

## Inovação, Sustentabilidade e Crescimento no Coração do Agronegócio Brasileiro

### Resumo

A 3Tentos é uma empresa brasileira de destaque no agronegócio, fundada em 1954, com atuação integrada em três principais setores: insumos agrícolas, indústria e comercialização de grãos. Com um modelo de negócios eficiente e focado na sustentabilidade, a empresa oferece soluções completas para o produtor rural, desde a venda de defensivos e fertilizantes até a industrialização e exportação de grãos. A companhia vem investindo em inovação e expansão, com projetos estratégicos como a construção de uma usina de etanol de milho, um investimento de R\$ 1 bilhão, que fortalece sua posição no setor de biocombustíveis. Além disso, a 3Tentos tem ampliado sua presença em regiões estratégicas como o Mato Grosso e o Rio Grande do Sul, e investido em logística com a operação do Terminal de Miritituba, garantindo maior eficiência na distribuição. Reconhecida pela sua solidez financeira, a empresa mantém um crescimento sustentável, com foco em eficiência operacional, rentabilidade e práticas alinhadas aos princípios ESG (ambientais, sociais e de governança). A 3Tentos é um exemplo de inovação e resiliência, consolidando-se como referência no agronegócio brasileiro.

### Matriz energética: O futuro com etanol de milho

A 3Tentos está à frente na transição para uma matriz energética mais sustentável e inovadora com um investimento expressivo de R\$ 1 bilhão na produção de etanol de milho. Essa iniciativa não apenas fortalece sua presença no setor de biocombustíveis, mas também amplia sua diversificação operacional, criando uma nova fonte de receita alinhada às práticas ESG. O etanol de milho representa uma solução eficiente, com alto valor agregado, aproveitando ao máximo os coprodutos, como o DDGS, essencial para a alimentação animal. Esse projeto reforça o compromisso da empresa com sustentabilidade, inovação e a busca por maior eficiência energética no agronegócio.

### Expansão estratégica: Conquista de novas terras

A 3Tentos segue uma estratégia agressiva de expansão geográfica, consolidando sua presença em regiões-chave como o Mato Grosso e o Rio Grande do Sul. A construção e operação do Terminal de Miritituba, na região Norte, têm sido um marco para otimizar a logística e distribuição da produção agrícola, especialmente grãos, vindos do Mato Grosso. Essa expansão permite maior eficiência na cadeia de suprimentos, redução de custos logísticos e ganho de competitividade no mercado nacional e internacional. Com um plano robusto de novas lojas e estruturas de distribuição, a empresa garante sua posição estratégica nas regiões com maior potencial de crescimento do agronegócio.

### Solidez e eficiência operacional: Crescimento estratégico

A 3Tentos apresenta um histórico de crescimento consistente e sustentável, impulsionado por uma gestão eficiente e integrada de suas operações. Mesmo diante de desafios macroeconômicos, a empresa mantém margens saudáveis em seus três principais segmentos: insumos, indústria e grãos. A busca contínua por eficiência operacional, investimentos em infraestrutura logística e o foco na inovação garantem um crescimento robusto sem necessidade de endividamento excessivo. Além disso, a ampliação do CAPEX é direcionada para projetos estratégicos que fortalecem suas operações e impulsionam o lucro, consolidando a 3Tentos como uma referência de solidez financeira e resiliência no agronegócio brasileiro.

### Riscos para o investimento

**Risco cambial e macroeconômico:** A desvalorização do real frente ao dólar aumenta os custos com insumos importados, como fertilizantes e defensivos. Além disso, inflação e altas taxas de juros impactam o custo de financiamento e os investimentos.

**Dependência de pequenos e médios produtores:** A empresa depende do desempenho de pequenos e médios produtores rurais, que podem ser afetados por condições climáticas extremas e dificuldades de acesso ao crédito, impactando a demanda por insumos e a originação de grãos.

**Volatilidade nos preços das commodities:** A variação nos preços de soja, milho e trigo influencia diretamente as receitas e margens da empresa, sendo afetada por oferta e demanda global, tensões comerciais e condições climáticas. Essas variações exigem grandes estratégias de gestão para mitigar esses efeitos.

**Risco de logística e infraestrutura:** A 3Tentos depende de uma infraestrutura logística eficiente para escoar a produção de grãos e distribuir insumos. Problemas em portos, rodovias ou terminais, como o de Miritituba, podem causar atrasos, aumentar custos operacionais e impactar a competitividade da empresa no mercado nacional e internacional.

Equity Research | 18/12/2024

### CHALLENGE INTERNO

Gabriel Kenzo  
Pedro Garcia

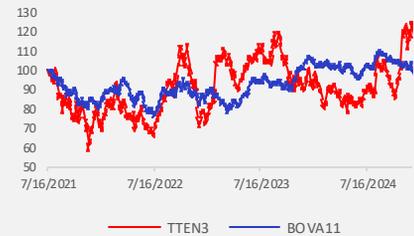
Recomendação	Compra
Ticker	TTEN3
Price (as of nov. DATA)	R\$ 13,98
Target Price 12M	R\$ 17,51
Upside	25,28 %

### Stock Data

Market Cap [Bn]	R\$ 6,97 bilhões
Performance (LTM)	+28,14%
Price Highest (LTM)	R\$ 14,87
Price Lowest (LTM)	R\$ 9,20
% Free Float	22,52%
Stock Exchange	B3
Avg Daily Volume [MM]	R\$ 21,11
Industry	Agrícola
Last Update:	R\$ 13,98

### Figura 1: TTEN3 x IBOV

%) Source: YahooFinance



### Figura 2: Indicadores Financeiros

Fonte: Elaboração própria

INDICADORES	24E
P/L	8,76
EV/EBITDA	6,54
EV/EBIT	7,05
P/ATIVO	0,82

Estimativas Financeiras		2023	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E
Receita Líquida	R\$ milhões	8.999,0	9.873,5	10.909,6	8.505,3	12.361,5	18.681,3	25.758,3
EBITDA	R\$ milhões	499,3	938,6	1.109,1	1.299,9	1.467,2	1.634,6	1.810,7
Lucro Líquido	R\$ milhões	928,0	1.230,1	1.351,0	1.551,4	1.739,0	1.931,1	2.140,6
<b>Margens</b>								
Margem Bruta	(%)	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%	15,2%
Margem EBITDA	(%)	5,5%	7,7%	8,1%	7,9%	7,7%	7,5%	7,4%
Margem Líquida	(%)	10,3%	12,5%	12,4%	18,2%	14,1%	10,3%	8,3%
<b>Rentabilidade</b>								
ROA	(%)	7,3%	9,2%	8,8%	10,1%	9,7%	8,8%	9,3%
ROE	(%)	8,9%	10,0%	9,7%	10,3%	10,1%	12,5%	12,2%
<b>Operacional</b>								
Preço Unitário Insumos	R\$	1,1	1,1	1,1	0,9	0,9	0,9	0,9
Preço Unitário Grãos	R\$	0,8	0,8	0,8	0,7	0,7	0,7	0,7
Preço Unitário Indústria	R\$	2,4	2,4	2,4	2,0	2,0	2,0	2,0

# Descrição do Negócio

A 3tentos é uma empresa líder no setor agrícola brasileiro, fundada em 1954 por João Osório Dumoncel e Clélia Luiza Kloeckner Dumoncel. Inicialmente focada na produção de trigo no Estado do Rio Grande do Sul, a empresa expandiu suas operações ao longo dos anos, concentrando-se na produção de sementes, comercialização de insumos agrícolas e armazenamento e comércio de grãos. Com uma visão empreendedora, a 3tentos realizou uma expansão regional a partir de 2001, diversificando suas atividades e fortalecendo sua presença no mercado. Em 2011, passou por uma reestruturação societária para melhorar sua governança corporativa e se preparar para novos desafios. Demonstrando seu compromisso com a inovação e a sustentabilidade, a empresa também ingressou na indústria de farelo de soja e biodiesel. Com uma equipe dedicada e uma infraestrutura robusta, a 3tentos está posicionada como uma líder no mercado agrícola brasileiro, fornecendo produtos de alta qualidade e contribuindo para o desenvolvimento sustentável do agronegócio do país.

