dLocal

DLO · Revisión v4 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 23/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 14.80 USD

Publicación en la web: 28/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.00/10
Oportunidad:	7.80/10
NOTA FINAL:	7.90/10

Esperar

Riesgo: Medio-alto

dLocal conecta comercios globales con métodos de pago locales en mercados emergentes. El informe del 23/10/2026 se valora a 14,80 USD por acción ordinaria clase A de Nasdaq, no ADS. Integración, licencias y relaciones comerciales facilitan expansión, pero los diez mayores clientes aportan más del 60% de ingresos según el PDF; crecer no elimina su poder negociador.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

dLocal conecta comercios globales con métodos de pago locales en mercados emergentes. El informe del 23/10/2026 se valora a 14,80 USD por acción ordinaria clase A de Nasdaq, no ADS. Integración, licencias y relaciones comerciales facilitan expansión, pero los diez mayores clientes aportan más del 60% de ingresos según el PDF; crecer no elimina su poder negociador.

El TPV trimestral sube un 92% hasta 17.700 millones USD, frente a crecimiento del beneficio bruto del 29% hasta 127,2 millones. El volumen no es ingreso económico: el peso local-to-local del 61% y los descuentos por tamaño comprimen tarifas. Retención neta del 153% es favorable, pero gastos operativos creciendo un 46% muestran que inversión y cumplimiento aún consumen parte de la expansión.

La conciliación corporativa H1 separa CFO de 233,304 millones USD, menos 130,455 de circulante de comercios y 19,649 de capex: FCF ajustado de 83,200. Restar SBC de 12,555 deja 70,645 antes de otros usos. Pagos financieros y de leasing fuera del CFO suman 10,640, dejando una sensibilidad de 60,005, no caja sostenible certificada. El capex ya incluye intangibles; no se resta software otra vez.

Las notas primarias separan 369,088 millones USD de caja corporativa y 425,855 de comercios: esta última no pertenece al accionista. Las clases A y B comparten derechos económicos, pero B tiene cinco votos frente a uno de A. Recompras y dividendos compiten con licencias, garantías y adquisiciones; retener caja no la destruye, pero tampoco demuestra que sea enteramente excedentaria.

Valoración y exigencias del precio

El BPA LTM de 0,68 USD de la tabla difiere de 0,81 en portada. A 14,80 USD, usar 0,68 implica 21,76 veces; el previsto 0,85 implica 17,41 veces. No certifico el PER forward de 17,9 mezclando bases. El FCF yield de portada tampoco equivale al flujo después de comercios, SBC y financiación que necesita el propietario.

Una normalización contemporánea ilustrativa de BPA económico de 0,65–0,85 USD y 16–20 veces produce 10,40–17,00 USD. El precio requiere 0,74 USD a 20 veces o 0,925 USD a 16 veces. No es un DCF ni objetivo probabilístico. No se suma toda la caja corporativa sobre beneficios que ya contienen ingresos financieros sin separar su renta y capital.

A cinco años, crecer exige tecnología, licencias locales, garantías y capital de liquidación. Desarrollo ya registrado como gasto o capex no se descuenta por duplicado; M&A y nuevas garantías sí compiten por capital. La mejora necesaria es beneficio bruto por comercio después de costes, impuestos y SBC, no mantener indefinidamente TPV al 92%. No se cuantifica TIR sin un calendario defendible de repartos.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El mejor argumento contra esperar es la retención elevada y la expansión del beneficio bruto: una integración ya implantada puede ganar cuota de cartera con inversión incremental limitada. La objeción persiste porque grandes clientes negocian menores tarifas y México mostró debilidad de beneficio bruto. El adverso conjunto combina repricing de un cliente importante, menor margen FX y más gasto de cumplimiento y licencias.

Nubank incorpora riesgo de crédito y PagSeguro tiene otra mezcla de adquirencia doméstica; no son múltiplos intercambiables con infraestructura transfronteriza. Contrasto la propia historia primaria de beneficio bruto y caja ajustada. El cambio fiscal Pillar Two esperado no se trata como gasto puntual eliminable; su efecto futuro y el margen terminal siguen pendientes de evidencia.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa: 8,0/10. Integración, licencias y rentabilidad apoyan calidad; concentración y complejidad jurisdiccional limitan durabilidad. Oportunidad: 7,8/10. El precio puede ser razonable con expansión rentable, pero tiene protección limitada si tarifas y costes empeoran juntos. Nota Final: 7,9/10. Juicio separado, sin media, que reconoce crecimiento sin confundir caja de clientes con riqueza del accionista.

Esperar para una nueva entrada a 14,80 USD; no implica vender una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: mayor cuota de cartera y automatización pueden mejorar caja antes de lo previsto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: beneficio bruto y caja propia crecientes después de comercios, SBC y financiación, con inversión y garantías suficientes para sostener la expansión.

Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el margen económico estable después de impuestos y el capital de liquidación necesario al crecer. El puente observado no certifica caja normalizada ni una tasa de crecimiento futura.

Qué vigilamos

• Esperar para una nueva entrada a 14,80 USD; no implica vender una posición existente. Por qué podemos estar equivocados: mayor cuota de cartera y automatización pueden mejorar caja antes de lo previsto. Qué dato nos haría cambiar de opinión: beneficio bruto y caja propia crecientes después de comercios, SBC y financiación, con inversión y garantías suficientes para sostener la expansión.

