

# Inter Invest

## Os melhores insight de investimentos!



**Rafael Winalda**  
rafael.borges@inter.co

**segunda-feira, 1 de junho de 2026**

## Uma temporada resiliente, pero no mucho... E o Ibovespa?

A temporada de balanços do primeiro trimestre de 2026 revelou uma forte resiliência operacional das empresas brasileiras. As receitas e o lucro operacional cresceram cerca de 7%, superando a inflação, mas os altos juros e os desafios no Varejo e nos Bancos limitaram o avanço do lucro líquido a apenas 0,3%. Ainda assim, destaques positivos em setores como Papel e Celulose provam que há excelentes oportunidades para quem sabe escolher bem os ativos.

Diante desse cenário, a nossa bolsa continua muito atrativa e negociando abaixo da sua média histórica de preço sobre lucro. Sem precisar de um otimismo exagerado, utilizamos um múltiplo conservador de 9,5 vezes e projeções realistas para traçar o nosso alvo. Com isso, projetamos o Ibovespa em 193 mil pontos para o final de 2026 e 210 mil pontos em 2027. A matemática mostra que basta as companhias entregarem o esperado para que a bolsa destrave um grande valor ao investidor.

## Uma temporada resiliente, pero no mucho

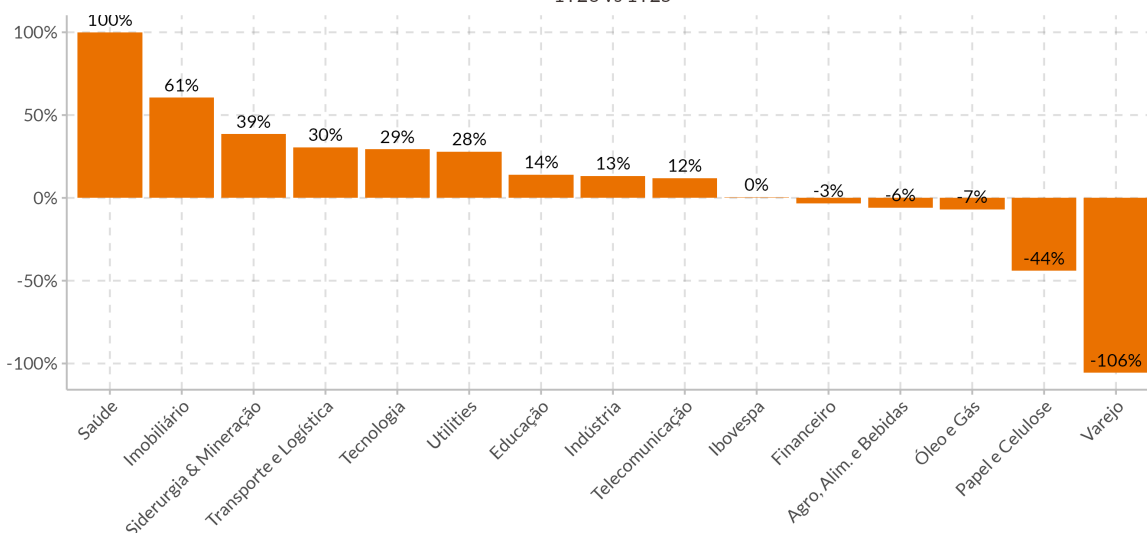
Considerando as empresas do Ibovespa, as receitas agregadas cresceram cerca de 7% na comparação entre o 1T26 e o 1T25. Trata-se de uma evolução bastante positiva, especialmente porque superou com folga a inflação do período, que ficou pouco acima de 4%. Em termos de resultados operacionais, a dinâmica acompanhou esse ritmo, com o EBITDA apresentando uma expansão média também na casa dos 7%.

Apesar do bom desempenho da operação, o lucro líquido acabou decepcionando, registrando uma alta tímida de apenas 0,3% na comparação anual. Essa dificuldade na última linha do balanço emite um alerta claro sobre o peso dos altos encargos financeiros, que continuam corroendo a rentabilidade das companhias.

No entanto, o impacto não veio apenas da linha de juros. Alguns setores atuaram como fortes detratores, a exemplo do varejo, que viu seu resultado final piorar em mais de 100% — um reflexo da ampliação dos prejuízos líquidos que já haviam sido registrados no 1T25.

