

Análise

3tentos
TEN3



PONTOS POSITIVOS

- Novas avenidas de crescimento relevantes;
- Estrutura Verticalizada e com possibilidade de Arbitragem;
- Setor resiliente com visão de longo prazo;
- Proteção natural contra desvalorização cambial.



PONTOS NEGATIVOS

- Alta ciclicidade das *commodities*;
- Rentabilidade em vendas de grãos limitada por *spread*;
- Vantagem competitiva depende de fatores humanos;
- Geração de caixa inconstante.



COMO TUDO COMEÇOU

1954

A história da empresa começou com a família Dumoncel, que se inseriu na agricultura através de um casal que semeava pequenas áreas de trigo no estado do RS.

1995

Os filhos do casal seguiram o caminho dos pais e buscaram desenvolver ainda mais a agricultura brasileira. Para isso, fundaram a Sinuelo, que tinha como principais atividades, além da produção de sementes, a comercialização de insumos agrícolas e o recebimento, armazenamento e comércio de grãos.

2001+

Foi iniciado o projeto de expansão regional, com a abertura de filiais nas redondezas. Em 2007, a empresa comprou uma unidade de grãos e insumos com terminal ferroviário, quando conseguiu aprimorar sua logística e participação de mercado.

2011

A empresa se lançou na construção de uma indústria, que permitiria produzir farelo de soja e biodiesel. A companhia seguia abrindo filiais.

2019

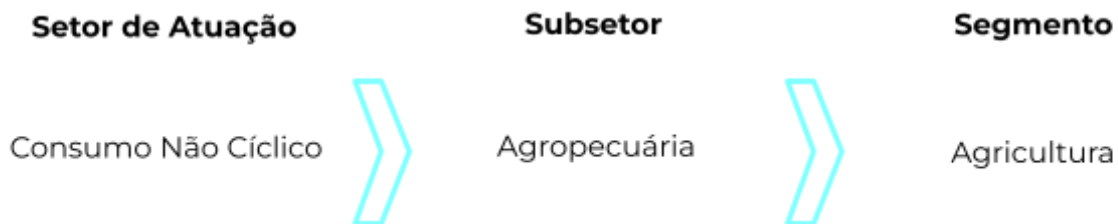
Foi adquirido uma planta industrial para extração de óleo e produção de farelo de soja, fortalecendo sua posição de mercado no RS e a colocando entre os maiores produtores de farelo de soja do estado.

2021

Foi feito o *IPO* da companhia. Os recursos foram destinados à instalação de planta industrial no MT, no reforço de caixa, além da abertura de novas unidades no RS e também no MT.



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 18 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.

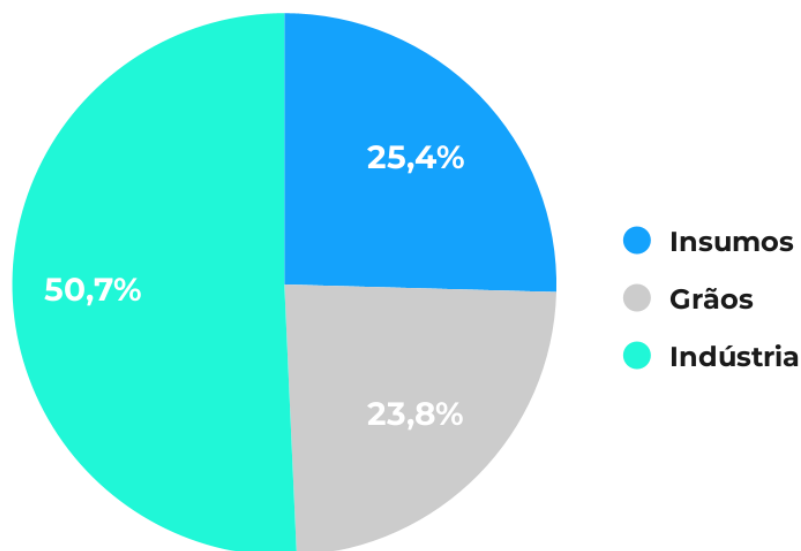


Figura 1 - Composição Receita Líquida.
 Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

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.

Na Figura 2 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.

