

Sólido crecimiento de operaciones mejoran márgenes y flujo de caja. Su tasa de crecimiento frente a sus comparables es un plus frente a sus elevados múltiplos.

RESUMEN EJECUTIVO

En esta revisión, reiteramos nuestra recomendación a **COMPRAR** la acción de Mercado Libre (MELI), pero aumentando su precio objetivo a USD 1.500 (*upside* de +20% en dólares a 12 meses). El precio de consenso de Refinitiv de 19 contribuidores es de USD 1.402 (+11%). Su tasa de crecimiento frente a sus comparables es un plus frente a sus elevados múltiplos.

MercadoLibre registró ingresos netos de USD 3,0 Bn en el 4ºT22, un aumento del 41% YoY y por encima de la estimación de mercado de USD 2,96 Bn y el crecimiento fue significativo en casi todas las áreas de su amplio y variado negocio.

Por otra parte, Mercado Libre reportó ganancia en el 4ºT22 de USD 3,25 por acción, por encima de la estimación de consenso de USD 2,42. Asimismo, se compara favorablemente con una ganancia de USD 2,56 por acción en el trimestre anterior.

Los ingresos se vieron impulsados por la aceleración de los ingresos por el e-commerce y por los ingresos Fintech (su negocio de pagos digitales), que crecieron un 36% y un 93% interanual a USD 1,66 Bn y USD 1,34 Bn, respectivamente.

Su negocio Fintech continúa creciendo a un ritmo significativo, con un volumen total de pagos que crece un 80% sin efectos de tipo de cambio hasta los USD 36.000 M. Su negocio fuera de la plataforma fue otro punto positivo con un aumento del volumen de pagos del 121% sin efectos cambiarios.

El negocio crediticio también incidió positivamente, con una cartera de USD 2,84 Bn, +67,6% YoY. Eso contribuyó en gran medida a la expansión del margen general de la compañía, pero también le da a MELI una mayor exposición a posibles incumplimientos.

A diferencia de otras empresas e-commerce, MELI logró reportar un sólido crecimiento año tras año en el volumen bruto de mercancías en sus tres principales mercados (83% en Argentina, 22% en Brasil y 28% en México) en el 4ºT22.

MercadoLibre sigue creciendo significativamente. En el 2022, 148 millones de personas únicas usaron los servicios de MELI, en comparación con los 140 millones en el mismo período de 2021.

MercadoLibre no proporciona guidance trimestral, pero el fuerte crecimiento es especialmente notable porque llega en un momento en que sus pares en norteamericanos como Amazon (AMZN) y Shopify (SHOP) están teniendo un menor crecimiento de ingresos.

A medida que los servicios como los pagos, los anuncios, la logística y el crédito continúan creciendo, los márgenes de ganancias de Mercado Libre deberían mejorar, y con un flujo de caja disponible que alcanza los USD 2.500 M en 2022, las acciones parecen tener un precio razonable.

Recomendación: **COMPRAR**
Precio objetivo (12m): USD 1.500

9 de marzo de 2023

Resumen Financiero

Precio acción	USD 1.252,6
Rendimiento esperado (base)	+20% USD
Capitalización Bursátil (M de USD)	63.137
Valuación Compañía (M de USD)	64.784
Beta vs. S&P 500	1,57
Precio Máx. (52 sem.)	USD 1.275,82
Precio Mín. (52 sem.)	USD 600,68
Variación (12m en USD)	+36,93%
Acciones en circulación (en M)	50,4

Múltiplos de Valuación

	2021	2022	2023e	2024e
EV/EBITDA	80,2	31,1	43,3	28,2
P/E	606,7	88,3	69,6	51,1
PBV	33,0	23,3	23,1	15,9
P/S	7,1	4,0	4,8	3,9

Indicadores Financieros (en M de USD)

