

Inter Invest

Os melhores insight de investimentos!



Rafael Winalda, CNPI-P
rafael.borges@inter.co

segunda-feira, 17 de agosto de 2026

Ibovespa: nem tudo que reluz é O&G

Se você só olhasse a manchete, diria que o Ibovespa teve o melhor trimestre em anos: receitas em alta de dois dígitos, EBITDA disparando e lucro crescendo 30% na comparação anual. Mas olhe de novo. Boa parte dessa festa tem endereço certo, e ele fica no setor de Óleo e Gás.

Neste relatório, desmontamos os números do 2T26 peça por peça: o que puxou o índice para cima, o que puxou para baixo, e o que sobra quando tiramos os extremos da conta. Também trazemos como as companhias se saíram frente às expectativas do mercado e, por fim, atualizamos nosso preço-alvo para o Ibovespa à luz de tudo isso. Spoiler: a temporada foi mais sólida do que os exageros das pontas sugerem, mas exige que você olhe com atenção pra saber onde está o verdadeiro motor de crescimento.

Espero que gostem e boa leitura!

O que os extremos escondem

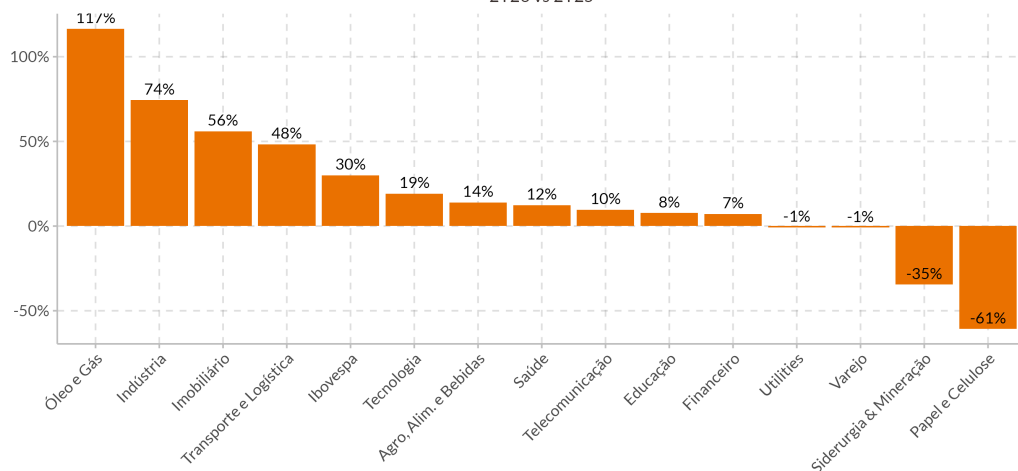
Considerando as empresas do Ibovespa, as receitas agregadas cresceram cerca de 11% na comparação entre o 2T26 e o 2T25, evolução que superou com folga a inflação do período, de 4,73%. Em termos operacionais, a dinâmica foi ainda mais forte, com o EBITDA agregado avançando 33%, embora esse número esteja fortemente influenciado pelo desempenho de Óleo e Gás.

Na última linha do balanço, o lucro líquido agregado cresceu 30% na comparação anual, puxado majoritariamente por Óleo e Gás. Ao excluir o setor, o lucro do restante do Ibovespa cai cerca de 2%, resultado por sua vez distorcido por dois outliers negativos: Papel e Celulose, com queda de aproximadamente 61%, e Siderurgia & Mineração, com recuo de cerca de 35%. Isolando também esses dois detratores, o lucro do “núcleo” do Ibovespa cresceu cerca de 10% ante o 2T25, patamar próximo ao crescimento de receita e que sugere estabilidade de margens para a maior parte das companhias do índice.

Se a rentabilidade do núcleo do índice se manteve estável, cabe perguntar se essa consistência também apareceu na forma como os resultados vieram em relação ao que o mercado esperava. É o que mostramos a seguir, no gráfico de surpresas de resultado por trimestre.

