver o *cross-sell* e *up-sell* das marcas Natura e Avon no modelo de venda por relação e (iii) entregar sinergias em custos e receita (entre US\$ 350 e US\$ 450 milhões), de forma a validar a lógica industrial da transação.

No que diz respeito à marca **Natura**, o foco da divisão reside na expansão da sua estratégia omnicanal, aumento da penetração da marca no México e ampliação da produção local para gerar eficiência. Já a marca **Avon** vem adotando medidas corretivas para voltar a crescer e já mostra sinais positivos ligados ao incremento de representante e elevação de produtividade. O foco da marca no momento é simplificar sua organização, impulsionando processos e harmonizando o portfólio para atuar de forma integrada por toda a América Latina.

Vale mencionar, ainda, que a estratégia da divisão contempla também a amplificação da plataforma de serviços financeiros **&Co Pay** de forma a abarcar lojas próprias, franquias, novos produtos de crédito e a marca Avon, além do lançamento na Argentina no 2S22.

Avon International

A divisão Avon *International* tem como prioridade estratégica estabilizar suas vendas e ampliar as margens. Para tanto, vem trabalhando (i) em um modelo operacional mais enxuto, com novas regras de remuneração e padronização do modelo comercial, (ii) na redução da complexidade e do portfólio em todas as geografias e (iii) na aceleração do rejuvenescimento da marca e do *social selling*.



Grupo Natura&Co | ESG

A estabilização da receita é esperada para ocorrer em 2023, com a conclusão da implementação dos novos modelos operacional e comercial e a entrega de margem EBITDA recorrente de dois dígitos baixos a médios em 2024.

The Body Shop (TBS)

O papel da The Body Shop no Grupo consiste em consolidar a melhora da margem e impulsionar o crescimento da receita através da execução de sua jornada de transformação, ora em curso, cujo foco é o reequilíbrio e otimização dos canais de vendas pós-pandemia e da implementação de um novo posicionamento da marca, do portfólio e do novo conceito de loja.

O cenário macroeconômico para a TBS vem se mostrando bastante desafiador, com lenta recuperação das vendas nas lojas e a lucratividade significativamente impactada pelo mix de canais. Visando impulsionar o crescimento, a TBS está trabalhando (i) na aceleração da implementação de lojas no novo conceito (Workshop) e das estações de refil, (ii) no rejuvenescimento do seu portfólio de produtos até 2024, (iii) lançamento de uma nova plataforma At Home (vendas diretas), (iv) aprimoramento do CRM, (v) criação de capacidades digitais nos Máster franqueados e (vi) revitalização da operação no Japão, além da abertura de lojas na China a partir de 2023.

Aesop

A Aesop é a divisão com maior crescimento e rentabilidade no Grupo. Sua função compõe-se da intensificação dos esforços para o crescimento, mediante (i) o estabelecimento de uma forte presença na Ásia, com entrada na China já em 2022; (ii) a expansão de sua presença nos principais mercados através de uma abordagem mais omnicanal e (iii) no destravamento de valor em produtos relacionados a fragrâncias e tratamentos.

A respeito da entrada na China, observamos que é esperada a abertura da primeira loja no 2S22, totalizando 36 lojas em 5 cidades hubs até o fim de 2026, além do desenvolvimento de 7 novos canais digitais. No que se refere ao desenvolvimento de fragrâncias, a expectativa é de dobrar a receita proveniente desse produto nos próximos 3 anos. E por fim, quanto ao lançamento de tratamentos, a Aesop terá seu primeiro espaço autônomo aberto em 2022 em Londres e, dentro de 2 anos, 5 locais globais.



Grupo Natura&Co | ESG

Revisão de Preço

Nossa revisão do *valuation* do Grupo Natura&Co contempla:

- i. Incorporação dos resultados do 1T22;
- ii. Revisão de premissas macroeconômicas, com elevação da inflação e taxa de desconto desde a nossa última revisão de preço.
- iii. Redução das premissas de crescimento em todas as divisões do Grupo Natura&Co diante do maior enfraquecimento do consumo global dada a persistência da inflação;
- iv. Postergação em um ano da expectativa de atingimento do *guidance* de receita consolidada entre R\$ 47 e R\$ 49 bilhões e margem EBITDA Ajustada entre 15-17%.

