

14

Fev/23

Itaú PrivateBank

Itaú

Tempo de leitura
6 min



The Weekly Globe

Ibovespa: o que muda se os lucros das empresas forem revisados para baixo?

Por **Eduardo Cocco** e **Rodrigo Lopes**

Tempo de leitura
6 min



Resumo

Na última década, a regra de bolso para o Ibovespa era que as expectativas de lucro para cada ano fechado eram gradualmente reduzidas para acomodar surpresas negativas.

Com a pandemia, houve uma reversão dessa dinâmica, e as estimativas de lucro das empresas brasileiras para 2021 e 2022 passaram a ser revisadas para cima. O que esperar, então, para 2023?

Neste artigo, explicamos que os dados seguem a apontar que a bolsa brasileira é negociada a múltiplos descontados. Analisamos também o que pode mudar caso o lucro das empresas no ano seja revisado para baixo.

Ibovespa: o que muda se os lucros das empresas forem revisados para baixo?

Eduardo Coccaro
Strategy Analyst
eduardo.coccaro@itau-unibanco.com.br

Rodrigo Lopes
EM Equity Strategist
rodrigo.s.lopes@itau-unibanco.com.br

Quando falamos em estimativas de lucro por ação (LPA), ou *earnings per share* (EPS) em inglês, nos referimos ao lucro líquido de uma empresa dividido pelo seu número de ações. Logo, um LPA mais alto indica uma empresa mais lucrativa. Estas estimativas também são utilizadas para calcular o múltiplo de Preço/Lucro, o qual nos diz o quanto o mercado está pagando por cada real de lucro da empresa.

Já que investidores estão efetivamente comprando um fluxo de retornos futuros quando compram uma ação, é comum utilizar estimativas de lucro futuro, geralmente em um período de doze meses à frente, em vez de retornos passados. Para fazer esses cálculos, os analistas financeiros tendem a se basear em vários fatores e fontes, entre eles as próprias estimativas das empresas, indicadores econômicos e suas projeções para o mercado em geral. Uma vez que estas estimativas são divulgadas, podemos criar uma média das expectativas para cada companhia e, ao agregá-las, chegamos ao consenso de

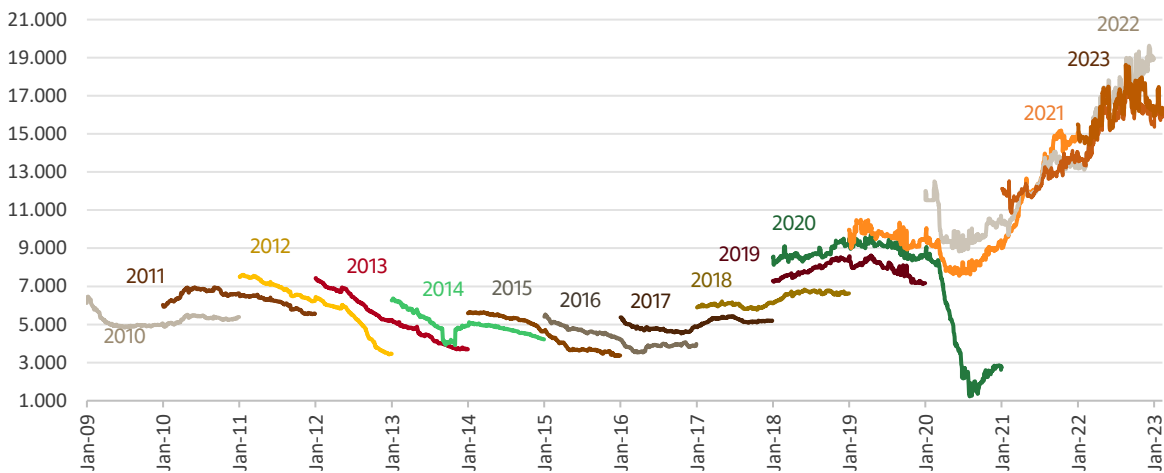
lucro por ação de uma cesta ou índice de ações.