Crescimento do lucro setorial

2T26 vs 2T25



Fonte: Facset, Inter Research

Crescimento do Lucro

Trimestre x Trimestre



Fonte: Facset, Inter Research

O que os extremos escondem

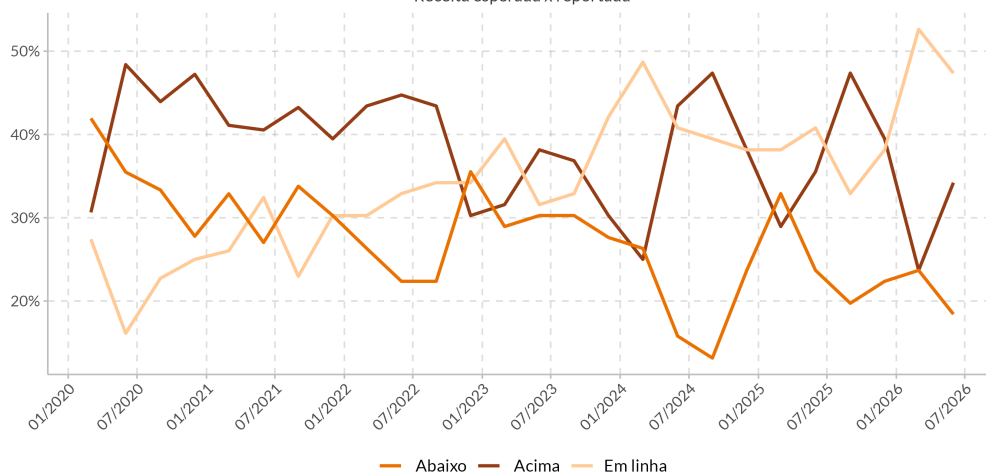
Para avaliar o desempenho de uma temporada de balanços, comparamos o que as empresas entregaram com o que o mercado projetava, usando bandas de tolerância diferentes por linha de resultado: variações entre -1% e +1% do consenso são consideradas “em linha” na receita líquida, entre -2% e +2% no EBITDA, e entre -3% e +3% no lucro líquido, bandas mais largas para as linhas naturalmente mais voláteis do balanço.

No 2T26, essa previsibilidade ficou evidente nos números. Na receita, 47% das companhias do Ibovespa entregaram resultados em linha com o consenso, patamar bem acima da média histórica da série e o segundo maior já registrado, atrás apenas do trimestre imediatamente anterior (53% no 1T26). No EBITDA, o comportamento foi semelhante: 54% das empresas vieram em linha, também próximo do maior nível da série histórica. Em ambos os casos, a fatia de resultados “abaixo” do esperado recuou para mínimas históricas, 18% na receita e 16% no EBITDA, reforçando que as poucas decepções do trimestre ficaram concentradas, e não espalhadas pelo índice.

Esses dados de surpresa corroboram a leitura anterior: a temporada não apenas cresceu de forma consistente no núcleo do índice, como também trouxe o menor grau de surpresa (positiva ou negativa) dos últimos trimestres, sinal de uma base de resultados cada vez mais previsível e alinhada às expectativas do mercado.

