

Análise Atualizada

Três Tentos Agroindustrial S.A.

26 de fevereiro de 2026

Este relatório não constitui uma ação de rating.

Resumo de Classificação de Ratings

Risco de negócio: **Satisfatório**



Risco financeiro: **Modesto**



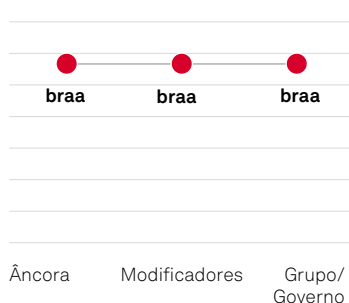
Estrutura de capital: **Neutra (0)**

Administração e governança: **Neutra (0)**

Liquidez: **Suficiente (0)**

Análise holística: **Neutra (0)**

Perfil de crédito individual
braa



Rating de crédito
de emissor na
Escala Nacional
Brasil

brAA/Estável/--

Analista principal

Giovanna Fruet

São Paulo
55 (11) 3039-4803
giovanna.fruet@spglobal.com

Contato analítico adicional

Wendell Sacramoni, CFA

São Paulo
55 (11) 3039-4855
wendell.sacramoni@spglobal.com

Esperamos sólido crescimento operacional em 2026 em meio aos investimentos (capex) realizados e melhora gradual de margens. Projetamos que a **Três Tentos Agroindustrial S.A.** manterá a sua expansão em 2026, com crescimento relevante de volumes sustentado pelo recente ciclo de investimentos em capacidade industrial e rede de lojas.

Projetamos um aumento da originação total de grãos para cerca de 6,9 milhões de toneladas, ante aproximadamente 6,1 milhões em 2025, com destaque para a maior participação de soja e canola. Ainda, acreditamos que o volume de processamento dos grãos deve crescer cerca de 49%, impulsionado pelo *ramp-up* das expansões de esmagamento de soja e início da operação da planta de etanol de milho, bem como da entrada dos volumes de grãos secos de destilaria (DDG). Nesse contexto, projetamos que o EBITDA da Três Tentos atinja R\$ 1,27 bilhão em 2026, com margem de 6%, refletindo a recuperação gradual da rentabilidade após a queda em 2025 em função do *ramp-up* das novas capacidades, volatilidade de mercado e de outros fatores que mantiveram as margens abaixo do esperado.

O plano de capex da empresa segue concentrado na conclusão da unidade de etanol em Porto Alegre do Norte (MT), na ampliação de capacidade de processamento de soja e na expansão da base de originação, com capex estimado em R\$ 500 milhões para 2026, após um pico de aportes em 2024–2025.

Acreditamos que esses projetos devem reforçar a relevância da Três Tentos no segmento de biocombustíveis e consolidará a maior integração entre insumos, originação e indústria, elevando a participação de produtos de maior valor agregado na receita e proporcionando ganhos de escala que podem favorecer as margens operacionais ao longo dos próximos anos. Por outro

lado, continuaremos monitorando o aumento das margens em função da volatilidade intrínseca ao agronegócio.

Alavancagem líquida continuará acima de seu histórico, mas ainda controlada. Esperamos que a Três Tentos reporte indicadores de endividamento mais pressionados nos próximos anos, com dívida líquida sobre EBITDA em torno de 1,5x-2,0x, ante uma posição de caixa maior do que sua dívida em 2024, refletindo o aumento do endividamento para financiar o ciclo de capex e a captura parcial dos retornos dos novos ativos.

O fluxo de caixa operacional livre (FOCF – *free operating cash flow*) deve permanecer negativo, em aproximadamente R\$ 350 milhões em 2026, devido ao plano de capex ainda elevado e da necessidade de finalizar os principais projetos industriais, mas apresentando melhora significativa em relação ao FOCF de R\$ 1,5 bilhão negativo em 2025.

Ainda, projetamos melhora gradual desses indicadores nos próximos anos, à medida que a companhia amplia sua geração de caixa com o *ramp-up* da planta de etanol de milho, e aumenta a utilização das capacidades de esmagamento e da contribuição de produtos de maior valor agregado para o EBITDA.

Liquidez suficiente, amparada por caixa robusto e acesso favorável ao crédito. A Três Tentos encerrou 2025 com uma posição de caixa e equivalentes de cerca de R\$ 3 bilhões, favorecida principalmente pelas novas dívidas captadas. Isso, aliado à nossa expectativa de maior geração de caixa e bom acesso ao mercado de capitais, deve ser mais do que suficiente para sustentar as necessidades de capital de giro da empresa, que historicamente atingem o pico no primeiro semestre do ano, bem como os investimentos, pagamentos de dividendos e dívida de curto prazo de cerca de R\$ 2 bilhões em dezembro de 2025.