Na década passada, a regra de bolso para o Ibovespa, principal índice da bolsa brasileira, era que as expectativas de retorno para cada ano fechado eram gradualmente reduzidas conforme analistas, estrategistas e gestores ajustavam seus modelos para acomodar surpresas negativas. Após a pandemia, porém, vimos uma reversão nessa dinâmica. Como era de se esperar, as expectativas para 2020 ainda foram reduzidas bruscamente conforme empresas diminuíram suas operações e vendas e cadeias de suprimento globais foram fechadas, com retornos para o ano sendo revisados para apenas cerca de um terço do que era originalmente projetado.

Desde então, temos visto expectativas de lucro de empresas brasileiras sendo revisadas sucessivamente para cima. Com a reabertura da economia, consumidores voltaram ao seu comportamento usual. Ao mesmo tempo, o choque da guerra na Ucrânia levou a preços de commodities ainda mais altos, favorecendo o setor de matérias-primas, enquanto a taxa de juros elevada, estabelecida para controlar as pressões inflacionárias sobre a economia, ajudou a sustentar os retornos de bancos. No gráfico a seguir, podemos observar a evolução das estimativas do lucro para cada ano para o Ibovespa desde 2010:

TheWeeklyGlobe

Estimativas de lucro para o índice Ibovespa por ano



Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Na última década, excluindo os anos distorcidos após a pandemia, as estimativas de lucro para o Ibovespa para cada ano, de fevereiro (mês em que estamos) a dezembro, foram reduzidas na média em -11,6% (tabela 2). De 2015 a 2019, a média das revisões nesse mesmo período para cada ano foi -4,4%. Assim sendo, o que podemos esperar para 2023?

Tabela 1
Revisões de lucro por ação para o índice Ibovespa por ano, de fevereiro a dezembro

EPS	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fev	5.087	6.491	6.132	4.953	5.018	4.284	3.811	5.092	6.361	8.050	8.258	9.961	13.893
Dez	<u>5.386</u>	<u>5.559</u>	<u>3.464</u>	<u>3.685</u>	<u>4.217</u>	<u>3.371</u>	<u>3.971</u>	<u>5.186</u>	<u>6.628</u>	<u>7.166</u>	<u>2.733</u>	<u>15.053</u>	<u>18.898</u>
Mudança	5,9%	-14,3%	-43,5%	-25,6%	-16,0%	-21,3%	4,2%	1,8%	4,2%	-11,0%	-66,9%	51,1%	36,0%

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

Tabela 2

Revisões de lucro em linha com médias passadas e múltiplo Preço/Lucro resultante

	Atual	Média 2015-2019	Média 2010-2019	2012
Mudança (1)		-4,40%	-11,56%	-43,51%
LPA Dez/23 (2)	16.087	16.087	16.087	16.087
LPA Dez/23 (1 x 2)		15.378	14.228	9.087
Preço/Lucro	6,8	7,1	7,6	12,0
Vs. média (10,6x)	-35,85%	-33,25%	-27,86%	12,96%

Fonte: Bloomberg e Itaú Private Bank

No momento, analistas projetam um lucro para o Ibovespa de 16.087 pontos para este ano, sendo negociado a 6,8x Preço/Lucro de 2023, um desconto de 35,8% para a média histórica de 10,6x. Caso tenhamos uma redução de 4,4%, corrigindo pela média de 2015 a 2019, o resultado seria 15.378, o que nos daria um múltiplo de P/L de 7,1x, ainda um terço abaixo da média de longo prazo de 10,6 vezes. Usando uma redução de 11,6%, em linha com a média pré-Covid desde 2010, chegaria a um resultado de 14.228 com P/L resultante de 7,6x, ainda 27,9% de desconto para a média. Usando a correção da mesma magnitude que em 2012 – ano da pior revisão baixista excluindo 2020, que achamos pouco provável – este valor cairia para 9.087 pontos com o P/L de 12x e prêmio de 12,8% para a média.