## Distribuição geográfica

A empresa possui 61 lojas, 3 parques industriais, 2 centros de pesquisas tecnológicos, 2 unidades de beneficiamento de sementes e uma unidade misturadora de sementes. A 3tentos está localizada em 2 estados brasileiros (Figura 3), sendo eles o Rio Grande do Sul, onde começaram a operação e há maior concentração das atividades e no Mato Grosso. A empresa conta com mais de 155 consultores que prestam atendimento relacionado a gestão, manejo e tecnologia para seus mais de 20 mil clientes. Com isso a empresa é capaz de exportar para países da América Latina, Europa e Ásia, focado principalmente na distribuição de soja, farelo de soja, milho e trigo. A receita líquida (Figura 3) referente a cada estado se dá por 87% para o Rio Grande do Sul e 13% para o Mato Grosso, uma vez que suas operações se iniciaram nesse estado e estão sendo expandidas para o centro-oeste.

## Estrutura e Monetização

**Modelo da empresa:** A 3tentos possui um modelo de negócio estruturado em três grandes setores: grãos, insumos e indústria, que são complementares entre si. Inicialmente, a empresa comercializa insumos, como sementes, fertilizantes e defensivos agrícolas, para produtores rurais. Esses produtores, por sua vez, vendem seus grãos para a própria 3tentos. A partir disso, 80% dos grãos originados são destinados a fins industriais, sendo transformados em biodiesel, etanol, farelo de soja, entre outros produtos. Na fase final do processo industrial, a 3tentos comercializa grande parte do farelo de soja no mercado interno e destina outra parte para o mercado externo, além de utilizá-lo como insumo, reintegrando-o ao ciclo produtivo. Adicionalmente, a empresa comercializa o biodiesel, completando assim um ciclo integrado e eficiente que maximiza o valor em cada etapa da cadeia produtiva. Esse modelo reduz os impactos negativos caso ocorra um problema em um setor, pois a complementaridade entre os segmentos proporciona resiliência e estabilidade ao negócio.

Além disso, a estratégia integrada da 3tentos permite maior controle sobre a qualidade dos produtos finais, desde a origem até a industrialização, assegurando padrões elevados de produção e atendimento ao cliente. Essa abordagem não só aumenta a produtividade dos produtores parceiros como também fortalece a posição da 3tentos no mercado global de agronegócios.

**Como a empresa gera receita:** A 3TENTOS gera receita principalmente através da industrialização de grãos, representando 52% da ROL e crescendo 56,5% desde o 4T2022, impulsionado pela nova indústria no Mato Grosso. O varejo de insumos agrícolas contribui com 28% da ROL, enquanto a originação e trading de grãos representam os 20% restantes, também crescendo 31% desde o último período, devido à expansão das operações no Mato Grosso.

## Crescimento da companhia

No início de 2024, foi divulgado o Novo Ciclo de Crescimento da Companhia, que visa atingir 100 lojas e 4 indústrias até 2030, com investimentos de aproximadamente R\$2,0 bilhões nos próximos 7 anos. A expansão das operações incluirá:

**Investimento Estratégico na Produção de Etanol a partir do Milho:** R\$1,04 bilhões (Figura 6) está sendo direcionado pela Companhia para a construção de sua primeira indústria de processamento de milho para a produção de etanol. Este investimento visa aproveitar o potencial agrícola do milho, diversificando a produção e contribuindo para a sustentabilidade energética.

**Expansão do varejo de insumos no Rio Grande do Sul:** A companhia planeja expandir sua operação de varejo de insumos agrícolas no Estado do Rio Grande do Sul, abrindo 22 novas lojas concentradas nas regiões norte e sul nos próximos cinco anos, seguindo uma estratégia comprovadamente bem-sucedida.

**Diversificação geográfica com expansão no mercado do Mato Grosso:** No Mato Grosso, a empresa está buscando uma diversificação geográfica e um novo mercado para crescer. Aproximadamente 65% das fazendas nesse estado possuem um tamanho semelhante às do Rio Grande do Sul, onde a empresa já consolidou seu modelo de negócios. A expansão planejada inclui a instalação de uma indústria de esmagamento de soja para agregar valor aos produtos, impulsionando as vendas de insumos e originação de grãos. A empresa pretende abrir oito novas lojas até 2025, concentradas na região próxima à BR-163, onde há uma oferta abundante de soja e grande potencial de consolidação de mercado.

### Exibit 15: Linha do tempo

1954-2022 | Fonte: Ri da Empresa



Figura 3: Distribuição geográfica  
Mapa do Brasil | Fonte: RI da companhia

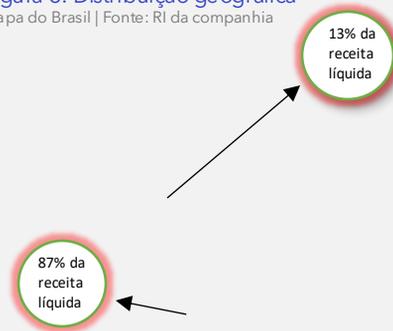


Figura 4: Estrutura e monetização  
Receita Líquida | Fonte: RI da companhia

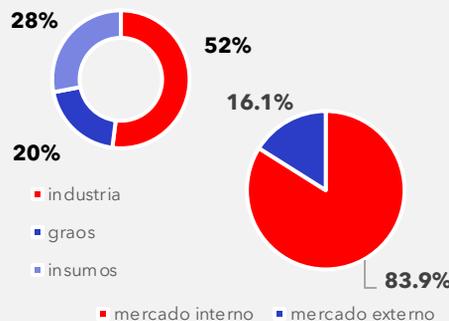


Figura 5: Crescimento de Grãos  
2018 - 2023 | Fonte: 3tentos RI

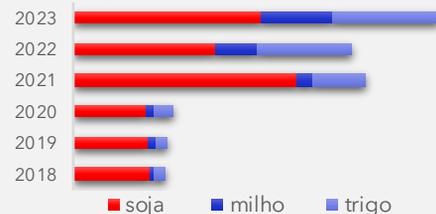


Figura 6: Crescimento da companhia  
Distribuição do Capex | Fonte: 3tentos RI

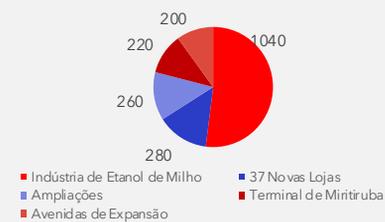


Figura 6: Pilares Estratégicos da 3tentos  
Fonte: 3tentos RI



# Análise do Setor

O agronegócio brasileiro, essencial para a economia nacional, mostrou resiliência em 2023, enfrentando desafios como o enchentes no Rio Grande do Sul. O setor não só assegurou a segurança alimentar do Brasil, mas também contribuiu significativamente para a balança comercial, fechando o ano com um superávit de US\$ 148,58 bilhões, um crescimento de 4,9% em relação ao ano anterior. As exportações somaram US\$ 165,05 bilhões e as importações US\$ 16,47 bilhões, mantendo o agronegócio como protagonista no crescimento econômico, geração de empregos e promoção da sustentabilidade.

