

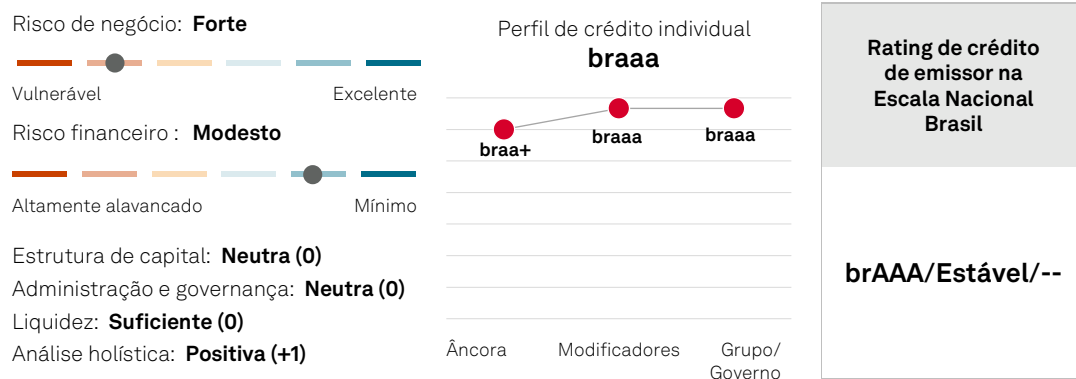
Análise Atualizada

Natura Cosméticos S.A.

8 de dezembro de 2025

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings



Analista principal

Alexandre Galafazzi
São Paulo
55 (11) 3039-4826
alexandre.galafazzi@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA
São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Venda da Avon International deve aumentar rentabilidade. Recentemente, a **Natura Cosméticos S.A.** anunciou a venda dos ativos da Avon International na América Central, que foi concluída em outubro, e dos ativos remanescentes, cuja aprovação ainda está pendente, excluindo sua operação na Rússia.

A Avon International reportou EBITDA negativo ou próximo a zero nos últimos cinco anos, limitando significativamente a capacidade de geração de caixa e a rentabilidade da companhia. Ainda, a Natura emitiu uma nova linha de crédito de US\$25 milhões e vencimento em cinco anos para os novos proprietários, e pode receber até £60 milhões, a depender do desempenho da Avon International nos próximos anos. Assim, esperamos que a Natura aumente significativamente a rentabilidade nos próximos anos, com margem EBITDA ultrapassando 13% a partir de 2026, ante nossa projeção de 10% em 2025.

Integração de marcas mais lenta que o esperado. Nossa projeção considera que a integração entre as marcas Natura e Avon (Onda 2) será concluída ao final de 2025, com a finalização da integração na Argentina e México, e com redução significativa nos gastos de reestruturação e transformação a partir de 2026. Como resultado deste movimento, e do fraco crescimento do consumo, especialmente na Argentina, a margem na América Latina (excluindo Brasil), foi de 3,8% nos primeiros nove meses de 2025, com quedas significativas na receita de Avon e Casa & Estilo, apesar de crescimento da Natura na região.

Entendemos que o movimento de integração deve trazer maiores sinergias a partir de 2026, com aumento do ticket médio e estabilização do número de consultoras, resultando em nossa expectativa de aumento de margens a partir de 2026.

Esperamos ligeiro aumento da alavancagem com retomada da remuneração dos acionistas e rentabilidade ainda deprimida. A retomada da remuneração dos acionistas, por meio de dividendos e recompras de ação em 2024 e 2025, em conjunto com a baixa rentabilidade, devem resultar em alavancagem próxima de 2,0x ao final de 2025, versus 1,9x em 2024 e 0x em 2023. Ainda, esperamos um fluxo de caixa discricionário negativo em cerca de R\$ 300 milhões, tornando-se positivo ou neutro nos próximos anos, mesmo com maiores retornos aos acionistas. Nesse sentido, projetamos que a alavancagem da Natura permanecerá abaixo de 1,5x a partir de 2026, à medida que retoma a rentabilidade e considerando que a companhia não realizará novas aquisições significativas ou remuneração agressiva dos acionistas.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa expectativa de que a Natura melhorará sua rentabilidade em 2026 após a conclusão da integração das marcas Natura e Avon na América Latina. Além disso, a venda de grande parte dos ativos da Avon International deve permitir maior geração de caixa operacional.

Assim, esperamos que a dívida líquida sobre EBITDA aproxime-se de 2,0x em 2025 e caia para abaixo de 1,5x a partir de 2026.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar o rating da Natura nos próximos 12 meses se não houver melhora da rentabilidade, o que prejudicaria a geração de caixa e aumentaria a alavancagem. Além disso, poderemos rebaixar o rating se o grupo adotar uma postura mais agressiva em termos de fusões e aquisições ou de retorno dos acionistas, com índices de dívida líquida sobre EBITDA aproximando-se de 3x e de fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) sobre dívida líquida abaixo de 0%.