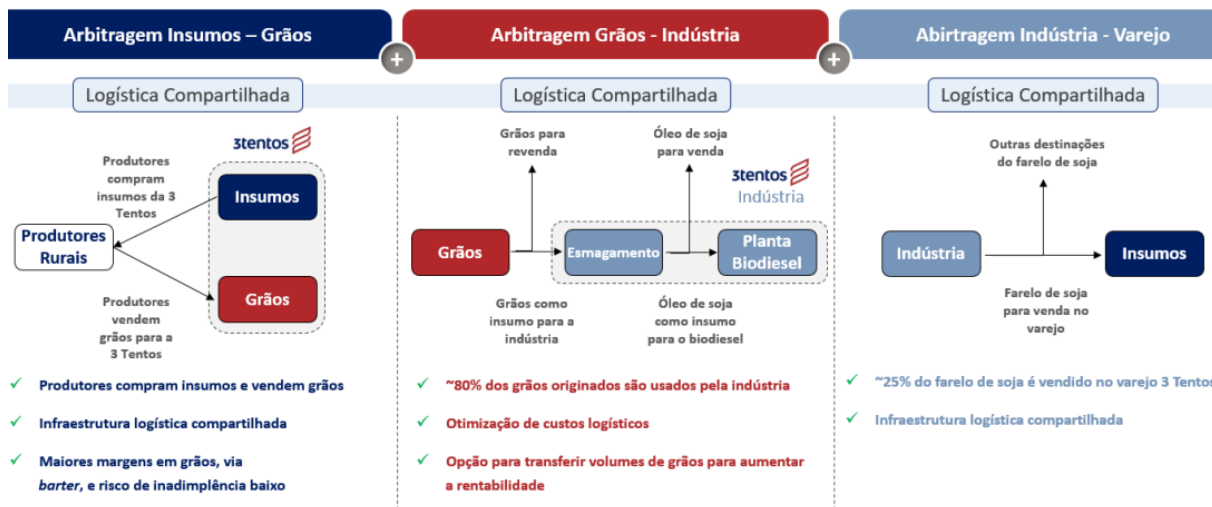


Figura 2 - Modelo de negócios.
Fonte: RI 3tentos.

A projeção é que até ao final do ano de 2023 a empresa tenha 64 lojas, sendo que aproximadamente 89% estariam no Rio Grande do Sul e o restante no Mato Grosso. Até 2025, estão sendo planejadas a aberturas de mais 6 lojas.

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*.

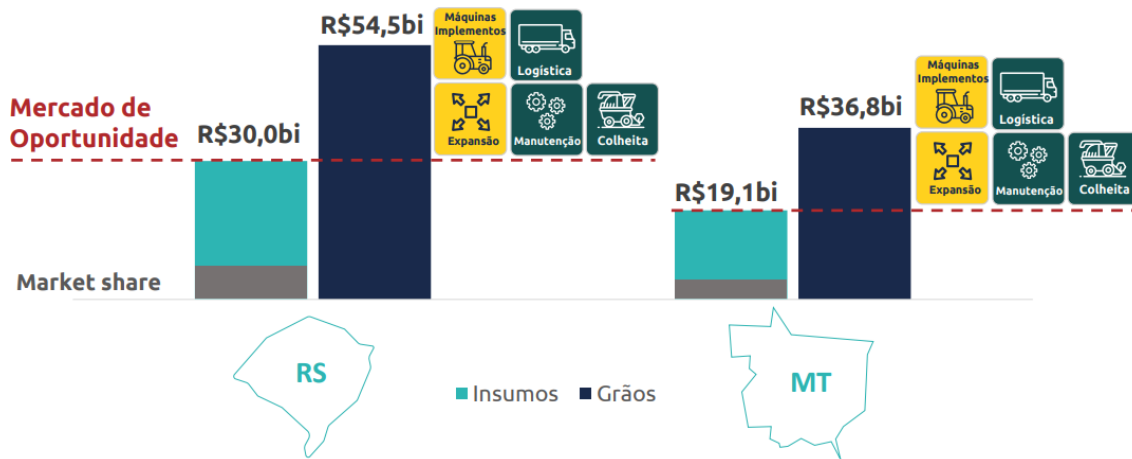


Figura 3 - Mercado de Oportunidade.
Fonte: RI 3tentos.