## Uma Visão Geral do Agronegócio

**Brasil e o Mundo:** O agronegócio brasileiro viu um notável crescimento em produção e produtividade nas últimas décadas, impulsionado por avanços tecnológicos e uma forte demanda internacional. Em 2023, o Brasil se destacou como o quarto maior produtor mundial em valor de produtos do agronegócio, com US\$ 573 bilhões, ficando atrás apenas da China, Índia e Estados Unidos (Figura 7). Esse desempenho reforça o protagonismo do Brasil, que representa 10,3% de toda a produção mundial de commodities agroalimentares. A diversificação da produção agrícola, desde grãos até produtos de alto valor agregado, e a adoção de práticas sustentáveis reforçam sua posição como líder global na produção de alimentos.

**Tendência do Setor no País:** Tanto o Brasil quanto o mundo têm uma perspectiva de crescimento no agronegócio. Essa evolução notável reflete principalmente os avanços da inteligência artificial (IA) e da tecnologia no setor agrícola. Além de melhorar o desempenho, essas tecnologias têm a capacidade de identificar problemas antes mesmo de serem perceptíveis a olho nu. Essas inovações não só aumentam a produtividade e reduzem os custos de produção, mas também promovem práticas agrícolas mais sustentáveis. Dessa forma, o impacto da IA e da tecnologia fortalece o agronegócio brasileiro como um pilar econômico nacional e uma referência global na produção de alimentos.

**Oportunidades e Desafios:** Apesar do sucesso, o setor enfrenta desafios, como a dependência externa da produção agrícola, evidenciada por eventos como a guerra na Ucrânia, que impactou as exportações. Além disso, eventos climáticos extremos, como as grandes enchentes no Rio Grande do Sul, representam ameaças à produção agrícola, especialmente para pequenos e médios produtores. No entanto, tais desafios também destacam oportunidades para investimentos em resiliência e inovação, visando garantir a sustentabilidade e o crescimento contínuo do agronegócio brasileiro.

## A comercialização de insumos no Brasil

**Defensivos agrícolas:** O mercado mundial de agrotóxicos movimentou cerca de US\$ 60 bilhões por ano. Em 2020, as vendas mundiais de agrotóxicos alcançaram US\$ 56 bilhões, um crescimento de 27% sobre os US\$ 44 bilhões registrados em 2017. A estatal chinesa Syngenta, as alemãs Bayer, a Basf e a estadunidense Corteva, junto com a indiana Upl e a estadunidense FMC, detêm cerca de 80% do valor total da comercialização de agrotóxicos no planeta e venderam em 2020, juntas, mais de 43 bilhões de dólares desses produtos. A comercialização dos agrotóxicos segue normas muito rígidas da Vigilância Agropecuária Internacional (VigiaAgro), uma vez que são compostos químicos que podem ser maléficos à saúde humana. A partir disso, essa atividade é bastante regulada, o que pode ser considerado um empecilho para o setor. O Brasil é um dos maiores consumidores de agrotóxicos do mundo, porém ao mesmo tempo é um dos grandes produtores e exportadores. É importante ressaltar que a produção nacional e a importação de defensivos agrícolas vem crescendo nos últimos anos (Figura 9), o que indica uma demanda cada vez maior do setor agrícola por esses insumos. Além disso, destaca-se que a exportação não foi maior, mostrando que essa produção realmente está sendo utilizada por produtores dentro do país. Apesar disso, para os anos 2023 e 2024 o esperado é que haja uma redução, ou ao menos uma estagnação, do crescimento da venda desse mercado, uma vez que a safra de soja atrasou neste ano, causando assim uma queda nas receitas dos produtores. Como mais de 50% da produção de defensivos agrícolas é destinado para a cultura de soja, esse mercado é sensível à mudanças nessa commodity, como por exemplo, uma possível valorização do real perante o dólar e a queda no preço da soja pode afetar muito o mercado de agrotóxicos no Brasil.

**Fertilizantes:** A importação dos fertilizantes vem crescendo historicamente (Figura 10), dado que entre 1998 e 2021 houve um aumento de 440% nesse comércio, indicando que 85% dos fertilizantes consumidos no Brasil em 2021 são importados. A partir disso, torna-se interessante ressaltar que a produção agrícola brasileira é tão grande que a indústria interna desses produtos não é capaz de produzir o suficiente e isso ocorre, pois não é viável a competição com o mercado externo devido à eliminação da alíquota para essa atividade em 1997.

## Desempenho do Mercado de Grãos no Brasil

O Brasil, líder na produção de soja, enfrenta um cenário desafiador marcado por pressões de baixa nos preços e volatilidade devido à CBOT (Chicago Board of Trade), que dita os preços da soja nos EUA. A variação cambial e os atrasos na colheita, especialmente em áreas como o Mato Grosso, afetadas por chuvas intensas, contribuem para essa instabilidade. Embora 40% da colheita já esteja concluída, projeções da Datagro apontam uma queda de 9,4% nas vendas para 2024, após um crescimento significativo em 2023. A dependência da China como principal compradora da soja brasileira, 80% exportada para China, expõe o país a flutuações no mercado global, destacando a necessidade de estratégias que equilibrem as vendas com a proteção contra volatilidades nos preços.

Enquanto o Brasil lidera na produção de soja, os EUA são o maior produtor de milho e o segundo maior de soja. Fatores como condições climáticas, políticas agrícolas e demanda internacional influenciam essa dinâmica. A influência da CBOT nos preços da soja afeta ambos os países, destacando a competição global.

## Processo de Industrialização de Grãos

**Biodiesel:** A produção de biodiesel tem desempenhado um papel crucial no impulso da industrialização na empresa 3tentos. Desde 2008, o Brasil tem testemunhado um aumento significativo em sua participação nesse mercado, conforme ilustrado na Figura 11. Esse crescimento é amplamente atribuído às políticas governamentais que impõem a mistura obrigatória de biodiesel ao óleo diesel. Essa exigência começou com uma porcentagem de 2% e foi aumentando gradualmente, alcançando 12% em 2023. Além disso, medidas rigorosas, como a Lei 11.116/05, estabelecem requisitos burocráticos para empresas que buscam se tornar produtoras de biodiesel.

**Farelo de soja:** O Brasil, sendo um país cuja economia tem a pecuária como um de seus pilares, tanto interna quanto externamente, utiliza ração à base de soja como o alimento para seu rebanho bovino. Com um papel significativo nesse mercado, em 2023, o Brasil exportou 50,7% de sua produção de farelo de soja, consolidando-se como o segundo maior exportador mundial desse produto, de acordo com o USDA. No mercado doméstico, o consumo de farelo de soja representou 49,3% do volume produzido no país. Dados da ABIOVE revelam que as exportações brasileiras de farelo de soja foram majoritariamente destinadas à Ásia, com 10,234 milhões de toneladas, à União Europeia, com 10,283 milhões de toneladas, e ao Oriente Médio, com 1,469 milhão de toneladas.