Surpresa na receita

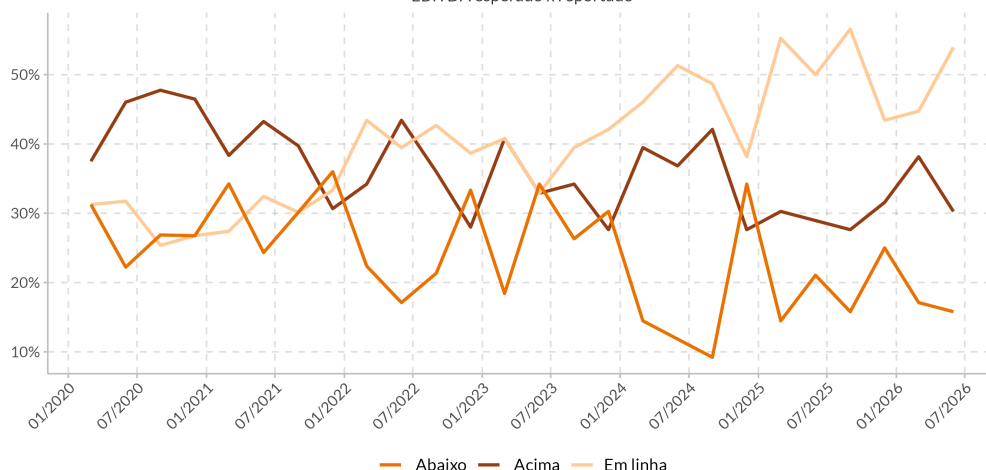
Receita esperada x reportada



Fonte: Facset, Inter Research

Surpresa na EBITDA

EBITDA esperado x reportado



Fonte: Facset, Inter Research

O que os extremos escondem

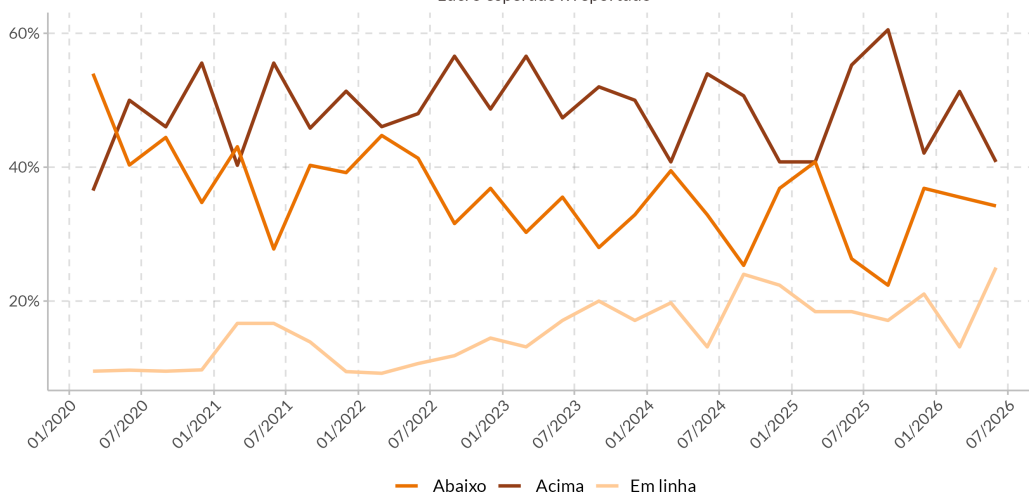
Na última linha do balanço, porém, o quadro foi mais disperso. Historicamente, cerca de 49% das companhias do Ibovespa costumam superar as estimativas de lucro líquido, mas no 2T26 esse indicador recuou para 41%, abaixo da média da série. A fatia de resultados em linha também ficou mais contida, em 25%, enquanto 34% das empresas reportaram lucro abaixo do esperado, a maior proporção de decepções entre as três linhas analisadas.

O dado reforça a leitura das páginas anteriores: a maior dispersão do trimestre se concentrou justamente no lucro líquido, linha mais sensível a resultado financeiro, itens não recorrentes e efeitos fiscais, e que carrega boa parte dos outliers já discutidos, casos de Óleo e Gás na ponta positiva e de Papel e Celulose e Siderurgia & Mineração na ponta negativa.

Ainda assim, ao considerar o conjunto das três linhas, a mensagem central permanece: a temporada trouxe crescimento consistente em receita e EBITDA, com o lucro líquido refletindo, sobretudo, o mesmo fenômeno de concentração setorial. Mais um sinal de que os extremos, e não a média, contam a história completa do trimestre.