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.

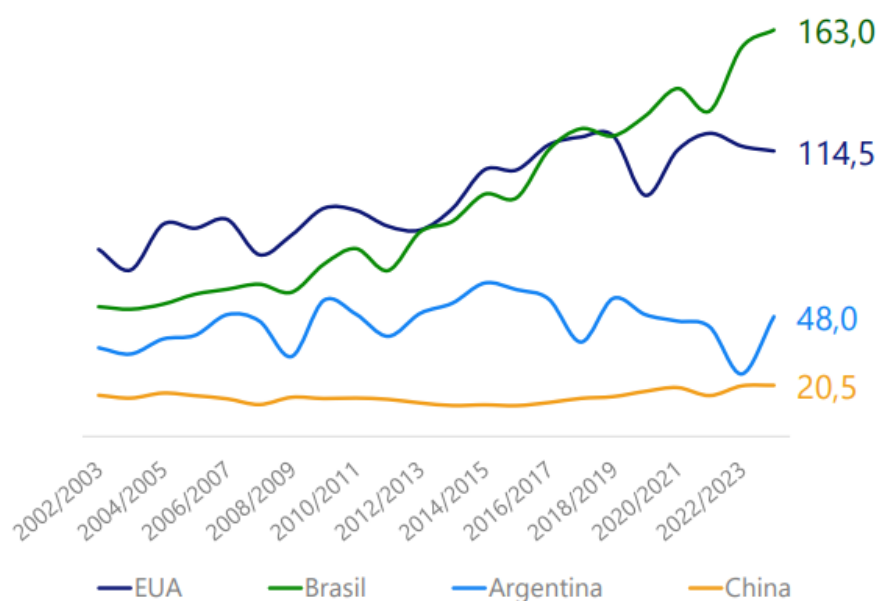


Figura 4 - Produção de soja em milhões de toneladas.
Fonte: RI 3tentos.

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.



GOVERNANÇA, CONTROLE E DIRETORIA

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.



OS 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.

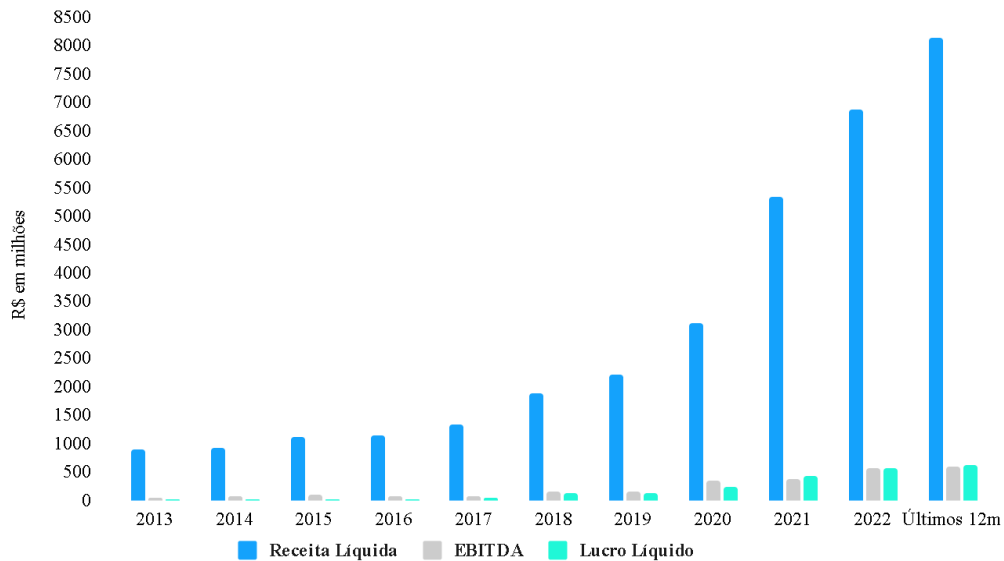


Figura 6 – Resultado operacional.
 Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

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 aos 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 movimentava 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.