Figura 7: Maiores produtores mundiais

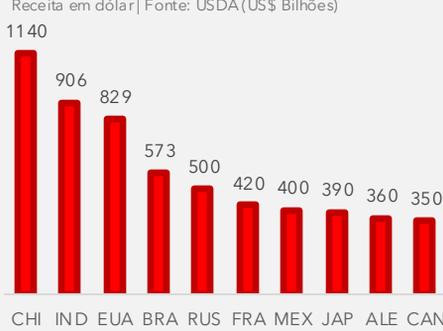


Figura 8: Produção x Consumo Interno

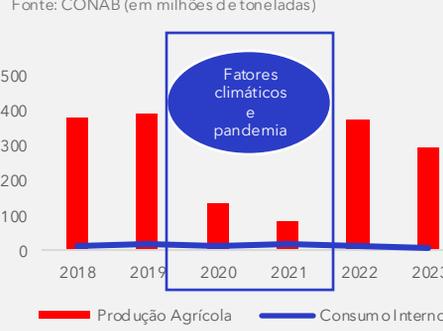


Figura 9: Produção e consumo de defensivos agrícolas



Figura 10: Utilização de Fertilizantes no Brasil

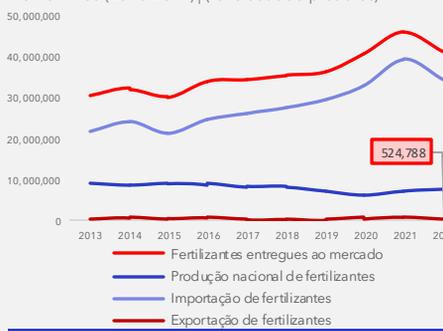
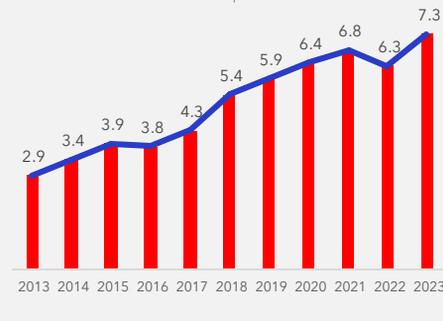


Figura 11: Evolução do Biodiesel no Brasil



# Análise Competitiva

A 3Tentos é uma das principais empresas do setor de revendas agrícolas no Brasil, conhecida por sua trajetória sólida e crescimento orgânico. Sem depender de fusões ou aquisições, a empresa se destaca pela diversificação de segmentos e expansão estratégica, especialmente no Mato Grosso. Recentemente, a 3Tentos tem investido significativamente na produção de etanol de milho, aproveitando a alta demanda por insumos agrícolas e o crescimento do mercado de biocombustíveis. Essa estratégia visa diversificar receitas, aumentar a sustentabilidade e reduzir a dependência de insumos importados. No entanto, a empresa enfrenta desafios como o volatilidade de preços e concorrência de grandes players, além de riscos econômicos, políticos e mudanças em políticas energéticas e agrícolas. Com foco claro em suas prioridades, a 3Tentos está bem posicionada para maximizar seu crescimento e fortalecer sua competitividade.

## Originação de Grãos: O Motor do Segmento Industrial da 3Tentos

**Soja:** O segmento de grãos da companhia está inserido em um ambiente de alta volatilidade nos preços das commodities, influenciado por fatores globais e climáticos. No caso da soja, a maior capacidade de processamento industrial está diretamente ligada a uma maior originação, o que demanda uma capacidade estática de armazenagem elevada. Isso significa que, quanto maior o processamento, maior a necessidade de originação e armazenagem de grãos. Além disso, uma originação superior à capacidade estática de armazenagem é vista como positiva, pois garante um fluxo contínuo de matéria-prima, otimizando o uso dos recursos logísticos e reduzindo riscos associados ao armazenagem prolongado, como a perda de qualidade e deterioração dos grãos.

**Milho:** Para o milho, especialmente no estado do Mato Grosso, o aumento no número de lojas da companhia implica em maior originação de milho, essencial para abastecer o segmento de etanol de milho. O milho será fundamental futuramente devido à nova indústria de etanol de milho que a companhia está inaugurando no Mato Grosso. Essa estratégia de expansão contribui para uma maior capacidade estática de armazenagem de grãos e, conseqüentemente, uma maior originação, suportando o crescimento do segmento industrial de etanol.

**Trigo:** O cultivo de trigo tem apresentado uma expansão significativa no Brasil, impulsionado pelo aumento da área plantada. Para a 3Tentos, isso se traduz em uma maior originação de trigo, o que é crucial para diversificar a base de grãos e fortalecer a posição da companhia no mercado.

Atualmente, 80% dos grãos originados pela 3Tentos são destinados ao segmento industrial, enquanto 20% vão para o trading de grãos. A expansão das lojas no Rio Grande do Sul e Mato Grosso aumentou a capacidade estática de armazenagem e a originação. Embora o segmento de originação de grãos seja pulverizado, a 3Tentos ainda não possui uma posição significativa no market share, o que apresenta desafios e oportunidades.

## Insumos

Em relação aos insumos, a empresa se depara com fortes concorrentes no mercado, como por exemplo a Lavoro, listada na Nasdaq porém com forte atuação na América Latina e principalmente no Brasil, é a maior distribuidora de insumos na região. Além disso, essa empresa trabalha de forma muito intensa na área de tecnologia e créditos, algo que a 3Tentos passou a fazer apenas em 2023.

**Sementes:** A empresa apresenta uma região de cultivo muito concentrada, uma vez que atua apenas em dois estados brasileiros e próximo a ferrovias. Isso pode ser preocupante uma vez que, se nesses locais ocorrerem eventos climáticos fortes, a produção pode ser fortemente comprometida, diferentemente das concorrentes que apresentam-se espalhadas pelos estados brasileiros. Apesar disso, pode-se entender que essa é uma vantagem competitiva, dado que o escoamento da produção é facilitado.

**Fertilizantes:** Assim como seus concorrentes, a empresa necessita da importação da matéria-prima, o que encarece a produção desses insumos. Em 2023 o preço dos fertilizantes foi menor do que a média histórica, comprometendo as receitas da Agrogalaxy e Lavoro, duas concorrentes que são duas das principais representantes dessa atividade no país. Enquanto isso, a receita referente aos fertilizantes da 3Tentos manteve-se a mesma, dado que conseguiu vender muito mais do que nos períodos anteriores, demonstrando que podem expandir ainda mais para esse setor.

**Defensivos:** No que tange aos defensivos agrícolas, a empresa não produz, apenas os revende para produtores, importando esses insumos revende-los no momento de alta. Essa seria uma vantagem competitiva em relação aos concorrentes, dado que a 3Tentos tem maior flexibilidade para o investimento nesses produtos, podendo comprá-los com preço em baixa e vendê-los na alta. As concorrentes participam do processo de produção, comprometendo parte de suas receitas para tal atividade.

## 3Tentos no Setor de Biocombustíveis

**Biodiesel da soja:** A Três Tentos está em crescimento contínuo no setor industrial de biodiesel de soja. Apesar da má colocação no mercado, como se observa na Figura 14, a empresa tem demonstrado um aumento gradual em sua participação e operações. Esse crescimento reflete seus esforços para expandir suas capacidades produtivas, melhorar a eficiência operacional e fortalecer sua presença no mercado, buscando alcançar novos patamares de sucesso e competitividade no segmento de biodiesel.

**Etanol do milho:** A produção de etanol a partir do milho é uma nova iniciativa da 3Tentos, com um investimento de R\$ 1,04 bilhão. Comparado à produção de etanol de cana-de-açúcar, o uso do milho apresenta vantagens importantes, como ilustra a Figura 16. O rendimento de etanol por tonelada de milho é substancialmente maior, aproximadamente 400 litros, em comparação com os 90 litros obtidos pela mesma quantidade de cana-de-açúcar. Além disso, o milho pode ser armazenado por períodos mais longos (2 a 3 anos), oferecendo flexibilidade operacional às usinas, ao contrário da cana, que é perecível e requer processamento imediato após a colheita. Outro benefício é a geração de subprodutos valiosos, sendo que 40% dos resíduos de milho podem ser utilizados como ração animal, o que contribui para a sustentabilidade econômica e apoia a cadeia de produção de alimentos. A 3Tentos tem uma estrada de crescimento muito promissora para os próximos anos. Entretanto, a crescente popularidade dos carros elétricos representa um risco para o setor de biocombustíveis em geral.

