Inter Invest

Os melhores insight de investimentos!



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

terça-feira, 17 de novembro de 2026

Ibovespa 3T26: tire a Petrobras e o lucro encolhe

O lucro das empresas do Ibovespa cresceu 15% no 3T26 frente ao 3T25. A manchete é boa, mas tem dono: a Petrobras sozinha somou R$ 19,4 bilhões ao lucro do índice, mais do que todo o aumento do trimestre, de R$ 16,8 bilhões. Sem ela, o lucro do Ibovespa cairia 3%.

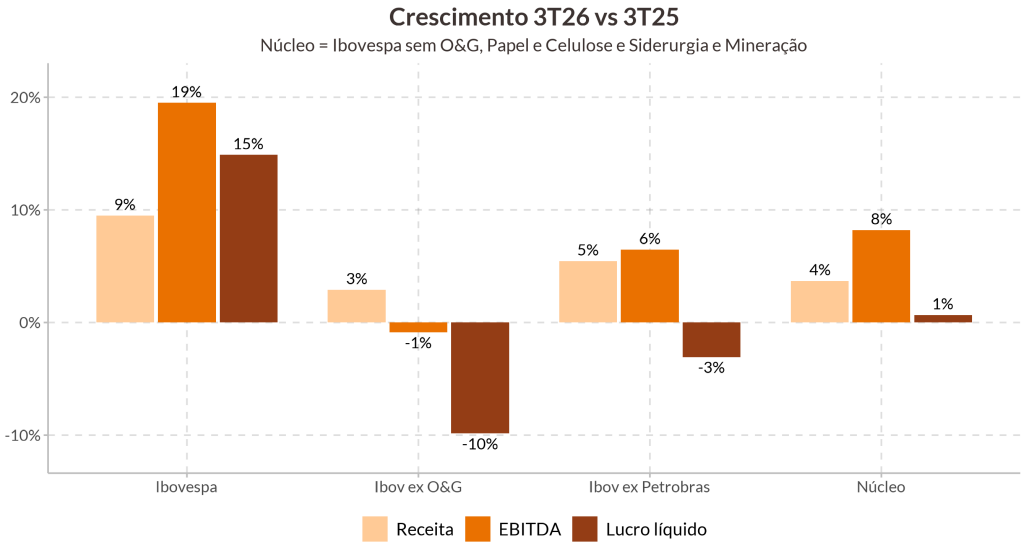
Neste relatório, mostramos quem puxou o trimestre para cima e quem puxou para baixo, o que sobra quando tiramos os extremos e como as empresas se saíram frente ao consenso. Spoiler: na soma, o lucro veio 3% abaixo do consenso, e o núcleo da bolsa, sem O&G, Papel e Celulose e Siderurgia e Mineração, ficou praticamente parado (+1%).

Espero que gostem e boa leitura!

