THE LONG THESIS | MercadoLibre Inc | MELI

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 23/10/2026 | 1825.00 USD | Ticker: MELI

Empresa: 8,70/10

Oportunidad actual: 7,00/10

NOTA FINAL: 7,70/10

Esperar · Riesgo: Alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

MercadoLibre integra marketplace, logística, publicidad, pagos y crédito en Latinoamérica. La densidad de vendedores, entregas y pagos aporta una ventaja acumulativa; el mayor uso conjunto no demuestra por sí solo causalidad ni retorno incremental. Horizonte 5–10 años. Corte económico 23/10/2026: acción ordinaria MELI Nasdaq, 1.825 USD del PDF, no cierre certificado ni cotización actual; fecha editorial separada 23/10. Fuente original completa de 11 páginas, identidad y tablas p1/p5 inspeccionadas. No hay resultados Q3 publicados al corte: la fecha de 4 noviembre es provisional según IR.

Q2 primario: ingresos e ingreso financiero 10.169 M USD, EBIT 683 M (6,7%), beneficio 466 M y BPA diluido 9,19. Crecimiento USD 49,8% y FX neutral 42,9%; EBIT cae 17,3%. H1 beneficio 883 frente 1.017 M, no extrapolar crecimiento de ventas a beneficio. Menor umbral de envío gratis, primera parte, publicidad y tarjetas fortalecen uso pero subvenciones, distribución y provisiones cuestan hoy. Publicidad +73% USD no es margen operativo incremental certificado. La cartera crediticia de 16.400 M y su crecimiento del 75% exigen financiación y absorción de impagos. No atribuyo a Mercado Pago el 20,31% de morosidad de la industria que menciona el proveedor.

La reconciliación de caja cambia la lectura del informe. H1 CFO 5.737 M no es dinero distribuible: incorpora +2.456 M de fondos de clientes y +1.209 M de cuentas por pagar de tarjetas, y añade provisiones 2.520 M. La carta enlaza 5.737 + 7 de ajustes financieros − 2.023 por fondos/restricciones − 712 capex e intangibles − 4.069 de préstamos netos + 1.218 financiación fintech = 158 M de adjusted FCF. Q2 declara 214 M; no es el FCF de 3.221 M del proveedor (CFO menos capex), ni respalda rendimiento libre del 13,2%. El APM incluye deuda fintech como circulante: sin ese endeudamiento neto, la misma conciliación H1 da −1.060 M antes de otros usos corporativos.

Esto no significa que el crédito originado no valga nada: son activos retenidos con rendimiento, riesgo, provisiones y financiación; no caja gratis ni pérdida íntegra. No duplico provisiones como otra salida al restar originaciones netas.

Intereses de financiación del negocio ya están en costes/beneficio y la conciliación separa inversiones. Alquileres operativos −255 M ya en CFO; principal de finance leases 32 M está en financiación y debe cubrirse además, sin restar de nuevo rentas. Los 712 M incluyen intangibles/software; no otra resta duplicada. El LTRP H1 165 M es compensación devengada pagadera en efectivo por decisión del consejo, no SBC anulable ni dilución sustitutiva: su addback no genera remuneración gratuita; falta calendario detallado de liquidación para flujo normalizado. Diferencia básica/diluida Q2 es mínima (50,697171/50,697301 M), no licencia para excluir costes futuros.

Capex de crecimiento/mantenimiento y retorno incremental no vienen separados con fiabilidad; mantengo todo el capex, no lo añado por etiqueta de crecimiento. M&A futuras no comprometidas no financian el caso.

A junio, caja/equivalentes 3.649 M y restringida 13.114 M: 16.763 M total no es excedente del accionista. Fondos de clientes pasivos 16.035 M. El APM de disponible 6.751 M incluye inversiones y excluye ciertas restricciones; es liquidez utilizable bajo su definición, no reserva operativa cero. Deuda financiera 10.626 M más leases operativos 2.550 M = 13.176 M; net debt APM 6.425 M. Parte es titulización y financiación de crédito: no sumar cartera y capitalizar sus intereses otra vez, ni tratar toda deuda fintech como deuda industrial sin sus activos.

Hay 6.482 M financieros corrientes y financiación local a tipos variables.

Revolver 400 M sin disponer a junio, ampliable sólo si prestamistas aceptan; vencimiento septiembre 2028, extensión condicionada, no dinero libre comprometido de 800 M.

Valoración y comparación

Valoración homogénea de equity: 1.825 × 50,6973 M = 92.522,6 M USD aproximados; con BPA LTM 36,7 del proveedor el PER aritmético es 49,73, no 50,5. La tabla de acciones rotulada miles y el Sankey rotulado LTM con importes trimestrales contradicen su escala/periodo; mantengo localizadores y uso el denominador primario, sin inventar split. BPA futuro 2026/27/28 del proveedor es consenso, no resultado ni guía propia. Los pares elegidos por negocio son Sea/Shopee y Monee (mercado, logística, pagos/crédito); Amazon añade AWS y eBay no financia una cartera comparable.

