dLocal

ANÁLISIS PROFUNDO · V3

Fecha del informe: 16/10/2026

reference_price: 15.10 USD

Fecha de publicación editorial: 19/10/2026

NOTA FINAL	8.45/10
Empresa	8.70/10
Oportunidad actual	8.30/10
Riesgo	Alto
Tesis 5-10 años	Favorable, con riesgos materiales
Veredicto	MANTENER / ESPERAR NUEVA ENTRADA

Crecimiento rentable, con caja de comercios y financiación que reducen el atractivo aparente. Esperar más evidencia de caja económica recurrente.

ANÁLISIS EN ESPAÑOL

Negocio y novedades / Business and developments

Una API y contrato para muchos métodos locales, bancos y jurisdicciones reducen complejidad para comerciantes. Licencias, integración y operación local ofrecen ventaja, pero los grandes clientes negocian precio o internalizan pagos. Top 10 superan 60% de ingresos según PDF; la concentración impide confundir NRR alto con poder de precio ilimitado. Q 2 2026: TPV 17.700 millones USD (+92%), ingresos 399,7 millones (+56%), beneficio bruto 127,2 millones (+29%), operativo 64,2 millones (+15%) y BPA diluido 0,18. GP/TPV 0,72% no es revenue/TPV: este último es aproximadamente 2,26%. NRR 153% no garantiza que beneficio o caja crezcan igual. Guías TPV +60–70%, GP +25–30%, operativo +27,5–32,5%; la última no sube pese al volumen. Automatización IA y nuevos productos son opcionalidad, no ahorro neto demostrado.

Valoración, caja y financiación / Valuation, cash and funding

Revisión sustantiva del sello inicial,19/10/2026, sin cambiar referencia 16 oct/15,10 USD. Corrijo Oportunidad 8,9→8,3 y Final 8,85→8,45; Empresa 8,7 se mantiene. ESPERAR nueva entrada: no niego crecimiento, reviso cuánto pertenece económicamente al accionista y qué exige financiarlo. Conciliación corporativa 6-K Q 2 en millonesUSD:Q 2 CFO 140,522−circulante merchant 62,064−capex 9,910=adjustedFCF 68,548; H 1 233,304−130,455−19,649=83,200. Capex incluye intangibles: no volver a restar desarrollo. SBC H 1 12,555 da sensibilidad 70,645 antes de financiación fueraCFO; Q 2 SBC 6,489 da 62,059. No combinar este coste con otra dilución de igual remuneración/período. H 1 interés cobrado 15,657 está en inversión, no incluido en este FCF; no sumarlo junto con todo el capital financiero en un múltiplo que ya capitaliza su rendimiento. Impuesto cash 22,434 y tasa efectiva no son equivalentes.

El cargo 4,4 fue enQ 1, no se añade aQ 2; no asumir efecto neto sin base fiscal. Caja 30 jun 794,943 incluye corporativa 369,1: diferencia 425,843 no es excedente propio disponible. Tampoco toda la corporativa es necesariamente excedentaria: expansión y licencias requieren liquidez local. No confundir restricciones con pérdida del derecho económico. La línea 150 millones suscrita 12 ago vence 14 ago 2029,11 cuotas 13,6 másSOFR+2%; suscripción no acredita disposición ni caja libre. Si dispuesta, reserva anual aproximada 54,4 millones de principal tras carencia; el presupuesto anualizado puramente ilustrativo de 2 × 70,645=141,29 dejaría 86,89 antes de gastos financieros/otros usos y crecimientos de circulante. No es guía anual: H 1 yQ 2 difieren mucho. Repartir además recompras/dividendos al ritmoH 1 podría consumir liquidez.

La caja retenida mantiene valor, pero no valida autofinanciación de cualquier crecimiento. GP/TPV 0,72% y ventas/TPV 2,26% son conceptos diferentes; crecimiento de volumen no es crecimiento de beneficio neto. El escenario de BPA económico 0,70, g 12%, PER 18 genera 22,21 USD en cinco años,~8,0% anual de precio sin distribuciones. Necesita que crecimiento del GP supere costes, impuestos y SBC sin más dilución relevante. El presupuestoH 1 no acredita 0,70 económico sostenible: con base 0,50 y los mismos supuestos terminal 15,86,~1,0% anual. Estrés 0,70/g 5%/14 x termina 12,51; optimista 0,70/g 18%/22 x 35,23. Son sensibilidades equity, no DCF; no sumar caja bruta ni deducir deuda por segunda vez. La falta de una base económica recurrente robusta puede invertir la decisión y no merece compra por etiqueta provisional.

Empresa 8,7 reconoce infraestructura rentable pero concentrada; Oportunidad 8,3 conserva potencial con menor evidencia de caja; Final 8,45 y esperar expresan ese equilibrio sin fórmula. No demuestra deterioro adicional del trimestre ni cambia notas históricas.

Riesgos, cambios y fuentes / Risks, changes and sources

Concentración de clientes, take rate, competencia e internalización, divisas, disponibilidad/repatriación de caja, AML/sanciones, impuestos y gobernanza. La expansión geográfica exige inversión real. Márgenes pueden caer aunque TPV suba; el crecimiento de GP es más informativo que ventas brutas. 8,7: infraestructura y crecimiento con riesgos de cliente, divisa y jurisdicción. 8,3: valoración potencialmente atractiva, pero la caja económica normalizada y crecimiento financiado no están suficientemente demostrados. 8,45: esperar mayor evidencia de margen/caja; crecimiento de TPV por sí solo no compensa incertidumbre. Sin fórmula. 8,45: esperar mayor evidencia de margen/caja; crecimiento de TPV por sí solo no compensa incertidumbre. Sin fórmula. Versión pública anterior v 2 del 2026-10-02; notas Empresa/Oportunidad/Final 9.3/9.5/9.35 y veredicto COMPRA SELECTIVA. Se conserva íntegra.