Acreditamos que a companhia continuará refinanciando esses vencimentos. Nesse cenário, esperamos que a Três Tentos mantenha um colchão de liquidez próximo a 20%, amparado pelo sólido desempenho operacional mesmo em meio aos picos sazonais de necessidade de capital de giro durante o período de safra.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete nossa visão de que a Três Tentos continuará se beneficiando da expansão de suas operações com produtos de maior valor agregado. Esperamos que isso, em conjunto com uma abordagem conservadora em relação a dívida, permita que a companhia mantenha a alavancagem controlada, com dívida líquida ajustada sobre EBITDA abaixo de 2,0x nos próximos 12-18 meses, apesar dos investimentos significativos. Além disso, a perspectiva reflete nossa visão de que a empresa seguirá com um colchão de liquidez controlado, com fontes de caixa excedendo os usos, enquanto refinancia suas dívidas de curto prazo.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings da Três Tentos se observássemos uma abordagem mais agressiva com relação aos investimentos ou caso as condições da indústria se deteriorassem significativamente ao longo dos próximos trimestres. Nesse cenário, veríamos:

- Alavancagem consistentemente acima de 2,0x;
- Colchão de liquidez mais apertado, com fontes sobre usos de caixa abaixo de 1,0x.

Cenário de elevação

Poderíamos elevar os ratings da Três Tentos se a empresa continuasse aumentando a sua escala e diversificação, em conjunto com a manutenção de margens mais estáveis e fluxos de caixa crescentes, apesar da potencial volatilidade inerente aos seus segmentos de atuação. Nesse cenário, veríamos:

- Manutenção da dívida ajustada sobre EBITDA abaixo de 1,0x em todos os ciclos da indústria;
- Uma geração de FOCF positiva.

Além disso, também esperaríamos que a Três Tentos continuasse gerenciando seus vencimentos de curto prazo, além de sua posição e saídas de caixa, sustentando assim um colchão de liquidez com fontes de caixa consistentemente acima dos usos em mais de 20%, mesmo nos períodos de maiores necessidades de capital de giro.

Descrição da Empresa

A Três Tentos é uma empresa brasileira que atua no varejo de insumos agrícolas e na originação, comercialização e processamento de grãos. Operando desde 1995, seu público-alvo no varejo são os produtores rurais, principalmente de soja, milho e trigo. Nos últimos 12 meses findos em 31 de setembro de 2025, a companhia reportou receita líquida de R\$ 15,9 bilhões e geração de EBITDA de R\$ 1,1 bilhão. No mesmo período, a Três Tentos contava com 72 lojas e três plantas de processamento localizadas no Rio Grande do Sul e no Mato Grosso.

Atualmente, a Três Tentos é controlada pela família Dumoncel, que detém uma participação de 74,9%. O restante é negociado livremente na Bolsa de Valores de São Paulo.

Principais Métricas

Três Tentos Agroindustrial S.A. – Resumo das projeções*

	-Ano fiscal findo em 31 de dezembro de-				
R\$ milhões	2023R	2024R	2025P	2026E	2027P
Receita	8.999	12.826	16.854	20.391	23.132
EBITDA (reportado)	499	1.341	890	1.273	1.356
(+/-) Outros	(16)	(361)	(0)	(0)	(0)
EBITDA	483	980	890	1.273	1.356
(-) Juros-caixa pagos	(5)	11	(152)	(292)	(309)
(-) Imposto-caixa pago	(4)	(113)	(131)	(176)	(186)
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	474	878	607	805	860
Despesa com juros	23	2	162	302	319
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	728	564	4	153	308
Investimentos (capex)	475	734	1.544	500	550
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	253	(170)	(1.540)	(347)	(242)
Dividendos	57	58	95	100	100
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	195	(228)	(1.635)	(447)	(342)
Dívida (reportada)	1.273	2.067	4.151	4.151	4.381
(+) Passivos de arrendamentos	19	23	28	35	43

Três Tentos Agroindustrial S.A.

(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(1.226)	(1.772)	(2.221)	(1.774)	(1.662)
(+/-) Outros	(323)	(380)	(380)	(380)	(380)
Dívida	--	--	1.578	2.031	2.381
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	1.226	1.772	2.221	1.774	1.662
Índices ajustados					
Dívida/EBITDA (x)	--	--	1,8	1,6	1,8
FFO/dívida (%)	N.S.	N.S.	38,5	39,6	36,1
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	93,3	(79,5)	5,0	3,8	3,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	20,9	536,6	5,5	4,2	4,3
FOCF/dívida (%)	N.S.	N.S.	(97,6)	(17,1)	(10,2)
Crescimento anual da receita (%)	30,7	42,5	31,4	21,0	13,4
Margem bruta (%)	14,3	17,6	16,2	17,2	16,5
Margem EBITDA (%)	5,4	7,6	5,3	6,2	5,9

*Todos os números foram ajustados pela S&P National Ratings, exceto se apresentados como reportados.

R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado. N.S: Não significativo.