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos	7.069,4	10.537,0	13.090,9	16.248,3
Crec. YoY	-	49,1%	24,2%	24,1%
Res oper.	440,7	1.034,0	1.324,6	1.937,1
Crec. YoY	-	134,6%	28,1%	46,2%
EBITDA	644,6	1.437,0	1.495,6	2.282,5
Crec. YoY	-	122,9%	4,1%	52,6%
Res, Neto	83,3	482,0	907,0	1.234,7
Crec. YoY	-	478,6%	88,2%	36,1%

Márgenes y Ratios de Rentabilidad

	2021	2022	2023e	2024e
Margen Bruto	42,5%	49,0%	47,6%	48,1%
Marg, Operativo	6,2%	9,8%	10,1%	11,9%
Margen Neto	1,2%	4,6%	6,9%	7,6%
Margen EBITDA	9,1%	13,6%	11,4%	14,0%
ROE	5,2%	28,7%	39,8%	36,8%
ROA	1,0%	4,0%	6,4%	8,5%

Ratios de Deuda

	2021	2022	2023e	2024e
Deuda Neta/EBITDA	1,8x	1,5x	1,1x	0,6x
Deuda Neta/PN	76,1%	117,1%	60,2%	32,3%

Desempeño MELI 4°T22

Al cierre del 4°T22, Mercado Libre contaba con un total de 96,6 millones de nuevos usuarios registrados confirmados. Esta cifra muestra un incremento anual de 17,5% con relación al mismo período del año previo.

Su principal unidad de negocio, también referida como Marketplace, registró un incremento de 23,4% YoY de su volumen de mercadería bruta (GMV por sus siglas en inglés –gross merchandise volumen–) que durante el 4°T22 fue de USD 10.101 M, luego que en el mismo período del año anterior se registraron USD 8.187 M y en el total del año 2022 fue de USD 36.281 M, superando los USD 29.078 M registrados en el mismo período de 2021.

Por otro lado, durante este período se registraron 321 millones de productos vendidos exitosamente, que representan un aumento de 11,3% YoY. En el 4°T21, se habían alcanzado un total de 288 millones de productos vendidos. De esta manera, se observa que la tendencia de crecimiento sostenido en los productos vendidos exitosamente se mantiene vigente.

Este comportamiento fue impulsado por una sólida ejecución del negocio en Argentina, México y Brasil, los cuales crecieron a tasas de 83%, 22% y 28% interanual respectivamente.

El sólido desempeño que mantuvo Marketplace en estos países fue parcialmente contrarrestado por el menor crecimiento que manifestó la región andina con una tasa de crecimiento de -13,0% interanual.

Por otro lado, su plataforma de pagos en línea “Mercado Pago”, que permite realizar transacciones tanto dentro y fuera del sitio de Mercado Libre, continúa creciendo y marcando nuevos hitos históricos para la compañía.

Durante el 4°T22 se registraron en total 1677 millones de transacciones de pago (contabilizando operaciones dentro y fuera de la plataforma de Mercado Libre), mostrando un incremento de 63,0% YoY. Las transacciones de pago del mismo período de 2021 fueron 1029 millones.

Estas transacciones significaron un total de USD 35.951 M, lo que representa un aumento de 48,3% en comparación con los USD 24.244 M registrados en el 4°T21. Asimismo, estas transacciones se incrementaron 59,8% al pasar de USD 77.371 en el 2021 a USD 123.633 en el mismo período de 2022.

Este fuerte crecimiento refleja la gran potencialidad comercial de este segmento, debido a la poca bancarización en Latinoamérica (93% de la población de EE.UU. actualmente tiene una cuenta bancaria y usa una tarjeta de crédito o débito para hacer compras, mientras que en Latinoamérica este número apenas alcanza el 48%).

Es importante destacar que la penetración de internet en Latinoamérica (58% de la población) es mayor que la bancaria y la del comercio electrónico (3% de la población). En ese sentido, el e-commerce en la región tiene gran potencial para su crecimiento, pero también para la consolidación de un espacio de desarrollo para las fintech.

