

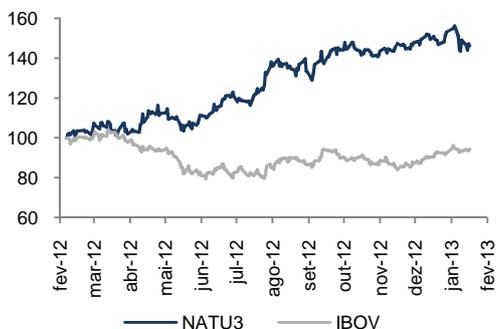
Outperform

Ticker	NATU3
Preço de mercado em 06/02/2013	R\$ 51,89
Preço para 31/12/13	R\$ 58,30
Potencial de valorização	12,3%
Sector	Cosméticos
Free Float	38,9%
Min (52 sem)	R\$ 38,10
Máx (52 sem)	R\$ 59,88
Volume em R\$ (21d)	67.484k

Fonte: Economica / BB-BI

Múltiplos	2013E	2014E
EV/EBITDA	12,0	10,5
P/L	20,8	18,3
LPA	2,37	2,69

Fonte: Bloomberg / BB-BI



Fonte: Economica / BB-BI

Bom resultado no trimestre

A Natura abriu a rodada de resultados do 4T12 para o setor de varejo. Apesar de reportar queda nas margens e no lucro quando comparado ao mesmo período anterior, consideramos o resultado divulgado positivo. Após atualizações no cenário macroeconômico e a incorporação dos últimos resultados, mantemos nossa recomendação de *Outperform* para os papéis da Natura com *target price* para 2013 de R\$ 58,30.

Vendas continuam avançando, mas margem bruta sofreu redução. O crescimento na base de consultoras aliado ao aumento da produtividade (+2,9% T/T) proporcionaram o crescimento da receita líquida da operação local. Contudo, a margem bruta da companhia foi impactada pelo aumento da carga tributária, que ocasionou uma redução de 1,7 p.p. neste indicador, quando comparado ao mesmo período do ano anterior. As operações internacionais mantiveram participação estável no 4T12 encerrando com 12,3% do total da receita líquida consolidada.

Despesas com vendas e administrativas crescem no trimestre. Maiores investimentos em marketing, juntamente com ajustes nos incentivos das CNOs referentes ao programa de produtividade, promoveram um aumento das despesas com vendas no trimestre de 1,4 p.p., passando a 32,4% da ROL. Já as despesas administrativas ficaram praticamente estáveis em relação à receita líquida (11,7%), contudo, no acumulado anual essas despesas avançaram 1,1 p.p., alcançando 13,2% da ROL.

Queda no EBITDA e na margem. Na comparação com o mesmo período do ano passado, o EBITDA foi 7,7% menor, encerrando o trimestre em R\$ 462,0 milhões e margem de 24,6%. No acumulado anual o EBITDA foi R\$ 1.510,7 milhões, alta de 6,0% em relação a 2011.

Índice de inovação. O indicador que mede a representatividade das vendas dos produtos lançados avançou novamente Influenciado principalmente pelas categorias Corpo e Perfumaria, o índice encerrou o ano em 67,2% contra 64,8% em dezembro de 2011, alta de 2,4 p.p.

Resultado Líquido. O resultado da Natura no trimestre foi 11,5% menor do que o registrado no mesmo período de 2011, encerrando em R\$ 257,3 milhões. Essa queda expressiva é explicada por efeitos não recorrentes nas despesas de reversão de PLR e de créditos tributários.

Avaliação. Mantemos nossa recomendação de *Outperform* para o papel NATU3, com atualizações nas premissas macroeconômicas e incorporação dos últimos resultados reportados. Assim, mantemos nosso *target price* para R\$ 58,30 em dezembro de 2013, que representa um *up-side* potencial de 12,3% sobre o preço de fechamento de 06/02/2013 (R\$ 51,89).

R\$ milhões	4T12	Δ%4T11	2012	Δ%2011
Receita Líquida	1.875,0	12,2%	6.345,7	13,5%
Lucro Bruto	1.298,6	10,6%	4.477,6	14,1%
Margem Bruta (%)	69,3%	-1,0 p.p.	70,6%	0,4 p.p.
EBITDA	462,0	-7,7%	1.510,7	6,0%
Margem EBITDA (%)	24,6%	-5,3 p.p.	23,8%	-1,7 p.p.
Lucro Líquido	257,3	-11,5%	861,2	3,6%
Margem Líquida	13,7%	-3,7 p.p.	13,5%	-0,3 p.p.

Fonte: Natura

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 com 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. 18 da ICVM 483, 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.

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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Thiago Gramari			

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.

Administração

Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Construção Civil

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Consumo

Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Andréa Aznar andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br

Utilities e Concessões

Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Telecom

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director - Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843
Melton Plumber +44 (207) 3675833

Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570
Paco Zayco +65 6420-6572

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355