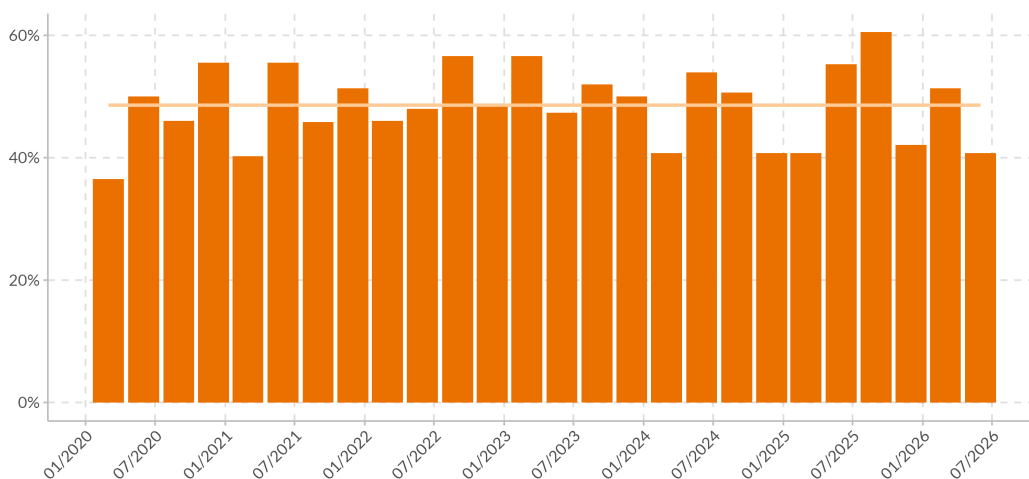
Surpresa no Lucro Líquido

Lucro esperado x reportado



Fonte: Facset, Inter Research

Lucro reportado vs esperado

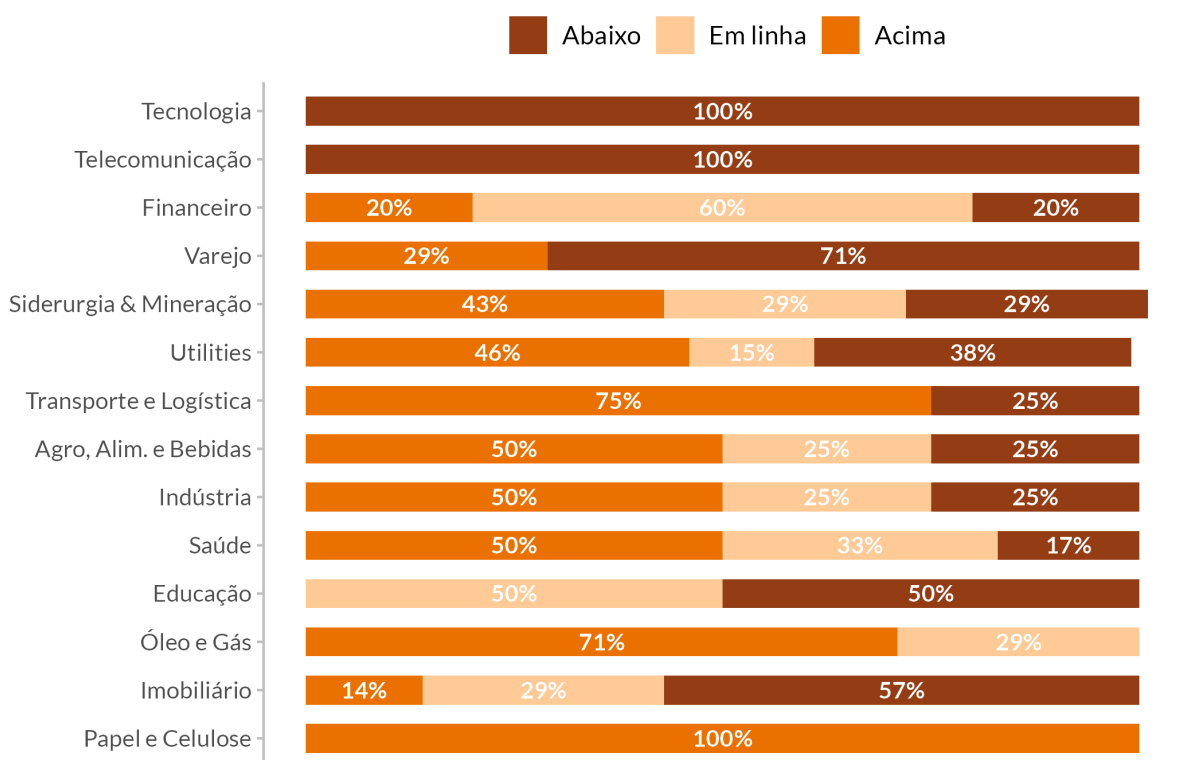


Fonte: Facset, Inter Research

O que os extremos escondem

A abertura setorial do lucro líquido ilustra perfeitamente a volatilidade que comentamos. Na ponta positiva, o destaque absoluto ficou com Papel e Celulose, que repetiu a proeza da receita e voltou a gabaritar a temporada, com 100% das companhias superando o consenso de lucro. Logo atrás, Transporte e Logística (75% acima) e Óleo e Gás (71% acima) também entregaram leituras fortes, com folga considerável sobre as expectativas do mercado.

No extremo oposto, a temporada foi implacável com Tecnologia e Telecomunicações, onde todas as empresas lucraram abaixo das projeções. Varejo também reforçou seus desafios, com 71% de frustrações na última linha, reflexo de um cenário macroeconômico que ainda penaliza o consumo e pressiona as margens. Imobiliário, por sua vez, surpreende pela virada: depois de figurar entre os destaques positivos em trimestres recentes, o setor decepcionou em 57% dos casos neste 2T26.