Un crecimiento del sistema financiero que, junto con la facilidad y seguridad en las transacciones de la compañía y el incremento en la penetración de internet en la Región, ha permitido aumentar la adopción de MercadoPago como sistema de pagos tanto dentro como fuera del Marketplace.

De todos los servicios financieros que ofrecen, el más destacado para usuarios y comerciantes es el acceso al crédito. El portafolio de Mercado Crédito cerró el cuarto trimestre con una cartera de USD 2,84 Bn, de los cuales alrededor del 45% eran préstamos de consumo y el 21% eran para tarjetas de crédito.

En ese sentido, el portafolio de crédito se expandió más del 67,6% YoY y sumó 66 millones en préstamos de forma secuencial, y se ha mantenido como un contribuyente significativo a la expansión del margen operativo. El negocio crediticio ha operado históricamente con márgenes de interés anualizados después de provisiones para deudores dudosos (IMALs) superiores al 30% sobre el total de la cartera, alcanzando casi el 48% en el cuarto trimestre, frente al casi 37% del tercer trimestre.

A las tarifas actuales, entregaron USD 560 M en ingresos crediticios en el cuarto trimestre, y en consecuencia, USD 344 millones de dólares en IMAL.

Los ingresos para el 4°T22 fueron de USD 3,0 Bn, es decir un crecimiento de 41% YoY en USD y del 57% sobre una base FX neutral. La cifra quedó por encima las expectativas de Wall Street de USD 2,96 Bn. Los ingresos comerciales aumentaron un 36% interanual en dólares, alcanzando los USD 1.661 M. Los ingresos Fintech aumentaron un 92,7% YoY alcanzando los USD 1.341 M.

De esta manera, el resultado bruto fue USD 1.458 M con un margen del 48,6% mejorando por segundo mes consecutivo, frente al 40,0% del mismo período de 2021.

El resultado operativo para el 4°T22 resultó en USD 349 M, registrando una suba de 1.398% YoY desde los USD 23,3 M del mismo período del año previo. De esta manera registraron un margen operativo de 11,6% sobre ingresos netos. Parte del impacto negativo en los márgenes de la estacionalidad del 4°T22 en el negocio de Comercio fue compensado por la mejora continua en la forma de administrar la temporada promocional y con una mayor eficiencia en logística y gastos promocionales.

También registraron márgenes más altos en la mayoría de las regiones como resultado de un desempeño más fuerte de lo esperado en Fintech, que fue impulsado por un crecimiento significativo de las ganancias en el negocio de Adquisiciones, resultados récord de Mercado Crédito, y una notable reducción de pérdidas en las operaciones de Wallet y Cuenta Digital.

En otras palabras, la importante mejora en la rentabilidad del trimestre fue impulsada por una combinación de apalancamiento operativo en el crecimiento continuo de la línea superior, una ejecución sólida y un claro enfoque en la eficiencia de costos en todo el negocio.

La compañía generó USD 165 M de utilidad neta en el 4°T22, incluyendo USD 64 M de pérdida neta de divisas y un cargo impositivo inusualmente alto de USD 144 M. El principal impulsor de este alto cargo fiscal fue el reconocimiento de los pasivos por impuestos diferidos que financian el negocio crediticio.

En 2022, la utilidad neta alcanzó USD 482 M, desde los USD 83 M en 2021, dando cuenta del crecimiento de la rentabilidad. El flujo de caja de operaciones del año alcanzó los USD 2.940 M, y el total de efectivo y equivalentes de efectivo terminaron el año en USD 1.910 M, junto con una mejora en los índices de apalancamiento.