El informe repite el periodo operativo disponible: cambio de precio, alcance y juicio, no un trimestre nuevo. Fuentes: ProResearch autorizado conservado privado; dLocal, resultados y anexo SEC 6-K Q2 2026 publicados el 13/08/2026, conciliación de caja y financiación. Consulta real 19/10/2026, con información disponible al 16/10/2026. Lectura dirigida de primarias, no de todos los estados íntegros. Revisión interna del mismo sistema, no independiente. Localizadores y alcance conservados en el expediente privado.

Conclusión / Conclusion

Empresa 8.70/10. Oportunidad actual 8.30/10. Nota Final 8.45/10. 8,45: esperar mayor evidencia de margen/caja; crecimiento de TPV por sí solo no compensa incertidumbre. Sin fórmula. Crecimiento rentable, con caja de comercios y financiación que reducen el atractivo aparente. Esperar más evidencia de caja económica recurrente. MANTENER / ESPERAR NUEVA ENTRADA. V 1.0 y anexo vigentes; revisión interna, no aprobación financiera independiente.

ENGLISH ANALYSIS

Negocio y novedades / Business and developments

One API and contract across fragmented payment methods, banks and jurisdictions reduces merchant complexity. Licences, integration and local execution create an advantage, but the largest merchants can demand volume discounts or internalise processing. The top 10 account for more than 60% of revenue in the supplied report. Q 2 2026 TPV was USD 17.7 billion, up 92%; revenue 399.7 million, up 56%; gross profit 127.2 million, up 29%; operating profit 64.2 million, up 15%; diluted EPS 0.18. Gross profit/TPV 0.72% is not revenue/TPV, approximately 2.26%. NRR 153% does not guarantee equivalent profit growth. Guidance raised TPV and gross-profit growth while leaving operating-profit growth at 27.5-32.5%. AI productivity and new products remain optionality, not demonstrated net savings.

Valoración, caja y financiación / Valuation, cash and funding

At USD 15.10, consensus EPS 0.88/1.17/1.55 implies 17.16/12.91/9.74 x for FY 26/27/28, rather than the printed 16.8/12.6/9.5 x. LTM 0.68 gives 22.21 x. Q 2 cash bridge in USD million: CFO 140.522 minus merchant working capital 62.064 minus capex 9.910 equals adjusted FCF 68.548. H 1:233.304 minus 130.455 minus 19.649 equals 83.200. Capex includes intangibles, so development is not deducted again. H 1 SBC 12.555 leaves 70.645 as an economic sensitivity before financing outside CFO; Q 2 SBC 6.489 leaves 62.059. Do not charge the same remuneration again through future dilution. Interest collected 15.657 in H 1 was investing cash, not included in this FCF; capital and its income cannot be counted twice. The 4.4 prior-period tax item was inQ 1, not a Q 2 addback. June total cash 794.943 includes corporate 369.1: the 425.843 difference is not excess corporate cash.

Even corporate cash is needed for licences and local operations. Retention is not loss of shareholder rights. The 150 facility signed 12 August, maturing 14 August 2029, has 11 instalments of about 13.6 plusSOFR+2%; signing is not proof of drawdown. If drawn, approximate annual principal 54.4 competes with investment and payout. Mechanically doubling H 1 economic sensitivity 70.645 gives 141.29, leaving 86.89 before other financing/growth needs; this is illustrative annualisation, not guidance or sustainable cash. Hypothetical EPS 0.70, growth 5/12/18% and terminal P/E 14/18/22 x give five-year prices 12.51/22.21/35.23 on 16 October 2031, without dividends or separate cash additions. Central nominal annual price growth is about 8%; using EPS 0.50 instead with the same 12%/18 x assumptions gives 15.86, about 1%. The evidence does not certify 0.70 as recurring economic EPS.

Investment, taxes and SBC must be funded; no second debt subtraction is made from an equity multiple.

Riesgos, cambios y fuentes / Risks, changes and sources

Merchant concentration, take-rate compression, internalisation, currencies, repatriation and local liquidity, AML/sanctions, taxes and governance remain material. TPV can grow faster than economic profits. Company 8.70 recognises the platform and profitable expansion. Opportunity 8.30 retains upside potential while acknowledging uncertain normalised cash; Overall 8.45 supports WAIT. The review lowered opportunity and overall, leaving company quality unchanged; this is not an automatic penalty or evidence of a new-quarter deterioration. Previous public v 2 dated 2026-10-02 and its scores/verdict remain unchanged in the archive. This review repeats the available operating period; changed price, reading scope and judgment do not establish a new quarterly outcome.

Conclusión / Conclusion

Company 8.70, Opportunity 8.30, Overall 8.45: WAIT for a new entry. The first selective-buy private draft and its additive review remain preserved. Better evidence on margin and recurring economic cash is needed; any existing holding requires portfolio context. Internal V 1/annex review, not independent financial approval.