Crescimento do lucro setorial

1T26 vs 1T25



Fonte: Facset, Inter Research

O setor bancário também pesou negativamente; embora a queda nos lucros tenha sido de apenas 3%, o enorme peso dos bancos no Ibovespa amplifica esse impacto no agregado do índice. O principal destaque negativo no setor foi o Banco do Brasil, que registrou uma forte retração de quase 50% em seu lucro líquido.

Mas há bons motivos para otimismo. Como observamos, as receitas e o lucro operacional apresentaram uma evolução sólida, sendo estes os motores mais importantes para a geração de valor a longo prazo. Além disso, tivemos excelentes surpresas positivas: o lucro do setor de saúde simplesmente dobrou ano contra ano, enquanto o segmento de utilities, o segundo com maior representatividade no índice, entregou um robusto avanço de quase 30%.

## Uma temporada resiliente, pero no mucho

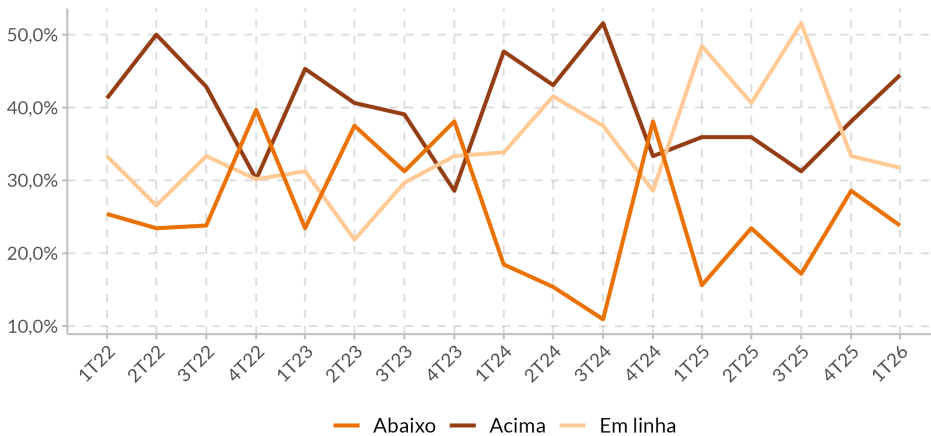
Uma ótima forma de entender o desempenho de uma temporada de balanços é comparar o que as empresas de fato entregaram com o que o mercado projetava. Para organizar essa avaliação, estabelecemos critérios específicos de dispersão para as principais linhas de resultado.

Na receita líquida, consideramos como em linha os números que variaram entre uma queda de 1% e uma alta de 1% em relação ao consenso, classificando como abaixo ou acima aqueles que extrapolaram essa banda. Para o EBITDA, a tolerância para o desempenho em linha é um pouco maior, variando de menos 2% a mais 2% frente ao esperado. Por fim, no lucro líquido, a margem de variação considerada em linha estende-se de menos 3% a mais 3%.

A lógica por trás dessa gradação é bastante simples: quanto mais previsível é a rubrica contábil, menor costuma ser a dispersão, enquanto contas naturalmente mais voláteis exigem uma banda de tolerância maior. Tendo isso em mente, podemos avaliar como se comportou a temporada do primeiro trimestre de 2026.

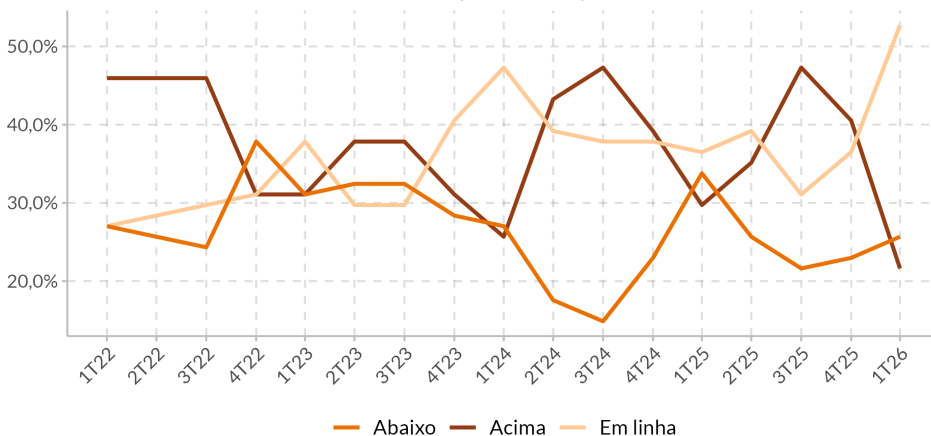
De modo geral, os resultados vieram bastante alinhados ao que os analistas aguardavam, sem grandes sobressaltos. Ao observarmos o detalhamento, notamos que as receitas das companhias conseguiram surpreender de forma mais positiva no período.