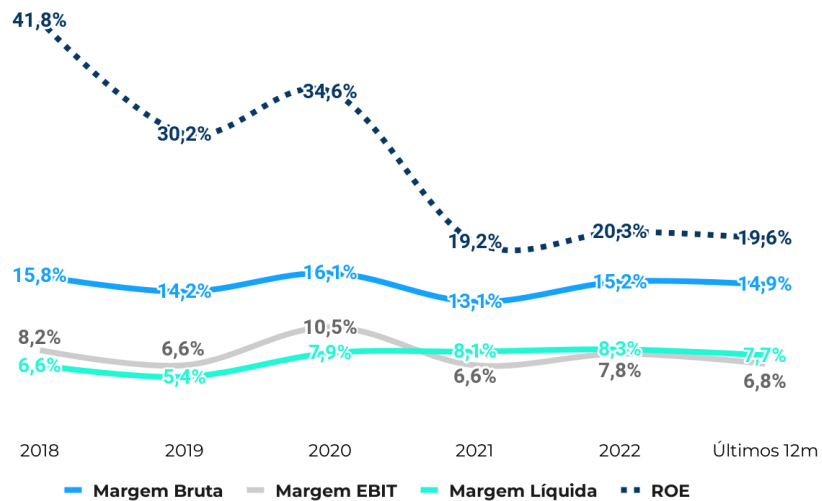


Figura 7 – Lucratividade e rentabilidade ajustados.
Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

Dessa forma, entendemos que a 3tentos é uma empresa rentável. Com uma característica diferente de outras empresas do setor como SLC Agrícola e BrasilAgro, já que essas necessitam de grandes investimentos em fazendas.

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.

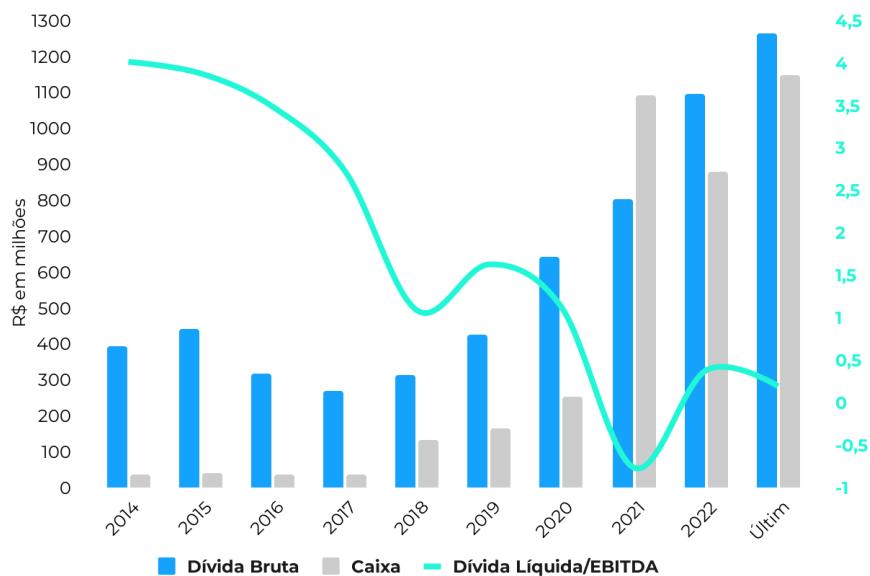


Figura 8 – Endividamento.
 Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.

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.