## Mercado consolidado da soja

**Farelo de soja:** A 3Tentos, uma empresa destacada no setor agroindustrial brasileiro, teve uma produção inicial de farelo de soja de R\$521mi, que cresceu para R\$1768mi ao longo de 5 anos, apresentando um CAGR de aproximadamente 27,68%. A produção de farelo de soja da 3Tentos representa 3% da produção total do Brasil e 15% da produção do Rio Grande do Sul, um dos estados mais importantes na produção de soja no país. O mercado de farelo de soja no Brasil é altamente consolidado, com muitas empresas atuando na produção e beneficiando-se de vastas extensões territoriais e condições climáticas favoráveis. A competição é intensa, com inovações tecnológicas, eficiência produtiva e expansão de mercado sendo fatores-chave, além da proximidade com portos e infraestrutura logística eficiente que influenciam fortemente o setor.

Figura 12: Modelo de Negócios 3

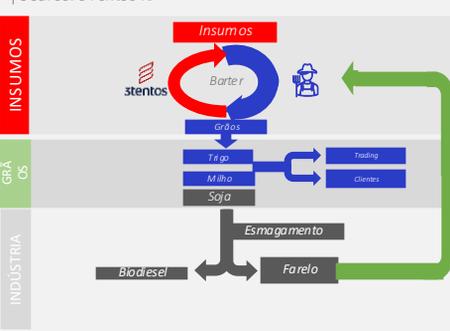


Figura 13: Originação de Grãos



Figura 14: Projeção Volume de Trading Soja



Figura 15: Maiores players na produção de biodiesel

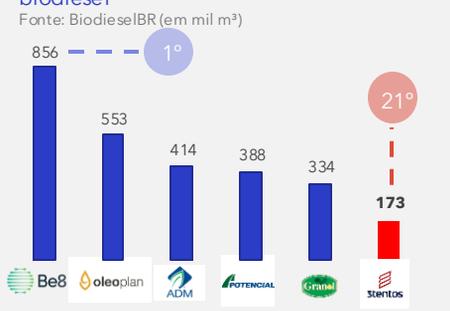


Figura 16: Vantagens do etanol do milho



## Environmental, Social and Governance

O objetivo da 3tentos é crescer de forma sustentável, preservando o meio ambiente e reduzindo o uso de recursos naturais. A empresa integra práticas de ESG (Ambiental, Social e Governança) em suas operações, reforçando seu compromisso com o desenvolvimento sustentável e a criação de valor para a sociedade. A 3tentos adota estratégias que equilibram eficiência, rentabilidade e impacto positivo, promovendo soluções que beneficiam o meio ambiente, as comunidades e seus stakeholders. Esse compromisso reflete a visão da empresa de um futuro mais sustentável, alinhando seus processos a princípios que geram benefícios duradouros para todos.

### Environmental: Compromissos da 3tentos com o Meio Ambiente

**Água e Efluentes:** O uso responsável dos recursos hídricos é essencial para a preservação do ecossistema e para a cadeia produtiva. A 3tentos adota estratégias sustentáveis, como o armazenamento de água da chuva em tanques e o reaproveitamento de água residual dos processos industriais, reduzindo significativamente os impactos ambientais.

**Cortinamento Vegetal:** Para minimizar a emissão de particulados na atmosfera, a 3tentos implementou o cortinamento vegetal ao redor das unidades industriais. Em 2023, foram plantadas 245 mudas de plantas nativas, iniciativa realizada com o aval dos órgãos ambientais responsáveis, reforçando o compromisso da empresa com a preservação ambiental.

**RenovaBio:** No setor de energia renovável, o biodiesel produzido pela 3tentos é certificado pelo programa RenovaBio. Essa certificação permite a emissão de Créditos de Descarbonização (CBIOS), garantida pelo controle rigoroso da procedência da matéria-prima utilizada, demonstrando responsabilidade ambiental e social em toda a cadeia produtiva. E tal fato pode ser percebido na Figura X, em que percebe-se que a quantidade de combustível consumida pela empresa é majoritariamente renovável.

**Selo Biocombustível Social:** A 3tentos apoia a agricultura familiar por meio do programa Selo Biocombustível Social, promovido pelo Ministério da Agricultura, Pecuária e Abastecimento (MAPA). Essa iniciativa proporciona contratos de compra antecipada de grãos, assistência técnica gratuita e qualificada, além de fomentar a inclusão social, a geração de empregos e o fortalecimento da economia rural.

**Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (PDI):** O departamento de Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação atua no desenvolvimento de soluções sustentáveis para a agricultura. Por meio da análise técnica e funcional de produtos, tecnologias e estratégias de manejo, o PDI busca aumentar a produtividade agrícola utilizando os mesmos recursos, combinando eficiência, rentabilidade e sustentabilidade.

**Produtos Biológicos:** Os produtos biológicos são desenvolvidos a partir de microrganismos e outras fontes naturais. Eles possuem diversas aplicações, como controle de pragas, promoção do crescimento vegetal e mobilização de nutrientes no solo. Esses produtos têm menor toxicidade e causam menos impacto ambiental do que os métodos químicos convencionais. Desde 2020, a 3tentos realiza eventos como a Semana dos Biológicos e a Temporada Biológicos, reforçando o uso sustentável desses recursos no campo.

#### Compromisso com o Futuro

Com práticas que integram inovação, sustentabilidade e rentabilidade, a 3tentos reafirma seu papel com o uma empresa comprometida com o desenvolvimento de uma agricultura mais responsável e sustentável, garantindo benefícios para toda a cadeia produtiva e para o meio ambiente.

### Social: Ações da 3tentos para Impactar Comunidades

**Comitê Semeando para um Mundo Melhor:** Criado em março de 2017, o Comitê de Gestão Socioambiental Semeando para um Mundo Melhor é formado por colaboradores voluntários que desenvolvem projetos com impacto positivo na comunidade e no meio ambiente. A iniciativa promove pequenas ações que visam uma relação harmoniosa entre a sociedade e a natureza.

**Educação Ambiental:** A 3tentos promove palestras periódicas para conscientizar seus colaboradores sobre sustentabilidade. Projetos como a separação de resíduos e a coleta de pilhas e baterias incentivam práticas ambientais responsáveis. O material reciclável é doado à Associação de Catadores local, gerando benefícios sociais e ambientais.

**Maior ocupação feminina:** O espaço de mulheres no mercado de trabalho como um todo é marcado pela desigualdade de gênero, onde sempre temos um número maior de homens em relação à mulheres. Sabendo disso, a 3tentos tem tentado mitigar esse problema aumentando o número de colaboradoras com o pode se visto na Figura X.

**Dia da Família:** O Dia da Família é um evento anual que reúne colaboradores e seus parentes para atividades recreativas e visitas técnicas. Durante o encontro, temas socioambientais são abordados para conscientizar as famílias sobre a preservação dos recursos naturais, fortalecendo os laços entre empresa, colaboradores e comunidade.

**Compromisso com a Comunidade:** Por meio dessas iniciativas, a 3tentos reforça seu papel social, promovendo ações que beneficiam colaboradores, suas famílias e a sociedade, enquanto contribui para um futuro mais sustentável.

