

Em meio às mudanças na Natura, os desafios persistem

Desaceleração do consumo + Onda 2 = dinâmica operacional fraca

A Natura reportou mais uma rodada de números operacionais abaixo do esperado no terceiro trimestre, com a Avon como destaque negativo (tanto no Brasil quanto na América Latina), já que os resultados foram prejudicados pela desaceleração do consumo no Brasil e pela piora da alavancagem operacional. Também no lado negativo, assim como no segundo trimestre, destacamos o aumento da alavancagem durante o período. A fraca receita do terceiro trimestre refletiu o desempenho mais fraco da marca Natura, com queda de 0,2% a/a no Brasil (contra +19% no 3T24), afetada pelas tendências mais fracas do mercado de beleza desde junho, e -12% nos mercados hispânicos (mas com alta de 12% em moeda constante), impactada pela valorização do real. A maior parte da pressão sobre a receita veio da marca Avon, com vendas caindo 17% a/a no Brasil e 42% na América Latina (-27% em moeda constante), ainda afetada por um pipeline mais restrito de SKUs inovadores (que deve melhorar a partir do primeiro semestre de 2026, de acordo com a empresa). A NATU também sentiu o impacto da implementação da Onda 2, com o número de representantes de vendas caindo 4% a/a no Brasil e 26% em outros mercados da América Latina. As receitas da Home & Style caíram 41% (considerando o Brasil e a América Latina). Como resultado, as vendas líquidas consolidadas caíram 13% a/a, para R\$ 5,19 bilhões (7% abaixo da nossa projeção).

Valuation	2022	2023	2024	2025E	2026E
RoIC (EBIT) %	-0,8	-2,1	7,6	10,6	15,5
EV/EBITDA	12,6	15,3	5,3	3,2	2,3
P/L	-6,6	-8,7	21,9	10,2	6,9
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2022	2023	2024	2025E	2026E
Receita	36.349	29.224	26.372	28.890	31.722
EBITDA	2.134	1.497	3.176	3.836	4.532
Lucro Líquido	-2.437	-2.704	807	1.467	2.173
LPA (R\$)	-1,80	-1,90	0,60	1,10	1,60
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
(Dívida Líquida)/Caixa	(10.867)	513	805	2.893	4.725

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\$ 9,20 em 10 de novembro de 2025.

Rating
NEUTRO

Sumário

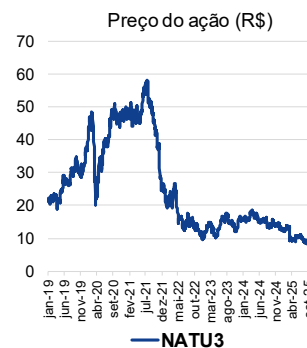
Ticker	NATU3
Preço Alvo (R\$)	18,0
Preço (R\$)	9,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	12.638,81
Vol. Méd. 12M (R\$ mn)	118,20
Atualização Preço-alvo	12/07/2023

Valuation:

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

Performance:

Novembro (%)	2,1%
LTM (%)	-36,7%



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.

Desalavancagem operacional em destaque; margem EBITDA -350bps a/a

O lucro bruto consolidado atingiu R\$ 3,49 bilhões (-13% a/a, 6% abaixo da nossa estimativa), com a margem bruta caindo 10bps a/a (90bps abaixo da nossa expectativa), principalmente devido à pressão nos números no Brasil (margem caindo 300bps a/a com uma base de comparação forte), parcialmente compensada pela divisão da América Latina (margem +300bps a/a), ajudada pelo ambiente hiperinflacionário na Argentina que, embora tenha impactado negativamente as receitas, trouxe um benefício significativo para os custos da região. Em moeda constante, as margens brutas também teriam caído na América Latina, afetadas pela Onda 2 na Argentina e no México. As despesas gerais e administrativas consolidadas diminuíram 9% a/a, para R\$ 3,26 bilhões no 3T25, representando 62,9% da receita líquida (+280bps a/a), prejudicadas pela desalavancagem operacional e maiores investimentos em inovação (marca Avon) e sistemas (ligados ao novo planejamento integrado). O EBITDA ajustado consolidado (excluindo custos de integração / transformação de R\$ 98 milhões contra R\$ 132 milhões no 3T24) ficou em R\$ 577 milhões (-34% a/a, 13% abaixo do esperado), com margem EBITDA ajustada de 11,1% (-350bps a/a).

