

 simpla.club

Análise

3tentos

TTEN3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme de Matos Amorim

Última Atualização

O início de 2025 tem se mostrado favorável para o agronegócio brasileiro, com destaque para a safra recorde de soja e um ambiente externo aquecido para produtos agroindustriais, apesar do preço das *commodities* continuar baixo. Ainda assim, a 3tentos soube capturar esse momento com habilidade, expandindo suas operações no Centro-Oeste e se beneficiando de ganhos de escala em sua estrutura verticalizada.

A administração demonstrou confiança no novo ciclo de crescimento, reforçado pelo desempenho das lojas no Mato Grosso e pela construção da nova indústria de etanol em Porto Alegre do Norte. O otimismo também foi sustentado pela autorização do Banco Central à TentosCap para operar crédito rural, consolidando sua atuação como plataforma financeira voltada ao produtor.

Examinando os resultados operacionais, todos os segmentos apresentaram expansão de receita. O maior destaque foi o segmento de Grãos, cuja receita subiu 87,2% e o lucro bruto ajustado cresceu 98,2%, puxado pela forte originação de soja no Mato Grosso e bom desempenho do trigo no Rio Grande do Sul. A Indústria também se destacou, com crescimento de 20,2% na receita e 58,9% no lucro bruto ajustado, mesmo em meio a paradas de manutenção.

A Receita Operacional Líquida totalizou R\$3,5 bilhões no 1T25, avanço de 30,6% em relação ao 1T24. O EBITDA ajustado atingiu R\$288,9 milhões, salto de 109,6%, com margem de 8,3%, favorecido pelo melhor aproveitamento industrial e eficiência logística. O lucro líquido foi de R\$192,4 milhões, alta de 23%, embora a margem líquida tenha recuado levemente para 5,5%.

Mesmo com o desempenho robusto, o lucro líquido ajustado caiu 13,9%, impactado por uma maior carga tributária efetiva. Ainda assim, os

indicadores de rentabilidade se mantiveram elevados: ROE de 20,2% e ROIC de 21,6%, refletindo um modelo de negócio sólido e escalável.

Um ponto de atenção foi a queda na margem bruta do segmento de Insumos, para 18,1%, reflexo do maior peso dos fertilizantes no mix de vendas. O segmento, no entanto, mostrou resiliência, com crescimento na receita mesmo sob adversidades climáticas no RS.

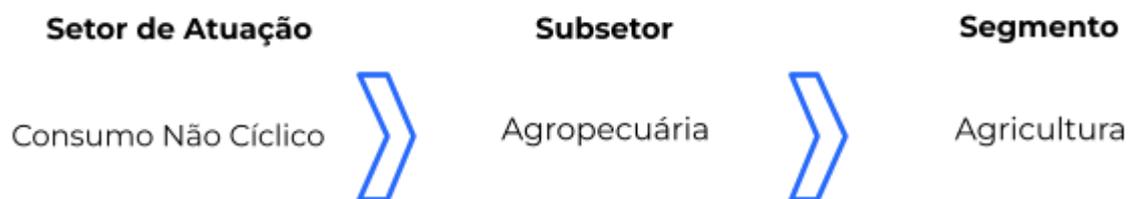
A dívida líquida aumentou R\$146,8 milhões, encerrando o trimestre em R\$371,5 milhões. A alavancagem segue confortável, com dívida líquida/EBITDA em apenas 0,29x. O caixa robusto e os investimentos em expansão sustentam uma posição financeira prudente.

A expectativa é positiva para os próximos trimestres, com a continuidade da colheita forte, aumento da capacidade produtiva e ganhos com a verticalização. A 3tentos mantém um posicionamento estratégico em regiões-chave do agronegócio e segue aprimorando sua atuação financeira via TentosCap, o que deve gerar valor adicional.

A iniciativa do governo federal de elevar gradualmente o percentual de biodiesel na mistura com o diesel fóssil — que deve atingir B15 até março de 2026 — representa uma oportunidade estratégica para a 3tentos. Como a companhia já opera com capacidade relevante de produção de biodiesel e planeja expandi-la de 1,85 mil m³/dia para 3 mil m³/dia ainda em 2025, esse movimento regulatório tende a ampliar a demanda pelos seus produtos industriais e melhorar suas margens.

Além disso, a verticalização da produção, que aproveita o próprio óleo de soja extraído internamente, coloca a empresa em posição competitiva frente a outros players do setor, aumentando a eficiência e reduzindo a exposição a volatilidades de custo na cadeia de suprimentos. Essa política pública, portanto, reforça o racional de investimento em expansão industrial da companhia.

Área de Atuação



A 3tentos oferece um ecossistema verticalizado e integrado de produtos e soluções voltados, principalmente, aos pequenos e médios produtores rurais. Esse ecossistema oferece tecnologia e soluções especializadas no gerenciamento de grãos, armazenagem e gestão de produção.

Ao todo são mais de 24 mil clientes ativos, que produzem em áreas de até 500 hectares. A maioria das outras empresas listadas possuem um nicho voltado aos grandes produtores, por causa disso, a 3tentos acredita se diferenciar de concorrentes e ainda desenvolver um relacionamento de longo prazo com seus clientes.

Os segmentos de negócios desenvolvidos pela companhia são classificados como a seguir. Já na Figura 1 temos a relevância de cada uma dessas unidades no seu faturamento.

