

Anúncio da venda da Aesop para a L'Óreal

Acordo vinculante para venda da Aesop para a L'Óreal

Após um intenso fluxo de notícias nos últimos meses, a Natura acaba de anunciar um acordo vinculativo para vender a Aesop para a L'Óreal. Sob os termos acordados, o valor da empresa foi fixado em US\$ 2,525 bilhões. A transação apoiará a desalavancagem financeira da Natura&Co e permitirá que ela foque em suas prioridades estratégicas, notadamente a integração das bandeiras Avon e Natura na América Latina. O preço de compra será pago em dinheiro no fechamento, previsto para ocorrer no 3T23 e sujeito às aprovações regulatórias usuais. A Natura adquiriu a Aesop em 2013 por US\$ 105 milhões.

Em outubro do ano passado, a Natura anunciou que seu conselho autorizou a administração a iniciar um estudo comparativo para avaliar um IPO da Aesop (marca e unidade de negócios de beleza e bem-estar de luxo da Natura&Co) ou sua cisão da Natura&Co, potencialmente seguida por oferta pública. Em novembro, houve relatos de uma possível venda de uma participação (ou de toda a empresa) para um parceiro estratégico (supostamente por US\$ 2 bilhões).

Nos últimos anos, a Natura focou no crescimento global agressivo e na diversificação dos canais de vendas, comprando Aesop em 2012, The Body Shop (TBS) em 2017 e Avon em 2019. Esses movimentos impulsionaram a alavancagem financeira (dívida líquida de R\$ 4,6 bilhões ou 2,4x líquida dívida/EBITDA, pré-IFRS16, no 4T19, pré-pandemia) e redução do ROIC (para 15,5% no em 2019 vs. +30% 5 anos antes). Mas a Natura concluiu dois aumentos de capital em 2020 (R\$ 2 bilhões em maio; R\$ 6 bilhões em outubro), fortalecendo sua posição de caixa e reduzindo a alavancagem financeira e a dívida denominada em dólares (28% da dívida bruta na época).

No entanto, após um período inicial de resultados animadores que nos levaram a elevar nossa recomendação, a Natura ficou aquém das expectativas nos últimos trimestres, apresentando números abaixo do esperado na maioria de suas unidades de negócios e lutando para retomar as vendas na bandeira Avon (na América Latina, mas principalmente internacionalmente) e na TBS. O câmbio menos favorável e a inflação também pressionaram sua estrutura de custos. A empresa encerrou o 4T22 com 5,1x dívida líquida/EBITDA (pós-IFRS16).

Valuation	2020	2021	2022	2023E	2024E
RoIC (EBIT) %	4,4	4,3	3,2	8,3	11,4
EV/EBITDA	21,6	10,2	7,4	5,1	3,8
P/L	-141,5	30,4	-11,8	14,3	7,6
Dividend Yield %	0,2	0,0	1,6	0,0	1,7
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	2022	2023E	2024E
Receita	36.922	40.165	37.422	41.856	45.778
EBITDA	3.763	4.420	3.730	5.492	6.590
Lucro Líquido	-509	1.147	-1.350	1.266	2.374
LPA (R\$)	-0,37	0,84	-0,98	0,92	1,73
DPA líquido (R\$)	0,10	0,00	0,19	0,00	0,23
(Dívida Líquida)/Caixa	-9.339	-10.279	-11.668	-9.816	-7.166

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no últimos preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 13,57 em 03 de abril de 2023.

Rating

NEUTRO

Sumário

Ticker	NTCO3
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	13,6
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	17.012,83
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	214,01
Atualização Preço-alvo	12-set-22

Valuation:

	2023E	2024E
P/L	14,3x	7,6x
EV/EBITDA	5,1x	3,8x

Performance:

Abril (%)	2,8%
LTM (%)	-51,3%

Preço do ação (R\$)

Analistas

- Luiz Guanais**
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
- Gabriel Disselli**
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
- Victor Rogatis**
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.
- Luis Mollo**
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

A Aesop foi responsável por 6,5% das vendas da Natura e 25% de seu EBITDA (pós-IFRS16) em 2022. Como exercício, assumindo 100% do preço de venda de US\$ 2,5 bilhões anunciado (a carga tributária sobre esse valor ainda não está clara), a dívida líquida cairá para -R\$ 1,6 bilhão (caixa líquido), proforma 4T22 (0,8x caixa líquido/EBITDA proforma 4T22). Assumindo que o restante da Natura&Co será negociado a 7,5x EV/EBITDA pós-IFRS16, contra sua mediana histórica de 15x desde 2019, vemos um potencial de alta de 33% nos níveis de preços atuais (fornecemos uma análise de sensibilidade na Tabela 2, dependendo do valor líquido a ser recebida pela empresa) – planejamos também revisar em breve nossos números para incorporar o negócio.