Lucro prejudicado por derivativos e câmbio; dívida líquida/EBITDA de 2,5x

As despesas financeiras líquidas atingiram -R\$ 431 milhões (contra -R\$ 170 milhões no 3T24). As despesas financeiras totalizaram R\$ 145 milhões, com dívida bruta de R\$ 6,6 bilhões. As perdas com derivativos cambiais totalizaram -R\$ 170 milhões, refletindo mais um trimestre de valorização do real em relação ao dólar e um valor alocado mais alto nos derivativos cambiais, enquanto outras despesas cambiais atingiram -R\$ 203 milhões. O prejuízo líquido reportado (operações continuadas) totalizou R\$ 119 milhões (contra +R\$ 301 milhões no 3T24 e nossa projeção de +R\$ 149 milhões). Considerando o impairment não caixa de R\$ 1,8 bilhão relacionado à Avon International, o prejuízo líquido atingiu R\$ 1,9 bilhão no 3T25 (contra -R\$ 6,7 bilhões um ano atrás). A dívida líquida/EBITDA ficou em 2,53x no 3T25 (contra 2,18x no 2T25 e 1,5x no 3T24), com dívida líquida de R\$ 4,0 bilhões (estável t/t, mas acima do 3T24).

O foco continua sendo a recuperação da Avon LatAm e do segmento de produtos de beleza no Brasil

Desde o rebaixamento de nossa recomendação para Neutro há três anos, temos destacado consistentemente três desafios estruturais para a Natura: (i) alavancagem elevada em um ambiente de altas taxas de juros – parcialmente mitigada pelas alienações da Aesop e da The Body Shop (apesar de um aumento nos últimos trimestres); (ii) a recuperação da Avon na América Latina – ainda em andamento em seus principais mercados, pressionando os resultados consolidados; e (iii) a alienação da Avon International e a contenção de seu consumo de caixa – abordada com a transação anunciada em setembro. Embora a administração tenha feito esforços positivos para simplificar a estrutura corporativa, os resultados foram mais fracos do que o esperado (o que deve gerar uma reação negativa). Continuamos monitorando o progresso nas margens e na redução da alavancagem, bem como a sustentabilidade das tendências de vendas no Brasil e na América Latina, antes de nos tornarmos mais otimistas. A persistente fraqueza nas receitas e os desafios nos canais de distribuição provavelmente ofuscarão seu atraente potencial de geração de caixa — em nossa opinião, é improvável que os investidores paguem antecipadamente pela opcionalidade futura do fluxo de caixa livre. Por enquanto, mantemos nossa recomendação Neutra.

Tabela 1: Resultados do 3T25 – Natura

Resultado (R\$ milhões)	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Receita líquida	5.194	5.583	-7,0%	5.976	-13,1%	7.495	-30,7%
Lucro bruto	3.492	3.702	-5,7%	4.022	-13,2%	4.942	-29,3%
SG&A	(3.169)	(3.317)	-4,5%	(3.591)	-11,7%	(3.332)	-4,9%
Custo de Transformação	(98)	(56)	75,5%	(132)	-25,8%	(99)	-0,7%
EBITDA ajustado	577	661	-12,7%	870	-33,7%	843	-31,5%
Resultado financeiro	(431)	(186)	132,0%	(170)	153,5%	24	-1895,8%
Lucro líquido ajustado (operações continuada)	(119)	149	-179,7%	301	-139,5%	195	-161,1%
Margens operacionais	3T25A	3T25E	A/E	3T24A	AxA	2T25A	TxT
Margem bruta	-32,8%	-33,7%	90 bps	-32,7%	-10 bps	65,9%	-9870 bps
SG&A	-61,0%	-59,4%	-160 bps	-60,1%	-90 bps	-44,5%	-1650 bps
Margem EBITDA ajustado	11,1%	11,8%	-70 bps	14,6%	-350 bps	11,2%	-10 bps
Resultado financeiro	-8,3%	-3,3%	-500 bps	-2,8%	-550 bps	0,3%	-860 bps
Margem líquida	-37,1%	3,9%	-4100 bps	-112,0%	7490 bps	1,5%	-3860 bps

Fonte: Empresa e BTG Pactual

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 vinculadas 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