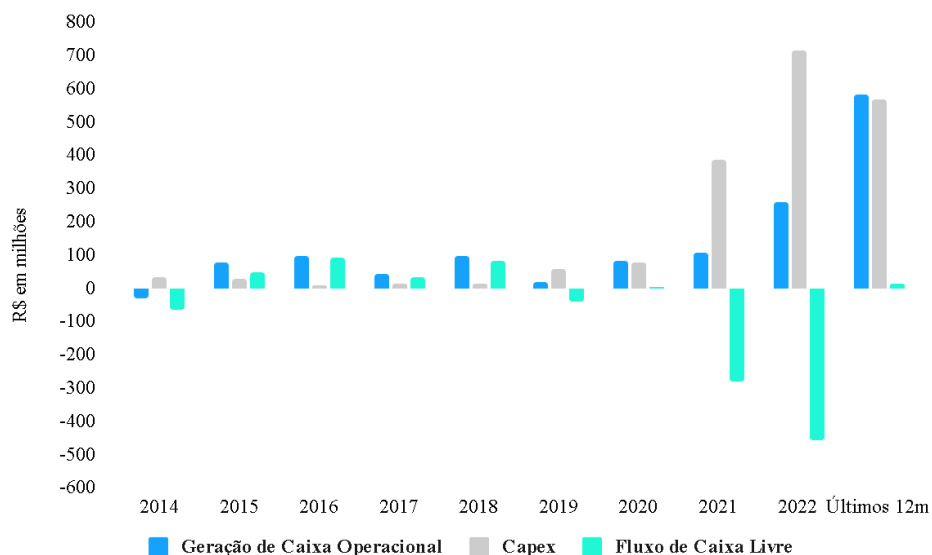


Figura 9 – Geração de caixa livre e operacional.

Fonte: RI 3tentos / Elaboração: Simpla Club.



ATUALMENTE...

O plano de crescimento da 3tentos continua trazendo excelentes resultados em todos os segmentos. No 3T23, a companhia atingiu a marca recorde de R\$ 2,4 bilhões de receita líquida trimestral.

A participação no Mato Grosso (MT) se torna cada vez mais relevante com a expansão no número de lojas. O último trimestre marcou o início da nova indústria de processamento de soja na região, a fim de impulsionar ainda mais o segmento industrial da empresa.

A 3tentos ganhou um forte incremento de volume em todos os segmentos. Dentre os destaques até então, chamamos a atenção para a Figura 10, ilustrando o aumento de 26,2% da receita líquida em comparação com os 9 primeiros meses de 2022.

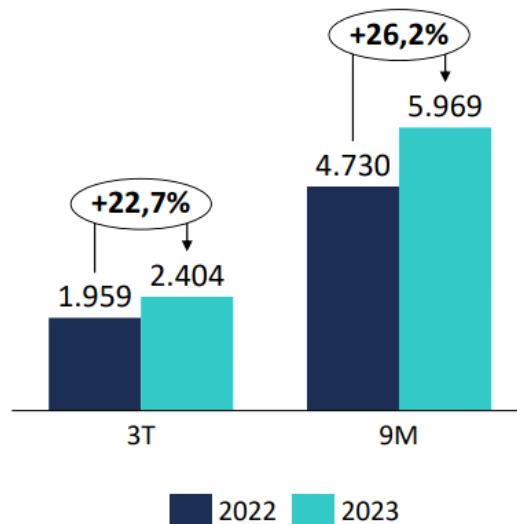


Figura 10 – Receita líquida em R\$ - milhões.
Fonte: RI 3tentos.

É notório que a melhoria na dinâmica de preços do Biodiesel contribuiu para o resultado. No entanto, o início da nova indústria de *crushing* de soja no MT foi fundamental para o aumento do volume e recuperação da margem bruta.

A gestão eficiente dos estoques alinhada com a renegociação da última safra e o forte volume de vendas contribuíram para a companhia atingir o menor prazo médio de estoque de insumos dos últimos 2 anos. Na Figura 11, podemos acompanhar o histórico deste indicador.

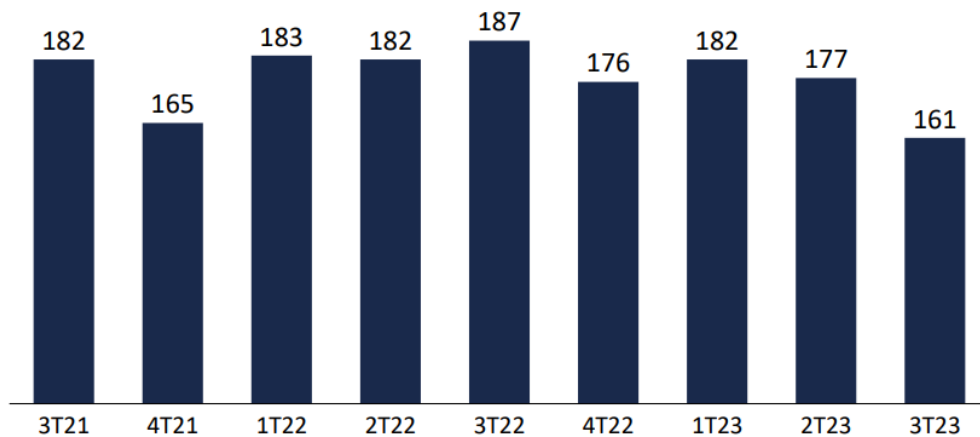


Figura 11 – Prazo médio do estoque de insumos em dias.