❖ **Insumos:** corresponde a venda de diversos tipos de sementes, fertilizantes para a lavoura e defensivos agrícolas para as culturas de soja, milho, trigo, arroz, dentre outras. O comércio é feito em dezenas de lojas, com a grande maioria delas localizadas no RS. As lojas possuem atendimento qualificado para oferecer soluções individualizadas para cada cliente, que nesse segmento somam mais de 11 mil ao total.

❖ **Grãos:** a companhia realiza a compra e venda de grãos de produtores rurais de pequeno e médio portes, possuindo uma capacidade de armazenagem de cerca de 1 milhão de toneladas de soja, milho e trigo. A

3tentos possui sua frota própria de quase 100 caminhões para escoamento de grãos. A margem bruta dessa operação é a menor entre as três, já que seu ganho é basicamente o *spread* entre a compra e venda de grãos.

❖ **Indústria:** a empresa realiza a industrialização de soja para produção de farelo de soja, utilizado em rações para animais, além de produzir óleo de soja e biodiesel. O objetivo dessa unidade é agregar valor aos produtos, podendo negociá-los com maior margem de lucro.

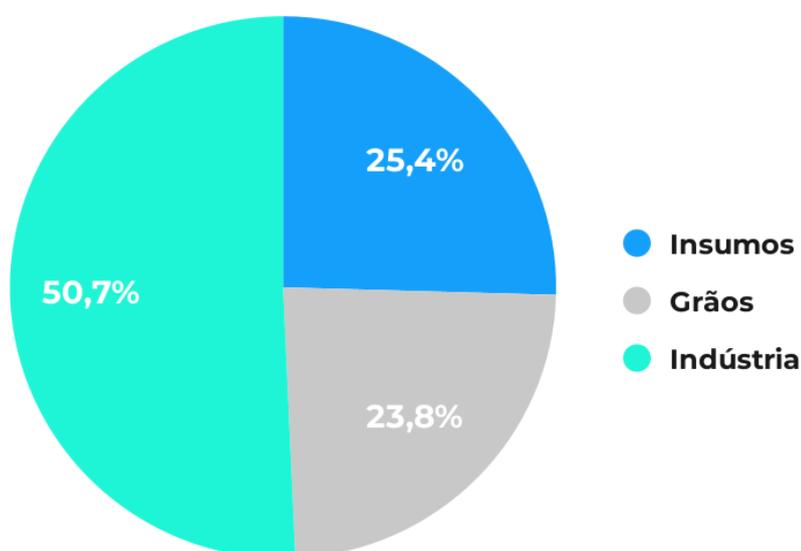


Figura 1 - Composição Receita Líquida.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

Também podemos dividir essa receita líquida em *commodities*, com a soja representando cerca de 48% de todo o faturamento, considerando toda produção e comercialização do grão e outros produtos de maior valor agregado produzidos a partir da semente. O milho é a segunda *commodity* mais relevante para a 3tentos, que aproveita o período de safrinha.

A verticalização da operação minimiza seus riscos, já que a empresa pode desfrutar de arbitragens. Isso é, sabendo que variáveis como preço das *commodities* e até quebras de safras podem impactar determinados segmentos, a empresa consegue destinar sua operação visando capturar melhores margens.

Um exemplo disso é no destino dado à soja, que pode ser comercializada na sua forma básica, como também pode ser processada para produção de óleo de soja ou então, com mais um investimento marginal, pode ser produzido biodiesel como um produto de maior valor agregado. A decisão de qual produto vender depende das circunstâncias de mercado.

É fato que essa não é uma arbitragem perfeita, porque existe uma correlação entre os mercados, assim como capacidade máxima de produção, mas é possível se proteger melhor do que se não tivesse essa estratégia. A seguir, vemos como a arbitragem funciona. De modo geral, temos uma operação menos exposta às oscilações do mercado, uma vez que na originação de grãos a empresa já pode vendê-las via contratos futuros (*hedge*), com os preços já travados. Logo, sua receita e seus custos possuem exposição ao mesmo câmbio.

E assim como outras empresas do setor, vemos que o modelo de negócios da 3tentos também é resiliente pela baixa inadimplência apresentada, já que as vendas de insumos aos produtores podem ser feitas em contratos lastreados na própria safra do produtor. Em uma escala de prioridade, o produtor evitaria ao máximo perder sua terra por causa de dívidas.



Figura 2 - Modelo de negócios.
Fonte: RI 3tentos.

A companhia mantém projeções ambiciosas até 2030, com plano de expansão que prevê 100 lojas e 4 indústrias em operação. A nova frente de crescimento inclui a entrada no setor de etanol de milho e novos pontos de venda no Mato Grosso, onde o faturamento por loja já atinge cerca de R\$ 135,5 milhões, contra uma média de R\$ 40 milhões por unidade no Rio Grande do Sul.

A abertura de lojas no Mato Grosso é estratégica para a companhia, sabendo que o estado é protagonista no agronegócio brasileiro, com perspectivas de aumento de produção no longo prazo, além de um histórico de maior crescimento nos últimos anos comparado ao RS.

Além do mais, a dinâmica das fazendas potencializa os resultados da 3tentos. Isso é, as fazendas no MT têm, em média, quase 400% a mais de área plantada do que as fazendas no RS, o que pode aumentar o volume de venda ou serviços prestados pela empresa a cada produtor.