RESULTADOS FINANCIEROS 4°T22 en M de USD

	4°T22	3°T22	4°T21	Variación %	
				4°T22/3°T22	4°T22/4°T21
Ingresos por ventas	3.002,00	2.690,00	2.130,80	11,60	40,89
Resultado bruto	1.458,00	1.348,00	853,20	8,16	70,89
Resultado operativo	349,00	296,00	23,30	17,91	1.397,85
Ganancia o pérdida neta	165,00	129,00	-46,10	27,91	-
Deuda bruta	4.758,00	4.689,00	3.519,00	1,47	35,21

Fuente: Mercado Libre

Perspectivas operativas 2023 y 2024

Proyectamos que Mercado Libre finalizará 2023 con un incremento en sus ingresos de +24,2% en dólares, impulsado por el crecimiento de sus actividades en toda la Región, especialmente en Brasil y México, donde busca continuar consolidándose a través de sus plataformas de ventas y pagos.

A su vez, estimamos que el margen bruto se ubique en 47,6% desde el 49,0% de 2022. Calculamos un resultado operativo de USD 1.324,6 M, mientras su margen operativo mejoraría a 10,1% en 2023, luego del 9,8% en 2022. Cabe destacar que el mismo ha mejorado ante la eficiencia en los gastos que resultaban de los crecientes costos operativos de publicidad (marketing) y ventas.

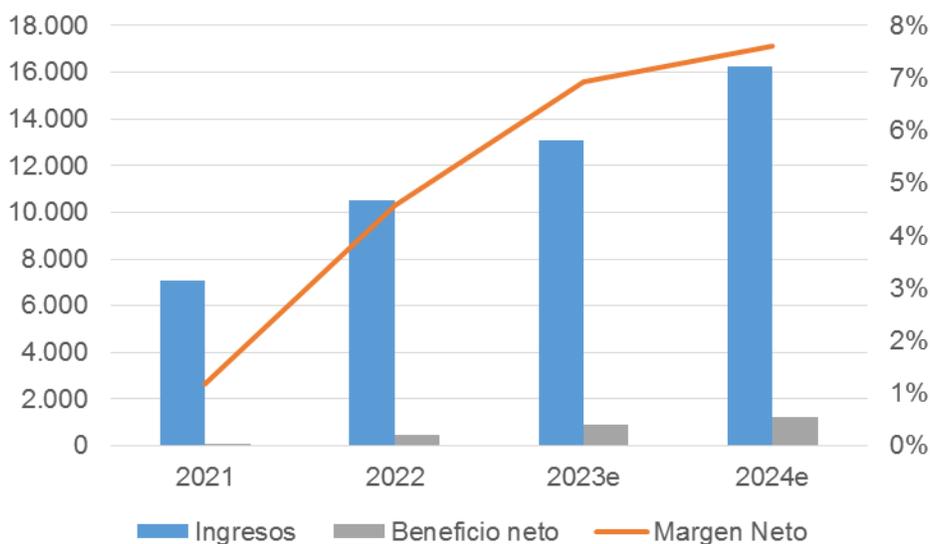
El margen neto mostraría un avance a 6,9% en 2023 desde el 4,6% registrado en 2022, con lo cual la empresa ya demuestra su continua generación y crecimiento de la rentabilidad.

Esperamos que el EBITDA registre una suba respecto a 2022, por lo que también habría un margen EBITDA a 11,4% en 2023 desde el 13,6% anterior.

Por otro lado, su ROE y ROA finalizarían 2023 en 39,8% y 6,4% respectivamente superando ampliamente los números de 2022 de 28,7% para la rentabilidad sobre el patrimonio y de 4% para la rentabilidad sobre el activo.

La deuda financiera neta como proporción del patrimonio se ubicará en torno a 60,2% en 2023, siendo una cifra menor a la observada en 2022 (117,1%) ante el aumento progresivo del efectivo en su activo.

MERCADO LIBRE: Evolución del ingreso, beneficio y margen neto



Fuente: Elaborado en base a información pública de la empresa y proyecciones propias

También la deuda financiera neta en función del EBITDA registraría una disminución, ubicándose en torno a 1,1x a fines de 2023, frente a lo observado en 2022 (1,5x).

Se espera una disminución del apalancamiento, ya que el capital equivaldría al 18,9% del activo en 2023 y 27,4% en 2024, luego que en 2022 el indicador era de 13,3%. Así estimamos un PE *forward* 2023 de 69,6x producto de los beneficios esperados que se reportarían.