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Três Tentos como suficiente. Após a emissão de debêntures em 2024 e o novo Certificado de Recebíveis do Agronegócio (CRA) em outubro de 2025, acreditamos que a empresa tem capacidade de seguir com seu significativo plano de expansão em meio aos vencimentos de curto prazo, picos de capital de giro e demais necessidades de caixa com um colchão adequado. Nesse contexto, esperamos índice de fontes sobre usos de caixa acima de 1,2x pelos próximos 12 meses e permanecendo positivo mesmo se o EBITDA da empresa caísse até 15% em relação ao nosso cenário-base.

Apesar disso, poderíamos reavaliar a liquidez da companhia se observássemos um histórico mais consistente de manutenção do colchão adequado, mesmo em cenários mais pressionados devido às maiores necessidades de capital de giro e maiores investimentos. Ademais, em nossa visão, a Três Tentos não conseguiria absorver eventos de baixa probabilidade e alto impacto sem necessidade de refinanciamento, em função dos elevados vencimentos de dívida de curto prazo e necessidades de capex para os próximos anos.

Ainda assim, consideramos que a empresa tem um sólido relacionamento com os principais bancos brasileiros, apesar de não ser um emissor frequente no mercado de capitais. Além disso, entendemos que os grãos de soja, trigo e milho comercializados pela companhia são ativos extremamente líquidos e que podem ser dados parcialmente em garantia para obtenção de financiamento de curto prazo, quando necessário, ajudando a aliviar as pressões de liquidez.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de aproximadamente R\$ 3 bilhão em 31 de dezembro de 2025;
- Geração interna de caixa (FFO – *funds from operations*) projetada de cerca de R\$ 612 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de dezembro de 2025.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 2 bilhões, descontando parcela dos estoque de grãos de cerca de R\$ 124 milhões, em 31 de dezembro de 2025;

- Necessidade de capital de giro de aproximadamente R\$ 600 milhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de dezembro de 2025;
- Capex de cerca de R\$ 500 milhões em 2025;
- Pagamento de dividendos de cerca de R\$ 100 milhões.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

Exigências

Os empréstimos e debêntures da Três Tentos possuem um *covenant* de aceleração de dívida que exige dívida líquida sobre EBITDA menor ou igual a 3,0x. A medição do *covenant* é realizada anualmente para os empréstimos e financiamentos e trimestralmente para as debêntures.

Expectativa de cumprimento

Projetamos um colchão de pelo menos 50% para o cumprimento *covenant* nos próximos três anos. Para as empresas que possuem uma operação de *trading* relevante, deduzimos do valor da dívida bruta o nosso ajuste referente ao estoque de alta liquidez disponível para venda ajustado (ARMI – *adjusted readily marketable inventory*). Estimamos que o valor do ARMI era de aproximadamente R\$ 311 milhões em 31 de dezembro de 2024, levando em consideração o estoque de trigo, milho e parte do estoque de soja disponível para *trading*. Além disso, aplicamos um corte (*haircut*) de 10% no valor.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
Três Tentos Agroindustrial S.A.				
1ª emissão de debêntures <i>senior unsecured</i>	R\$ 560 milhões	Abril de 2029	brAA	br3(60%)

Principais fatores analíticos

- Avaliamos a perspectiva de recuperação da Três Tentos usando um cenário de default simulado com uma abordagem de avaliação múltiplo de EBITDA.
- Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2029, em linha com o rating atual da empresa, resultado de uma forte desaceleração econômica e queda significativa no preço das commodities e seus derivados. Nesse cenário, os fluxos de caixa da empresa cairiam a um nível insuficiente para cobrir suas despesas com juros e investimentos mínimos destinados à manutenção de suas operações, e seu EBITDA diminuiria cerca de 70% em comparação à nossa projeção para 2025.
- Analisamos as perspectivas de recuperação da Três Tentos com base no princípio de continuidade de suas operações (*going-concern*), pois acreditamos que a empresa seria reestruturada em vez de liquidada no caso de um default, dada sua sólida posição em seus segmentos de atuação.
- Aplicamos um múltiplo de 5,0x ao EBITDA de emergência projetado da empresa, alinhado a outros pares da indústria, resultando em um valor da empresa (EV – *enterprise value*) bruto estimado de aproximadamente R\$ 2,0 bilhões.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2029
- EBITDA de emergência: R\$ 394 milhões
- Múltiplo: 5,0x
- EV bruto estimado: R\$ 2,0 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (*waterfall*)

- EV líquido após custos administrativos de 5%: R\$ 1,9 bilhão
- Dívida *secured*: R\$ 801 milhões (empréstimos bancários garantidos por ativos reais, como estoque de grãos e equipamentos);
- Dívida *unsecured*: R\$ 1,4 bilhão (1ª emissão de debêntures, demais empréstimos bancários e impostos parcelados)
- Expectativa de recuperação das debêntures *unsecured*: 60% (teto jurisdicional para dívida *unsecured*)

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

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

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

Artigo

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

Copyright © 2026 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

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

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

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

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

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

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

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