Cenário de elevação

O rating da Natura já é avaliado no topo da Escala Nacional Brasil.

Descrição da Empresa

A Natura está entre os maiores grupos globais de cosméticos, com receita de R\$ 20,7 bilhões e EBITDA de R\$ 1,9 bilhão nos 12 meses findos em setembro de 2025. O grupo controla a Natura Cosméticos S.A. e a subsidiária Avon, e detém as marcas Natura e Avon.

A empresa atua em mais de 100 países, com posição de liderança no Brasil. Seu portfólio diversificado atende a vários níveis de clientes e canais.

O grupo tem marcas fortes e uma posição de liderança no modelo de vendas diretas de cosméticos, com mais de 2,7 milhões de representantes e mais de 1.100 lojas e franquias na América Latina.

Nosso cenário de Caso-Base

- Crescimento do PIB brasileiro de cerca de 2,3% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Taxa de inflação média no Brasil de 5,1% em 2025, 4,4% em 2026 e 3,5% em 2027;

- Taxa média de câmbio de R\$ 5,65-R\$ 5,75 por US\$ 1 em 2025 e nos próximos anos;
- Queda da receita consolidada de cerca de 7% em 2025, com retomada do crescimento nos próximos anos após finalização da integração da Natura e Avon;
- Investimentos consolidados de R\$ 560 milhões em 2025, R\$ 730 milhões em 2026 e R\$ 800 milhões em 2027;
- Pagamento de dividendos de R\$ 450 milhões em 2025, R\$ 540 milhões em 2026 e R\$ 900 milhões em 2027;
- Recompra de ações no valor de R\$ 100 milhões em 2025 e R\$ 300 milhões em 2026 e 2027.

Principais Métricas

Natura Cosméticos S.A.– Resumo das projeções*

R\$ milhões	2023R	2024R	2025E	2026P	2027P
Receita	26.737	24.090	22.464	24.457	27.105
EBITDA (reportado)	1.433	1.877	2.163	3.199	3.783
(+/-) Outros	683	512	140	140	140
EBITDA	2.116	2.389	2.303	3.339	3.923
(-) Juros-caixa pagos	(215)	(266)	(246)	(206)	(99)
(-) Imposto-caixa pago	(381)	(718)	(181)	(363)	(468)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	1.519	1.405	1.876	2.770	3.355
Despesa com juros	37	287	300	246	137
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	(2.348)	(2.553)	841	1.790	2.048
Investimentos (capex)	947	548	562	734	813
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	(3.295)	(3.101)	280	1.056	1.235
Dividendos	--	1.023	450	542	945
Recompra de ações (reportada)	--	--	100	300	300
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(3.295)	(4.124)	(270)	215	(10)
Dívida (reportada)	6.112	6.843	6.843	6.843	6.843
(+) Passivos de arrendamentos	1.150	977	733	733	812
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(7.775)	(4.458)	(4.120)	(4.240)	(4.094)
(+/-) Outros	437	1.263	1.263	1.263	1.263
Dívida	--	4.624	4.218	4.098	4.323
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	7.775	4.458	4.120	4.240	4.094
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	--	1,9	1,9	1,2	1,1
FFO/dívida (%)	N.S.	30,4	44,6	67,3	77,6
OCF/dívida (%)	N.S.	(55,2)	20,0	43,9	47,5
FOCF/dívida (%)	N.S.	(67,1)	6,6	25,8	28,6
DCF/dívida (%)	N.S.	(89,2)	(6,4)	5,2	(0,2)
Crescimento anual da receita (%)	(26,4)	(9,9)	(6,7)	8,9	10,8
Margem EBITDA (%)	7,9	9,9	10,3	13,7	14,5

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.
R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado. N.S: Não significativo.

Ratings de Emissão - Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Natura Cosméticos S.A.				
11ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 1,8 bilhão	2027	brAAA	br3(60%)

Principais fatores analíticos

- Em um cenário hipotético de default, acreditamos que a Natura seria reestruturada e continuaria a operar, gerando maior valor para os credores do que uma liquidação.
- Avaliamos a Natura usando um múltiplo de 6,0x aplicado ao nosso EBITDA projetado em nível de emergência de R\$ 950 milhões, uma queda de 49% em relação à média dos últimos três anos, chegando a um valor da empresa (EV – *enterprise value*) estressado de R\$ 5,7 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano do default: 2030
- EBITDA de emergência: R\$ 950 milhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido: R\$ 5,4 bilhões
- Dívida *secured* (FINEP): R\$ 3,9 milhões
- Dívida *unsecured* no nível da Natura (debêntures, linhas comerciais e notas *unsecured*): R\$ 5,5 bilhões
- Expectativa de recuperação da dívida *unsecured* da Natura: 50%-70% (estimativa arredondada: 60%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Metodologia: Considerações suplementares de ratings na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025
- [Metodologia para atribuição de ratings corporativos na Escala Nacional Brasil](#), 18 de agosto de 2025

Artigo

- [Definições de ratings na Escala Nacional Brasil](#)

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.