Para 2024 estimamos que los ingresos en dólares crecerían +24,1%, junto con un avance del resultado bruto de +25,4%. A su vez, el resultado neto sería positivo a pesar del incremento de los costos operativos y financieros y se ubicaría en USD 1.234,7 M.

Así estimamos un PE *forward* 2024 de 51,1x producto de los beneficios esperados que se reportarían.

Ratios comparables

Tomando como muestra algunas de las empresas de e-commerce más importantes del mundo, Mercado Libre registra el mayor PE *trailing* 12M. Asimismo, el PE *forward* 12M es el más alto de la muestra, pero lo positivo es que empieza a registrar y disminuir este ratio dado las ganancias esperadas para el período. Por su parte, su competidor WU presenta la relación P/E *forward* 12M más baja de toda la muestra seguido por PAGS y META.

El Price-to-Sales *trailing* 12M se encuentra con el nivel más elevado. A su vez, el Price-to-Book value (PBV) *trailing* 12M también se ubica por encima del promedio con el valor más alto.

Mercado Libre (MELI US)

Company Report

En términos de retornos, el ROE es el segundo más alto siendo superado por WU, mientras que el ROA es de 3,8%, producto de los resultados acumulados en los últimos períodos fiscales pero que se han visto compensado por las recientes ganancias.

Si analizamos la deuda neta como proporción del capital, Mercado Libre exhibe valores moderados, siendo el segundo mayor valor de sus comparables, por lo que tiene una buena capacidad de administrar pasivos ante la tenencia de efectivo en su activo.

Finalmente, el margen neto trailing 12M se encuentra por debajo del promedio de la muestra, siendo la tercera que menor margen muestra entre los comparables. En cambio, WU y META se encuentran entre los márgenes más elevados, dando cuenta del rezago operativo que viene sufriendo la empresa argentina en los últimos años.

ANÁLISIS COMPARATIVO MÚLTIPLOS DE VALUACIÓN: Empresas de e-commerce

Empresa	TICKER	Precio (Local)	Cap. Bursátil (USD M)	P/E Trail. 12m	P/E Forw. 12m	P/B Trail. 12m	P/S Trail. 12m	EV/EB Trail. 12m	ROE TTM (%)	ROA TTM(%)	Capital % Activo	Marg. Neto Trail 12m (%)
Mercado Libre	MELI	1252,6	62.951,4	130,5	68,1	34,5	6,0	43,5	28,7	3,8	13,3	4,6
Amazon.com	AMZN	93,9	962.422,6	-	58,1	6,6	1,9	18,1	-1,9	-0,6	31,6	-0,5
Meta Platforms	META	185,0	479.560,5	22,1	18,7	3,8	4,1	11,9	18,5	12,5	67,7	19,9
Alibaba Group	BABA	87,0	230.203,2	39,5	10,0	1,6	1,9	5,3	4,1	2,3	55,6	3,5
eBay	EBAY	44,3	23.762,3	-	10,6	4,6	2,4	8,1	-17,1	-4,2	24,7	-13,0
Promedio Ponderado e-commerce				64,0	33,1	10,2	3,2	17,4	6,5	2,8	38,6	2,9
PayPal Holdings	PYPL	75,8	85.803,4	36,2	15,1	4,2	3,1	16,0	11,5	3,0	25,8	8,8
PagSeguro Digital	PAGS	9,2	3.045,6	10,4	8,5	1,3	1,0	2,0	13,5	3,5	26,1	9,8
Western Union	WU	11,8	4.405,4	5,0	7,4	9,2	1,0	5,3	218,5	12,3	5,6	20,3
Promedio Ponderado Fintech				17,2	10,3	4,9	1,7	7,7	81,2	6,3	19,2	13,0

Fuente: Refinitiv

Gráfico de precio histórico

El precio de la acción de Mercado Libre se encuentra por encima de sus medias móviles de 50 y 200 ruedas, las que a su vez se cruzaron a finales de diciembre dando cuenta de un *golden cross*.

