

Vendas fracas, melhores margens

A segunda onda afetou a receita líquida, parcialmente compensada pela marca Natura

A Natura divulgou resultados operacionais abaixo do esperado no segundo trimestre, com destaque negativo para a Avon (tanto no Brasil quanto na América Latina), enquanto as vendas da marca Natura e os ganhos na margem bruta foram os principais pontos positivos. Também no lado negativo, assim como no primeiro trimestre, destacamos o aumento da alavancagem no período. Revertendo a tendência dos dois últimos trimestres, a Natura classificou a Avon International como um ativo para venda (ajustamos nossa análise para fins de comparação, excluindo os números da Avon International no segundo trimestre de 2024). A receita líquida foi impulsionada pelo forte desempenho da marca Natura (alta de 10% a/a no Brasil, uma ligeira aceleração em relação ao 1º trimestre, e de 18% nos mercados hispânicos, ou um dígito baixo excluindo a Argentina). A NATU sentiu os impactos da implementação da Onda 2, com o número de representantes de vendas caindo 3% a/a no Brasil e 10% nos outros mercados da América Latina. Analisando a Avon LatAm, as vendas (considerando apenas produtos de beleza) caíram 13% a/a no Brasil e 14% nos outros mercados da América Latina (ou -20% excluindo a Argentina), enquanto as receitas da Home & Style caíram 19% (considerando o Brasil e a América Latina). Como resultado, as vendas líquidas consolidadas (excluindo a Avon International) caíram 2% a/a (9% abaixo da nossa estimativa).

Valuation	2023	2024	2025E	2026E	2027E
RoIC (EBIT) %	-2,1	7,6	10,6	15,5	19,3
EV/EBITDA	15,3	5,3	3,2	2,3	1,6
P/L	-8,7	21,9	10,2	6,9	5,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Receita	29.224	26.372	28.890	31.722	34.902
EBITDA	1.497	3.176	3.836	4.532	5.154
Lucro Líquido	-2.704	807	1.467	2.173	2.822
LPA (R\$)	-1,90	0,60	1,10	1,60	2,00
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	513	805	2.893	4.725	6.565

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\$ 9,40 em 11 de agosto de 2025.

Rating
NEUTRO

Sumário

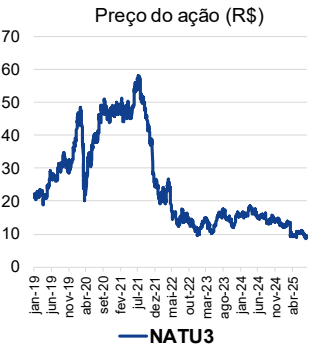
Ticker	NATU3
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	9,4
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	8.649,93
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	240,59
Atualização Preço-alvo	12/07/2023

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	10,2x	6,9x
EV/EBITDA	3,2x	2,3x

Performance:

Agosto (%)	4,1%
LTM (%)	-43,1%



Analistas

Luiz Guanais
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Yan Cesquim
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Pedro Lima
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Luis Mollo
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Margem bruta como destaque; EBITDA abaixo da nossa projeção

O lucro bruto consolidado atingiu R\$ 3,8 bilhões, estável a/a e 9% abaixo do esperado, com margem bruta +80bps a/a (e 10bps abaixo da nossa estimativa). A maioria dos países registrou margens brutas em linha com o trimestre anterior e apresentou melhorias anuais, exceto o México, que foi impactado pela implementação da Onda 2 durante o período. A empresa mencionou que a volatilidade da integração da Onda 2 pode persistir ao longo do ano, mas a margem bruta deve permanecer em níveis saudáveis, assumindo que a inflação e os movimentos cambiais nos principais mercados não sofram perturbações. As despesas com vendas, marketing e logística na América Latina caíram 4% a/a, para R\$ 2,3 bilhões no 2T25, representando 41,2% da receita líquida, uma queda de 110bps a/a. A melhora nas despesas com vendas foi impulsionada principalmente pelos ganhos de eficiência da integração Natura-Avon na região, juntamente com alguma diluição das despesas com vendas no Brasil devido ao forte desempenho da receita da Natura e aos investimentos estáveis em marketing (a/a) como porcentagem da receita líquida. As despesas administrativas e gerais na América Latina atingiram 14,7% da receita líquida no 2T25, um aumento de 180bps a/a. Esse aumento foi impulsionado por maiores investimentos em inovação, principalmente relacionados à marca Avon, e em sistemas, principalmente ligados ao novo planejamento integrado. O EBITDA ajustado consolidado (excluindo custos de integração/transformação de R\$ 99 milhões contra R\$ 67 milhões no 2T24) foi, portanto, de R\$ 796 milhões (um aumento de 4% a/a e 1% abaixo da nossa estimativa), resultando em uma margem EBITDA ajustada de 14% (+80bps a/a).