Fonte: Facset, Inter

No meio da tabela, vimos uma polarização extrema no lucro: setores como Agro, Indústria e Saúde dividiram-se cirurgicamente, com 50% surpreendendo para cima e 50% para baixo (ou perto disso), sem muito espaço para resultados em linha. Educação chama atenção por não ter registrado nenhuma surpresa positiva: 50% dos resultados vieram em linha e 50% abaixo.

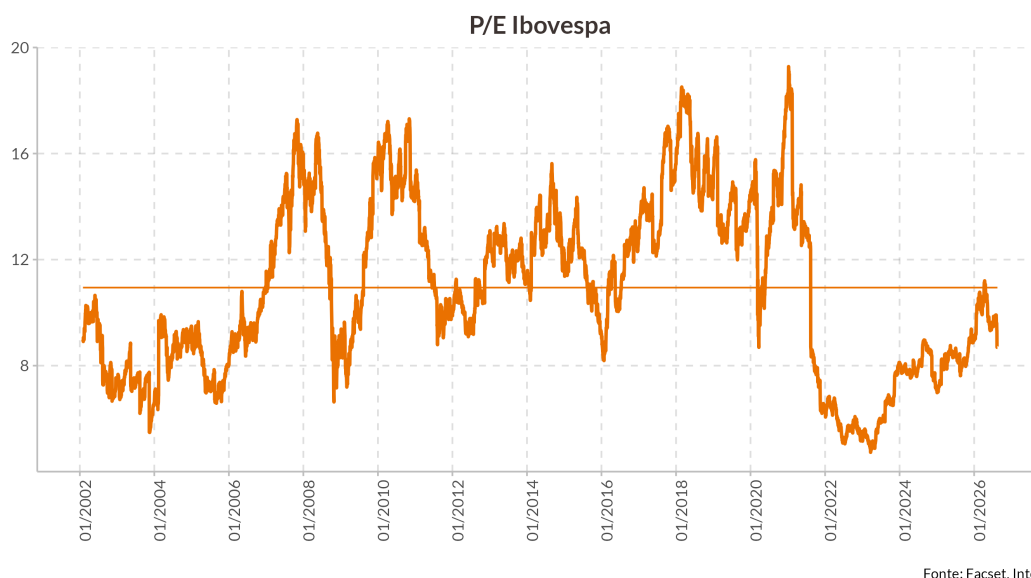
Já o setor Financeiro manteve sua característica de previsibilidade, com 60% dos balanços rigorosamente alinhados às estimativas, a maior concentração em linha de toda a amostra. Essa forte dispersão na rentabilidade final confirma que estamos em um mercado de fundamentos muito específicos, exigindo uma seleção criteriosa de ativos.

E como fica o Ibovespa?

Assim, é hora de atualizar nosso preço-alvo para o índice, como fazemos ao final de cada ciclo de resultados. Usamos o P/L (Preço sobre Lucro) como termômetro para medir a “temperatura” do Ibovespa como um todo.

Desde 2021, o índice vem negociando sistematicamente abaixo de sua média histórica de P/L. No início deste ano, chegou a flertar com um retorno a essa média, impulsionado pela entrada de capital estrangeiro em busca de ativos de maior risco e desconto em emergentes, num momento em que a bolsa americana já negociava esticada.

Esse movimento, porém, perdeu força. A escalada dos conflitos no Oriente Médio, a alta nos preços do petróleo, os receios com a inflação global e a proximidade de ciclos eleitorais levaram a uma nova reprecificação para baixo. Diante desse cenário, a pergunta que orienta nossa revisão de preço-alvo é: qual seria o múltiplo justo para o Ibovespa hoje?



Para responder de forma objetiva, cruzamos diferentes cenários de lucro projetado com diferentes múltiplos de P/L em nossas matrizes de sensibilidade.

Como cenário-base, adotamos um P/L de 9,5x, patamar que consideramos conservador e que oferece uma margem de segurança relevante. Cruzando esse múltiplo com nossas projeções intermediárias de lucro (a coluna do meio, que exclui tanto o pessimismo quanto o otimismo extremos), chegamos a um Ibovespa-alvo de aproximadamente 193 mil pontos para o final de 2026 e de 204 mil pontos para 2027.

