



Análise

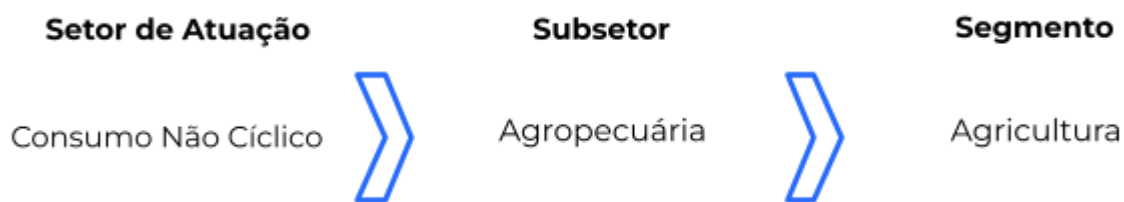
3tentos

TTEN3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

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.

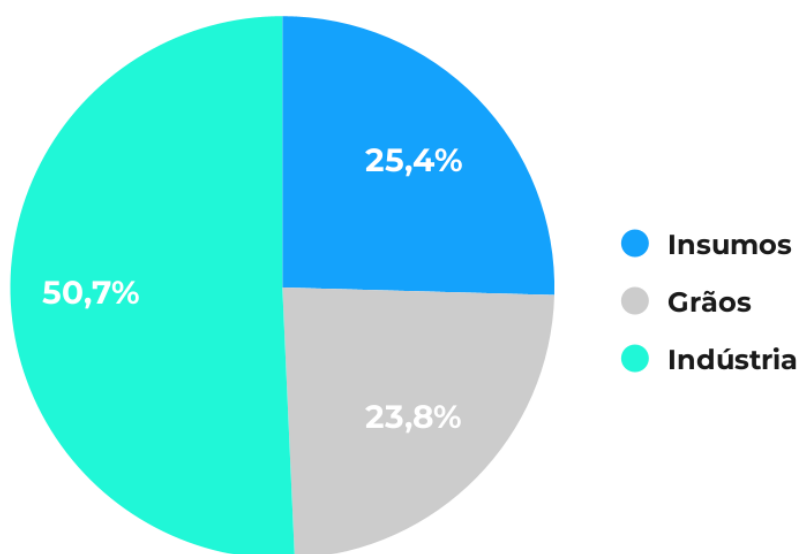
Ao todo são mais de 24 mil clientes ativos, que produzem em áreas de até 500 hectares. A maioria das outras empresas listadas possuem um nicho voltado aos grandes produtores, por causa disso, a 3tentos acredita se diferenciar de concorrentes e ainda desenvolver um relacionamento de longo prazo com seus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



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

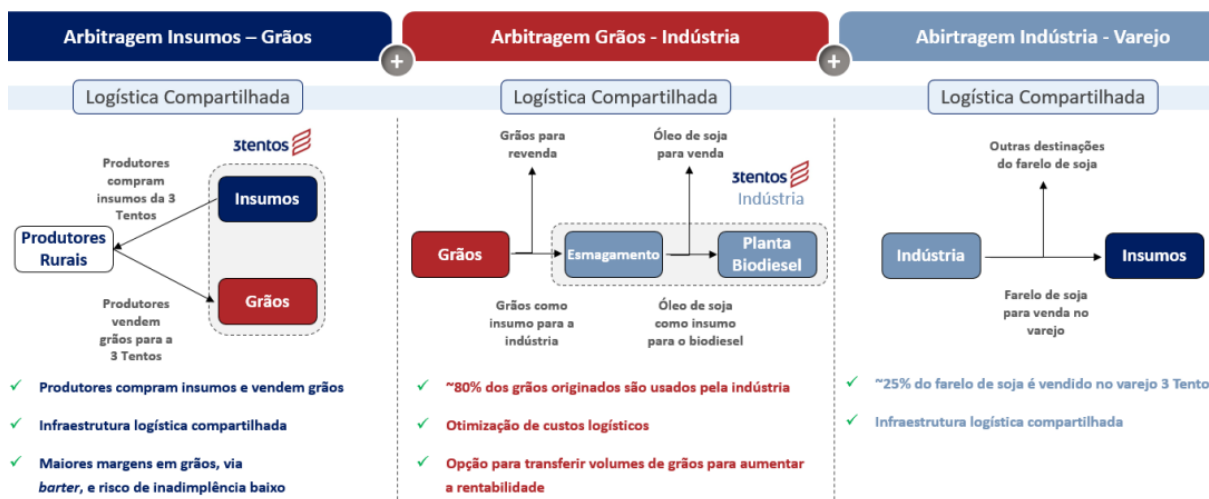
Também podemos dividir essa receita líquida em *commodities*, com a soja representando cerca de 48% de todo o faturamento, considerando toda produção e comercialização do grão e outros produtos de maior valor agregado produzidos a partir da semente. O milho é a segunda *commodity* mais relevante para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