**Surpresa na receita**  
receita reportada vs esperada



Fonte: Facset, Inter Research

**Surpresa no EBITDA**  
EBITDA reportado vs esperado



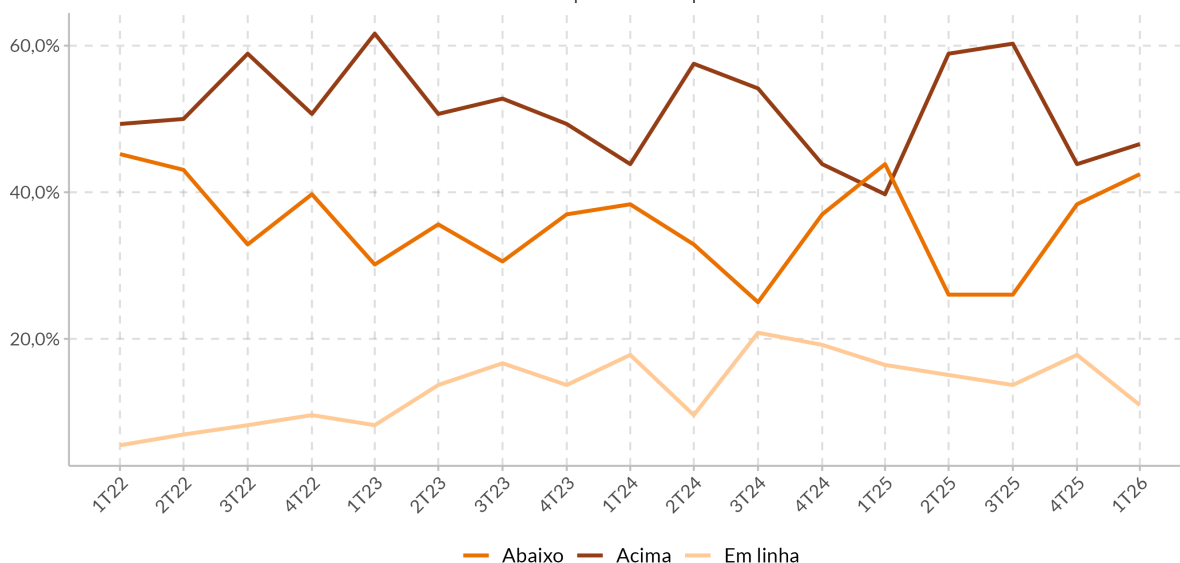
Fonte: Facset, Inter Research

## Uma temporada resiliente, pero no mucho

Em contrapartida, o EBITDA chamou a atenção por um salto expressivo na proporção de empresas que reportaram números rigorosamente em linha com as expectativas, reduzindo a taxa de surpresas positivas em relação aos trimestres anteriores.