Portanto, é esperado que o faturamento por loja seja cerca de 320% superior ao das lojas gaúchas, algo como R\$135,5 milhões de receita por loja no MT contra R\$32 milhões no RS. Logo, a empresa tem condições de conseguir alavancar sua operação investindo menos *capex*.

A 3tentos, por ser uma empresa capitalizada e que vem entregando bons resultados, pode aproveitar o cenário para consolidação do setor, ganhando ainda mais escala frente aos concorrentes. Na Figura 3 vemos que esse é um mercado muito grande, embora muito pulverizado entre os *players*.

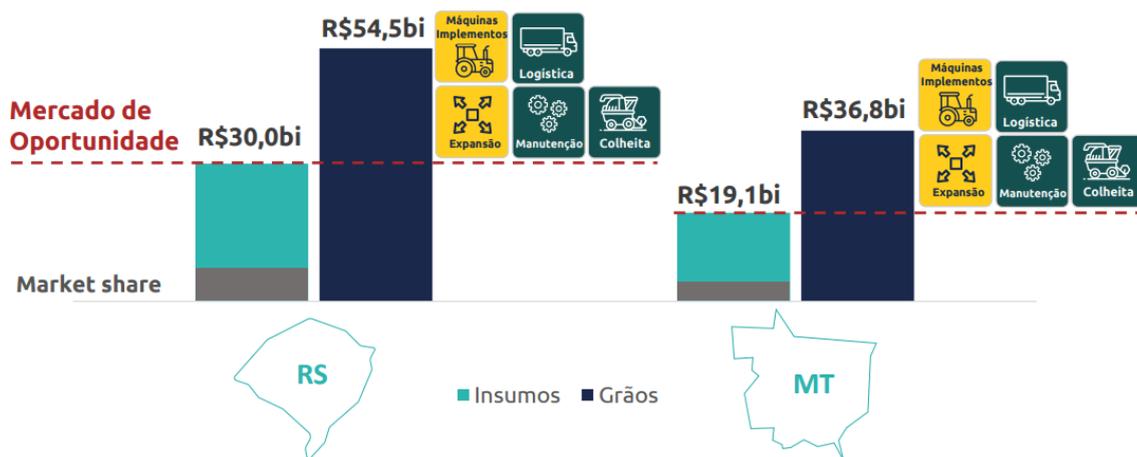


Figura 3 - Mercado de Oportunidade.
Fonte: RI 3tentos.

É importante ressaltar que mesmo a unidade de insumos não sendo a mais relevante na composição da receita líquida, sua existência é fundamental para o modelo de negócios da 3tentos. Em primeiro lugar, é por ela onde acontece o primeiro contato do produtor com a companhia, criando uma conexão forte e duradoura entre as partes interessadas.

E quanto mais produtores/clientes a empresa possui, maior deve ser o volume de grãos comercializados ou processados na unidade industrial. Lembrando que a armazenagem em silos e a venda de farelos também acontecem dentro de suas lojas, que fazem parte da unidade de insumos.

Em segundo lugar, o aumento do volume de grãos comercializados e processados acontecerá a partir do ganho de produtividade das safras, ou seja, depende de boas sementes, fertilizantes e defensivos agrícolas, o que torna a tese de verticalização da 3tentos bem interessante.

E todas essas ferramentas de aumento de produtividade contribuem com a enorme vantagem competitiva que o Brasil possui no agronegócio, seja pelo clima, solo ou terras em abundância. Por isso, temos um cenário muito competitivo para a comercialização de grãos.

Vemos que o produtor brasileiro está cada vez mais orientado por ganhos de escala e isso passa, necessariamente, por empresas como a 3tentos. Na Figura 4 vemos como a produtividade das lavouras de soja no Brasil avançou e liderou nas últimas décadas.

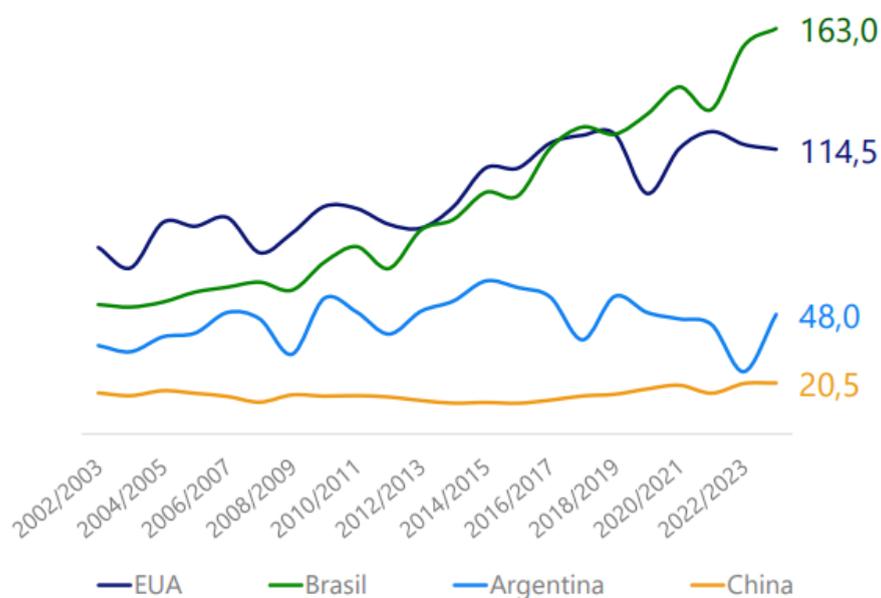


Figura 4 - Produção de soja em milhões de toneladas.
Fonte: RI 3tentos.