Lucro líquido ajudado por ganhos com derivativos; aumento na alavancagem financeira

As despesas financeiras líquidas foram de R\$ 23 milhões (vs. -R\$ 391 milhões no 2T24). As despesas financeiras totalizaram R\$ 137 milhões, com dívida bruta de R\$ 6,3 bilhões, beneficiada pelo baixo custo de juros dos títulos de 2028 e 2029. As perdas com derivativos cambiais usados para hedge do principal das obrigações denominadas em dólares com vencimento em 2028 e 2029 emitidas pela Natura &Co Luxembourg totalizaram R\$ 201 milhões, refletindo perdas de marcação a mercado em meio à contínua desvalorização do dólar em relação ao real, em linha com as tendências do 1T25. Além disso, outros ganhos cambiais de R\$ 386 milhões estão relacionados principalmente a flutuações (EUR x USD) em um empréstimo entre a Natura Lux e a Avon International. Assim, o lucro líquido reportado totalizou R\$ 195 milhões (contra -R\$ 859 milhões no 2T24). O lucro líquido ajustado das operações continuadas (excluindo -R\$ 139 milhões em itens não recorrentes no EBITDA, PPA e R\$ 250 milhões de perdas em operações descontinuadas) atingiu +R\$ 564 milhões (vs. R\$ 162 milhões no 2T24 e R\$ 398 milhões em nossas estimativas). A dívida líquida/EBITDA ficou em 2,18x no 2T25 (vs. 1,4x no 1T25 e 0,97x no 2T24), com dívida líquida em R\$ 4,0 bilhões (contra R\$ 2,4 bilhões no 4T24), com o caixa caindo para R\$ 2,3 bilhões, principalmente devido à reclassificação relacionada à Avon como operação descontinuada (~R\$ 750 milhões) e seu consumo de caixa (R\$ 1,0 bilhão, com R\$ 700 milhões como consumo de caixa operacional).

O foco continua na reestruturação da Avon na América Latina, no fluxo de caixa livre e na alienação da Avon International

Desde o rebaixamento de nossa recomendação da ação, afirmamos consistentemente nos últimos três anos que acreditávamos que a empresa enfrentava três grandes desafios: (i) alta alavancagem em um ambiente de altas taxas de juros, que foi parcialmente resolvida com as alienações da Aesop e da TBS (com um aumento na alavancagem mais recentemente); (ii) desafios na recuperação da Avon na América Latina, que ainda está em andamento em seus principais mercados latino-americanos; e (iii) a alienação da Avon International (e a extensão de seu consumo de caixa). Nos últimos trimestres, a administração demonstrou esforços bem-vindos para simplificar a estrutura da empresa, e reconhecemos que a potencial alienação da Avon International será um gatilho para as ações (embora ainda sem prazo definido). Acompanharemos de perto o progresso na frente das margens e da alavancagem financeira, bem como a consistência das tendências de crescimento das vendas tanto no Brasil quanto na América Latina, antes de assumir uma visão mais positiva sobre a tese – mantemos nossa classificação Neutra por enquanto.

Tabela 1: Análise dos resultados do 2T25 – Natura

Resultado (R\$ milhões)	2T25A	2T25E	A/E	2T24A	AxA
Receita líquida	5.687	6.237	-8,8%	5.784	-1,7%
Lucro bruto	3.778	4.148	-8,9%	3.792	-0,4%
SG&A	(3.023)	(3.343)	-9,6%	(3.256)	-7,2%
Custo de Transformação	(99)	(125)	-20,9%	(68)	46,0%
EBITDA ajustado	796	804	-1,1%	761	4,5%
EBIT	447	450	n.m	468	n.m
Resultado financeiro	24	(307)	-107,7%	(391)	-106,1%
Lucro líquido ajustado (operações continuada)	564	398	41,7%	162	n.m.
Margens operacionais	2T25A	2T25E	A/E	2T24A	AxA
Margem bruta	66,4%	66,5%	-10 bps	65,6%	80 bps
SG&A	-53,1%	-53,6%	50 bps	-56,3%	320 bps
Margem EBITDA ajustado	14,0%	12,9%	110 bps	13,2%	80 bps
Resultado financeiro	0,4%	-4,9%	530 bps	-6,8%	720 bps
Margem líquida	3,4%	0,5%	290 bps	-14,9%	1830 bps

Fonte: Empresa e BTGPactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado de Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório. Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual. A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação. Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório. Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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