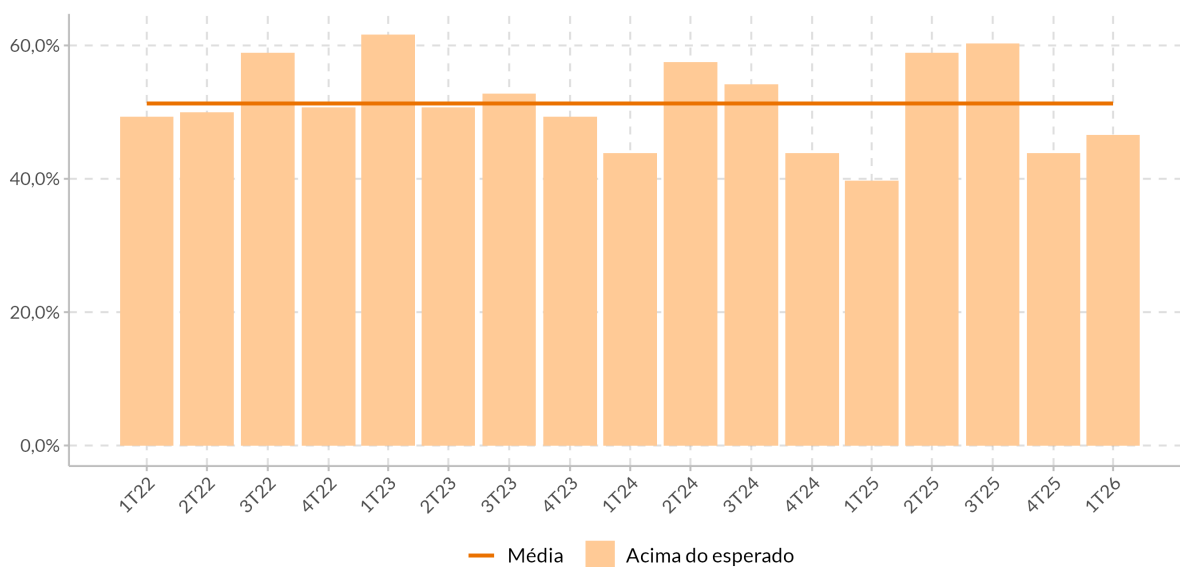
O lucro líquido também seguiu uma toada mais contida. Historicamente, a média aponta que cerca de 51% das empresas costumam superar as estimativas na última linha do balanço, mas, neste primeiro trimestre, esse indicador ficou um pouco mais modesto, beirando a casa dos 49%.