Modelo de negócios.
Fonte: RI 3tentos.

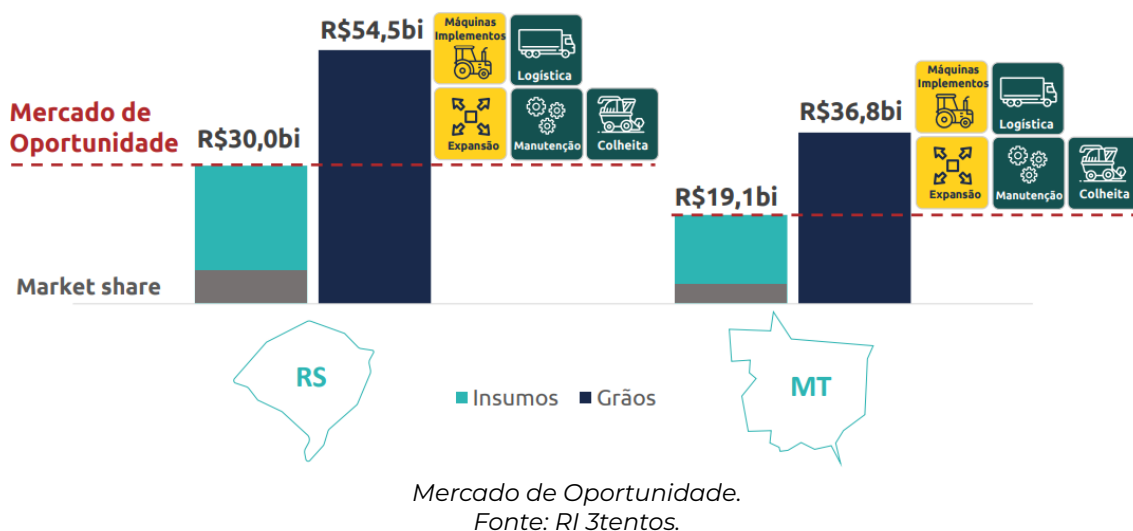
A companhia mantém projeções ambiciosas até 2030, com plano de expansão que prevê 100 lojas e 4 indústrias em operação. A nova frente de crescimento inclui a entrada no setor de etanol de milho e novos pontos de venda no Mato Grosso, onde o faturamento por loja já atinge cerca de R\$ 135,5 milhões, contra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



