

## Hold

Ticker	NATU3
Preço Mercado em 24/02/2010	R\$ 34,40
Preço Potencial para 31/12/2010	R\$ 39,61
Potencial de Valorização	15%
<b>Sector</b>	<b>Cosméticos</b>
Free Float	26%
Payout	90%
Mín(52 sem)	R\$ 19,41
Máx (52 sem)	R\$ 39,12
Volume R\$ (21 d)	22.662k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

## Queda de despesas e ganho de *market-share*

A Natura divulgou o resultado do 4T09, apresentando bom crescimento nas receitas, refletindo o desempenho de um dos setores que mais cresce no país, o de perfumaria e cosméticos. As Despesas Operacionais como percentual da Receita Líquida caíram no período, voltando à seqüência de redução após terem registrado alta no trimestre imediatamente anterior.

Os destaques positivos no último trimestre do ano foram: (i) o ganho de 0,7 p.p. de *market-share* nos 10M09, segundo dados da Sipatestp / Abihpec, passando para 22,1% ante os 21,4% no mesmo período do ano passado; (ii) a redução das Despesas com Vendas e das Despesas Administrativas como percentual da Receita Líquida; e (iii) os ganhos de margens operacionais no resultado consolidado.

Por outro lado, o destaque negativo foi a piora nas margens das operações em consolidação, que tiveram um desempenho aquém do último trimestre de 2008, e acabaram invertendo o lucro em prejuízo. No entanto, as operações em fase de implantação tiveram um melhora, com a redução do resultado negativo.

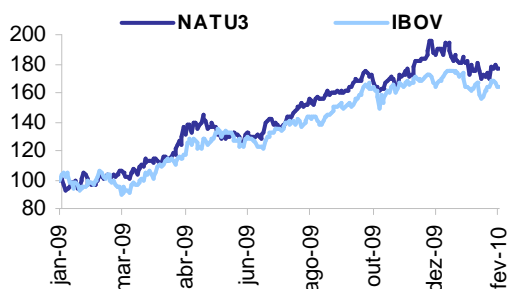
R\$ Milhões	4T09	%4T08	2009	%2008
Receita Operacional Líquida	1.319,2	16,3%	4.242,1	18,6%
Lucro Bruto	902,0	17,7%	2.947,5	19,7%
Margem Bruta (%)	68,4%	0,8 p.p.	69,5%	0,6 p.p.
EBITDA	304,3	19,3%	1.008,5	17,3%
Margem EBITDA (%)	23,1%	0,6 p.p.	23,8%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	186,6	34,6%	683,9	32,1%
Margem Líquida (%)	14,1%	1,9 p.p.	16,1%	1,6 p.p.

Fonte: Natura e BB Banco de Investimento

## Análise de Desempenho - 4T09 x 4T08

A Natura registrou um crescimento de 16,3% em sua Receita Líquida, com aumento de 17,2% nas vendas do mercado doméstico. A receita das operações externas apresentou um leve crescimento de 10%, representando 5,6% da Receita Bruta no trimestre, -2,3 p.p em relação ao 4T08. O número de consultoras da companhia cresceu 21,8% (19,8% no mercado interno), chegando a 1,034 milhões no total.

A Margem Bruta ficou em 68,4% com alta de 0,8 p.p., ficando dentro do seu patamar histórico, como consequência da redução nos custos dos produtos vendidos. A queda nos custos está relacionada a valorização do real e a provável redução nos preços médios de alguns insumos, conforme já observado no trimestre anterior.



Fonte: Economática

As Despesas com Vendas ainda permanecem com um alto patamar, ficando em 33,7% da Receita Líquida, contudo, ainda assim houve redução de 0,5 p.p. em relação ao 4T08, decorrente do ganho de eficiência por uma melhor gestão das despesas com marketing, segundo a companhia. Vale ressaltar que a contínua elevação nos gastos com marketing faz parte da estratégia para o período 2008-2010, que estão previstas despesas totais de R\$ 400 milhões. Deste valor, já foram gastos R\$ 204 milhões. As Despesas Administrativas, novamente caíram e passaram a representar 10,6% da Receita Operacional Líquida, -0,2 p.p. em comparação com o quarto trimestre do ano anterior.