**Surpresa no lucro**  
lucro reportado vs esperado



Fonte: Facset, Inter Research

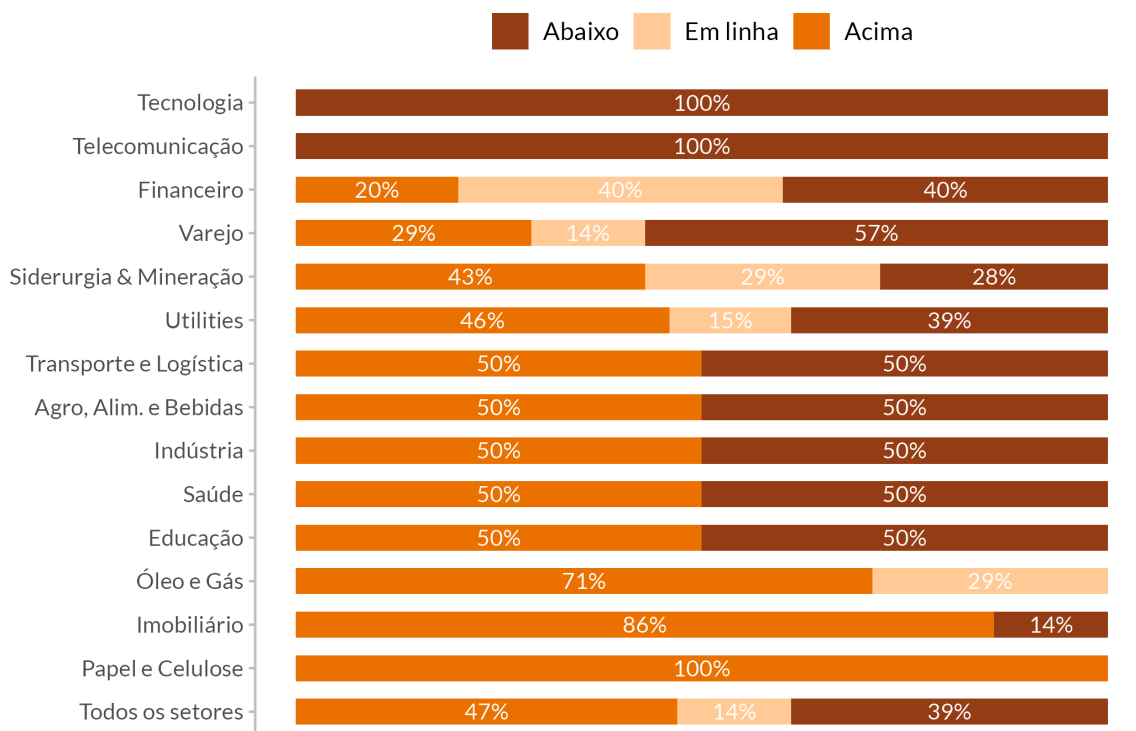
**Lucro reportado vs esperado**



Fonte: Facset, Inter Research

## O mercado e a nossa recomendação

A abertura setorial do lucro líquido ilustra perfeitamente a volatilidade que comentamos. Na ponta positiva, Papel e Celulose, Imobiliário e Óleo e Gás concentraram as maiores surpresas. Papel e Celulose inclusive gabaritou a temporada, com 100% das companhias superando o consenso de lucro, impulsionado por dinâmicas próprias de preços e exportação.



Fonte: Facset, Inter

No extremo oposto, a temporada foi implacável com Tecnologia e Telecomunicações, onde todas as empresas lucraram abaixo das projeções. O Varejo também reforçou seus desafios, entregando uma frustração de 57% na última linha, reflexo de um cenário macroeconômico que ainda penaliza o consumo e pressiona as margens.

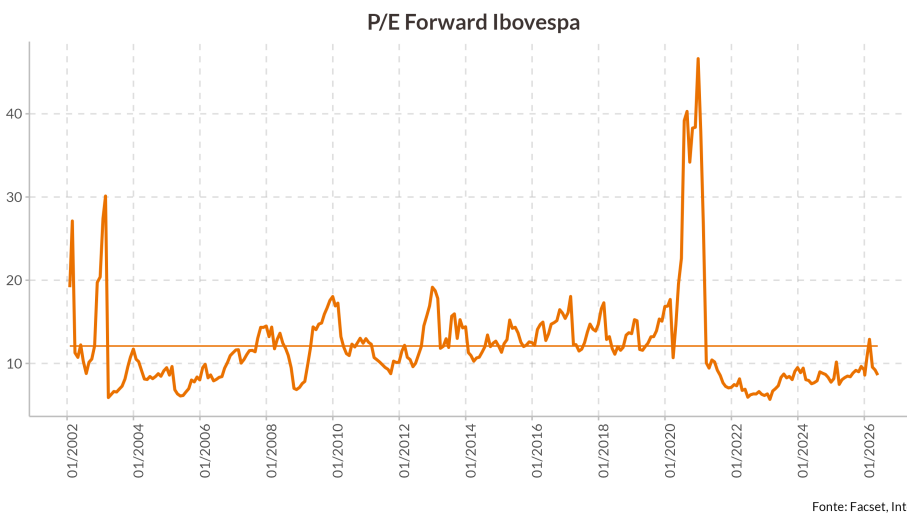
No meio da tabela, vimos uma polarização extrema no lucro: setores como Transporte, Agro, Indústria, Saúde e Educação dividiram-se cirurgicamente, com 50% surpreendendo para cima e 50% para baixo, sem espaço para resultados em linha. Já o setor Financeiro manteve sua característica de previsibilidade, com 40% dos balanços rigorosamente alinhados às estimativas. 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?

Sabemos que o momento pede um estudo profundo, passando por toda a nossa visão macroeconômica sobre o Ibovespa, expectativas de mercado e valuation. No entanto, como é de praxe atualizar nosso preço-alvo logo após o fim da temporada de balanços, dedicaremos esta seção especificamente a essa revisão.

Assim como comentamos em nossa análise sobre o mercado americano (S&P 500), temos nossas ressalvas em avaliar ativos exclusivamente pela ótica de múltiplos, mas reconhecemos que essa ferramenta funciona muito bem para medir a "temperatura" de índices inteiros.

O múltiplo mais conhecido pelo mercado é o P/L (Preço sobre Lucro). Em termos bem simples para quem não está familiarizado com a sopa de letrinhas do mercado, o P/L indica quanto o investidor está pagando por cada real de lucro que as empresas geram. Se o P/L é baixo, dizemos que a bolsa está "barata".



O ponto central do Ibovespa é que, desde 2021, ele tem negociado sistematicamente abaixo de sua média histórica de P/L. No início deste ano, o índice até flertou com um retorno a essa média. O principal motor para essa alta recente foi a massiva entrada de capital estrangeiro. O investidor internacional, o famoso "gringo", passou a buscar ativos de maior risco e desconto em países emergentes, visto que a bolsa americana já estava cara e com seus preços esticados.

