

## Resultados trimestrais

**Natura &Co**
**2T20: positivo; forte resiliência diante de adversidades**

O resultado referente ao 2T20 do Grupo Natura&Co foi positivo. O Grupo mostrou-se muito mais resiliente do que o esperado diante do cenário adverso que o Covid-19 tem imposto ao varejo desde o início do ano. Além da capacidade do Grupo em migrar parte relevante de suas vendas para o canal online, com destaque para as vendas das divisões TBS e da Aesop, a forte desvalorização do real frente ao dólar, ante o 2T19, favoreceu ainda mais o seu resultado.

Mesmo diante de um resultado mais fraco da marca Avon, entendemos que o processo de integração e otimização do processos e sistemas encontra-se em execução e deve gerar frutos já em 2021. Até incorporarmos os resultados referentes ao 2T20 em nosso valuation, mantemos nosso **preço-alvo 20e em R\$ 43,90**, com recomendação **Neutra**.

**Natura&Co América Latina**

R\$ Milhões	2T20	2T19	a/a
Receita Líquida	3,976	4,764	-16.5%
Margem Bruta (%)	62.1%	62.0%	0.1 p.p.
Margem EBITDA Ajustada (%)	11.2%	12.5%	-1.3 p.p.

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos Research

**Natura&Co América Latina.** A queda de receita líquida deveu-se principalmente às operações da Avon na região. Ao analisarmos a receita da marca Natura no Brasil, consideramos sua performance muito positiva, dado p crescimento de 7,9% a/a.

Já na América Latina hispânica, a marca Natura teve uma queda de 3,6% a/a (-10,2% moeda constante) em receita líquida, devido a alguns mercados estarem sofrendo com a pandemia de forma mais crônica, ocasionando *lockdowns* mais severos.

Já a marca Avon apresentou uma queda de 35,2% a/a de receita líquida (-40,2% em moeda constante), influenciada tanto pelo ataque cibernético ocorrido ao final do trimestre, quanto da redução do número de revendedoras e vendas, dado que a Avon ainda se encontra mais atrasada que a Natura na digitalização das revendedoras. Nesta, mais de 90% das consultoras já usam as plataformas digitais para atender seus clientes.

Destaque relevante desse segmento é a manutenção da margem bruta (+0,1 p.p. a/a) aliado a uma queda de apenas 130 bps. de margem EBITDA, dada a rigorosa disciplina de gastos que vem norteando o Grupo desde o início da pandemia.

**Avon International (ex-América Latina)**

R\$ Milhões	2T20	2T19	a/a
Receita Líquida	1,650	2,106	-21.6%
Margem Bruta (%)	61.7%	61.2%	0.5 p.p.
Margem EBITDA Ajustada (%)	3.3%	9.2%	-5.9 p.p.

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos Research

**Avon International.** Dado a ainda recente aquisição da marca Avon pelo Grupo, os resultados negativos desta divisão no trimestre devem ser vistos à luz de uma integração incipiente, cujas iniciativas serão maturadas ao longo dos próximos trimestres.

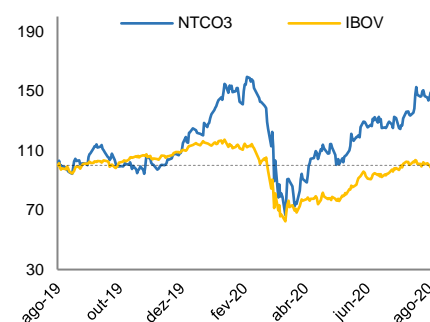
Nesse sentido, vale ressaltar as medidas que serão tomadas neste semestre para melhorar o resultado da Avon: lançamento do novo modelo comercial com redução no número de ciclos de campanhas e um portfólio otimizado, em especial na categoria de Moda&Casa, além da contínua digitalização das revendedoras, cuja evolução já se mostrou no 2T20: as vendas via catálogo digital mais que triplicaram ante o 2T19.

**NTCO3**

Recomendação	<b>Neutra</b>
<b>Preço-alvo - 2020E</b>	<b>43,90</b>
Preço da ação - 13/08/2020	47,54
Upside	-7,7%

**Trading data**

em 13/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	59.466
Varição 1 mês	%	19,1%
Varição UDM	%	44,4%
Varição 2020	%	22,9%
Min. 52 sem.	R\$	20,44
Máx. 52 sem.	R\$	51,29



Fonte: Economática

**Georgia Jorge**  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

A expressiva queda de 21,6% da receita líquida (-38,9% em moeda constante) no trimestre levou a uma considerável perda de alavancagem operacional, resultando em uma queda de 5,9 p.p. na margem EBITDA.

#### The Body Shop (ex-América Latina)

R\$ Milhões	2T20	2T19	a/a
Receita Líquida	979	848	15.5%
Margem Bruta (%)	79.7%	76.7%	3.0 p.p.
Margem EBITDA Ajustada (%)	14.8%	13.4%	1.4 p.p.

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos Research

**TBS.** A receita líquida da TBS atingiu R\$ 979 milhões neste trimestre (+15,5% a/a), favorecido pela desvalorização do real frente ao dólar. Em moeda constante, a receita líquida da divisão caiu 13,2% a.a. Ao nosso ver, a queda da receita em moeda constante foi consideravelmente menor do que esperado, graças à capacidade da companhia de engajar seus consumidores tanto no canal online, quanto de vendas diretas.

Vale destacar ainda a aquisição de um máster franqueado no Japão e o lançamento do canal de vendas diretas nos Estado Unidos, iniciativas essas que acompanharemos ao longo dos próximos trimestres para verificar sua contribuição à divisão.

Outro ponto relevante no trimestre foi o ganho de 3,0 p.p. a/a em margem bruta, resultado da capacidade do Grupo em reduzir os descontos, mesmo em um cenário bastante desafiador.