Em conclusão, os dados seguem a apontar que a bolsa brasileira é negociada a múltiplos descontados, e mesmo que revisões baixistas para o lucro no ano ainda possam ocorrer, não seria o suficiente para tornar o múltiplo P/L da bolsa brasileira caro.



Nossas conclusões

- O lucro por ação (LPA) se refere ao lucro líquido de uma empresa dividido pelo seu número de ações;
- Na última década, a regra de bolso para o Ibovespa era que as expectativas de lucro para cada ano fechado eram gradualmente reduzidas para acomodar surpresas negativas;
- Após a pandemia, vimos uma reversão nessa dinâmica, com estimativas de lucro para 2021 e 2022 sendo revisadas para cima;
- Dados seguem a apontar que a bolsa brasileira é negociada a múltiplos descontados. Mesmo que revisões baixistas para o lucro de empresas no ano ainda possam ocorrer, não seria o suficiente para tornar o múltiplo de Preço/Lucro do Ibovespa caro.

Importante

Devido ao Carnaval, não teremos a publicação deste relatório na próxima semana. Bom feriado!

Este e muitos outros conteúdos
you encontra em um só lugar

ACESSE O PRIVATE INSIGHTS

ITAUI.COM.BR/PRIVATEBANK

O que achou deste conteúdo?



Informações relevantes



Este material foi preparado pelo Banco Itaú International e disponibilizado pelo Itaú Unibanco S.A. ("Itaú Unibanco"). Este documento contém informações obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Banco Itaú International e reproduzidas no todo ou em parte e na forma original ou modificada. Ele está sendo fornecido apenas para fins informativos e não pretende ser uma recomendação ou oferta para um produto, serviço ou opinião legal.

Este relatório não deve ser considerado um relatório de análise para os fins da regulamentação que dispõe sobre a atividade de analista de valores mobiliários.

Este relatório tem como objetivo único fornecer informações macroeconômicas e não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra e/ou venda ou como uma solicitação de uma oferta de compra e/ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição.

As opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente as visões e opiniões pessoais do analista responsável pelo conteúdo deste material na data de sua divulgação e foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora de Valores S.A. e demais empresas do grupo econômico do Itaú Unibanco.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem a precisão das informações contidas neste material e não são responsáveis por quaisquer danos diretos ou indiretos que possam resultar do uso deste material e de seu conteúdo. Este documento e qualquer informação relacionada a ele são fornecidos com a condição de que sejam estritamente confidenciais e que nenhuma responsabilidade ou obrigação relacionada a ele se vincule ao Banco Itaú International, ao Itaú Unibanco ou a qualquer de seus executivos, funcionários ou agentes.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco não garantem que essas informações sejam atuais e não tem obrigação de atualizá-las no futuro.

O Banco Itaú International e o Itaú Unibanco se reservam o direito de alterar ou excluir qualquer parte das informações aqui contidas sem aviso prévio.

Este documento não leva em consideração objetivos individuais de investimento, condição financeira ou necessidades dos investidores. As informações contidas no documento não devem, em circunstância alguma, por si só, constituir fundamento para qualquer decisão de investimento. Além disso, não exclui nem substitui a análise que deve ser realizada por qualquer investidor antes de tomar uma decisão de investimento. Nem as informações nem as opiniões aqui expressas constituem uma oferta ou convite para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou produtos de investimento.

Os investidores devem procurar consultoria financeira tributária jurídica e/ou contábil independente, conforme o caso, antes de tomar qualquer decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. As decisões de investimento só devem ser tomadas após a compreensão dos riscos envolvidos, a análise dos objetivos pessoais e a leitura cuidadosa do material de vendas e outros documentos relacionados ao investimento desejado.

As contas mantidas no Banco Itaú International são regidas pelos termos e condições específicos sob a jurisdição dos Estados Unidos da América.

Este documento e qualquer informação fornecida em conexão com este documento são estritamente confidenciais e não podem ser reproduzidos ou redistribuídos a terceiros sem o consentimento expresso por escrito do Banco Itaú International ou do Itaú Unibanco.