Valor da Empresa	50.277	Premissas Valuation DCF	
VP do FCFF	20.378	WACC	12,7%
VP do Valor Terminal	29.899	Beta	1,12
Dívida Líquida	10.368	Taxa Livre de Risco	1,4%
Valor para Acionistas	39.909	Prêmio de Mercado	8,1%
Número de Ações (mi)	1.370	Risco País	2,9%
Valor Justo por ação	R\$ 29,10	Crescimento perpetuidade	5,5%



Grupo Natura&Co | ESG

Tese de Investimento

A tese de investimento da Natura&Co baseia-se (i) na diversificação dos canais de vendas, com robusta expertise em cada um deles; (ii) na forte base de consultoras na América Latina, com histórico de aumento de produtividade; (iii) na diversificação geográfica em escala global, permitindo que o Grupo minimize impactos negativos decorrentes de cenários macroeconômicos desafiadores; (iv) na relevante atividade em inovação, focada principalmente em produtos naturais e/ou não testados em animais; e (v) na captura das sinergias em decorrência da aquisição e integração da Avon ao Grupo.

Riscos

Os riscos relacionados à tese de investimento da Natura&Co são: (i) incapacidade de integrar suas plataformas físicas (vendas diretas e lojas) ao comércio eletrônico, perdendo espaço para os concorrentes; (ii) incapacidade de criar produtos inovadores e bem-sucedidos, além de atrair e reter consultores independentes, e (iii) incapacidade de integrar as divisões de negócios resultantes de fusões e aquisições.

Tabelas

Indicadores de Rentabilidade

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
RSPL	-4,2%	3,7%	-0,9%	1,4%	4,6%
RSCI	1,9%	5,3%	1,2%	2,0%	6,5%
Dividend Yield	0,0%	0,8%	0,0%	0,4%	1,5%

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos.



Grupo Natura&Co | ESG

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Receita Líquida	36.922	40.165	37.920	42.225	47.052
crescimento	0,0%	8,8%	-5,6%	11,4%	11,4%
CMV	13.230	14.012	13.227	14.631	16.249
Lucro Bruto	23.692	26.153	24.692	27.595	30.804
Margem Bruta (%)	64,2%	65,1%	65,1%	65,4%	65,5%
Despesas Operacionais	-22.903	-25.035	-23.700	-25.541	-27.212
D&A	2.719	2.792	2.698	3.199	3.532
Resultado Operacional	790	1.118	992	2.054	3.591
EBITDA Ajustado	4.022	4.149	4.047	5.362	7.163
Mg. EBITDA Ajustado (%)	10,9%	10,3%	10,7%	12,7%	15,2%
Resultado Financeiro	-1.035	-1.027	-1.484	-1.098	-1.838
Lucro antes IR	-389	-7	-531	956	1.753
Impostos	-275	1.048	279	-574	-411
Lucro líquido	-650	1.048	-245	390	1.351
Margem líquida (%)	-1,8%	2,6%	-0,6%	0,9%	2,9%

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos.



Grupo Natura&Co | ESG

Balanço Patrimonial

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Ativos	60.918	60.449	58.809	61.522	64.947
Ativo Circulante	18.735	17.450	15.261	18.079	21.893
Ativo Realizável de Longo Prazo	6.629	7.668	8.316	8.649	8.908
Investimentos, Intangível e Imobilizado	35.554	35.331	35.232	34.794	34.146
Passivo	60.918	60.449	58.809	61.522	64.947
Passivo Circulante	16.160	13.697	13.004	14.271	15.643
Passivo Exigível de Longo Prazo	17.371	18.188	17.486	18.640	19.680
Patrimônio Líquido	27.387	28.564	28.319	28.611	29.624

Indicadores de Endividamento

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Dívida Bruta	13.823	12.717	11.445	12.590	13.849
Caixa	8.342	5.986	4.831	6.511	9.029
Dívida Líquida	5.481	6.731	6.614	6.078	4.820
Dívida Líquida / EBITDA	1,6 x	1,7 x	1,8 x	1,2 x	0,7 x

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos



Grupo Natura&Co | ESG

Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2020	2021	2022e	2023e	2024e
Lucro Operacional	790	1.118	992	2.054	3.591
(-) Impostos	-275	1.048	-521	-1.233	-841
NOPAT	515	2.166	471	821	2.750
(+) D&A	2.719	2.792	2.698	3.199	3.532
(-) Capex	-770	-1.795	-1.360	-1.440	-1.604
(-) Renovação Direito Uso	-611	-578	-1.238	-1.321	-1.280
(-) Capital de Giro	1.170	-619	377	74	83
(=) FCFF	3.023	1.966	947	1.333	3.482

Sensibilidade Preço-alvo 2022e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

R\$	11,7%	12,2%	12,7%	13,2%	13,7%
4,5%	31,7	28,8	26,3	24,1	22,1
5,0%	33,6	30,4	27,6	25,2	23,1
5,5%	35,7	32,2	29,1	26,5	24,2
6,0%	38,3	34,3	30,9	27,9	25,4
6,5%	41,4	36,8	32,9	29,6	26,8

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos



Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Georgina Jorge	X	X	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

alfredosavarego@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Especialista: Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos

robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis

henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Sandra Regina Saran

BB Securities - London

Managing Director – Juliano Marcatto de Abreu

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Daniel Bridges

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet