

Recuperação das vendas beneficiou resultado

No último trimestre de 2013, a Natura recuperou o ritmo de vendas e de produtividade, o que beneficiou em grande parte também o resultado anual da companhia. Os números positivos do 4T13 que merecem destaque são: (a) aumento de 15,5% da receita líquida, sendo 9,3% no Brasil e 34,5% nas operações internacionais, devido ao aumento de produtividade das consultoras; (b) crescimento menos acelerado (+13,7%) das despesas com vendas, marketing e logística e (c) incremento de 16,3% do EBITDA e de 8,7% do lucro líquido. A margem líquida, no entanto, se deteriorou em 0,8 p.p., passando de 14,4% no 4T12 para 13,6% no 4T13.

Receita líquida avança 15,5% no consolidado. No 4T13, a Natura teve um faturamento líquido de R\$ 2.165,6 milhões, sendo 14,6% proveniente das suas operações internacionais. No Brasil, o crescimento da receita líquida foi de 9,3%, impulsionado pelo incremento de 6,2% na produtividade das consultoras. Nas operações internacionais, onde o número de consultoras ultrapassou a marca de 220 mil, o faturamento líquido avançou ainda mais, cerca de 34,5%. No acumulado do ano, a receita líquida cresceu 10,5%, totalizando R\$ 7.010,3 milhões, sendo que, no Brasil, o avanço foi de apenas 4,8%, impactado principalmente pelo incremento de apenas 1,4% na produtividade das consultoras. Em 2012, esse percentual havia sido de 2,9%. As linhas de produtos que se destacaram durante o ano foram: SOU, Essencial, Homem, Sintonia e Tododia.

Despesas administrativas e financeiras impactam resultado. Ainda que o avanço dos gastos com vendas, marketing e logística tenha sido inferior ao crescimento da receita (+13,7%, somando R\$ 725,7 milhões), as despesas administrativas avançaram 31,4% (R\$ 273,7 milhões) no 4T13, o que fez com que o lucro líquido do período avançasse apenas 8,7%, somando R\$ 294,1 milhões. Esse aumento de despesas com marketing, infraestrutura logística, pesquisa e tecnologia já era algo esperado, tendo em vista o planejamento estratégico da empresa na busca por crescimento de vendas, produtividade e eficiência, tanto na sua atuação nacional quanto internacional, fatores essenciais para a continuidade do seu crescimento e ganho de market share. O avanço das despesas com depreciação, devido ao aumento da base de imobilizado, bem como das despesas financeiras, fruto do maior nível da dívida, também impactaram o resultado. Para financiar esses investimentos, a Natura aumentou seu endividamento em 14,3% na comparação entre dezembro de 2013 (R\$ 2.490,6 milhões) e dezembro de 2012 (R\$ 2.179,9 milhões), incorrendo em um avanço das despesas financeiras de 35,3% no trimestre e de 118,9% no ano. O coeficiente dívida líquida/EBITDA passou de 0,36x para 0,73x. A margem líquida, conseqüentemente, se deteriorou em 1,8 p.p. no acumulado de 2013, passando de 13,8% para 12,0%.

EBITDA cresce 16,3% melhorando sua margem. O EBITDA consolidado da companhia avançou em percentual superior ao da receita líquida no 4T13 graças à eficiência nos seu processo de cobrança, aos desembolsos menores com pagamento de PLR na comparação com o ano anterior, bem como ao câmbio favorável nas operações internacionais. Esses fatores fizeram com que a margem EBITDA passasse de 24,7% no 4T12 para 24,9% no 4T13. No acumulado do ano, no entanto, a evolução do EBITDA foi de apenas 6,4% e a margem EBITDA reduziu em 0,9 p.p., passando de 23,8% para 23,0%.

R\$ milhões	4T13	4T12	A/A	2013	2012	A/A
Receita Operacional Líquida	2.165,6	1.875,0	15,5%	7.010,3	6.345,7	10,5%
Lucro Bruto	1.488,0	1.298,6	14,6%	4.920,5	4.477,6	9,9%
Margem Bruta (%)	68,7%	69,3%	-0,5 p.p.	70,2%	70,6%	-0,4 p.p.
EBITDA	538,7	463,1	16,3%	1.609,0	1.511,9	6,4%
Margem EBITDA (%)	24,9%	24,7%	0,2 p.p.	23,0%	23,8%	-0,8 p.p.
Lucro Líquido	294,1	270,5	8,7%	842,6	874,4	-3,6%
Margem Líquida (%)	13,6%	14,4%	-0,8 p.p.	12,0%	13,8%	-1,8 p.p.

Fonte: Natura e BB Investimentos

Consumo – Cosméticos

13 de fevereiro de 2014

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

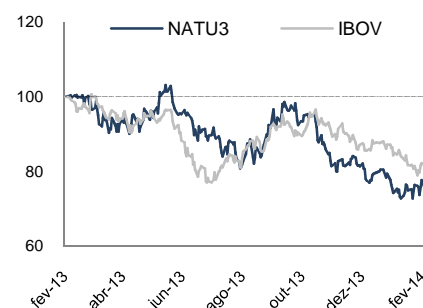
NATU3	Outperform
Preço em 12/02/2014 (R\$)	38,34
Preço para 12/2014 (R\$)	52,80
Upside	37,7%
Market Cap (R\$ milhões)	16.533,7
Varição 1 mês	+0,9%
Varição 12 meses	-25,5%
Varição 2014	-7,3%
Mín. 52 sem.	37,38
Máx. 52 sem.	53,00

Valuation (R\$ milhões)

Valor da Firma 2014E	23.736
Dívida Líquida 2014E	(1.072)
Valor para os Acionistas 2014E	22.788
Quantidade de ações	429
WACC	10,8%
Crescimento na perpetuidade	4,1%

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	10,7	9,8	8,5
P/L	20,0	18,0	15,0
LPA (R\$)	1,9	2,1	2,6



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Considerações. O ano de 2013 foi de visível desaceleração do consumo no país. A última Pesquisa Mensal do Comércio, divulgada pelo IBGE, mostra que o crescimento foi de 4,3% durante o período, quase metade do registrado em 2012. Ainda que o setor de cosméticos e higiene pessoal esteja evoluindo em um ritmo maior que o comércio em geral (8,1% no acumulado dos 10 primeiros meses de 2013, em comparação com o mesmo período do ano anterior, segundo dados da SIPATESP/ABHIPEC), trata-se de um segmento de forte concorrência. A cada ano novos players nacionais e internacionais entram no setor, voltados tanto para venda direta, como para *e-commerce* e lojas físicas. A Natura, hoje, compete com empresas como Avon, O Boticário, Jequiti, Mahogany, MAC, Mary Kay, Sephora, Bare Minerals, dentre outras. Visando se preparar para essa competição, a companhia deu início a um ambicioso planejamento estratégico que inclui altos investimentos em logística, eficiência de produção e arquitetura tecnológica. A maturação desses projetos é vital para a continuidade do seu crescimento, em especial o Rede Natura, cujo piloto foi testado no final do ano passado e insere, finalmente, a empresa no mundo do comércio *on line*. Assim, trata-se de uma companhia com foco em desenvolvimento no longo prazo e, logo seus projetos comecem a ser maturados, os resultados deverão melhorar substancialmente. Sendo assim, mantemos nosso preço *target* em R\$ 52,80 para dezembro de 2014.

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
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 pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

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

Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

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

Distribuição e varejo
Mário Francisco D'Amico
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

Renato Bezerra +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

Rubens Cardoso +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

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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