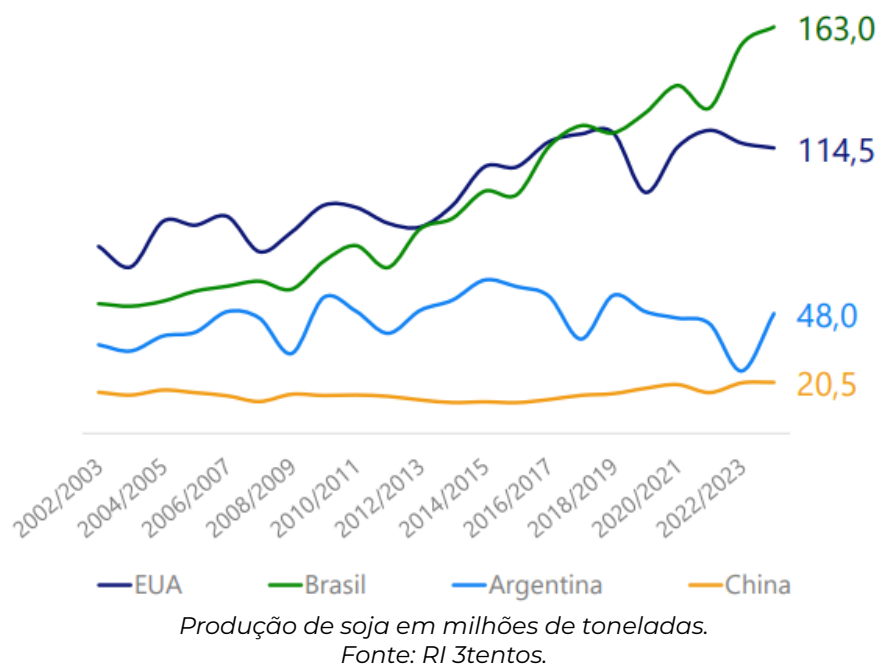
É importante ressaltar que mesmo a unidade de insumos não sendo a mais relevante na composição da receita líquida, sua existência é fundamental para o modelo de negócios da 3tentos. Em primeiro lugar, é por ela onde acontece o primeiro contato do produtor com a companhia, criando uma conexão forte e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



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%

*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.

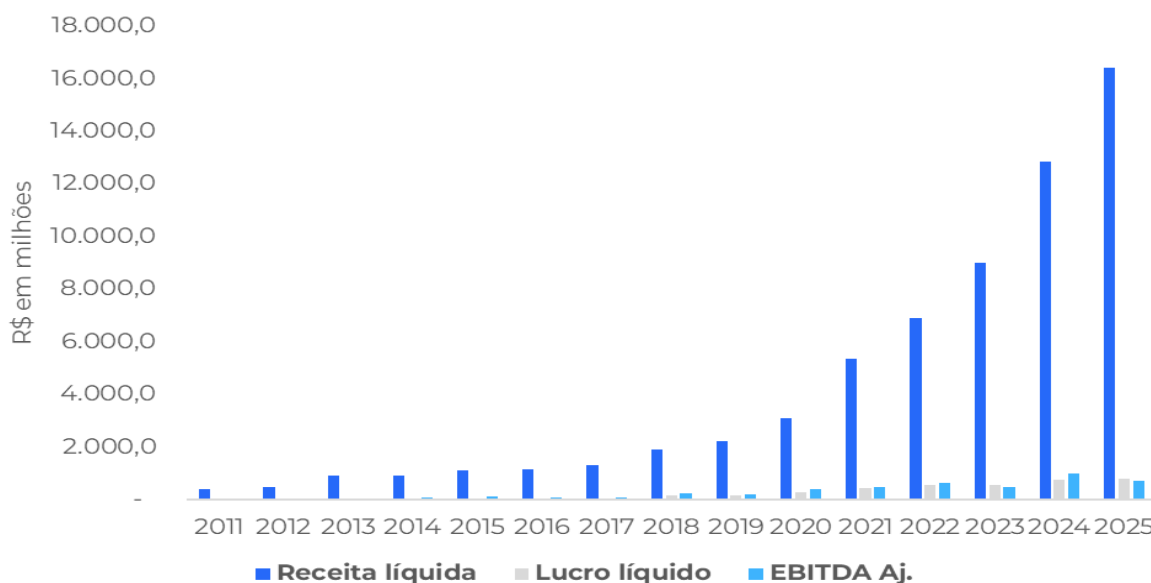
Resultados Anteriores

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 39,5%, enquanto do EBITDA foi de 12% e do lucro líquido foi de incríveis 22,5%. A grande diferença entre o crescimento do EBITDA e do lucro líquido é explicada pela despesa financeira, que acabou ajudando a companhia no ano de 2025.

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.



