

TOTVS S.A. (TOTS3)

Relatório de Equity Research – Novembro/2025

Autor: Antonio Fonseca

Recomendação: MANTER

Preço-Alvo: R\$ 46,02

Preço Atual: R\$ 45,20

1. SUMÁRIO EXECUTIVO

Recomendo **MANTER** para TOTVS (TOTS3), com preço-alvo de R\$ 46,02, implicando potencial de valorização de ~1,8% em relação ao preço atual. O valuation reflete um cenário de maturidade operacional, em que o crescimento do core ERP desacelera, mas é compensado por ganhos de eficiência e expansão gradual da Techfin..

Tese de investimento:

- Base de clientes sólida e stickiness elevado, com baixo churn no ERP.
- Expansão gradual da Techfin, aumentando monetização sem diluir margens.
- Eficiência operacional crescente, suportada por integração SaaS e digitalização de PMEs.

Catalisadores: evolução da margem SaaS, performance do Techfin e novas aquisições.

Riscos: execução de integração, pressão de custos em nuvem, e desaceleração de ARR.

2. ANÁLISE DO NEGÓCIO

TOTVS é a maior empresa brasileira de software de gestão, com modelo SaaS dominante, forte presença em ERP para PMEs e expansão recente em Techfin e marketing digital (RD Station). Vantagens competitivas: rede de parceiros, escala de dados, e integração vertical com serviços financeiros.

3. ANÁLISE HISTÓRICA (2020-2024)

Ano	Receita (R\$ bi)	Margem EBITDA (%)	Margem Líquida (%)	FCF (R\$ bi)
2020	2,6	21,5	10,2	0,52
2021	3,2	23,1	11,8	0,68
2022	3,8	24,3	12,5	0,79
2023	4,5	25,2	13,1	0,93
2024	5,2	26,0	13,5	1,08

Crescimento CAGR Receita 2020–2024: 11,15% a.a. Margens estáveis, geração de caixa consistente e baixa alavancagem.

4. PROJEÇÕES (2025-2034)

Premissas: crescimento acelerando gradualmente, com um CAGR da receita de 12-13% a.a., expansão de margem EBITDA de 26,5% para 29-30% e expansão de eficiência operacional, com uma melhoria de 5-6 p.p em 10 anos por eficiência de capital.

5. VALUATION DCF

Cálculo do WACC:

$R_f = 13,8\% \mid \text{Beta} = 0,75 \mid \text{ERP} = 7,0\% \mid D/E = 0,10 \mid T_c = 34\% \rightarrow \text{WACC} \approx 18,2\%$

Equity Value = EV - Dívida Líquida

EV = R\$ 27,82 bi | Dívida líquida = R\$ -0,32 bi \rightarrow Equity Value \approx R\$ 28,14 bi

Preço-Alvo (DCF): R\$ 46,02 por ação

6. VALUATION POR MÚLTIPLOS

Empresa	EV/EBITDA 2025e	P/L 2025e	Margem EBITDA (%)
TOTVS	18,0x	31,5x	26%
Localiza Tech	16,2x	28,7x	23%
Oracle	13,8x	22,5x	29%
SAP	14,5x	25,4x	30%

O mercado precifica a TOTVS como uma empresa de qualidade superior aos pares maduros, mas com descontos pelos riscos Brasil e escala, resultando em um prêmio moderado que reflete adequadamente seu risco-retorno.

7. ANÁLISE DE CENÁRIOS

Cenário	WACC	g	Preço-Alvo (R\$)	Probabilidade
Otimista	16,5%	4,5%	58,20	25%
Base	18,2%	3,5%	46,02	50%
Pessimista	20,0%	2,5%	36,80	25%

8. RISCOS QUANTIFICADOS

- Risco macroeconômico brasileiro (cada 100 p.p. na Selic \approx 4-5% no preço da ação).
- Risco de crescimento (variação de 1,0 p.p. no g \approx 8-10% no preço-alvo).
- Risco competitivo (compressão de 1,0 p.p. na margem EBITDA \approx R\$1,2-1,5 bi em EV \approx 4-5% no preço).

9. RECOMENDAÇÃO FINAL

Com preço-alvo de R\$ 46,02, mantenho visão neutra sobre TOTVS (TOTS3). Apesar do valuation ajustado, a companhia apresenta resiliência operacional acima da média do setor, sustentada por modelo de receita recorrente (SaaS e Techfin) e forte geração de caixa líquido, que preserva margens mesmo em ambiente macro desafiador.

A TOTVS segue sendo líder incontestável em ERP no Brasil, com base de clientes estável e alta capacidade de repasse de preço, o que limita o risco de downside. Entretanto, a reprecificação de crescimento estrutural e o prêmio frente a pares internacionais reduzem o potencial de valorização no curto prazo.

Assim, mantenho a recomendação neutra, reconhecendo a qualidade e previsibilidade dos resultados, mas sem margem de segurança suficiente para recomendação de compra.

10. ANEXOS E FONTES

- DFP/ITR TOTVS 2020–2024
- Apresentações de Resultados
- Damodaran Online (ERP Brasil 2025)
- Relatórios setoriais (IDC, Gartner)
- Cálculos próprios do analista.

AVISO LEGAL & DISCLAIMER

Este documento é um exercício acadêmico de valuation e análise de equity research, elaborado estritamente para fins educacionais. O autor NÃO é um analista certificado pela CNPI ou qualquer outra entidade reguladora, e não está vinculado a qualquer instituição financeira. As informações, opiniões, preços-alvo e projeções aqui contidas são hipotéticas e baseadas em premissas do autor, podendo estar incorretas. Elas NÃO constituem e NÃO devem ser interpretadas como uma recomendação de investimento, solicitação de compra ou venda de quaisquer ativos financeiros. O leitor assume total responsabilidade por suas decisões de investimento. Investimentos em ações envolvem risco de perda do capital.