### Governance: Responsável e Compromissada

A 3tentos adota um modelo de governança sólido e transparente, fundamentado em princípios de equidade, prestação de contas e responsabilidade corporativa. A estrutura é composta pelo Conselho de Administração, Diretoria e comitês especializados, como o Comitê de Auditoria, Comitê de Riscos e Comitê de ESG. Além disso, a empresa realiza auditorias contábeis e financeiras anuais feitas por empresas independentes, garantindo a conformidade com as normas internas e externas. O Código de Ética e Conduta da 3tentos orienta a conduta dos colaboradores, assegurando uma gestão ética e alinhada às melhores práticas de governança, promovendo um ambiente de transparência, respeito e responsabilidade. A governança também abrange um sistema robusto de gestão ambiental, com auditorias externas bienais para garantir conformidade. O Canal de Denúncias, gratuito e anônimo, assegura a comunicação de irregularidades de forma segura, reforçando os valores de ética e transparência. Essas iniciativas refletem o compromisso da empresa com uma governança responsável e integrada ao bem-estar socioambiental.

A composição acionária da 3tentos, com 74,80% das ações concentradas entre os acionistas controladores e 22,80% no free float, indica uma estrutura com controle significativo nas mãos de poucos acionistas. Isso pode proporcionar estabilidade e alinhamento estratégico, mas também limita a participação de investidores externos na governança da empresa. A parcela de 22% no free float sugere que a empresa possui alguma liquidez no mercado, embora a influência de investidores externos seja reduzida devido à forte concentração acionária (Figura 16).

Figura 12: Fontes de Energia consumida pela 3tentos

Energia em GJ | Source: 3Tentos RI

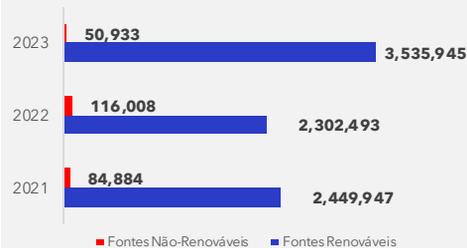


Figura 13: Captação de água todas as fontes

Mega Litro | Fonte: RI 3tentos

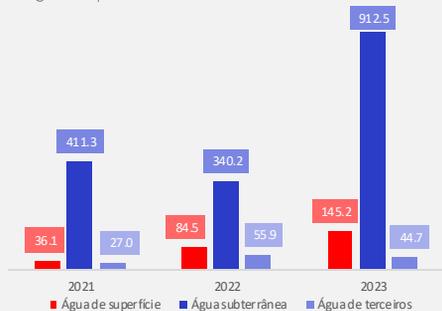


Figura 14: Composição de mulheres

Fonte: RI 3tentos



Figura 16: Estrutura acionária

Fonte: RI 3tentos

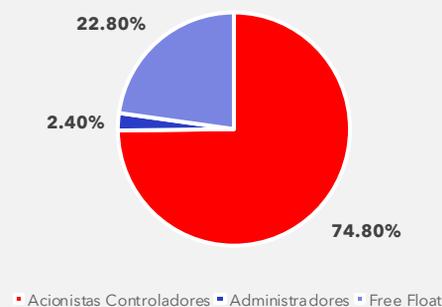
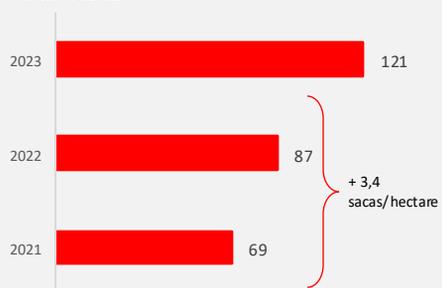


Figura 16: Impacto do Programa Produzir +

Fonte: RI 3tentos



# Análise Financeira

A análise da saúde financeira da empresa, com foco na margem bruta, revela uma constância nos três setores, acompanhada por um aumento significativo tanto na receita quanto nos custos. Esse cenário mostra que, apesar de não ter ampliado sua margem, a empresa conseguiu manter seu modelo de negócios sem recorrer a endividamento para sustentar seu crescimento.

No setor de insumos, que apresenta a maior margem bruta, houve uma queda de 23% para 17,6% no último ano, reflexo de problemas macroeconômicos. No entanto, há expectativas de que a margem retorne gradualmente aos valores anteriores nos próximos anos. O setor industrial, por sua vez, apresentou crescimento e manteve sua média histórica, consolidando-se como o segundo maior em rentabilidade. Já o setor de grãos, apesar de uma leve redução na margem bruta, segue a série histórica, com margens estáveis em torno de 12% e 10%, respectivamente, demonstrando a solidez operacional do segmento.

Em relação ao EBIT, houve uma queda significativa de aproximadamente R\$ 100 milhões entre 2022 e 2023. Contudo, esse resultado não afetou o lucro bruto, que cresceu cerca de R\$ 200 milhões no mesmo período. Isso indica que, apesar do aumento nos ganhos brutos, houve um impacto nos custos operacionais ou em outras despesas que pressionaram o EBIT.

Portanto, a análise reflete a capacidade da empresa de manter suas margens e expandir a receita, mesmo diante de adversidades macroeconômicas. A queda no EBIT sugere a necessidade de ajustes operacionais, mas o crescimento no lucro bruto sinaliza um potencial positivo para recuperação e eficiência futura.

## Lucro Líquido e Margem Líquida da 3Tentos

A evolução do lucro líquido e da margem líquida da 3Tentos entre os anos de 2018 e 2023 apresentou um crescimento significativo em sua rentabilidade, refletindo o fortalecimento de suas operações e uma gestão eficiente diante das oportunidades do mercado.

Em 2018, o lucro líquido foi de R\$ 144 milhões, com uma margem líquida de 7,5%. No entanto, em 2019, observou-se uma leve redução no lucro, para R\$ 142 milhões, e uma queda na margem líquida para 6,3%. Esse comportamento pode ser explicado por desafios pontuais, como aumento de custos operacionais ou maior pressão competitiva no setor de agronegócio.

A partir de 2020, a 3Tentos iniciou uma trajetória expressiva de crescimento. O lucro líquido saltou para R\$ 293 milhões, acompanhado de um aumento na margem líquida para 9,4%, o maior percentual registrado no período. Esse avanço pode estar relacionado ao aquecimento do mercado de commodities agrícolas, como soja e milho, beneficiado pelo aumento da demanda global e valorização dos preços internacionais. Além disso, a empresa pode ter adotado medidas para aumentar sua eficiência operacional e expandir sua capacidade produtiva.

Nos anos seguintes, o desempenho continuou positivo. Em 2021, o lucro líquido atingiu R\$ 430 milhões, com margem líquida de 8,1%. Já em 2022, o lucro chegou a R\$ 571 milhões, com uma margem de 8,3%. Esse cenário indica que a empresa consolidou sua posição no mercado, mantendo níveis elevados de rentabilidade mesmo diante de desafios macroeconômicos.

## Indicadores da 3tentos e dívida

Ao analisar o ROA, observa-se que não houve uma variação brusca nos últimos trimestres. No entanto, para uma análise em 2023, a variação no ROA pode ser atribuída principalmente a mudanças no estoque da companhia. Notavelmente, houve uma queda significativa no estoque, de aproximadamente 1 bilhão do 2T23 para o 3T23. Esse ajuste no estoque resultou em um aumento expressivo na receita, que teve uma variação para mais de 1 bilhão, e na geração de caixa da empresa. Apesar desse crescimento, o ROA apresentou uma leve queda, pois uma parte considerável do estoque foi convertida em contas a receber.

