

Vendas decepcionantes no mercado interno

A Natura apresentou um desempenho ruim no segundo trimestre do ano, com um crescimento baixo de vendas no mercado brasileiro (+1,8% A/A), que foi parcialmente compensado pelo contínuo crescimento acelerado das suas operações no exterior (+22,9% A/A). As margens, em geral, também sofreram contração e o resultado líquido somou R\$ 175,8 milhões, uma piora de 26,8% em relação ao apurado no 2T13. De acordo com a companhia, os fatores que a prejudicaram durante o período foram: (i) o menor número de dias úteis, por conta de feriados e da Copa do Mundo; (ii) vendas abaixo do esperado em datas comemorativas; (iii) a desvalorização do real frente ao dólar de um período para o outro; (iv) a pressão de custos decorrentes do *ramp up* das suas duas novas fábricas e (v) a continuidade, desde o 2S13, dos esforços promocionais. Além disso, no mercado brasileiro de higiene pessoal e beleza, a Natura perdeu 0,9 p.p. de participação do 2T13 para o 2T14, ficando com um *market share* de 20,4%.

Os fatores positivos ficaram por conta da divulgação do *roll out* do Rede Natura para as demais cidades do Estado de São Paulo e o início do piloto de vendas de produtos de categorias fora do mercado de higiene e beleza, chamado de Natura+. A ampliação do Rede Natura era bastante esperado, uma vez que insere a empresa dentro do ambiente do *e-commerce*, vetor de grande importância para o varejo atualmente. Ambos projetos, assim como a maturação das fábricas inauguradas recentemente em Benevides/PA e Cajamar/SP, devem impulsionar tanto a receita quanto as margens da companhia no médio prazo. No curto prazo, continua a grande competitividade entre os *players* do setor. Ainda assim, os investimentos em inovação e marketing, somados à gestão comercial da companhia, devem se traduzir em recuperação do crescimento e da rentabilidade no próximo semestre.

Receita avança pouco no Brasil. A receita líquida apurada pela Natura no 2T14 avançou apenas 5,1% A/A, para R\$ 1,8 bilhão. No mercado interno pesaram a menor quantidade de dias úteis na comparação com o 2T13 e as vendas abaixo do esperado no Dia das Mães e Namorados. As operações internacionais representaram 18,1% das vendas totais (+2,6 p.p. A/A) e foram impulsionadas pelo bom desempenho na Argentina e no México, além do crescimento acelerado da Aesop, que encerrou o 2T14 com 89 lojas (+29 A/A) em 11 países.

Margens se contraem. O lucro bruto apurado, na visão consolidada, avançou apenas 1,9% A/A, em ritmo inferior à receita, para R\$ 1,23 bilhão. O aumento dos custos de transformação, decorrentes do início de operação das novas fábricas, bem como os maiores esforços promocionais realizados pela companhia, não foram compensados pelos aumentos de preços realizados em maio e julho. O EBITDA contraiu 14,0% A/A, somando R\$ 352,3 milhões, impactado pela diminuição da diluição das despesas operacionais, considerando o baixo crescimento de vendas. A margem EBITDA, assim, reduziu em 4,3 p.p., fechando o período em 18,9%. Vale ressaltar que, no 2T13, houve apuração de receitas não recorrentes de R\$ 17,6 milhões geradas, principalmente, pela venda de imobilizado.

R\$ milhões	2T14	2T13	A/A	1S14	1S13	A/A
Receita Operacional Líquida	1.802,6	1.715,8	5,1%	3.358,8	3.067,1	9,5%
Lucro Bruto	1.235,2	1.212,2	1,9%	2.324,8	2.159,5	7,7%
Margem Bruta (%)	68,5%	70,6%	-2,1 p.p.	69,2%	70,4%	-1,2 p.p.
EBITDA	352,3	409,9	-14,0%	636,0	672,0	-5,4%
Margem EBITDA (%)	19,5%	23,9%	-4,3 p.p.	18,9%	21,9%	-3,0 p.p.
Lucro Líquido	175,8	240,2	-26,8%	293,0	364,8	19,7%
Margem Líquida (%)	9,8%	14,0%	-4,2 p.p.	8,7%	11,9%	-3,2 p.p.

Fonte: Natura e BB Investimentos

Consumo – Cosméticos

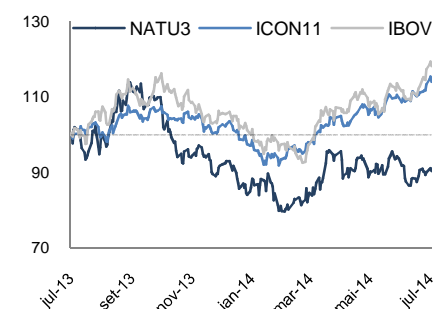
24 de julho de 2014

Maria Paula Cantusio, CNPI
paulacantusio@bb.com.br

NATU3	Outperform
Preço em 23/07/2014 (R\$)	38,90
Preço para 12/2014 (R\$)	53,07
Upside	36,4%
Market Cap (R\$ milhões)	16.775
Varição 1 mês	3,2%
Varição 12 meses	-9,6%
Varição 2014	-2,8%
Mín. 52 sem.	34,30
Máx. 52 sem.	49,00

Valuation (R\$ milhões)	
Valor da Firma 2014E	24.681
Dívida Líquida 2014E	(1.795)
Valor para os Acionistas 2014E	22.885
Quantidade de ações	431
WACC	10,9%
Crescimento na perpetuidade	4,1%

Múltiplos	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	13,7	12,2	10,9
P/L	27,6	25,4	22,0
LPA (R\$)	1,93	2,09	2,41



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Deterioração do resultado financeiro também impacta lucro líquido. O incremento de 67,3% A/A no endividamento bruto da Natura, para R\$ 3,2 bilhões, somado ao aumento das taxas de juros no cenário macroeconômico, incorreram em despesas financeiras líquidas de R\$ 61,2 milhões (+436,8% A/A). O lucro líquido, assim, ficou 26,8% menor do que o apurado no 2T13, cerca de R\$ 175,8 milhões. A margem líquida também sofreu deterioração, de 4,2 p.p. A/A, finalizando o 2T14 em 9,8%. Em relação ao coeficiente dívida líquida/EBITDA, o mesmo aumentou de 0,75x em junho/2013 para 1,1x em junho/2014, representando ainda um nível confortável de endividamento para a companhia.

Fluxo de caixa. O consumo de caixa livre até o final do 2T14 foi de R\$ 47,5 milhões, cerca de 30,8% a mais do que os R\$ 36,3 milhões do mesmo período de 2013. A queda do lucro líquido apurado pela companhia e o maior investimento em Capex foram somente parcialmente compensados pela melhora 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 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.

Analistas	Itens		
	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.

Administração

Diretor Sandro Kohler Marcondes	Gerente-Executivo Eduardo César do Nascimento
---	---

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaeacortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Oferta

Agribusiness

Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás

Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Utilities

Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB Securities

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

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

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 Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

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

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

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