

Ágora Insights

Análise de Empresas

Natura & Co.

Outubro, 2022

Potencial Spin-off ou IPO da Aesop traz mensagem positiva



Potencial Spin-off ou IPO da Aesop traz mensagem positiva

Ontem, a Natura & Co. (N&Co.) anunciou que seu conselho autorizou a administração a iniciar um estudo comparativo para um IPO da divisão de beleza e bem-estar de luxo Aesop ou uma cisão da Aesop da Natura & Co, potencialmente seguida por uma oferta pública. Em ambos os casos, o atual CEO da divisão Aesop, Michael O'Keefe, continuaria a liderar a empresa, por meio de uma holding listada nos EUA que deteria as subsidiárias da Aesop.

Um IPO havia sido avaliado nos últimos meses. A Aesop tem sido a peça incontroversa do quebra-cabeça em meio ao fraco desempenho da N&Co, tendo registrado um crescimento extraordinário nos últimos anos (crescimento médio constante das vendas externas acima de 20% em 2018-21). Além disso, essa divisão tem planos de expansão para a China – um mercado de beleza significativo – abrindo sua primeira loja no final de 2022 e abrindo outras 36 até 2026, conforme orientação do último dia do investidor. Essa estratégia requer recursos que poderiam ser obtidos por meio de um IPO, o que poderia satisfazer as necessidades de expansão da Aesop e ajudar a N&Co a monetizar sua joia da coroa, reduzindo assim a alavancagem (endividamento de 3,5x medido pela relação dívida líquida/EBITDA excluindo IFRS16 no 2T22).

Agora, um spin-off (uma separação da empresa) também está na mesa. A empresa afirmou que agora está incluindo opções além do IPO para desbloquear “mais valor” para Aesop, N&Co e seus acionistas no estudo comparativo mencionado. Acreditamos que a maior diferença entre as duas opções seria para os atuais acionistas da N&Co., pois eles teriam acesso direto a um ativo de maior crescimento e produtos mais premium (Aesop) na hipótese de uma cisão e uma reprecificação. Por outro lado, N&Co. (excluindo a Aesop) abriria mão da oportunidade de monetizar esse ativo e melhorar sua alavancagem.

O preço atual da ação da N&Co. e a avaliação pela Soma das Partes implicam em múltiplos baixos. Deixando de lado a discussão sobre quem captura o potencial de crescimento por enquanto, achamos que as ações da N&Co. estão precificando um cenário excessivamente cauteloso, dados os recentes resultados mais fracos, especialmente por conta da TBS (The Body Shop) e Avon Internacional. Se fizermos um exercício de soma das partes (SOTP), a Aesop poderá negociar a um múltiplo premium de cerca de 16x EV/EBITDA 2023, em linha com players premium globais (L'Oreal, Shiseido & Estee Lauder), enquanto nosso Fluxo de Caixa Descontado da divisão América Latina da N&Co implica em aproximadamente 8x EV/EBITDA 2023, o que parece justo, pois está abaixo dos 10x da Coty e tendo em vista o maior crescimento do EBITDA da América Latina (média 2022-24 de aproximadamente 20% para N&CO América Latina, vs. cerca de 15% para Coty). Se tomarmos essas duas premissas principais e assumirmos um valor zero conservador para TBS e Avon Internacional, isso implica em R\$ 23/ação para N&Co. consolidada, cerca de 80% de alta em relação aos preço de fechamento de ontem.

Nossa visão: Nossa primeira opinião deste movimento é positiva, já que o destino final para a Aesop é o mesmo para qualquer uma das opções que estão na mesa (listada nos EUA como uma empresa independente). Pode haver uma possível reavaliação de múltiplos, pois os investidores podem ser atraídos pelas melhores perspectivas de crescimento da Aesop, embora seja muito cedo para determinar quanto desse valor fluirá para os acionistas da N&Co existente, pois os principais parâmetros de tal reorganização permanecem desconhecidos por enquanto. No entanto, a sinalização do conselho de que procurará alternativas que levem em consideração a criação de valor para todos os players (Aesop, N&Co. e seus acionistas) de fato envia uma boa mensagem aos investidores. Acreditamos que o atual múltiplo EV/EBITDA de 6,4x 2023 está com grande desconto (nossa cobertura de marcas de consumo atualmente é negociada em cerca de 10x), então reiteramos nossa recomendação de Compra embora reconheçamos que esse movimento é apenas um primeiro passo em potencial, mas não resolve todos os problemas da N&Co.

João Andrade 

Flavia Meireles 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.



Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Energia S.A e Guararapes Confeções S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Alpagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: 3R Petróleo Óleo e Gás S.A., AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpagatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., CSHG Logística - Fil, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade