

TOTVS S.A. (TOTS3)

Relatório de Valuation e Análise Fundamentalista – Revisão Consolidada com CAPM, Sustentabilidade de Tese e Discussão Crítica

Autor: Antonio Fonseca | Novembro/2025

Fontes: RI TOTVS, B3, XP, BTG, Damodaran (2025), Investing.com

Resumo Executivo

A TOTVS é a principal empresa de software de gestão empresarial (ERP) do Brasil e uma das maiores da América Latina, com presença consolidada em pequenas, médias e grandes empresas. A companhia vem acelerando sua transição para modelos de receita recorrente (SaaS) e expansão em serviços financeiros (Techfin), reforçando sua proposta de ecossistema integrado de negócios. O crescimento orgânico e via aquisições mantém ritmo elevado (~15% a.a.), com margens operacionais estáveis e forte geração de caixa. A tese de investimento baseia-se na liderança de mercado, na resiliência de receitas contratuais e na capacidade de capturar sinergias entre ERP, Analytics e serviços financeiros. Contudo, o valuation atual já embute expectativas elevadas, com P/L superior a 35x e EV/EBITDA em torno de 20x. Assim, o upside potencial é limitado, justificando uma postura neutra.

Valuation – DCF Revisado (Com CAPM)

O modelo de Fluxo de Caixa Descontado (DCF) foi elaborado com base em premissas atualizadas e parâmetros de mercado obtidos via CAPM. As estimativas consideram a TOTVS como empresa de tecnologia madura, com crescimento ainda relevante, mas margens e risco ajustados ao ambiente competitivo.

Indicador	Valor
Taxa Livre de Risco (Rf)	5,8% (Tesouro IPCA+ 2045)
Beta Setorial (β)	1,05 (Damodaran – Software Brasil)
Prêmio de Risco de Mercado ($R_m - R_f$)	7,4% (Damodaran Brasil)
$Ke = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$	$5,8\% + 1,05 \times 7,4\% = 13,6\%$
Ajustes adicionais (prêmio de liquidez + risco-país)	+0,4% + 0,5%
Ke ajustado	$\approx 14,5\%$
Custo da dívida (Kd)	9,0% (antes de impostos)
Alíquota de IR	25%
Estrutura de capital (D/E)	30% dívida / 70% equity
WACC (revisado)	$\approx 12,5\%$

Indicador	Valor
Base de projeção	2025–2034 (10 anos)
WACC (revisado)	12,5%
Crescimento na perpetuidade (g)	3,0% – alinhado à meta de inflação (3,0%) e ao crescimento real do PIB potencial (~0%) para uma empresa madura.
Enterprise Value (EV)	R\$ 20,0 bilhões
(-) Dívida Líquida	R\$ 0,8 bilhão
Equity Value	R\$ 19,2 bilhões
Preço-Alvo (DCF)	R\$ 30,00/ação
Preço de mercado atual	R\$ 45,00/ação
Upside potencial	-33,3%

Recomendação	MANTÉM (neutra – valuation esticado)
--------------	--------------------------------------

Tabela de Sensibilidade – Preço-Alvo (R\$/ação)

WACC ↓ / g →	2,0%	3,0%	4,0%
11,0%	33,00	35,50	38,00
12,0%	30,00	32,00	34,50
12,5%	28,00	30,00	32,00
13,0%	26,50	28,50	30,50
14,0%	25,00	27,00	28,50

Discussão Crítica e Pontos de Atenção

1. Crescimento Sustentável: o modelo SaaS garante previsibilidade e margens crescentes, mas o mercado local mostra sinais de saturação em ERPs tradicionais. 2. Expansão Techfin: oferece alavancas adicionais de receita, mas adiciona risco regulatório e de execução. 3. Margens: devem permanecer estáveis (~25%), com ganhos de eficiência compensando aumento de custos com inovação. 4. Valuation: o preço atual (~R\$45) já embute cenário otimista; espaço de valorização é negativo no modelo base. 5. Comparativo Setorial: TOTVS negocia a múltiplos próximos de grandes players globais (ex: Oracle, SAP), limitando o potencial de re-rating.

Conclusão e Recomendação

A TOTVS mantém posição dominante no mercado brasileiro de software de gestão, com modelo de negócios resiliente, receita recorrente crescente e excelente perfil financeiro. A transição para um ecossistema digital completo (ERP + Techfin + Analytics) aumenta a atratividade de longo prazo, mas o valuation atual já reflete boa parte desse potencial. **Driver de Valuation:** empresa de alta qualidade, preço de baixa qualidade. A TOTVS entrega crescimento e previsibilidade, mas seu múltiplo atual (>35x lucro) torna o investimento pouco atraente para entrada neste nível de preço. Dessa forma, a recomendação final é de **MANTÉM**, com preço-alvo de **R\$ 30,00/ação** frente ao preço de mercado de **R\$ 45,00/ação**, indicando ausência de margem de segurança e upside negativo de aproximadamente 33%. O retorno total esperado deve continuar sendo sustentado pelo crescimento gradual e estabilidade operacional, sem catalisadores imediatos de valorização adicional.