Além disso, é importante destacar a variação do estoque que ocorreu em 2021, especificamente entre o 2T21 e o 3T21, quando o estoque aumentou abruptamente de 949 milhões para mais de 2 bilhões. Esse crescimento no estoque impulsionou significativamente o patrimônio líquido da companhia, resultando em uma queda acentuada de mais de 30 pontos percentuais no ROE.

Também foi possível perceber o pagamento a longo prazo nos últimos trimestres, uma vez que as Contas a Receber aumentou significativamente.

## 3tentos no Setor de Biocombustíveis

**Nova estratégia de investimentos:** Como parte de sua estratégia de crescimento, a empresa está direcionando esforços para um grande investimento de R\$ 1 bilhão em uma nova fonte energética: o etanol de milho. Esse movimento evidencia a prioridade na alocação do CAPEX, focando também na expansão de lojas no Rio Grande do Sul e no Mato Grosso, estado onde a empresa tem registrado forte crescimento desde 2021.

Além dos investimentos em etanol de milho e na expansão da infraestrutura logística, a 3Tentos tem priorizado estratégias voltadas à sustentabilidade e inovação tecnológica. A aposta em uma nova matriz energética reforça o compromisso da empresa com práticas mais eficientes e ambientalmente responsáveis, alinhadas às demandas do setor agroindustrial. Simultaneamente, a ampliação da presença em estados estratégicos como Mato Grosso e Rio Grande do Sul visa fortalecer a cadeia produtiva, aumentar a competitividade e capturar oportunidades em mercados com alto potencial de crescimento. Com essas iniciativas, a 3Tentos se posiciona para consolidar sua liderança no agronegócio e garantir um crescimento sustentável e de longo prazo.

**Consolidação dos negócios vigentes:** Com o objetivo de aprimorar a eficiência e a performance em todos os setores de atuação, a 3Tentos continua investindo em mobilidade e na otimização da distribuição de seus produtos. Esse compromisso se reflete em R\$ 420 milhões destinados à expansão de infraestrutura, incluindo o Terminal de Miriituba, localizado na região Norte do país. Essa operação é fundamental para melhorar a logística de distribuição da produção proveniente do Mato Grosso, consolidando o alcance e a competitividade da empresa no mercado.

## Mercado consolidado da soja

**Farelo de soja:** A 3Tentos, uma empresa destacada no setor agroindustrial brasileiro, teve uma produção inicial de farelo de soja de R\$521mi, que cresceu para R\$1768mi ao longo de 5 anos, apresentando um CAGR de aproximadamente 27,68%. A produção de farelo de soja da 3Tentos representa 3% da produção total do Brasil e 15% da produção do Rio Grande do Sul, um dos estados mais importantes na produção de soja no país. O mercado de farelo de soja no Brasil é altamente consolidado, com muitas empresas atuando na produção e beneficiando-se de vastas extensões territoriais e condições climáticas favoráveis. A competição é intensa, com inovações tecnológicas, eficiência produtiva e expansão de mercado sendo fatores-chave, além da proximidade com portos e infraestrutura logística eficiente que influenciam fortemente o setor.

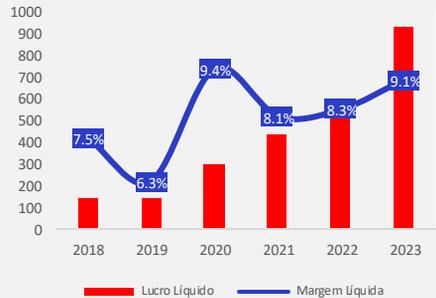
## Figura 18: Margem bruta por setor

| Source: 3Tentos RI



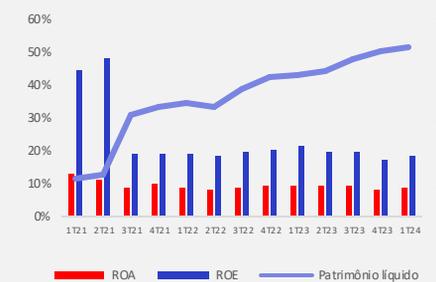
## Figura 19: Originação de Grãos

Mil Toneladas | Fonte: 3tentos RI



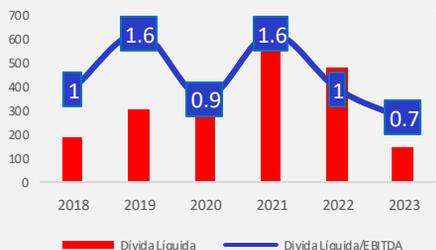
## Figura 20: ROE x ROA e Patrimônio Líquido

Fonte: RI da empresa (em bilhões de reais)



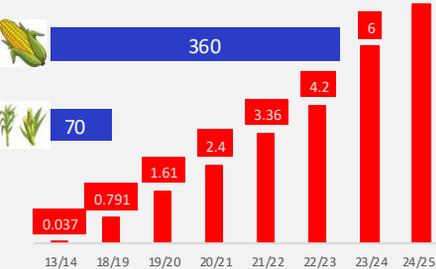
## Figura 21: Dívida Líquida x Dívida Líquida/EBTIDA

Fonte: RI da empresa (em milhões)



## Figura 22: Produção de etanol de milho e produtividade de etanol

Fonte: Elaboração própria (em bilhões de litros)



# Valuation

Para fazer o Valuation da 3tentos, utilizamos o método de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) para determinar o valor justo da empresa. O estudo considerou as projeções de fluxos de caixa futuros ao longo de um período de 6 anos. A partir dessa análise, foi determinado um preço-alvo de R\$ 17,51 por ação, representando uma expectativa de valorização de 25,28%. Com base nesses resultados, nossa recomendação é de compra (BUY).

## Premissas base para a 3tentos

**Distribuição do CAPEX: O Novo Ciclo de Crescimento 2030:** O Novo Ciclo de Crescimento 2030 é um projeto ambicioso da 3tentos que visa investir aproximadamente R\$ 2,12 bilhões dentro da empresa até o final da década. Esse montante será direcionado para a nova indústria de etanol de milho, abertura de novas lojas e melhorias nos terminais de exportação, como o de Mirirituba, consolidando a infraestrutura necessária para sustentar o crescimento. Na Figura X, é possível visualizar o desembolso desses investimentos ao longo dos anos, evidenciando o comprometimento com a expansão estruturada e sustentável.

**Projeções otimistas para o mercado de biodiesel:** Cerca de 70% da receita líquida projetada da 3tentos provém da indústria, como se observa na Figura X, sendo o biodiesel de soja e o farelo de soja os principais produtos. Projeta-se um crescimento anual de 15% para o biodiesel de soja, impulsionado pela expansão das 37 novas lojas previstas no Novo Ciclo de Crescimento. Essas lojas não apenas aumentam a captação de soja por meio do sistema barter, mas também estreitam o relacionamento com os pequenos e médios produtores rurais, consolidando a empresa como parceira estratégica do agronegócio.

**Aumento no processamento da soja:** Como mencionado anteriormente, a ampliação da rede de lojas contribuirá significativamente para a captação de soja. Em virtude disso, adotamos também uma projeção de crescimento anual de 15% para o farelo de soja, considerando o aumento da oferta da matéria-prima e o fortalecimento da infraestrutura de processamento.

