



# Análise

## ROIC vs WACC

**Produzido por SIMPLA CLUB**

Guilherme De La Vega

## Introdução

No mercado, é comum ver manchetes exaltando empresas que crescem rápido — em receita, número de clientes ou participação de mercado. Mas será que isso, por si só, significa criação de valor para o acionista? A resposta é não.

Crescer sem rentabilidade é como encher um balde furado: por mais água que se coloque, nada sobra. Para o investidor, a pergunta central deve ser:

1. Quão bem a empresa está alocando o capital captado?
2. Qual é o retorno mínimo necessário para justificar esses investimentos?

A resposta para essas questões passa por dois indicadores essenciais: ROIC (Retorno sobre o Capital Investido) e WACC (Custo Médio Ponderado de Capital).

## Crescimento sem rentabilidade:

Uma empresa pode dobrar suas vendas ano após ano, mas se gasta mais do que gera para sustentar esse avanço, está destruindo valor. Isso ocorre com frequência em setores intensivos em capital, como tecnologia, varejo e indústrias.

O erro está em não perceber que cada real reinvestido pode render menos do que custa captar. Nesses casos, seria mais vantajoso para a companhia simplesmente devolver o dinheiro aos acionistas.

## Exemplo prático

Durante o ciclo de juros baixos no Brasil (2020-2021), empresas como Infracommerce e Sequoia atraíram investidores com narrativas de crescimento acelerado. No entanto, quando a taxa de juros subiu, a

desaceleração dos resultados e aumento dos custos deixaram a operação insustentável, inclusive sem conseguir cobrir os juros das dívidas para aquisição de empresas. Sem sinergias nas aquisições e com dificuldades de rentabilizar a base de clientes, passaram de grandes promessas a empresas próximas de recuperação judicial. O resultado foi o colapso das ações.

## ROIC e WACC: o verdadeiro teste de valor

### ROIC (Retorno sobre o Capital Investido)

Mede a eficiência operacional da empresa. Em termos simples, é quanto de lucro operacional após impostos (NOPAT) a empresa gera para cada real investido.

#### Fórmula:

$$\text{ROIC} = \text{NOPAT} / \text{Capital Investido}$$

- ❖ **NOPAT:** EBIT ajustado pelos impostos.
- ❖ **Capital Investido:** patrimônio líquido + dívida líquida.

**Exemplo:** Se uma empresa tem R\$1 bilhão de capital investido e gera R\$200 milhões em NOPAT, seu ROIC é 20%. Cada real investido gera R\$0,20 ao ano.

### WACC (Custo Médio Ponderado de Capital)

É o custo médio ponderado de todo o capital utilizado pela empresa — tanto capital próprio (acionistas) quanto capital de terceiros (dívida).

#### Fórmula:

$$\text{WACC} = E / (D+E) * K_e + D / (D+E) * K_d * (1-T)$$

- ❖ **E** = valor de mercado do patrimônio (equity) ou valor de mercado, se for uma empresa listada.
- ❖ **D** = dívida líquida.
- ❖ **Ke** = custo do capital próprio (pode ser estimado via CAPM).
- ❖ **Kd** = custo da dívida.
- ❖ **T** = alíquota de imposto.

**Exemplo:** Se o WACC é 10%, a empresa precisa gerar pelo menos 10% de retorno para não destruir valor.

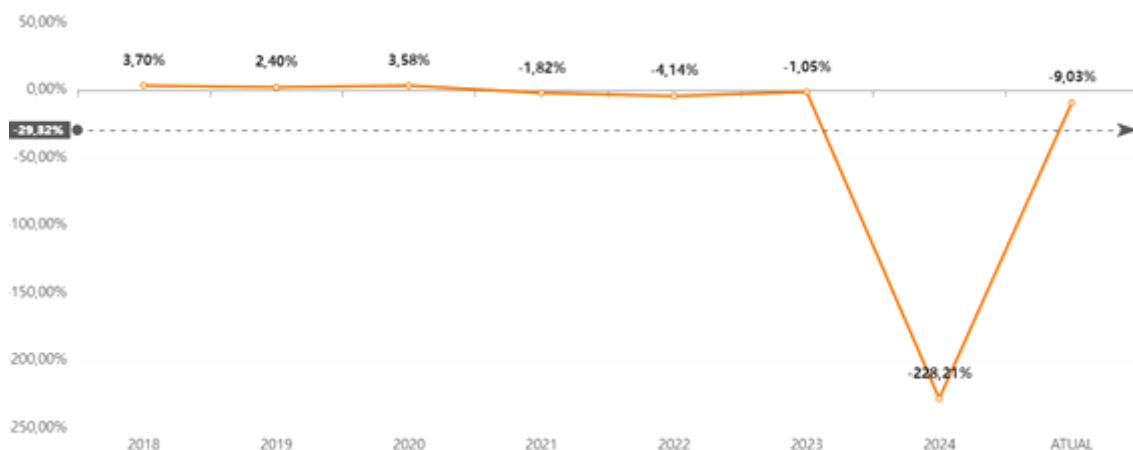
### A diferença que importa

- ❖ **ROIC > WACC** → Criação de valor.
- ❖ **ROIC = WACC** → Neutralidade (não cria nem destrói).
- ❖ **ROIC < WACC** → Destruição de valor.

Essa diferença é chamada de EVA (Economic Value Added), ou valor econômico adicionado.

## Casos reais: fracassos e sucessos

### O fracasso: Infracommerce



Retorno sobre o capital investido (ROIC) da IFCM3.  
Fonte: StatusInvest

A IFCM surgiu em meio ao período de liquidez abundante no mercado, mas desde o início operava com um ROIC abaixo do custo de capital. Muitos investidores acreditaram que as condições favoráveis do ciclo se manteriam e ignoraram esse sinal de alerta. Com a alta dos juros, a realidade ficou evidente: dificuldades em capturar sinergias nas aquisições, perda de receita em segmentos-chave e aumento expressivo das despesas financeiras. O resultado foi destruição de valor e uma forte queda na ação, que passou de grande promessa a motivo de preocupação no mercado.



Retorno das ações da IFCM3.  
Fonte: Google Finance.

## O sucesso: Mercado Livre

### MELI ROIC Chart

MercadoLibre (MELI)

11.37% -5,95% 20Y

Zoom 1Y 3Y 5Y 10Y 15Y 20Y

Mar 31, 2007 → Jun 30, 2025



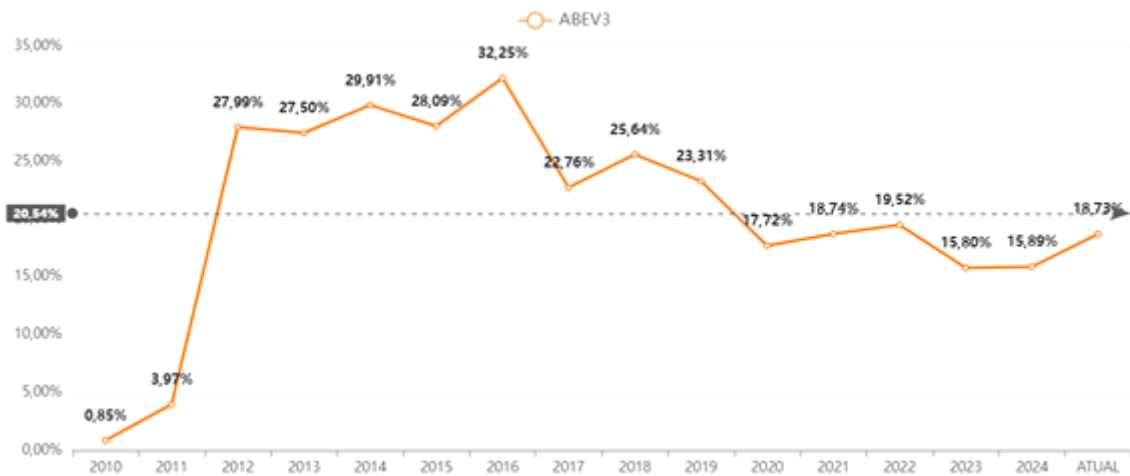
Retorno sobre o capital investido (ROIC) d.o MELI34.  
Fonte: FinanceCharts

Mesmo tendo operado, por anos, com ROIC abaixo do WACC, o Mercado Livre soube reinventar sua estrutura de capital e otimizar seu modelo de negócios. Quando as condições de mercado apertaram, conseguiu expandir margens e aumentar retornos, transformando crescimento acelerado em valor sustentável.



Retorno das ações do MELI34.  
Fonte: Yahoo Finance.

## O alerta: Ambev



Retorno sobre o capital investido (ROIC) da ABEV3.

Fonte: StatusInvest.

A gigante das bebidas foi um exemplo histórico de geração de valor, especialmente após a fusão entre Brahma e Antártica. Mas nos últimos 12 anos, vem sofrendo pressão crescente da concorrência, especialmente de cervejas artesanais e da Heineken. Seu ROIC já não acompanha o custo de capital, o que se reflete na volatilidade de ABEV3. O caso mostra que até líderes podem perder capacidade de gerar valor marginal.



Retorno das ações da ABEV3.

Fonte: Yahoo Finance.

## Como o investidor deve aplicar esse conceito

Na prática, a análise se resume a quatro perguntas:

1. A empresa é eficiente ao investir o capital próprio?
2. Ela gera retornos acima do seu custo de capital?
3. Há espaço para reinvestir a taxas semelhantes?
4. Esse valor chega até o acionista em forma de fluxo de caixa livre por ação?

Focar apenas em crescimento pode ser uma armadilha. O que realmente interessa é a capacidade de reinvestir consistentemente acima do custo de capital — e comprar essas empresas a preços que ainda não refletem totalmente esse diferencial.

## Conclusão

Na Simpla, defendemos que rentabilidade é mais importante que crescimento isolado. Empresas que combinam ROIC elevado, WACC controlado e oportunidades de reinvestimento são as verdadeiras máquinas de composição de valor.

Por outro lado, empresas que crescem sem gerar retorno acima do custo de capital podem impressionar no curto prazo, mas tendem a destruir valor com o tempo. O investidor inteligente deve, portanto, separar o crescimento saudável da expansão ilusória — e sempre buscar assimetria positiva entre ROIC e WACC.

## Dúvidas Frequentes

### 1. Por que usar ROIC em vez de ROE?

O ROE pode ser inflado pelo uso de dívida. Já o ROIC mostra a rentabilidade real das operações, independente da estrutura de capital.

### 2. O que é um bom ROIC?

De forma geral, acima de 15% já é bom; acima de 20% de forma consistente indica uma empresa de elite.

### 3. Uma empresa pode ter ROIC alto e ser um mau investimento?

Sim. Se não houver espaço para reinvestir ou se o preço da ação já estiver esticado, o retorno futuro pode ser baixo. Por isso, o ROIC marginal (incremental) é tão importante.

### 4. E empresas de tecnologia que ainda não têm lucro?

Nesses casos, avalie a economia unitária e o potencial de alcançar ROIC acima do custo de capital no futuro, quando a escala for atingida.

## Equipe

|                                                                                   |                                                                                   |                                                                                    |                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
|  |  |  |  |
| <b>Gabriel Bassotto</b><br>Analista CNPI especialista em                          | <b>Carlos Júnior</b><br>Analista CNPI especialista em                             | <b>Thiago Armentano</b><br>Analista CNPI especialista em                           | <b>Guilherme La Vega</b><br>Analista CNPI especialista em                           |
| Ações Brasileiras                                                                 | Fundos Imobiliários                                                               | Ativos Globais                                                                     | Ações Brasileiras                                                                   |

## Acompanhamento

relatório atualizado em 29.09.2025

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os rankings e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados. Já em caso do ativo receber recomendação de venda, nossa sugestão se refere, única e exclusivamente, à retirada do ativo da carteira do investidor, uma vez que não incentivamos a prática de venda à descoberto.

## Disclaimer

*Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.*