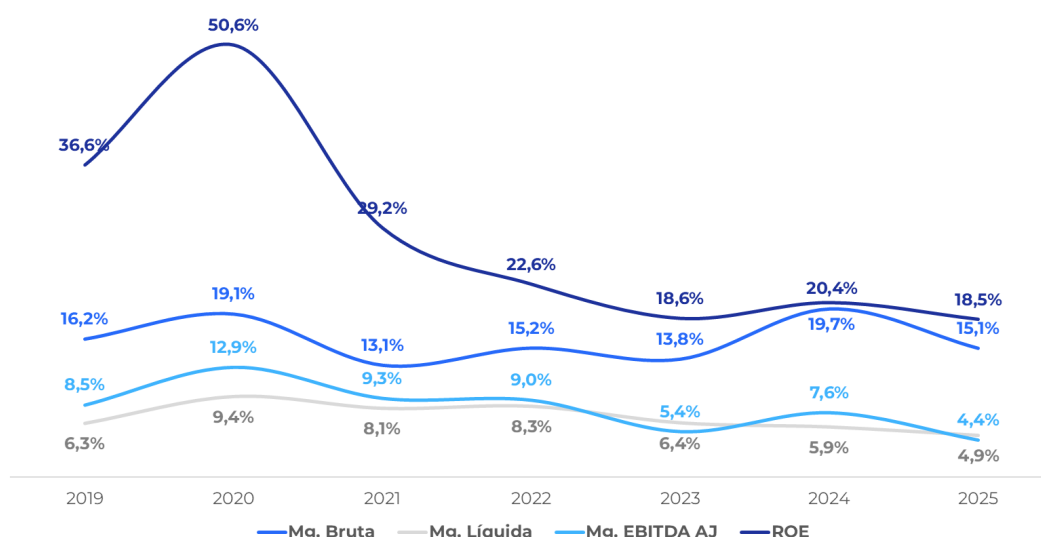
*Resultado operacional.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.*

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 aos produtores. Esta nova operação garante maior verticalização da operação, fidelização do cliente, e encerrou 2025 com uma carteira de crédito de R\$ 468 milhões, mais que dobrando em relação com 2024.

Abaixo temos a rentabilidade e lucratividade da operação. Todos os indicadores foram ajustados conforme resultados não recorrentes ou que não afetam o caixa da companhia.

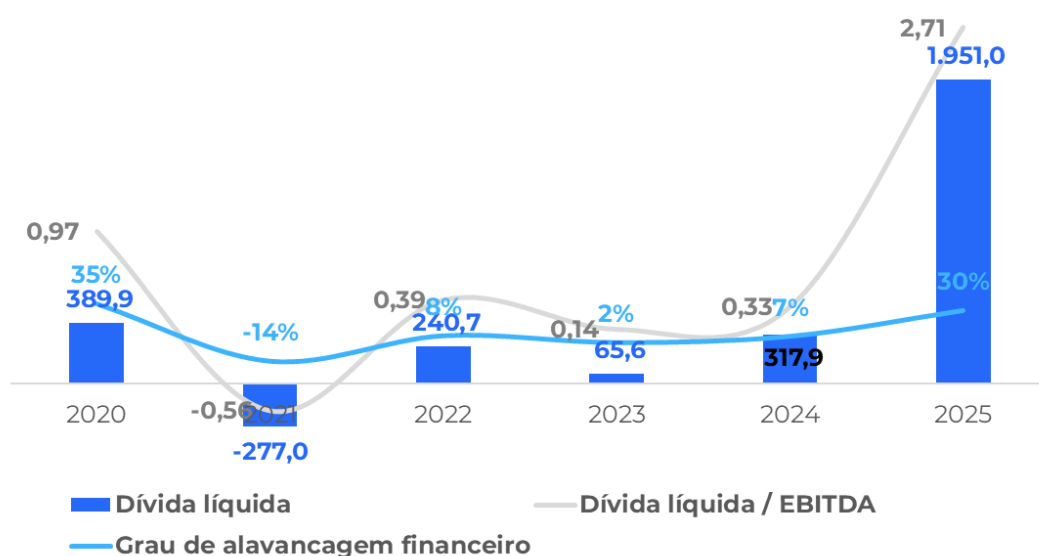


*Lucratividade e rentabilidade ajustados.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.*

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 imagem a seguir 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.