Fonte: RI 3tentos.

Por outro lado, com a safra de 22/23 prejudicada no Rio Grande do Sul (por conta da estiagem) e a queda no preço dos insumos e *commodities*, a margem EBITDA acabou sendo prejudicada. A margem EBITDA referente aos 9 primeiros meses de 2022 foi de 6,9% contra 4,5% em 2023.

Mantendo o histórico de um alto retorno sobre o capital investido, o ROIC do 3T23 foi de 21%. Isso demonstra que, mesmo com margens baixas, a companhia tem a capacidade de gerar uma grande rentabilidade devido ao seu modelo de negócio verticalizado e operando altos volumes. A Figura 12 abaixo exhibe o ROIC e outros destaques financeiros do período.

Em milhares de reais exceto percentuais e índices	Δ					
	3T23	3T22	% ou p.p.	9M23	9M22	% ou p.p.
Receita Operacional Líquida	2.404.340	1.958.912	22,7%	5.969.395	4.729.450	26,2%
Lucro Bruto	374.874	241.234	55,4%	819.278	652.519	25,6%
Margem Bruta (%)	15,6%	12,3%	3,3	13,7%	13,8%	(0,1)
Lucro Bruto Ajustado¹	313.533	267.421	17,2%	733.528	654.676	12,0%
Margem Bruta Ajustada (%)	13,0%	13,7%	(0,7)	12,3%	13,8%	(1,5)
EBITDA	177.688	108.988	63,0%	353.679	326.223	8,4%
Margem EBITDA (%)	7,4%	5,6%	1,8	5,9%	6,9%	(1,0)
EBITDA Ajustado¹	116.347	135.175	(13,9%)	267.929	328.380	(18,4%)
Margem EBITDA Ajustado(%)	4,8%	6,9%	(2,1)	4,5%	6,9%	(2,4)
Lucro Líquido	217.865	169.160	28,8%	398.153	347.164	14,7%
Margem Líquida (%)	9,1%	8,6%	0,5	6,7%	7,3%	(0,6)
Lucro Líquido Ajustado	177.380	186.443	(4,9%)	341.558	348.588	(2,0%)
Margem Líquida Ajustada (%)	7,4%	9,5%	(2,1)	5,7%	7,4%	(1,7)
ROE	21,0%	21,5%	(0,5)	21,0%	21,5%	(0,5)
ROIC	21,1%	19,8%	1,3	21,1%	19,8%	1,3

Figura 12 – Destaques financeiros.

Fonte: RI 3tentos.

Apesar dos fatores climáticos desafiadores de 2023 - principalmente no sul, com o *El Niño* e *El Niña* - a 3tentos cresceu seu volume de originação em mais de 50% nos 9M23 em comparação ao mesmo período do ano anterior. Não só isso, mas as lojas no MT seguem apresentando um forte crescimento (+102% nos 9M23), demonstrando alta confiança para o atual plano de expansão que foi iniciado em 2021.

No segmento de insumos, a 3tentos trouxe um incremento de respectivamente 60%, 65% e 26% no volume de sementes, fertilizantes e defensivos agrícolas. Em grãos, o volume também foi interessante, com destaque para o aumento da originação do milho, conforme a Figura 13.