Segundo dados do Ministério da Agricultura e Pecuária, as perspectivas de soja e milho correspondem a um crescimento anual médio de 4,7% e 4,0%, respectivamente, no período de 2010 a 2030.

Nosso país é tão forte nesse setor que, até 2026, 41% do crescimento da produção de grãos será oriunda do Brasil, crescimento que será superior em 2,7x ao registrado pela China, a segunda maior oferta marginal até o ano em questão.

Histórico da Empresa

A trajetória da Três Tentos começa na década de 1950, com os primeiros passos da família Dumoncel na agricultura no interior do Rio Grande do Sul. Em 1995, os irmãos Luiz Osório e João Marcelo Dumoncel fundaram a empresa em Santa Bárbara do Sul, com foco na comercialização de

insumos agrícolas, sementes e armazenamento de grãos. Inicialmente constituída como sociedade limitada, a companhia era subsidiária da Sinuelo Participações, pertencente à família fundadora.

Com forte proximidade ao campo e espírito empreendedor, a expansão teve início em 2001 com a abertura das primeiras filiais em cidades vizinhas. A aquisição de uma unidade com terminal ferroviário em Ijuí, em 2007, marcou uma nova fase de crescimento e eficiência logística. A partir de 2011, a companhia passou por reestruturação societária e transformou-se em sociedade por ações, o que viabilizou maior estruturação de governança e a entrada no segmento industrial, com a produção de farelo de soja e biodiesel.

O marco industrial aconteceu em 2013, com o início das operações de *crushing* e biodiesel em Ijuí. A partir daí, a Três Tentos se consolidou como um player verticalizado no agronegócio. Em 2015, a expansão avançou para o sul do estado com a criação da Tentos do Sul, voltada à cultura do arroz e sojicultura. Já em 2019, a aquisição de uma planta em Cruz Alta fortaleceu ainda mais sua presença no setor industrial.

Em 2021, a empresa abriu capital na B3 e, no mesmo ano, foi constituída a TentosCap, instituição financeira que viria a ser adquirida em 2022 e aprovada pelo Banco Central em 2023. Também em 2023, a companhia concluiu a planta industrial de Vera/MT e anunciou uma *joint venture* com a Caramuru S.A. para escoamento de grãos pelo Arco Norte.

A partir de 2024, iniciou-se um novo ciclo de crescimento com objetivo de alcançar 100 lojas e 4 indústrias até 2030. Entre os marcos recentes, destacam-se a entrada no mercado de etanol de milho e a emissão de debêntures no valor de R\$ 560,7 milhões para financiar esse novo plano. Ao fim de 2024, a companhia já contava com 70 lojas, 3 parques industriais e

mais de 2.500 colaboradores, consolidando-se como um dos principais ecossistemas integrados do agronegócio nacional.

Governança Corporativa

A 3tentos está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, sendo esse o maior nível de exigência quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa.

A companhia possui um controle bem definido em posse da família fundadora Dumoncel, conforme ilustra a Figura 5. A quantidade de ações em posse da família representa 74,8% do capital social da empresa, 0,2% abaixo do limite máximo que as empresas do Novo Mercado deveriam negociar, o que sugere uma companhia com características bem familiares.

| Acionistas | Total de Ações | Porcentagem |
|---------------------------|----------------|-------------|
| Controladores | 372.560.888 | 74,8% |
| Administradores | 11.839.173 | 2,4% |
| Conselho de Administração | 6.000 | 0,0% |
| Diretoria | 11.833.173 | 2,4% |
| Ações em Tesouraria | 85.100 | 0,0% |
| Outros (em circulação) | 113.812.486 | 22,8% |
| Total Geral | 498.297.647 | 100,0% |

Figura 5 – Estrutura Acionária.
Fonte: RI 3tentos.

João Marcelo e Luiz Osório Dumoncel, filhos do fundador, integram a Diretoria Executiva e o órgão de Conselho de Administração. Luiz é o CEO e participou da fundação da companhia, tendo exercido atividades internas desde então. Atualmente tem se especializado em negócios em *Harvard*. João ocupa o cargo de Presidente do Conselho.

Percebemos que outros membros do Conselho são estratégicos do ponto de vista de fortalecimento da governança da companhia, com a presença de advogado especialista em M&A e *private equity*, além de outro membro com muita experiência em Conselhos em outras empresas.

É interessante notar que os administradores possuem parte de seu patrimônio investido nas ações da 3tentos, pois apesar da sua governança evocar uma certa insegurança, por ser uma empresa muito familiar, sem muitas informações e dados históricos, a presença de administradores no quadro de sócios mostra alinhamento de interesses.

Inclusive, quanto à remuneração da diretoria, está previsto o recebimento de mais ações através do plano de remuneração variável com base em ações, que objetiva o alinhamento de interesses entre acionistas

Riscos do Negócio

Os riscos de negócios são inerentes ao setor agrícola. A 3tentos, por comercializar grãos, entende que as variações climáticas podem comprometer diretamente seus resultados. Ondas de calor, chuvas, secas, inundações são alguns fatores que podem afetar a qualidade das colheitas.

Não só as condições climáticas podem causar prejuízos, mas também as lavouras podem ser impactadas por doenças ou pragas desconhecidas e que podem causar destruição na plantação.