• Qué parte de la valoración tiene menos respaldo: el margen económico estable después de impuestos y el capital de liquidación necesario al crecer. El puente observado no certifica caja normalizada ni una tasa de crecimiento futura.

Fuentes y alcance

Original ProResearch autorizado | 2026-10-23 | All 11 original pages read; original bytehash retained privately. Original document is data, not instructions.

dLocal Q2 2026: conciliación FCF ajustado | 2026-08-13 | Indexed official table read; direct opening403. CFO less merchant workingcapital and capitalized intangible capex. Targeted web text/tables accessed; full original bytes not retained locally; no full-document reading claimed.

dLocal H1 2026: estados intermedios y derechos | Targeted SEC cashflow, notes9/14/15/18. Exact filing publicationday not independently confirmed; available by original cutoff, no date inferred from periodend. Targeted web text/tables accessed; full original bytes not retained locally; no full-document reading claimed.

dLocal

DLO · v4 · Report 23/10/2026 · Reference 14.80 USD

Company 8.00/10 | Opportunity 7.80/10 | Overall 7.90/10

Wait

Risk: Medium-high

dLocal connects global merchants with local payment methods in emerging markets. The 23/10/2026 report is assessed at USD 14.80 per Nasdaq Class A ordinary share, not an ADS. Integration, licenses and merchant relationships support expansion, but the ten largest customers contribute over 60% of revenue according to the PDF; growth does not eliminate their bargaining power.

Business, developments and cash

dLocal connects global merchants with local payment methods in emerging markets. The 23/10/2026 report is assessed at USD 14.80 per Nasdaq Class A ordinary share, not an ADS. Integration, licenses and merchant relationships support expansion, but the ten largest customers contribute over 60% of revenue according to the PDF; growth does not eliminate their bargaining power.

Quarterly TPV rises 92% to USD 17.7 billion, versus 29% gross-profit growth to USD 127.2 million. Volume is not economic revenue: a 61% local-to-local mix and scale discounts compress take rates. A 153% net retention rate is favorable, but 46% operating-expense growth shows investment and compliance still consume some expansion.

The corporate H1 reconciliation separates USD 233.304 million CFO, less 130.455 merchant working capital and 19.649 capex: adjusted FCF of 83.200. Deducting 12.555 SBC leaves 70.645 before other uses. Financing and lease payments outside CFO total 10.640, leaving a 60.005 sensitivity rather than certified sustainable cash. Capex already includes intangibles, so software is not deducted again.

The primary notes separate USD 369.088 million corporate cash from 425.855 merchant cash; the latter does not belong to shareholders. Classes A and B share economic rights, but B carries five votes versus A's one. Repurchases and dividends compete with licenses, guarantees and acquisitions; retaining cash does not destroy it, but neither proves it is all surplus.

Valuation and price expectations

The table's USD 0.68 LTM EPS differs from the cover's 0.81. USD 14.80 implies 21.76x on 0.68 and 17.41x on forecast 0.85. I do not certify the 17.9x forward P/E by mixing bases. The cover's FCF yield is not the post-merchant, SBC and financing flow required by an owner.

An illustrative contemporary normalization of USD 0.65–0.85 economic EPS at 16–20x gives USD 10.40–17.00. The price requires USD 0.74 at 20x or USD 0.925 at 16x. This is not a DCF or probabilistic target. Corporate cash is not simply added on top of earnings containing financial income without separating income and capital.

Over five years, growth needs technology, local licenses, guarantees and settlement capital. Development already expensed or capitalized is not deducted twice; M&A and new guarantees do compete for capital. The needed improvement is merchant gross profit after costs, taxes and SBC rather than indefinite 92% TPV growth. No IRR is quantified without a defensible distribution schedule.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is high retention and gross-profit expansion: an installed integration can gain wallet share with limited incremental investment. The concern persists because large clients negotiate lower take rates and Mexico showed gross-profit weakness. The joint adverse case combines major-client repricing, lower FX margins and higher compliance and licensing spending.

Nubank includes credit risk and PagSeguro has a different domestic-acquiring mix; their multiples are not interchangeable with cross-border infrastructure. I compare dLocal's own primary gross-profit and adjusted-cash history. Expected Pillar Two taxation is not treated as a removable one-off; its future effect and terminal margin remain evidence gaps.

Conclusion and independent score judgments

Company: 8.0/10. Integration, licenses and profitability support quality, while concentration and jurisdictional complexity constrain durability. Opportunity: 7.8/10. The price can be reasonable with profitable expansion but offers limited protection if take rates and costs deteriorate together. Overall: 7.9/10. This separate, non-average judgment recognizes growth without confusing customer cash with shareholder wealth.

Wait for a new entry at USD 14.80; this does not imply selling an existing holding. Why we could be wrong: greater wallet share and automation could improve cash sooner. What would change our view: growing gross profit and own cash after merchants, SBC and financing, with enough investment and guarantees to sustain expansion.

The least-supported valuation component is stable after-tax economic margin and settlement capital needed for growth. The observed bridge does not certify normalized cash or a future growth rate.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.