O ponto central dessa conta é que não precisamos contar com cenários mágicos ou lucros astronômicos para justificar upside relevante: basta que as empresas entreguem o que já é esperado no meio-termo para que a bolsa destrave um valor considerável frente aos patamares atuais.

E como fica o Ibovespa?

Lucro Projetado 2026

	18.320	19.284	20.299	21.314	22.380
8,0	146.558	154.271	162.391	170.511	179.036
8,5	155.718	163.913	172.540	181.167	190.226
9,0	164.878	173.555	182.690	191.824	201.416
9,5	174.037	183.197	192.839	202.481	212.605
10,0	183.197	192.839	202.989	213.138	223.795
10,5	192.357	202.481	213.138	223.795	234.985
11,0	201.517	212.123	223.288	234.452	246.175
11,5	210.677	221.765	233.437	245.109	257.364
12,0	219.837	231.407	243.587	255.766	268.554
12,5	228.997	241.049	253.736	266.423	279.744
13,0	238.157	250.691	263.885	277.080	290.934
13,5	247.316	260.333	274.035	287.737	302.123
14,0	256.476	269.975	284.184	298.393	313.313
14,5	265.636	279.617	294.334	309.050	324.503
15,0	274.796	289.259	304.483	319.707	335.693

P/L

Lucro Projetado 2027

	19.382	20.403	21.476	22.550	23.678
8,0	155.059	163.220	171.811	180.402	189.422
8,5	164.751	173.422	182.549	191.677	201.260
9,0	174.442	183.623	193.287	202.952	213.099
9,5	184.133	193.824	204.026	214.227	224.938
10,0	193.824	204.026	214.764	225.502	236.777
10,5	203.515	214.227	225.502	236.777	248.616
11,0	213.207	224.428	236.240	248.052	260.455
11,5	222.898	234.629	246.978	259.327	272.294
12,0	232.589	244.831	257.716	270.602	284.132
12,5	242.280	255.032	268.455	281.877	295.971
13,0	251.972	265.233	279.193	293.152	307.810
13,5	261.663	275.434	289.931	304.428	319.649
14,0	271.354	285.636	300.669	315.703	331.488
14,5	281.045	295.837	311.407	326.978	343.327
15,0	290.736	306.038	322.146	338.253	355.166

P/L

Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela Inter DTVM S.A. ("Inter") em conformidade com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021 e demais legislações aplicáveis, tendo como objetivo o fornecimento de informações macroeconômicas que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto ou instrumento financeiro, tampouco participação em qualquer estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As informações, opiniões e estimativas contidas neste material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis e este relatório foi preparado de maneira independente. Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pela Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças sem aviso prévio, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

Este material considera a classificação de risco dos produtos, sendo que os produtos apresentados podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão de investimento, os clientes deverão, por sua própria iniciativa, realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

Os analistas da Inter DTVM estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários, na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da Inter DTVM, bem como à toda a legislação aplicável no momento da elaboração do material.

O analista responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Inter DTVM S.A., podendo divergir com a de outros analistas da Inter ou ainda com a opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum. A remuneração dos analistas é indiretamente influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Inter DTVM S.A.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Antes de tomarem decisões com base no presente material, os potenciais investidores devem buscar orientação individual financeira, legal, contábil, econômica, de crédito e de mercado, considerando seus objetivos e características pessoais. A Inter não é responsável por eventuais perdas, danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados.

A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

Ao acessar este material, você declara que está ciente e compreende os riscos decorrentes dos mercados aqui abordados e às leis em sua jurisdição referentes à aquisição e venda de produtos de serviço financeiro. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da Inter DTVM S.A., podendo também ser divulgado no site da Inter. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da Inter DTVM S.A.

Para dúvidas, reclamações ou sugestões, os clientes podem entrar em contato com o SAC da Inter DTVM pelo telefone 0800 940 0007 ou com a Ouvidoria pelo telefone 0800 940 7772, canal destinado aos clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções apresentadas pela empresa. O custo das operações e a política de cobrança estão disponíveis nas tabelas de custos operacionais no site da Inter: ****[LINK]****.

Analista: Rafael Winalda, CNPI-P
rafael.borges@inter.co