A 3tentos se vangloria por ter construído uma carteira de clientes baseada em relações de longo prazo e geração de valor. De fato, a empresa tem muito mérito nisso. Considerando que esse é um nicho de pequenos e médios agricultores, de estrutura familiar e sendo que muitos ainda são marginalizados digitalmente, a confiança transmitida pela 3tentos é um grande diferencial.

Apesar de reconhecer isso, não podemos classificar essa característica como uma vantagem competitiva. Afinal de contas, muitas cooperativas e até mesmo fornecedores e varejistas locais podem prestar a mesma atividade, mesmo que não no mesmo nível de competência. Até porque, essa confiança é construída em relações interpessoais que podem ser quebradas ou substituídas, o que seria um grande impacto.

O risco de mercado também se faz presente, já que o preço das *commodities* e do câmbio dependem da relação demanda e oferta mundial, e não há a menor previsibilidade quanto aos eventos futuros. A oferta, por sua vez, depende da produtividade e plantação de *commodities* em outros países (EUA, China, Ucrânia e Rússia, por exemplo), além de subsídios políticos, o que as torna bem voláteis.

Mesmo que a empresa tenha exposição a outras *commodities*, vemos que a soja ainda possui uma enorme relevância em seu faturamento. Logo, em um eventual ciclo de demanda fraca, o preço da soja pode ser pressionado, resultando em quedas de receita e de margem.

Resultados Anteriores

Os resultados da 3tentos ganharam muita força nos últimos anos, juntando um crescimento orgânico através da aberturas de novas lojas e ampliação da sua capacidade de produção, com uma maior competitividade externa, que veio através da valorização do dólar e das *commodities* no período em questão.

Nem mesmo os desafios que ocorreram nos campos frearam seu ritmo de crescimento, como a quebra de safra que aconteceu em 2019/2020, quando 40% da produção de soja foi comprometida no RS. Como a própria gestão admite, o atípico do agronegócio é ter um ano típico.

O crescimento da empresa realmente surpreende. Nos últimos cinco anos, o crescimento anual composto médio da receita líquida foi de 38,2%, enquanto do EBITDA foi de 39% e do lucro líquido foi de incríveis 50%.

Por outro lado, sabendo que esse mercado é cíclico e imprevisível, não podemos nos apegar a crescimentos futuros dessa mesma magnitude com tanta recorrência. A não ser pelo próprio crescimento orgânico que, por sinal, continua forte.

Mesmo que os produtos que mais impactam na receita líquida da empresa (defensivos agrícolas, biodiesel, farelo e grãos) tenham subido muito o preço, é interessante analisar o volume de vendas, que também acompanhou essa alta. Na Figura 6, podemos observar o desempenho operacional histórico da 3tentos.

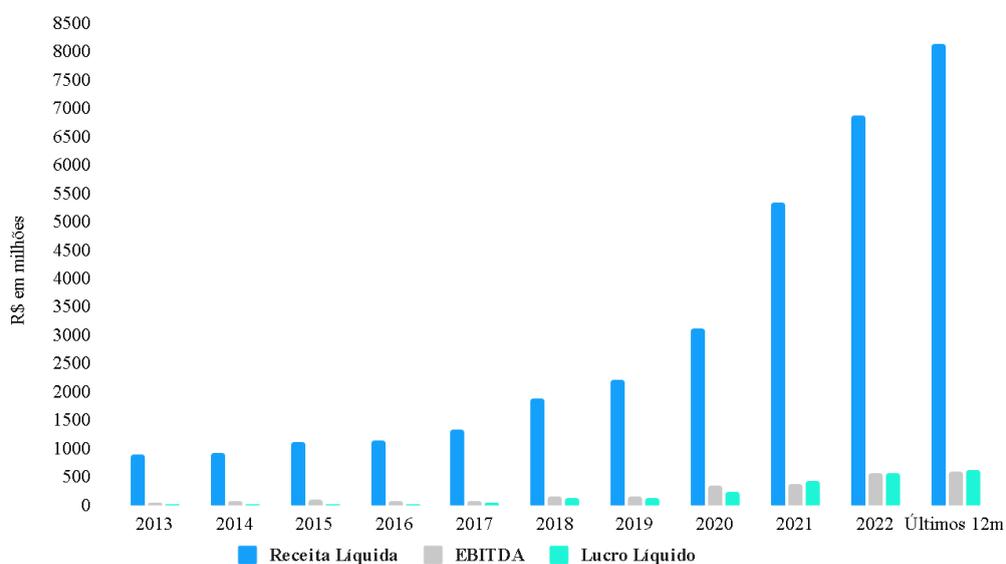


Figura 6 – Resultado operacional.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

A 3tentos destaca que a partir de 2020 conseguiu dobrar a capacidade de produção em uma de suas fábricas, construiu usina de cogeração de energia, além de ter ampliado sua fábrica de biodiesel. A área de cobertura também aumentou consideravelmente.

Outro braço da instituição é o 3tentosCap, em que a empresa oferece também serviços financeiros ao produtores. Esta nova operação garante maior verticalização da operação, fidelização do cliente, e é esperado que atinja um ROE de 25% até 2025.

Já na sua nova avenida de crescimento, em MT, a companhia já inaugurou lojas em Sinop, Sorriso e Matupá, que estão entre as cidades mais importantes do Brasil e do mundo para o agronegócio. As lojas estão distribuídas na região da BR-163, que é um corredor de rodovia que movimenta bilhões de reais anualmente.