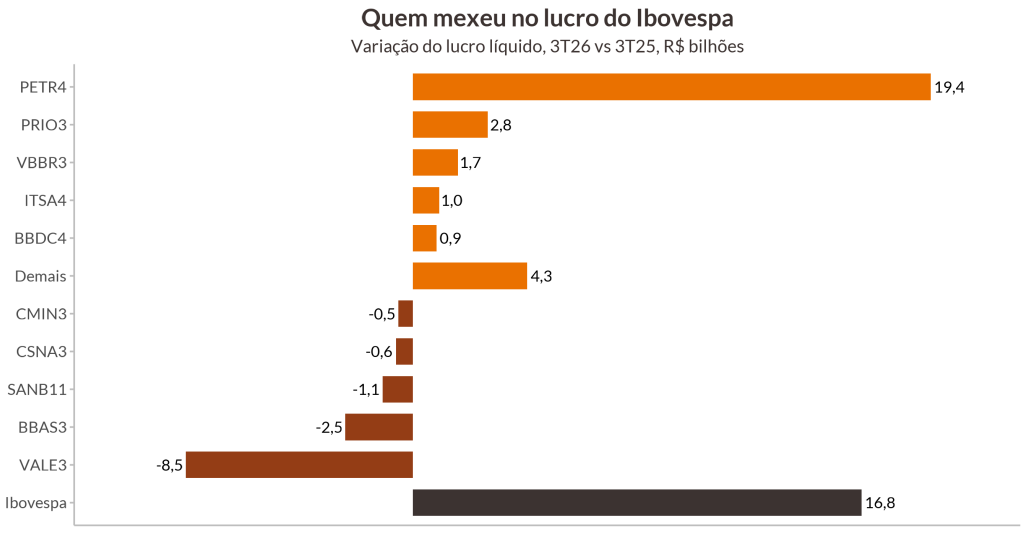
Um trimestre de uma empresa só

Somando as 76 empresas do Ibovespa, a receita cresceu 9,5% no 3T26 frente ao 3T25, o dobro do IPCA de 12 meses até setembro, de 4,58%. O EBITDA avançou 19,5% e o lucro líquido, 15%, de R$ 113 bilhões para R$ 130 bilhões.

A conta muda quando tiramos a Petrobras. O lucro da estatal, sem eventos exclusivos, foi de R$ 28,5 bilhões para R$ 47,9 bilhões. Sem ela, a receita do índice cresce 5%, o EBITDA 6% e o lucro cai 3%. Do outro lado da balança está a Vale: o lucro proforma caiu 57% e tirou R$ 8,5 bilhões do agregado. Só 41 das 74 empresas com lucro comparável lucraram mais que no 3T25.



Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

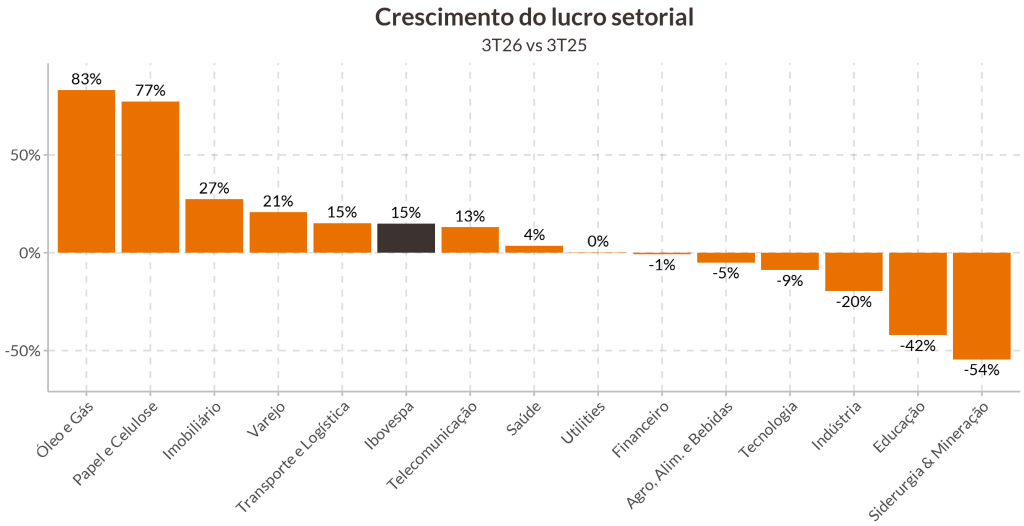


Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

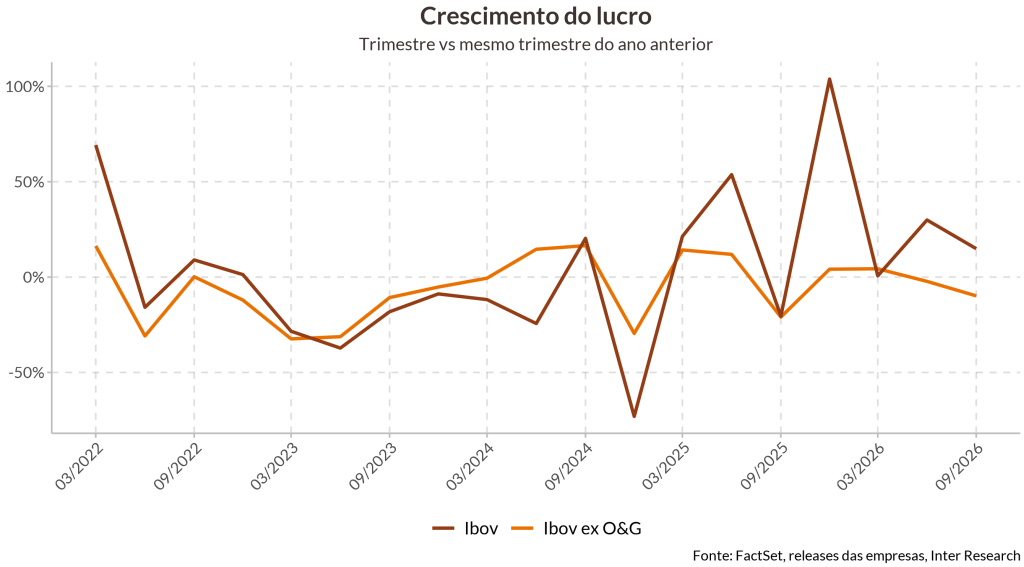
Sem petróleo, o lucro encolheu

Óleo e Gás subiu 83%. Além da Petrobras, PRIO, Ultrapar e Vibra somaram cerca de R$ 5,4 bilhões a mais. A PRIO foi o maior motor: saiu de um lucro recorrente perto de zero no 3T25 para R$ 2,8 bilhões no 3T26.

No resto da bolsa, o lucro caiu 10%. Siderurgia e Mineração recuou 54%, com Vale, CSN e CSN Mineração. Indústria caiu 20%, com Marcopolo (-50%) e Embraer (-16%) puxando para baixo. Educação caiu 42%, com a Cogna (-82%). O Financeiro ficou estável (-1%): Bradesco (+15%) e Itaú (+6%) não compensaram o Banco do Brasil, cujo lucro ajustado caiu 66%.



Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

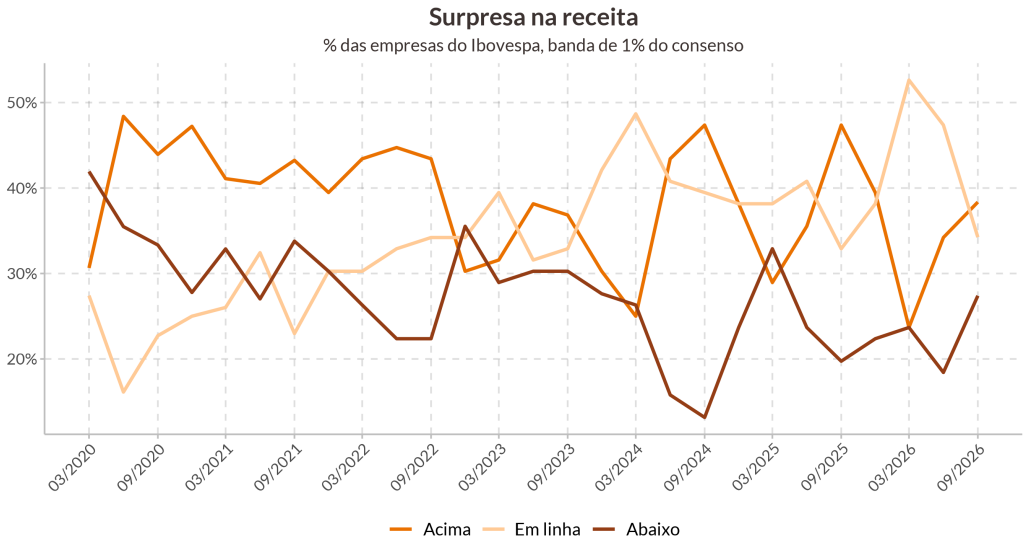


Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

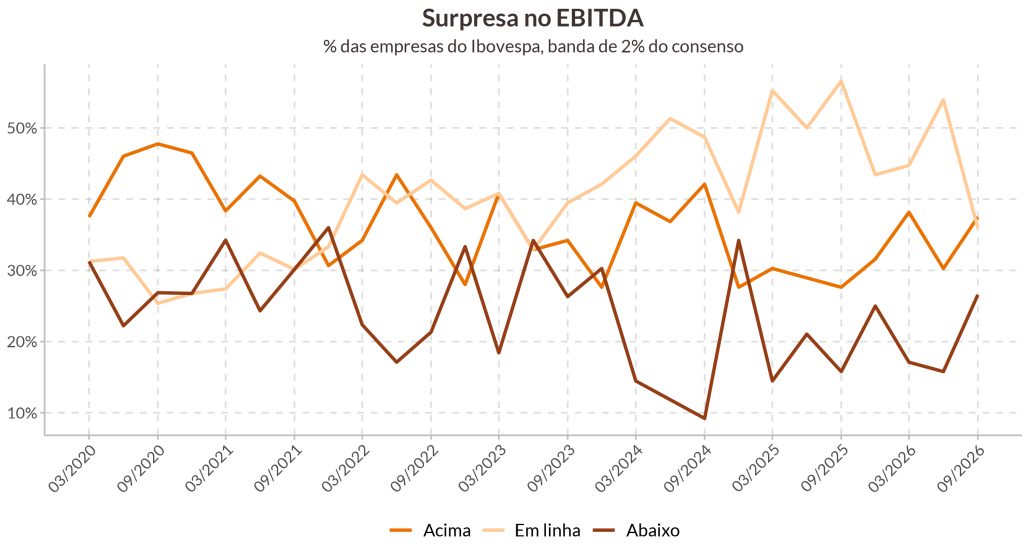
Contra o consenso: em linha na soma, disperso na empresa

Comparamos o realizado com o consenso da FactSet usando bandas de tolerância por linha: até 1% de diferença é “em linha” na receita, até 2% no EBITDA e até 3% no lucro. Para o lucro, usamos o número recorrente quando a empresa divulga, para não contar créditos fiscais e baixas contábeis como resultado.

Na soma, a receita veio 0,1% acima do consenso, o EBITDA 1,1% abaixo e o lucro 2,9% abaixo. Empresa por empresa, a previsibilidade caiu. Na receita, só 34% vieram em linha, contra 47% no 2T26. No EBITDA, 36%, contra 54%. A fatia abaixo do esperado subiu de 18% para 27% na receita e de 16% para 27% no EBITDA.



Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

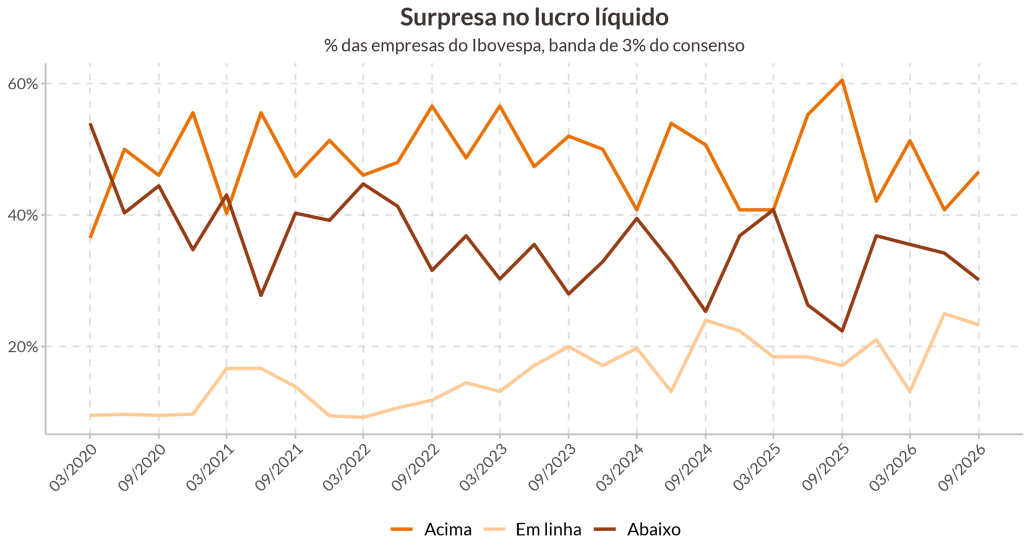


Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

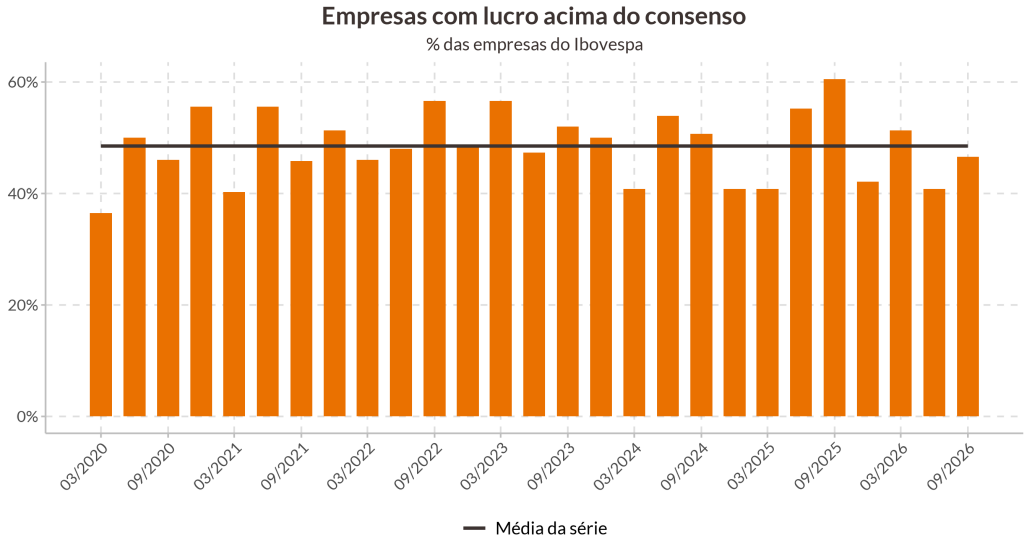
No lucro, mais acertos, sem voltar à média

No lucro líquido, 47% das empresas superaram o consenso, acima dos 41% do 2T26, mas ainda perto da média da série, de 49%. Outras 23% vieram em linha e 30% abaixo.

O motor do índice já estava no preço: a Petrobras veio 1,6% acima do consenso, em linha pela nossa banda. PRIO (+23%) foi a maior surpresa positiva de peso. Vale (24% abaixo) e Banco do Brasil (60% abaixo) foram as maiores decepções do índice. A Ultrapar, que parecia ter batido o consenso, fica 8% abaixo quando tiramos créditos fiscais e marcação a mercado.



