

Resultados trimestrais

Natura &Co
1T19: neutro; rumo a maiores receitas e rentabilidade

Natura&Co apresentou resultados neutros no 1T19. Observamos que a recuperação da TBS está tomando forma, corroborada pelo aumento da margem mesmo após o fechamento de 44 lojas que afetaram negativamente a receita. Quanto à Natura, há uma série de iniciativas a serem amadurecidas (como o recente anúncio da plataforma Natura Digital para consultores e o projeto de convergência para tornar as vendas diretas 100% digitais) que, adicionadas a um ambiente ainda desafiador, devem levar alguns trimestres para serem refletidas em resultados mais robustos. NATU3 está sendo negociado a 13.1x EV/EVITDA Fwd, contra uma média histórica de 2 anos de 10.2x.

Em janeiro de 2019, a companhia adotou um novo padrão contábil para arrendamentos mercantis. A adoção do IFRS16 adicionou R\$ 121,1 milhões em depreciação e R \$ 8,9 milhões em despesas referentes a VG&A. No entanto, como não há ajustes do IFRS16 nos números do 1T18, nossa análise considera os resultados do 1T19 ex-IFRS16.

Resultado Consolidado. A receita bruta veio em R\$ 3,9 bilhões, crescimento de 8,5% a/a (+ 4,1% a/a em moeda constante), com destaque para o desempenho da Natura Latam (+ 19,4% a/a). A margem bruta, por sua vez, caiu em -0,4 p.p. a/a devido (i) ao efeito negativo da variação cambial sobre o CPV (tanto na Natura Brasil quanto Latam) e (ii) à piora no mix de categorias e investimentos promocionais em vendas diretas (Natura Brasil). Já margem EBITDA ajustada (ex-não recorrentes em receita e despesa) atingiu 11,5%, -0,5 p.p. a/a, principalmente devido à pressão sobre a margem bruta. Por fim, em decorrência de uma melhora no resultado financeiro líquido de 6,8% a/a, o lucro líquido veio em R\$ 41,9 milhões (+ 72,4% a/a), correspondendo a uma margem líquida de 1,4%, +0,5 pp. Superior a/a.

Natura. A receita bruta aumentou 3,5% a/a. A receita líquida ajustada da operação Brasil caiu 1% devido (i) ao desempenho mais fraco do mercado de cosméticos, fragrâncias e cuidados pessoais e (ii) à nova política de alinhamento de preços criada para apoiar uma estratégia omnicanal sustentável, o que impactou as vendas online. Em contrapartida, a receita da Natura da divisão Latam, em moeda constante, aumentou 19,4% a/a, influenciada por um melhor desempenho em todos os mercados. A margem EBITDA ajustada caiu 0,6 p.p. a/a e alcançou 14,4%, principalmente devido à pressão sobre a margem bruta.

The Body Shop. A receita bruta cresceu 5,3% a/a. No entanto, se excluirmos os efeitos cambiais, a receita líquida teve uma ligeira queda de 0,2% a/a, impactada por uma forte base de comparação (os números do 1T18 foram beneficiados pelo faseamento dos pedidos de máster franqueados) e pelo fechamento de 44 lojas próprias que tiveram desempenho abaixo das expectativas. O SSS foi de -1,7%, afetado por uma demanda mais fraca do mercado asiático, enquanto que a margem EBITDA ajustada foi de 9,9%, +2,9 p.p. a/a, refletindo um maior ganho de eficiência operacional.

Highlights

R\$ Milhões	1T19	1T18	a/a
Receita Bruta	3,940.6	3,708.4	6.3%
<i>Brasil</i>	1,686.9	1,663.7	1.4%
<i>Latam</i>	720.2	661.8	8.8%
<i>Aesop</i>	311.4	222.0	40.3%
<i>The Body Shop</i>	1,219.8	1,158.9	5.3%
Receita Líquida	2,915	2,688	8.5%
Lucro Bruto	2,106.0	1,951.6	7.9%
Margem Bruta (%)	72.2%	72.6%	-0.4 p.p
EBITDA Ajustado	330.8	318.9	3.7%
Margem EBITDA Ajustada (%)	11.5%	11.9%	-0.4 p.p
Lucro Líquido	41.9	24.3	72.4%
Margem Líquida Ajustada (%)	1.4%	0.9%	0.5 p.p.
Dívida Líquida/EBITDA	3.0x	3.3x	-0.4x

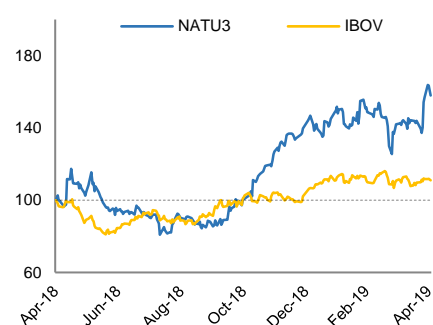
Fonte: Natura&Co e BB Investimentos

NATU3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	58.60
Preço da ação - 03/05/2019	50.47
Upside	16.1%

Trading data

em 03/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	21,759
Variação 1 mês	%	10.7%
Variação UDM	%	53.8%
Variação 2018	%	13.1%
Min. 52 sem.	R\$	25.49
Máx. 52 sem.	R\$	52.53



Georgia Jorge
 Analista
georgiadaj@bb.com.br

Aesop. A receita bruta apresentou um aumento de 40,3% em relação ao ano anterior e, em moeda constante, esse incremento foi de 16,3%. O SSS (lojas exclusivas) veio em 10,6%, um aumento expressivo nessa divisão. A margem EBITDA ajustada, por sua vez, atingiu 13,0%, uma redução de 0,5 p.p. a/a.

Endividamento e Fluxo de Caixa. A Natura&Co continua reduzindo sua alavancagem financeira visando os níveis de pré-aquisição da TBS (em 1,4x). Nesse sentido, a Dívida Líquida/EBITDA diminuiu em 0,4x a/a. Além disso, apesar dos maiores investimentos, a companhia reduziu seu consumo de caixa em 3,4% a/a devido ao aumento de 80% na geração interna de caixa e uma redução de 9,5% no capital de giro.

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Items		
	3	4	5
Maria Paula Cantusio			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
--	--

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Óleo e Gás
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo
	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo acoes@bb.com.br
--	----------------------------------

Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran
--	---

BB Securities - London

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

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

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 +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582