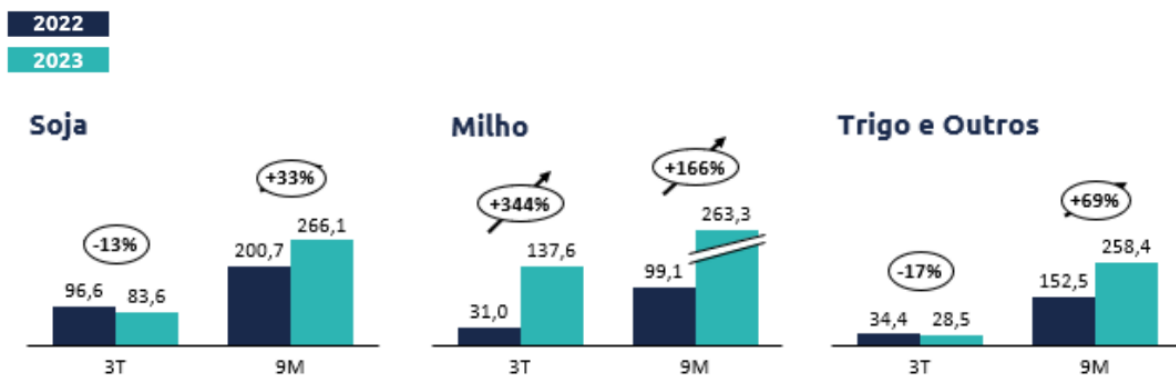


Figura 13 – Volume de grãos em mil toneladas.
Fonte: RI 3tentos.

Por fim, o desempenho do volume produzido na indústria também não foi diferente. A companhia apresentou um aumento de 83% na produção de Biodiesel na comparação trimestral da Figura 14.

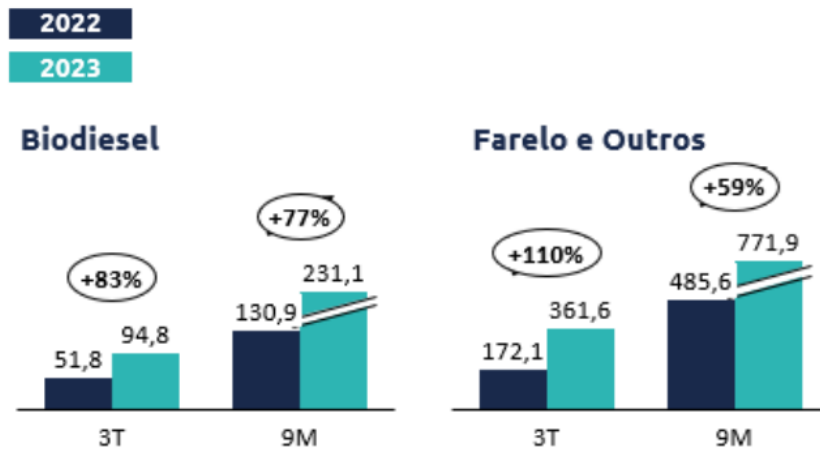


Figura 14 – Volume de produção industrial em mil toneladas e mil m³.
Fonte: RI 3tentos.



POSSÍVEIS CENÁRIOS

Análise de Múltiplos

O método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas do 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 (Figura 15), 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.
- P/VP:** é a relação entre o valor de mercado da companhia e seu patrimônio líquido. Indica o quanto o mercado está disposto a pagar em todo o patrimônio que a ele pertence. Isto é, esse múltiplo relaciona a capacidade da empresa em rentabilizar o patrimônio do acionista.
- 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.