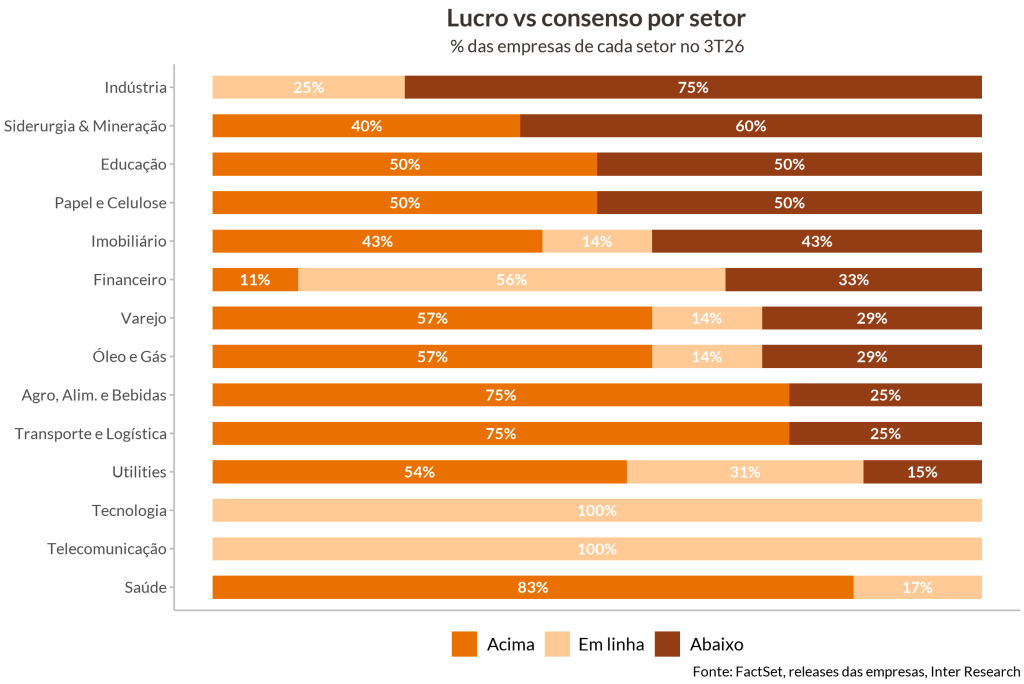
Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research



Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

Setor a setor

A abertura por setor mostra onde a temporada foi boa e onde decepcionou. Siderurgia e Mineração errou para baixo em 60% das empresas, e Indústria em 75%. Na ponta positiva, Transporte e Logística e Agro, Alimentos e Bebidas tiveram 75% de surpresas para cima, Saúde 83% e Utilities 54%.



Fonte: FactSet, releases das empresas, Inter Research

Agro caiu 5% no lucro, mas três das quatro empresas com dado bateram o consenso. O Financeiro segue o mais previsível, com 56% das empresas em linha. Varejo ficou com 57% acima e 29% abaixo.

Para chegar a 209 mil pontos, o índice precisa de 9,5 vezes o lucro de 2027

Hoje o Ibovespa, perto de 170,6 mil pontos, negocia a cerca de 7,7 vezes o lucro projetado para 2027 da nossa tabela. Esse número está abaixo da média histórica: desde 2002, o P/L projetado do índice (lucro do ano corrente) tem média de cerca de 12 vezes.

A tabela mostra o nível do índice para cada combinação de múltiplo e lucro. Com o lucro central (22.051), 9 vezes levam o Ibovespa a 198 mil pontos e 9,5 vezes a 209 mil, nosso alvo. Isso representa alta de 16% a 23% sobre hoje.

O cenário depende de dois movimentos: o múltiplo voltar a 9x-9,5x e o lucro de 2027 se sustentar. Se o lucro vier 5% abaixo, 9,5 vezes dá 199 mil. Se vier 5% acima, dá 220 mil. Se o lucro cair 10%, mesmo 9,5 vezes leva o índice a 189 mil. Por isso, o risco principal está no lucro, e o 3T26 mostrou que ele está concentrado em poucos nomes.

		Lucro Projetado 2027				
		19.901	20.948	22.051	23.153	24.311
P/L	8,0	159.207	167.586	176.406	185.226	194.488
	8,5	169.157	178.060	187.432	196.803	206.643
	9,0	179.107	188.534	198.457	208.380	218.799
	9,5	189.058	199.008	209.482	219.956	230.954
	10,0	199.008	209.482	220.508	231.533	243.110
	10,5	208.959	219.956	231.533	243.110	255.265
	11,0	218.909	230.431	242.558	254.686	267.421
	11,5	228.859	240.905	253.584	266.263	279.576
	12,0	238.810	251.379	264.609	277.840	291.732
	12,5	248.760	261.853	275.635	289.416	303.887
	13,0	258.711	272.327	286.660	300.993	316.043
	13,5	268.661	282.801	297.685	312.570	328.198
	14,0	278.611	293.275	308.711	324.146	340.354
	14,5	288.562	303.749	319.736	335.723	352.509
	15,0	298.512	314.223	330.762	347.300	364.665

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