Com isso, a Margem EBITDA cresceu 0,6 p.p. no comparativo trimestral, para 23,1%, impactada pelo decréscimo das despesas acima mencionadas. O número ficou dentro do *guidance* de 23% mantido pela empresa para o período 2009-2010. O Lucro Líquido aumentou em 34,7%, chegando a R\$ 186,6 milhões, com Margem Líquida de 14,1%, +1,95 p.p em comparação com o 4T08. A diferença no ganho de Margem EBITDA em relação à redução de despesas se deve ao fato do aumento de 0,1 p.p. nas Outras Despesas Operacionais como percentual da Receita Líquida.

## Funding

No último trimestre do ano, a companhia aumentou o seu endividamento, ainda assim permanecendo baixo. Possui linhas de financiamento com o BNDES e a maioria está no curto prazo. Sua alavancagem (D/D+E) ao final de 2009 ficou em 38,2%, aumento de 6,1 p.p. ante o 4T08. A companhia também não possui exposição cambial.

R\$ Milhões	4T09	%4T08
Dívida Bruta	704,4	46,7%
Dívida Líquida	204,1	57,5%
Dívida Líquida / EBITDA (anual)	20,2%	5,2 p.p.
Dívida CP / Dívida Bruta	67,7%	14,9 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	38,2%	6,1 p.p.
Linhas	Descrição	
Linhas de Capital de Giro	Empréstimos Bancários	

Fonte: Natura e BB Banco de Investimento

## Opinião do Analista

O resultado da Natura no 4T09 foi positivo no sentido da companhia obter ganhos de margens e redução de despesas com um bom ganho de *market-share* pelo terceiro resultado consecutivo. Isso prova que os investimentos adicionais em marketing que foram iniciados 2008 estão surtindo os efeitos esperados e a empresa segue recuperando terreno no país, do qual vinha perdendo com o acirramento da concorrência.

Acreditamos que as estratégias de redução de despesas, assim como os investimentos em marketing e o foco no lançamento de novas linhas, mantendo o alto índice de inovação observado ao longo do ano possam impactar positivamente para o resultado da companhia nos períodos que se seguem. Para o próximo trimestre, esperamos que o resultado venha com boa expansão nas vendas e a manutenção de margens, considerando se tratar de um período em que a preferência do consumidor se volta a produtos com baixo tíquete médio.

Nossa expectativa é que as operações em consolidação (Chile, Argentina e Peru) voltem a contribuir positivamente com o resultado da empresa, considerando o potencial de crescimento que ainda há naqueles países.

Acreditamos que os bons fundamentos da companhia, a expansão da indústria de cosméticos e perfumaria no país e fatores macroeconômicos tendem a beneficiar a empresa nos próximos resultados. Por outro lado, ressaltamos que a base de comparação fica cada vez mais forte, tornando mais difícil a tarefa de expandir receitas a taxas elevadas.

Os pontos a monitorar são:

- a seqüência de ganho de *market-share*;
- a manutenção dos ganhos de eficiência operacional;
- recuperação no mercado externo, principalmente as operações em consolidação.

## Administração

### Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI  
Jane Lima - CNPImarianaperinger@bb.com.br  
janelima@bb.com.br

#### Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

#### Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI  
Victor Penna - CNPIfernandamarques@bb.com.br  
victor.penna@bb.com.br

#### Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

#### Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI  
Mário Bernardes Junior - CNPI  
Leonardo Nitta - CNPImarianna@bb.com.br  
marioobj@bb.com.br  
leonardo.nitta@bb.com.br

#### Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Petróleo e Gás

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

#### Saneamento

Letícia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

#### Siderurgia e Mineração

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20  
Ney Fukuy Katayama - CPA20hmoreira@bb.com.br  
neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

2 - A instituição não possui 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.

## Equipe de Vendas

### Atacado

dimec.divat@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar - CPA20

Erick Rodrigues - CPA20  
Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20  
Maurício Oliveira Guimarães - CPA20  
Pedro Mendes Rauber - CPA20  
Thiago Cogo Pires - CPA20  
Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Marconi Maciel - CPA20

### Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20  
Márcio Carvalho José - CPA20

## BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand  
London EC1A4NA - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

### Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32  
Jorge Bento  
Renata Kreuzig

### Trading

Sara Brescini +44 (207) 3675852  
Bruno Fantasia +44 (207) 3675842  
Alex Freitas +44 (207) 3675842

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807  
Marina Castro

## Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor  
New York City, NY 10020 - USA  
(Member: NASD/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014  
Cassandra Voss +1 (212) 6267048

---

**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

---