#### Aesop (ex-América Latina)

R\$ Milhões	2T20	2T19	a/a
Receita Líquida	382	284	34.8%
Margem Bruta (%)	90.7%	90.8%	-0.1 p.p.
Margem EBITDA Ajustada (%)	26.8%	20.3%	6.5 p.p.

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos Research

**Aesop.** A Aesop apresentou, mais uma vez, um resultado forte, mesmo com fechamento de suas lojas físicas durante grande parte do trimestre. A receita líquida, favorecida pela desvalorização do real frente ao dólar, cresceu 34,8% a/a, com uma queda de apenas 0,6% a/a quando em moeda constante.

A capacidade de manutenção da receita mesmo diante de medidas de isolamento social restringindo o comércio físico deveu-se à capacidade da marca de atrair consumidores para o canal online, cujo crescimento de vendas foi de 430% a/a.

O crescimento da receita em reais, aliado à manutenção de margem bruta e do controle rigoroso dos custos e a utilização de programas de subsídios governamentais, levaram a margem EBITDA a atingir 26,8%, +6,5 p.p. a/a.

#### Destaque Natura&Co

R\$ Milhões	2T20	2T19	a/a
Receita Líquida	6,987	8,001	-12.7%
Lucro Bruto	4,612	5,149	-10.4%
Margem Bruta (%)	66.0%	64.4%	1.7 p.p.
EBITDA Ajustado	533	684	-22.1%
Margem EBITDA Ajustada (%)	7.6%	8.6%	-0.9 p.p.
Lucro Líquido	-389	54	-815.5%
Margem Líquida (%)	-5.6%	0.7%	-6.2 p.p.
Dívida Líquida / EBITDA	4,83x	-	-

Fonte: Natura&Co e BB Investimentos Research

**Natura&Co.** Considerando o desempenho de todas as divisões do Grupo, a receita líquida caiu 12,7% a/a em reais (-23,5% em moeda constante), prejudicada também pelo incidente cibernético na Avon, o qual prejudicou o reconhecimento dos pedidos feitos no sistema, gerando um efeito negativo de cerca de R\$ 450 milhões, a ser recuperado no 3T20.

Diante desse contexto, consideramos que a queda de 160 bps. na margem EBITDA (-400 bps. se considerarmos margem EBITDA Ajustada) reflete a capacidade de superação da companhia em momentos adversos.

Vale destacar, outrossim, (i) a recente conclusão de uma captação privada de R\$ 2 bilhões, o que permitiu a redução da dívida líquida/EBITDA de 2,8x no 2T19 para 2,04x (Natura Cosméticos S.A.) e (ii) o compromisso do Grupo em alocar até R\$ 400 milhões na atualização das plataformas da Avon, aceleração da integração na América Latina e avanço na transformação digital em todas as marcas, garantido que o Grupo siga bem posicionada para enfrentar novos desafios no futuro.

## 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 ICVM 598, 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), mas 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.

### 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			
	3	4	5	6
Georgia Jorge	-	-	-	-
	-	-	-	-

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.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**
e-mail: [pesquisa@bb.com.br](mailto:pesquisa@bb.com.br)

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Óleo e Gás</b>
Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>	Daniel Cobucci <a href="mailto:cobucci@bb.com.br">cobucci@bb.com.br</a>
<b>Agronegócios</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Luciana Carvalho <a href="mailto:luciana_cvl@bb.com.br">luciana_cvl@bb.com.br</a>	Victor Penna <a href="mailto:victor.penna@bb.com.br">victor.penna@bb.com.br</a>
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Transporte e Logística</b>
Wesley Bernabé, CFA <a href="mailto:wesley.bernabe@bb.com.br">wesley.bernabe@bb.com.br</a>	Renato Hallgren <a href="mailto:renatoh@bb.com.br">renatoh@bb.com.br</a>
Rafael Reis <a href="mailto:rafael.reis@bb.com.br">rafael.reis@bb.com.br</a>	<b>Utilities</b>
<b>Bens de Capital</b>	Rafael Dias <a href="mailto:rafaeldias@bb.com.br">rafaeldias@bb.com.br</a>
Catherine Kiselar <a href="mailto:ckiselar@bb.com.br">ckiselar@bb.com.br</a>	<b>Varejo</b>
<b>Educação</b>	Georgia Jorge <a href="mailto:georgiadaj@bb.com.br">georgiadaj@bb.com.br</a>
Melina Constantino <a href="mailto:mconstantino@bb.com.br">mconstantino@bb.com.br</a>	
<b>Imobiliário</b>	
Kamila Oliveira <a href="mailto:kamila@bb.com.br">kamila@bb.com.br</a>	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	
Hamilton Moreira Alves <a href="mailto:hmoreira@bb.com.br">hmoreira@bb.com.br</a>	<b>Renda Fixa</b>
Henrique Tomaz, CFA <a href="mailto:htomaz@bb.com.br">htomaz@bb.com.br</a>	Renato Odo <a href="mailto:renato.odo@bb.com.br">renato.odo@bb.com.br</a>
Richard Ferreira <a href="mailto:richardi@bb.com.br">richardi@bb.com.br</a>	José Roberto dos Anjos <a href="mailto:robertodosanjos@bb.com.br">robertodosanjos@bb.com.br</a>
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	<a href="mailto:bb.distribuicao@bb.com.br">bb.distribuicao@bb.com.br</a>
<b>Varejo</b>	<a href="mailto:acoes@bb.com.br">acoes@bb.com.br</a>
<b>Head</b> - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Head of Sales and Trading**

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

**Syndicate**

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

**ECM**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

**Head of Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**Institutional Sales**

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