En lo que va de este año el precio ha registrado volatilidad con tendencia alcista de corto plazo. Se verifica en la actualidad que la cotización se ubica en niveles cercanos a sus máximos de los últimos 12 meses. En lo que va de 2023 se ha registrado una performance positiva con una crecimiento de 44,4% de YTD.

MERCADO LIBRE (MELI US): Últimos 12 meses, precio en USD



Fuente: TradingView

ESTADO DE RESULTADOS: en millones de USD

	2021	2022	2023e	2024e
Ingresos por ventas	7.069,4	10.537,0	13.090,9	16.248,3
Costo de ventas	-4.064,4	-5.374,0	-6.865,1	-8.440,7
Resultado bruto	3.005,1	5.163,0	6.225,8	7.807,6
Gastos operativos	-2.564,3	-4.129,0	-4.901,1	-5.870,6
Resultado Operativo	440,7	1.034,0	1.324,6	1.937,1
Resultado financiero neto	-200,1	-254,0	-136,8	-202,4
Resultado antes de impuesto	240,6	780,0	1.187,8	1.734,7
Impuesto a las ganancias	-148,8	-298,0	-280,8	-500,0
Ganancias/pérdidas extraordinarias netas	-8,5	0,0	0,0	0,0
Ganancia o pérdida neta	83,3	482,0	907,0	1.234,7
Dividendos por acción	0,01	0,01	0,01	0,01
EBITDA	644,6	1.437,0	1.495,6	2.282,5
Deuda Financiera	3.982,0	5.414,0	5.576,4	5.799,5
Efectivo y Equivalentes	2.816,0	3.275,0	3.930,0	4.519,5
Deuda Financiera Neta	1.166,0	2.139,0	1.646,4	1.280,0
Deuda Neta/EBITDA	1,8x	1,5x	1,1x	0,6x
Deuda Neta/Patrimonio	76,1%	117,1%	60,2%	32,3%
Patrimonio neto	1.532	1.827	2.734	3.969
Cantidad de acciones totales	49,3	49,3	49,3	49,3
Activo total	10.101	13.736	14.484	14.485
Relación Patrimonio/Activo	15,2%	13,3%	18,9%	27,4%
Capitalización bursátil	50.542	42.562	63.137	63.137
Valor de la empresa	51.708	44.701	64.783	64.417

Fuente: elaboración propia en base a Refinitiv

Este informe fue confeccionado sólo con propósitos informativos y su intención no es la de recomendar la compra o venta de algún título o bien. Contiene información disponible en el mercado y dichas fuentes se presumen confiables. Sin embargo, no podemos garantizar la integridad o exactitud de las mismas. Todas las opiniones y estimaciones reflejan el juicio actual del autor a la fecha del informe, y su contenido puede ser objeto de cambios sin previo aviso. El valor de una inversión ha de variar como resultado de los cambios en el mercado. La información contenida en este informe no es una predicción de resultados, ni asegura alguno. En la medida en que la información obtenida del informe pueda considerarse como recomendación, dicha información es impersonal y no está adaptada a las necesidades de inversión de ninguna persona específica. Por lo tanto, no refleja todos los riesgos u otros temas relevantes relacionados a las inversiones en los activos mencionados. Antes de realizar una inversión, los interesados deben asegurarse que comprenden las condiciones y cualquier riesgo asociado. Recomendamos que se asesore con un profesional. Research for Traders no recibe ninguna remuneración a consecuencia de las operaciones realizadas sobre activos mencionados en el informe. Se encuentra prohibido reenviar este mail con sus contenidos y/o adjuntos dado que es información privada para aquellos a los cuales se les ha remitido. Por lo tanto, no podrá ser reproducido ni total ni parcialmente sin previa autorización de Research for Traders.

Copyright 2011 © Research for Traders. All rights reserved