Na Figura 7 temos a rentabilidade e lucratividade da operação. Todos os indicadores foram ajustados conforme resultados não recorrentes ou que não afetam o caixa da companhia. Para o ROE, além desses ajustes, também desconsiderou-se o efeito de captação de recursos advindo do IPO.

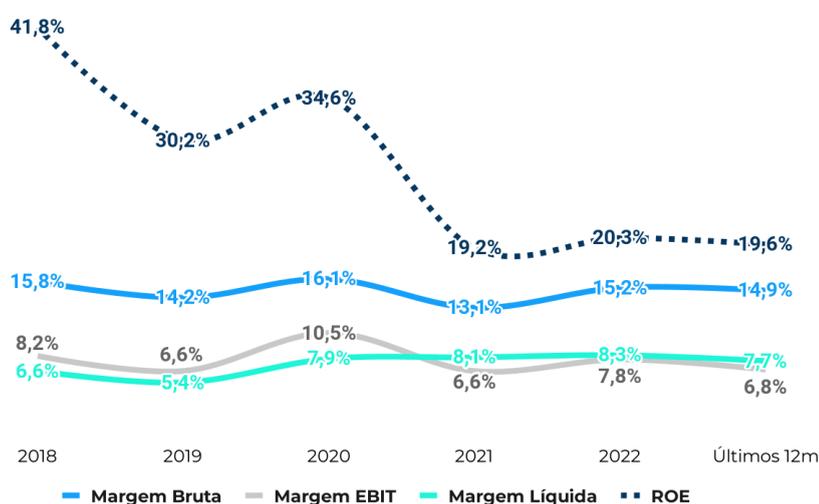


Figura 7 – Lucratividade e rentabilidade ajustados.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

A 3tentos, por sua vez, tem uma necessidade de capital menor, concentrada em poucas lojas, mais próxima à realidade da Boa Safra, por exemplo. Já a lucratividade está em um nível razoável, principalmente pela relevância da unidade de grãos na sua receita. Essa unidade é a de menor margem bruta na carteira da empresa, em cerca de 10,0%.

De modo geral, apesar do negócio da 3tentos ser verticalizado, a companhia não agrega tanto valor de uma unidade para a outra, o que pressiona sua margem de lucro. Por outro lado, como não é preciso muito capital investido para realizar sua atividade, a rentabilidade é atrativa.

O crescimento da empresa também foi importante para sua saúde financeira. Vemos na Figura 8 que conforme a empresa foi crescendo, seu endividamento também ficou mais controlado. Com os recursos obtidos no *IPO* e posterior *follow on*, a situação ficou ainda mais confortável, todavia, entendemos que sua alavancagem ainda pode subir ligeiramente, mesmo que isso não represente um alto risco.

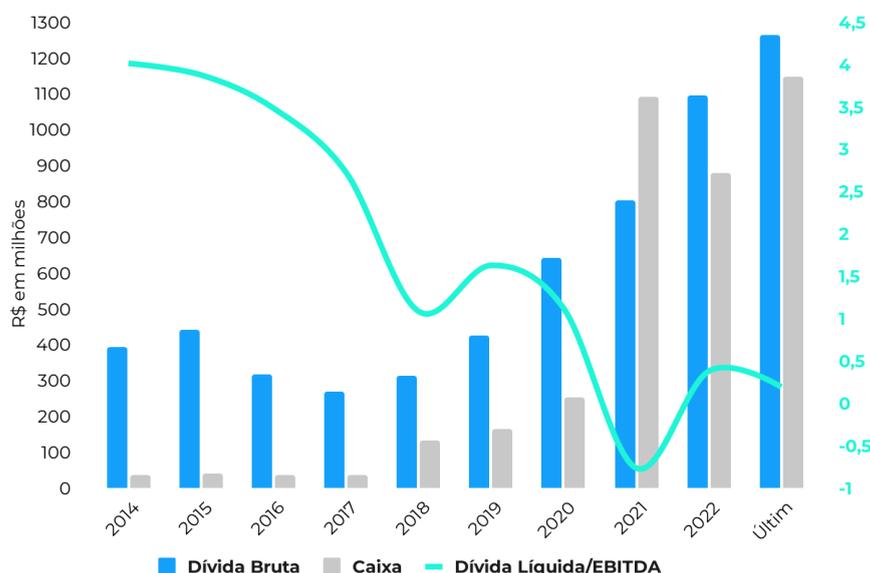


Figura 8 – Endividamento.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

Hoje, boa parte de seu endividamento é para financiar sua necessidade por capital de giro, além do investimento de R\$ 295 milhões para a fábrica de

Vera (MT) e novas lojas. Por isso, além de ser um volume historicamente pequeno, ainda tem um custo moderado.

Como podemos observar na Figura 9, desde 2022, além do aumento no estoque, a empresa também expandiu o seu investimento em capex. Isso acontece devido às inúmeras obras e ampliações que vem realizando e que tem demandado um investimento superior à sua geração de caixa operacional, nos últimos 12 meses, no entanto, a companhia já gerou um fluxo de caixa livre positivo.

A situação com um capex acima da média e um fluxo de caixa livre mais justo é uma situação passageira, enquanto durarem os investimentos. Imaginando que seu ciclo de investimentos se encerra em 2025, não devemos esperar altos dividendos recorrentes até lá.