Todavia, o cenário virou rapidamente. A escalada dos conflitos no Oriente Médio, a alta nos preços do petróleo, os receios persistentes com a inflação global e a volatilidade natural gerada pela aproximação de ciclos eleitorais fizeram a nossa bolsa recuar novamente. Diante dessa reprecificação e de tantas incertezas, a grande pergunta que fica é: qual seria o múltiplo justo para o Ibovespa hoje?

## E como fica o Ibovespa?

Para responder a isso de forma visual e matemática, montamos as matrizes do relatório cruzando diferentes cenários de lucro projetado e de múltiplos. Para o nosso cenário-base, definimos que um múltiplo P/L de 9,5 vezes reflete um patamar justo, conservador e que oferece uma excelente margem de segurança para o investidor.

Ao olharmos para as nossas tabelas e cruzarmos esse múltiplo de 9,5x com as projeções de lucro intermediárias (a coluna do meio, que exclui tanto o pessimismo extremo quanto o otimismo exagerado), encontramos o nosso alvo para o índice. **Para o final de 2026, projetamos um Ibov perto dos 193 mil pontos, bem como para 2027, perto dos 210 mil.**

Essa abordagem demonstra que não precisamos contar com cenários mágicos ou lucros astronômicos; basta que as empresas entreguem o que é esperado no meio-termo para que a bolsa destrave um valor considerável e caminhe para o nosso alvo.

		Lucro Projetado 2026				
		18.323	19.287	20.303	21.318	22.384
P/L	8,0	146.584	154.299	162.420	170.541	179.068
	8,5	155.746	163.943	172.572	181.200	190.260
	9,0	164.907	173.587	182.723	191.859	201.452
	9,5	174.069	183.230	192.874	202.518	212.644
	10,0	183.230	192.874	203.025	213.177	223.835
	10,5	192.392	202.518	213.177	223.835	235.027
	11,0	201.553	212.161	223.328	234.494	246.219
	11,5	210.715	221.805	233.479	245.153	257.411
	12,0	219.876	231.449	243.630	255.812	268.602
	12,5	229.038	241.093	253.782	266.471	279.794
	13,0	238.199	250.736	263.933	277.130	290.986
13,5	247.361	260.380	274.084	287.788	302.178	
14,0	256.522	270.024	284.235	298.447	313.370	
14,5	265.684	279.667	294.387	309.106	324.561	
15,0	274.846	289.311	304.538	319.765	335.753	

		Lucro Projetado 2027				
		19.600	20.700	22.145	23.900	25.000
P/L	8,0	156.800	165.600	177.162	191.200	200.000
	8,5	166.600	175.950	188.235	203.150	212.500
	9,0	176.400	186.300	199.308	215.100	225.000
	9,5	186.200	196.650	210.380	227.050	237.500
	10,0	196.000	207.000	221.453	239.000	250.000
	10,5	205.800	217.350	232.525	250.950	262.500
	11,0	215.600	227.700	243.598	262.900	275.000
	11,5	225.400	238.050	254.671	274.850	287.500
	12,0	235.200	248.400	265.743	286.800	300.000
	12,5	245.000	258.750	276.816	298.750	312.500
	13,0	254.800	269.100	287.889	310.700	325.000
13,5	264.600	279.450	298.961	322.650	337.500	
14,0	274.400	289.800	310.034	334.600	350.000	
14,5	284.200	300.150	321.107	346.550	362.500	
15,0	294.000	310.500	332.179	358.500	375.000	

## Disclaimer

Este material foi preparado pelo Banco Inter S.A. ("Inter") e destina-se à informação de investidores, não configurando um relatório de análise para os fins da Resolução CVM 20/2021. Este material tem como único objetivo fornecer informações macroeconômicas e não deve ser interpretado como uma recomendação, oferta ou solicitação de oferta para aquisição ou venda de valores mobiliários, instrumento financeiro ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações, opiniões e estimativas contidas no presente 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 pelo 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, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente 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 pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum (em conjunto, "Inter"). Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. O Inter não é responsável por eventuais perdas e danos ou lucros cessantes que decorram do uso dos dados aqui divulgados. 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. 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 a aquisição e venda de produtos de serviço financeiro. Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização prévia por escrito do Inter.