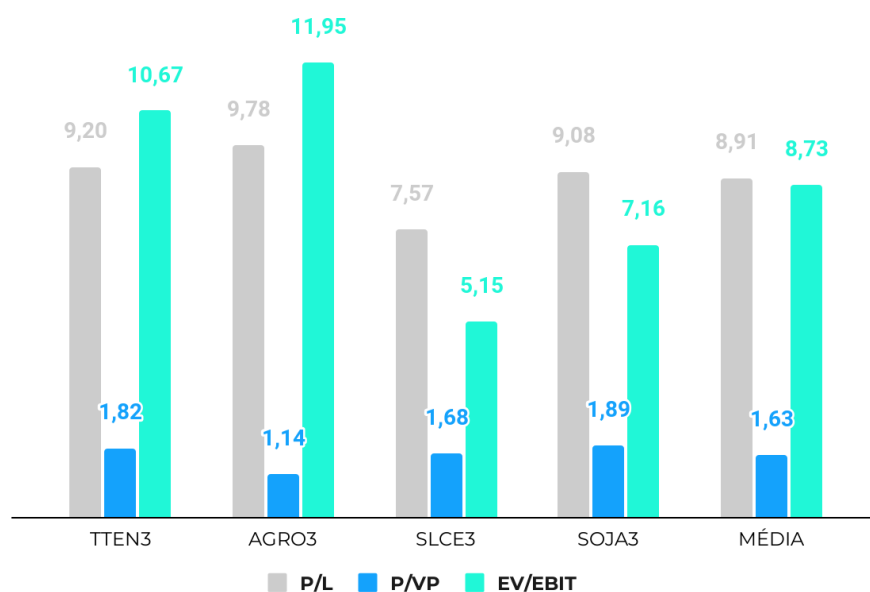


Figura 15 - Comparação de múltiplos.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

Na Figura 16 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. Repetindo essa análise para as demais empresas comparáveis, vemos um nível próximo de preço em todas elas.

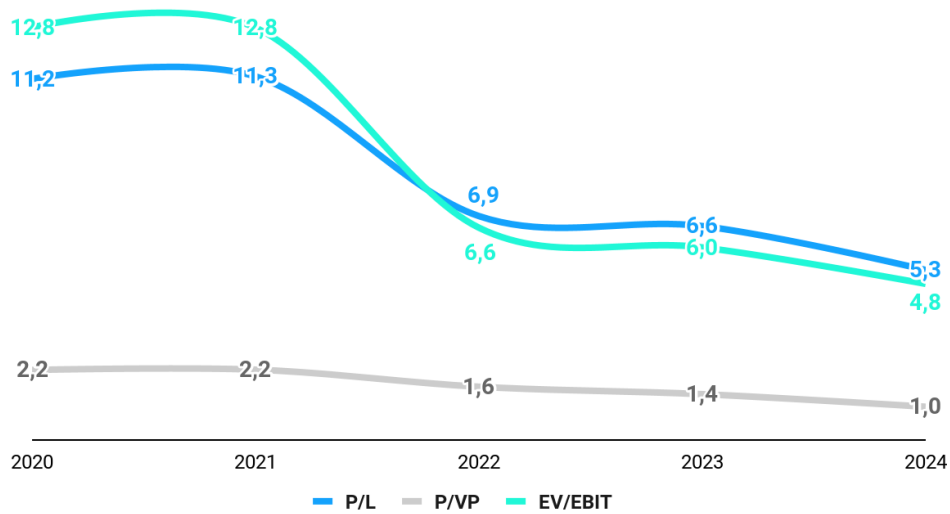


Figura 16 – Comportamento Histórico dos Múltiplos e Expectativas Futuras.
 Fonte: Status Invest / Elaboração: Simpla Club.

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, 20% 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 10% 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 9% a 10%, 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 11%. Também foi considerado um investimento em *capex* que suporte sua tese de crescimento.

Como comparação, a média de margem EBIT ajustada em 2022 foi de 9%. Já o crescimento da receita líquida foi de 28% 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.

Entretanto, mesmo considerando as perspectivas de expansão da operação, reconhecemos que suas ações não contam mais com tanta margem de segurança. Portanto, embora seu critério qualitativo seja muito forte, o seu *valuation* indica pouco potencial de valorização considerando a circunstância atual. Assim sendo, não temos recomendação de compra para as ações da 3tentos (TTEN3).



SIMPLA CLUB



Gabriel é Analista CNPI, certificado pela Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC). Graduado em Engenharia Química pela Universidade Federal de Viçosa – UFV/MG.

Siga: @gabriel.investimento

Acompanhe o **SIMPLA CLUB** em todos os canais!



[Youtube
1mIhaocom30](https://www.youtube.com/channel/UC1mIhaocom30)



[Instagram
@simpla.club](https://www.instagram.com/simpla.club)



[Telegram
t.me/simplaclub](https://t.me/simplaclub)

Relatório Especial

Atualizado em 25.11.2023

Obs.: Os relatórios não são reescritos a cada evento que ocorre no mercado. Entretanto, nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados toda semana.



DISCLAIMER

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Gabriel Guimarães Bassotto (CNPI EM-2470), 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.