**Crescimento da nova indústria de etanol de milho:** A partir de 2026, espera-se que a nova indústria de etanol de milho, localizada no Vale do Araguaia (MT), esteja plenamente operacional. A produção projetada é de 1.223 m<sup>3</sup> de etanol de milho por dia, 798 toneladas de DDGS e 50 toneladas de óleo de milho diariamente. Por ser um novo segmento de negócio para a empresa, estimamos um crescimento anual de 10% para os três produtos, refletindo a expansão da participação de mercado.

**Maior capacidade de originação e venda de grãos:** A 3tentos tem investido continuamente para melhorar sua estrutura e estreitar sua relação com pequenos e médios produtores. A abertura de novas lojas reforça essa estratégia, aumentando a capacidade de armazenamento de grãos e sementes em cada unidade, além de ampliar o potencial de vendas de soja, milho e trigo. Com uma infraestrutura fortalecida e maior proximidade com os produtores, a empresa se posiciona como uma parceira estratégica, oferecendo suporte técnico, insumos de qualidade e condições comerciais competitivas, promovendo fidelidade e relações de longo prazo. Para estimar o crescimento anual na produção de grãos, utilizamos o CAGR da produção nacional, como se observa na Figura X, aplicando-o aos três produtos com base no aumento da produtividade e da área cultivada.

## Análise do DCF

O valuation pelo método do DCF (Discounted Cash Flow) da 3tentos se baseou na projeção do FCFF (Free Cash Flow to Firm) ao longo de um período de 6 anos. Para a taxa de desconto, utilizamos o WACC, que foi de 11,64% e consideramos uma taxa de crescimento de 3% e adotamos uma taxa de imposto de 34%.

**Custo de Equity** foi calculado em 11,60%. Para chegarmos a esse valor, consideramos, no cálculo do Risk Free Rate, a taxa dos Treasury Bills 10 Years de 4,3% e o Country Risk Premium do Brasil, extraído no site do Damodaran, de 4,4%, resultando em um Risk Free Rate de 8,7%. Utilizamos um beta de 0,4x e um Equity Risk Premium de 4,5%.

**Custo de Dívida** foi estimado em 9%, com base na média ponderada de todas as dívidas da 3tentos, 13,6%, ajustada pela taxa de imposto para empresas no Brasil, de 34%.

**WACC (Weighted Average Cost of Capital):** Com o Custo de Equity e o Custo de Dívida calculados, temos o WACC com o valor de 11,64%.

# Riscos

Os riscos associados à 3tentos se relacionam a vários contextos, desde o micro, até o macro. Abaixo, exploramos os principais riscos que podem fazer a empresa se desestabilizar.

## Riscos de Mercado (MK)

**Competitividade (MK1):** A 3tentos enfrenta riscos devido ao seu market share limitado, o que a torna vulnerável à concorrência. A falta de liderança no mercado aumenta a pressão de preços e dificulta a criação de barreiras competitivas, o que pode afetar sua margem e crescimento. Além disso, a empresa pode ter dificuldades em fidelizar clientes e expandir sua base, já que a concorrência tem mais poder de barganha. Tal fato pode ser percebido quando olhamos a Figura 15, onde vemos que a 3tentos está bem longe de ser líder no mercado de biodiesel por exemplo.

**Preço das Commodities (MK2):** A variação dos preços das commodities, como soja, milho e trigo impactam diretamente a rentabilidade e a margem de lucro da empresa. Fatores como demanda global, clima e políticas econômicas influenciam essas flutuações, exigindo atenção da 3tentos para mitigar possíveis perdas e ajustar sua estratégia.

## Exhibit 23: Cronograma de desembolso do CAPEX

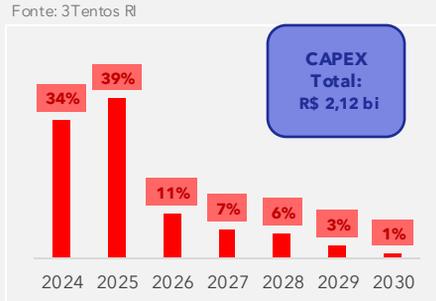


Figura 24: Composição da Receita Líquida Projetada em um período de 6 anos

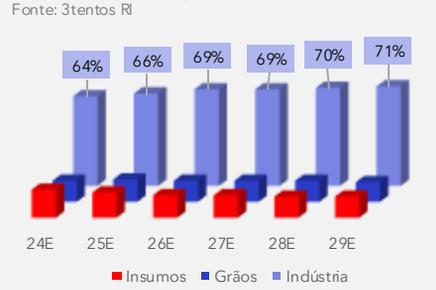


Figura 25: CAGR da produção de Grãos no Brasil



Figura 26: WACC X ROIC

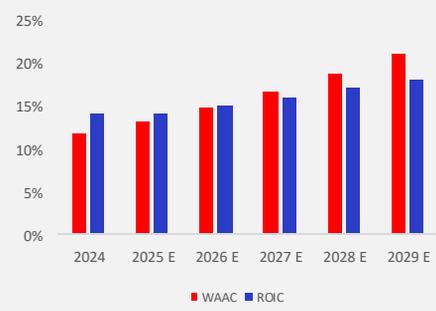
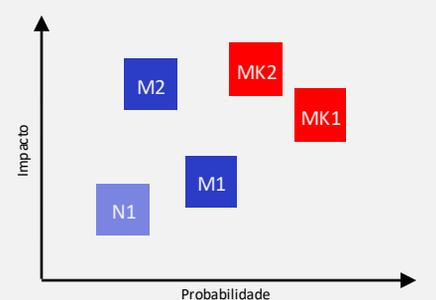


Figura 27: Matriz de Risco



## Riscos Macroeconômicos (M)

**Taxa de Câmbio (M1):** A moeda brasileira passou por frequentes desvalorizações frente ao dólar e outras moedas, com o governo utilizando diversos planos econômicos e políticas cambiais. Como a empresa importa matéria-prima e atende clientes estrangeiros, está exposta a variações cambiais que podem prejudicar o fornecimento de insumos e a contratação de serviços, afetando negativamente os resultados. Uma grande desvalorização do real pode impactar a liquidez, fluxo de caixa e acesso aos mercados internacionais, além de gerar pressão inflacionária e possíveis intervenções econômicas, aumentando o risco cambial e afetando significativamente o desempenho financeiro da empresa.

**Inflação e Taxa de Juros (M2):** O Brasil enfrentou altos índices de inflação no passado, o que, combinado com medidas do governo para controlá-la e especulações sobre novas ações, gerou incerteza econômica e volatilidade no mercado de valores mobiliários. Políticas monetárias restritivas, como o aumento das taxas de juros, podem reduzir a disponibilidade de crédito e limitar o crescimento econômico. Se as taxas de juros aumentarem no futuro devido à inflação ou outros fatores, o impacto negativo nos lucros da empresa será significativo, aumentando o custo do financiamento e as despesas financeiras associadas a empréstimos e financiamentos.

## Riscos no Modelo de Negócio (N)

**Originação com pequenos e médios produtores (N1):** Um risco associado ao modelo de negócios da 3tentos é a dependência de pequenos e médios produtores, que, por meio do sistema de barter, realizam a originação de grãos para posterior revenda. Embora esse modelo ofereça vantagens de liquidez e facilitação de transações, ele também expõe a empresa a incertezas relacionadas à capacidade de pagamento desses produtores, especialmente em períodos de dificuldades econômicas ou de produção. Caso os produtores não consigam honrar seus compromissos ou enfrentem problemas no cultivo, isso pode afetar diretamente a disponibilidade de grãos para a empresa, comprometendo sua operação e gerando impactos negativos no fluxo de caixa e nos resultados financeiros.

Figura 28: Variação da Selic

Fonte: Bacen