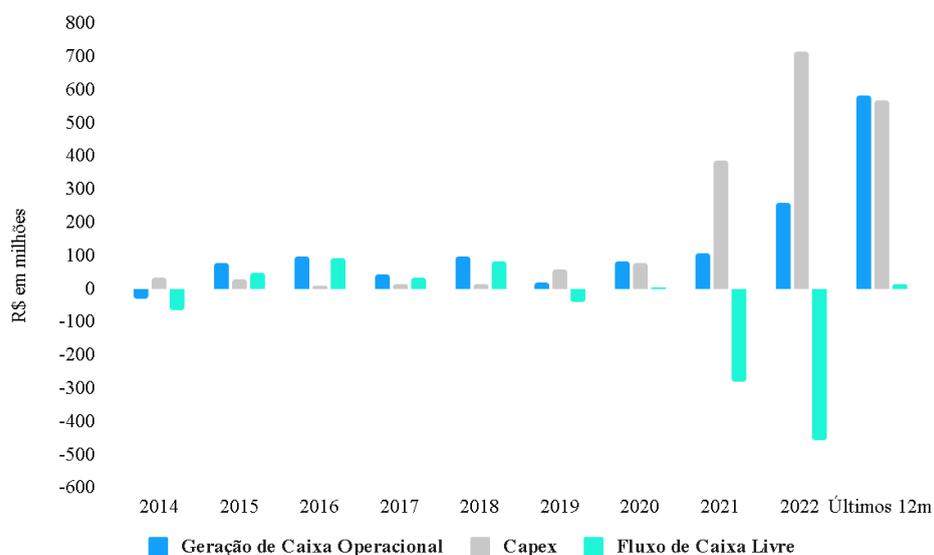


Figura 9 – Geração de caixa livre e operacional.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

Valuation

Análise de Múltiplos

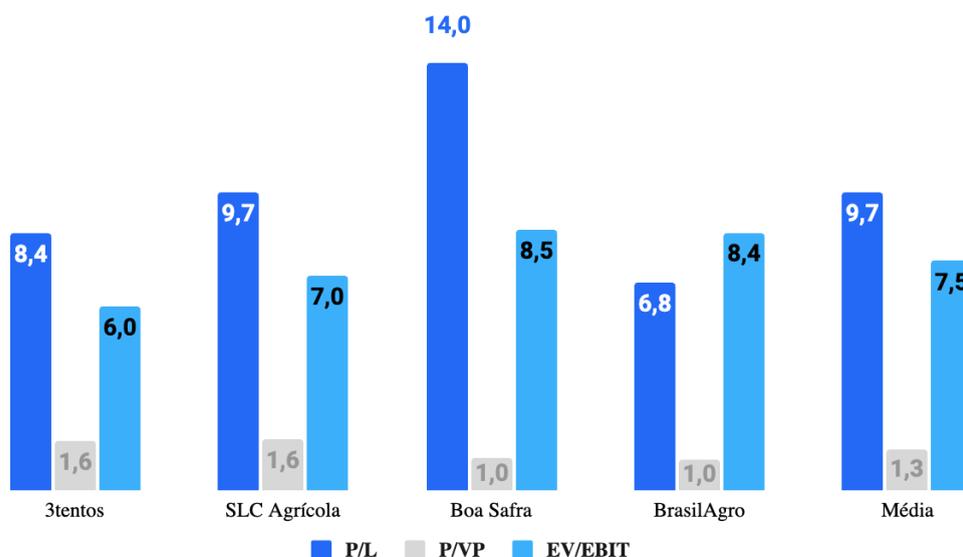
O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam no mesmo ciclo de vida. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Para a comparação de múltiplos, foram escolhidas as empresas BrasilAgro (AGRO3), SLC Agrícola (SLCE3) e Boa Safra (SOJA3). As duas primeiras empresas operam, diretamente, com a colheita de *commodities* e são detentoras de grandes fazendas. Já a Boa Safra tem uma característica mais semelhante à 3tentos, por ter unidades de processamento e atendimento, mesmo que ainda sejam empresas com modelos diferentes.

❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial. Não é o múltiplo mais aconselhável nessa hipótese, pensando que são empresas cíclicas.

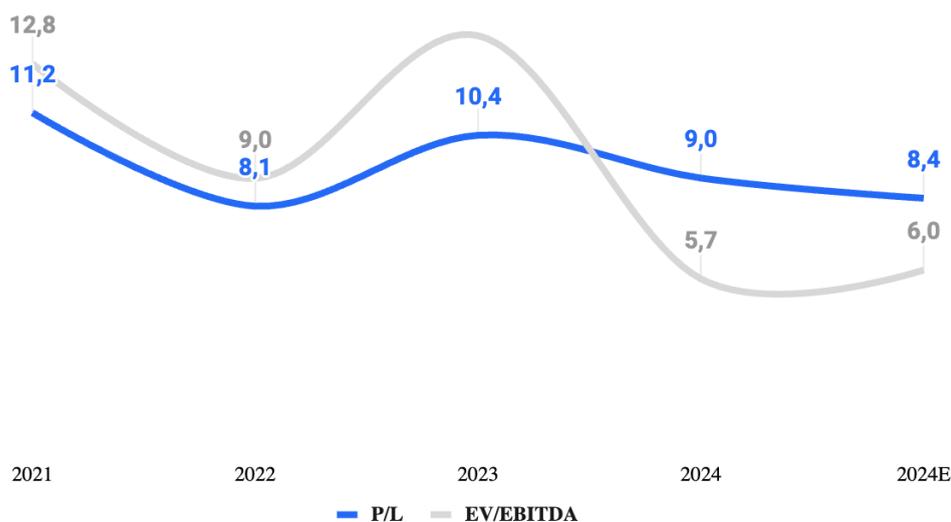
❖ **P/VP:** é a relação entre o valor de mercado e o patrimônio líquido. Muito útil para atestar quanto os investidores estão aptos a pagar no patrimônio que eles mesmo possuem na empresa. Esse múltiplo mostra quanto de otimismo há entre investidores em relação à rentabilidade da companhia.