Vemos a Natura com dois grandes desafios para os próximos trimestres: (i) alta alavancagem em meio ao cenário de juros altos (agora resolvido com a venda de Aesop); e (ii) problemas na renovação de suas operações Avon (tanto na América Latina quanto internacionalmente) e TBS. Gostamos dos esforços para simplificar sua estrutura em meio ao cenário adverso, mas em termos de fundamentos, o curto prazo deve continuar desafiador, com margens pressionadas e receita fraca (ainda base para nossa recomendação Neutra apesar da venda da Aesop).

Figura 1: Tabela Comparativa - EV/EBITDA

Companhia	Marcas	País	EV/EBITDA				
			2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Unilever		NL	12,8x	12,2x	11,4x	11,0x	10,3x
ESTÉE LAUDER		US	18,6x	27,8x	20,7x	18,2x	16,1x
Kimberly-Clark		US	13,9x	14,1x	13,2x	12,6x	11,6x
Johnson & Johnson	Neutrogena	US	13,1x	12,8x	12,2x	11,8x	11,1x
COLGATE-PALMOLIVE		US	15,9x	15,4x	14,5x	13,6x	12,8x
AMOREPACIFIC	LANEIGE Mamonde	KS	9,3x	12,4x	11,2x	11,5x	10,5x
L'ORÉAL		FP	19,9x	21,0x	19,5x	18,2x	16,4x
P&G		US	16,4x	17,0x	15,9x	14,8x	14,0x
Beiersdorf		GR	14,5x	15,2x	14,0x	13,0x	12,2x
MILBON		JT	18,6x	15,5x	14,1x	12,5x	11,1x
Mediana dos players internacionais			15,2x	15,3x	14,0x	12,8x	11,9x
natura & co		BR	8,5x	6,8x	5,2x	4,5x	4,1x

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Figura 2: Análise de sensibilidade – Upside para NTCO3 (vs. preço atual)

		NTCO implied EV/EBITDA 2023 - post sale							
		5.5	6.0	6.5	7.0	7.5	8.0	8.5	9.0
Aesop divestment value (US\$mn)	1,700	-22%	-14%	-5%	3%	11%	19%	28%	36%
	1,900	-16%	-8%	0%	8%	17%	25%	33%	41%
	2,100	-11%	-3%	6%	14%	22%	30%	38%	47%
	2,300	-5%	3%	11%	19%	27%	36%	44%	52%
	2,500	0%	8%	16%	25%	33%	41%	49%	57%
	2,700	5%	14%	22%	30%	38%	46%	55%	63%

Fonte: BTG Pactual

Figura 3: Natura&Co - alavancagem financeira

R\$ milhões	Antes da venda		Depois da venda	
		Ajustado		Ajustado
Alavancagem				
Caixa	4.196	4.196	16.846	16.846
Investimento curto prazo	1.800	1.800	1.800	1.800
Caixa & Equivalentes	5.996	5.996	18.646	18.646
Dívida curto prazo	331	331	331	331
Leasing curto prazo	878	878	878	878
Dívida curto prazo (IFRS16)	1.210	1.210	1.210	1.210
Dívida longo prazo	13.261	12.988	13.261	12.988
Leasing longo prazo	2.392	2.392	2.392	2.392
Dívida longo prazo (IFRS16)	15.653	15.380	15.653	15.380
Swaps	120	120	120	120
Dívida líquida (IFRS16)	10.987	10.713	-1.663	-1.937
Dívida líquida / EBITDA	5,1x	5,0x	-0,8x	-0,9x

Fonte: 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.

- 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

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição desse relatório no Brasil. Nada nesse relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como uma solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidas neste relatório são críveis e dignas de confiança na data de publicação do mesmo e foram obtidas de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordadas no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

BTG Pactual S.A. não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. BTG Pactual S.A. 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. BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data na qual foi preparada e por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias como resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. BTG Pactual S.A. não está sob a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

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 BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do 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 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado nesse documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseadas nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., 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 presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação pode ou pôde ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A.

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