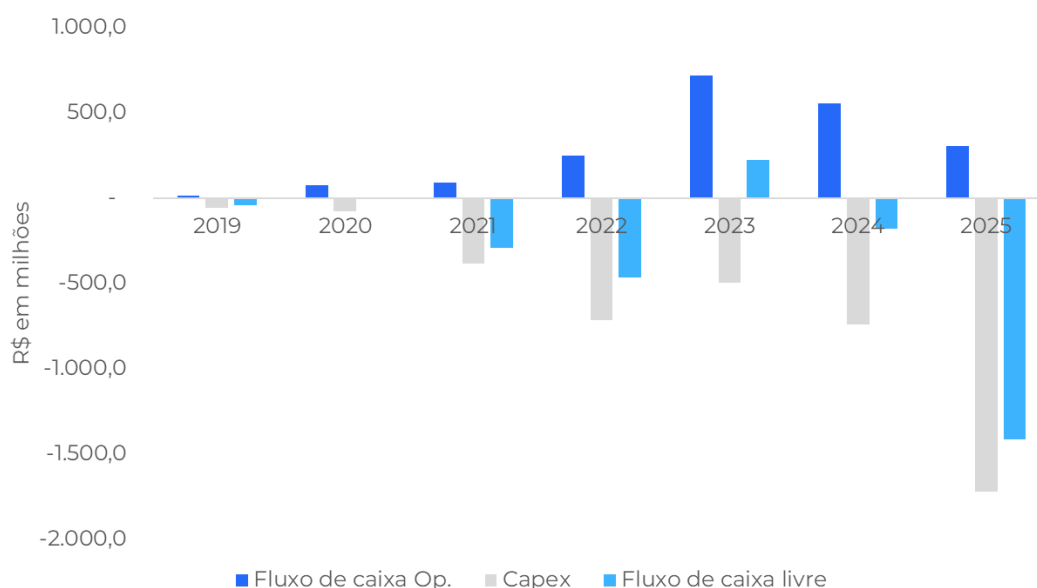


Endividamento (R\$ mm).
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

Esse crescimento do endividamento em 2025 foi impulsionado, majoritariamente, pelo capex realizado para a expansão de capacidade na indústria de processamento de soja, produção de biosidisel e a construção da primeira indústria de etanol da 3tentos, além da abertura de novas lojas.

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.



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

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).

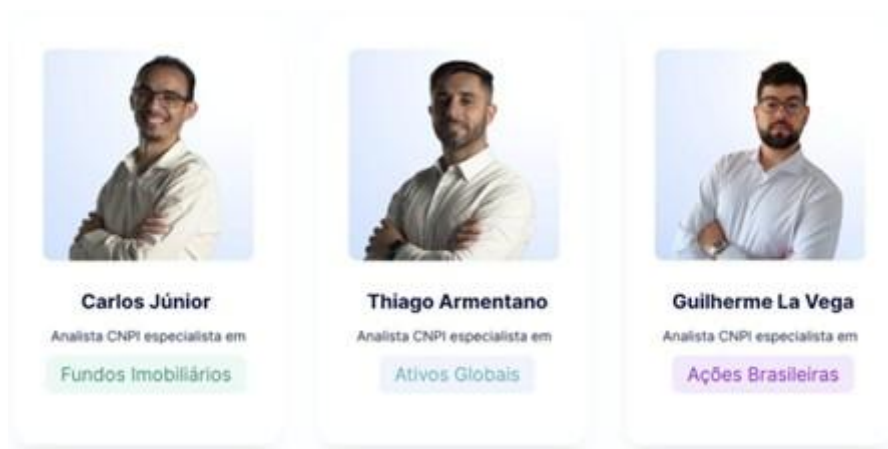
Além disso, a verticalização proporciona outra característica interessante, que é a possibilidade de arbitragem. Com isso, a empresa se torna mais flexível em aproveitar janelas específicas de mercado, maximizando o valor ao acionista.

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. 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



Acompanhamento

relatório atualizado em 16.03.2026

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 Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), 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.