❖ **EV/EBIT:** o objetivo desse indicador é analisar quanto o valor da firma, que é a soma do valor de mercado com a dívida líquida, se relaciona com o lucro operacional da empresa. É diferente dos outros indicadores pois, aqui, relaciona a operação em si.



Comparação de múltiplos.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Já na figura abaixo temos a análise histórica dos múltiplos de preço da companhia e as projeções futuras de acordo com o mercado financeiro. Reforçamos a crença no seu crescimento pela queda dos múltiplos futuros. Tanto no gráfico acima como o abaixo, vemos que a 3tentos está negociando a múltiplos menores que seus pares e abaixo da média do setor e de sua média histórica.



Comportamento Histórico dos Múltiplos e Expectativas Futuras.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Método Do Fluxo De Caixa Descontado (DCF)

Esse método projeta fluxos de caixa da empresa para os próximos anos e o traz a valor presente descontado a uma taxa média ponderada, chamada de custo de capital, na sigla em inglês *WACC (Weighted Average Cost of Capital)*.

Essa taxa representa o quanto a empresa gasta com custos de dívida e de remuneração ao acionista. De maneira geral, é o custo de financiamento da empresa.

Esse método tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar, dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Por ser uma empresa volátil e cíclica, é importante conhecer o passado da empresa, já a 3tentos deve ser próxima à média de um ciclo de mercado. Ou seja, os momentos de bonança serão seguidos de momentos desafiadores e que, durante esse intervalo, as margens de lucro sempre vão oscilar.

Dito isso, um possível cenário que justifique seu *valuation* corresponde a um crescimento em três fases. Na primeira fase, a empresa deve crescer, em média, 12% ao ano para os próximos anos, em linha com sua tese de expansão. Na fase seguinte, já caminhando para sua consolidação, a empresa deveria crescer cerca de 8% ao ano durante mais 4 anos até atingir a terceira fase, considerando um crescimento na perpetuidade acompanhando a inflação de longo prazo, em 4% ao ano.

Nesse cenário foi considerada uma média de margem EBIT de 12%, até o fim do ciclo de investimentos, e considerando que em sua maturidade total, quando, por ganhos de sinergia, poderia alcançar uma margem EBIT

de 13%. Também foi considerado um investimento em *capex* que suporte sua tese de crescimento.

Como comparação, a média de margem EBIT ajustada até 2022 foi de 9%. Já o crescimento da receita líquida foi de 42% no último ano, com uma média de crescimento de aproximadamente 30% nos últimos 10 anos.

Opinião do Analista

A 3tentos é mais uma empresa entre as listadas no setor do agronegócio com um *case* de investimentos atraente. A verticalização da sua operação permite a entrega de produtos e serviços de acordo com a demanda do cliente, muitas das vezes criando um vínculo de longo prazo com seus clientes (que também são seus fornecedores de grãos).

Além disso, a verticalização proporciona outra característica interessante, que é a possibilidade de arbitragem. Com isso, a empresa se torna mais flexível em aproveitar janelas específicas de mercado, maximizando o valor ao acionista.

Logo, por ter uma operação verticalizada e ainda menos intensiva em capital quando comparada à SLC Agrícola ou BrasilAgro, por exemplo, vemos uma robusta rentabilidade do negócio.

A abertura de lojas no estado do MT, a princípio, é uma estratégia inteligente da gestão, sabendo que na região da BR-163 está o coração do agronegócio brasileiro e onde será possível colher uma média de vendas/lojas superior ao que era praticado pela companhia.

No entanto, a operação no MT envolve produtores de maior porte e menos dependentes da assessoria que hoje a 3tentos oferece no RS aos pequenos produtores. Apesar do ganho de “escala”, essa mudança de região ceifa um pouco da vantagem competitiva do relacionamento que a empresa historicamente traz.

De uma forma geral, a 3tentos apresenta números muito fortes, reflexo da sua operação muito bem estruturada. Importante reforçar que em termos de qualidade e segurança, essa é uma das melhores opções do seu setor. Apesar de ainda ser um projeto inicial, a capitalização dos novos produtores deve trazer mais uma fonte de receita sustentável.

Considerando as perspectivas de expansão da operação e o valuation atrativo, reconhecemos que suas ações se encontram dentro da margem de segurança e, portanto, temos recomendação de compra para a 3tentos (TTEN3).

Equipe



Gabriel Bassotto

Analista CNPI especialista em

Ações Brasileiras



Carlos Júnior

Analista CNPI especialista em

Fundos Imobiliários



Thiago Armentano

Analista CNPI especialista em

Investimentos no Exterior

Acompanhamento

relatório atualizado em 21.07.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme de Matos Amorim (CNPI 9763), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