No uso sus múltiplos no homogeneizados como prueba de baratura; Sea exige separar gaming, SBC, EBITDA ajustado y GAAP antes de comparar rentabilidad.

Escenarios propios fechados al 23/10/2031, base ilustrativa de ingresos anuales 38.000 M (aproximación H1×2, NO LTM realizado), sin dividendos porque se retiene capital. Prudente: ingresos +15% anual, margen neto después de remuneración/impuestos/interés 6%, 53 M acciones, PER25: terminal 2.163 USD y CAGR de precio ~3,5%. Central: +20%, margen8%,52 M acciones, PER30: 4.364 USD/~19,0%. Favorable: +23%,9,5%,52 M,PER32: 6.254 USD/~27,9%. Son combinaciones, no probabilidades ni valores actuales/DCF/TIR prometida. No sumo caja actual, cartera ni beneficios retenidos al terminal de equity, ni resto deuda de nuevo de un precio basado en beneficio neto. Las tasas no son umbral metodológico.

Presupuesto de crecimiento: en el central la cartera de 16.400 M creciendo20% cinco años alcanzaría40.808 M, aumento24.408 M; con financiación del60% del incremento quedaría9.763 M de capital/caja propio a aportar, o14.645 M si sólo se financia40%. Beneficios netos centrales de cinco años ~27.147 M, todos retenidos, son capacidad contable, NO equivalencia de cash disponible. Incluso con capex anual2,5% de ingresos (~8.483 M acumulado) debe conciliarse conversión, LTRP, leases, taxes, pérdidas y capital operativo antes de distribuir nada. No sumo capex otra vez al pasar de CFO ajustado; este presupuesto contrasta beneficios, no sustituye flujo auditado.

Más necesidad de capital, margen6% y menor PER juntos llevan al caso prudente; el favorable necesita ejecución y acceso duradero. La reinversión no es gratuita por existir beneficio, ni su retención equivale a excluir su valor.

Revisión sustantiva posterior al primer sello: nueva consulta del PDF primario Sea Q2, disponible 11 agosto, pp1–4/11/16–17. No es mera repetición del mismo múltiplo: Shopee 5.587,6 M de ventas y EBIT de segmento160,3 M (~2,9%); Monee1.402,8/279,0 (~19,9%), pero el grupo soporta141,7 M corporativos, principalmente SBC, y Garena404,2 M de EBIT. Por ello no traslado el margen de Monee ni el PER de Sea a MELI. EBITDA917,2 concilia EBIT650,3 + D&A114,7 + SBC131,9 + diferidos20,3: el EBITDA ajustado sobrestima caja si se omite remuneración o crecimiento del préstamo. Sea H1 CFO2.563,9 M, préstamos netos−2.855 M y capex495 M; necesita depósitos y financiación también.

Es evidencia contraria útil: el rival puede financiar subvenciones/logística y expandir crédito, sin demostrar que el crecimiento de ingresos de MELI dará margen neto8%. Los NPL1% de Monee usan otro denominador/on-offbook y antigüedad; no son comparación limpia con atrasos MELI.

He vuelto a contrastar presupuesto: central27.147 M acumulados son beneficios hipotéticos con margen8% desde el primer año (frente4,6% Q2 real), no caja realizable ni promesa de autofinanciación. Menor conversión o rampa más lenta puede eliminar el excedente frente capital crediticio9.763–14.645 M, capex8.483 M, leases, compensación y liquidez. La alternativa sin nueva deuda fintech da AFCF H1−1.060 M, no un valor negativo del negocio. Retener préstamos permite rentas futuras, pero requiere prima de riesgo y capital; no rescato artificialmente la oportunidad suponiendo libre disponibilidad de13.114 M restringidos.

En la base de beneficio neto no resto capex a perpetuidad y deuda por segunda vez: el presupuesto es contraste de suficiencia, no otro valor equity añadido.

Financiación y riesgos

Actualización primaria al corte: emisión cerrada 14 septiembre de 1.000 M nominal al 5,850%, vencimiento 14/09/2036. Precio emisión 97,864%, neto estimado 972,139 M, fines corporativos generales. Añade 58,5 M anuales de cupón antes de impuestos y 1.000 M de principal; no ingreso ni reducción de deuda por sí sola. No presento saldo de junio como balance actual post emisión: faltan movimientos posteriores. Filiales garantes distintas del perímetro fintech; la liberación de garantía de Mercado Pago en abril refuerza esa separación. Riesgo de acceso local/coste de crédito y capital regulatorio material aunque el acceso corporativo de septiembre sea evidencia favorable.

ETR H1 25,5% vs 28,5%; Q2 23,2% vs 27,0%, favorecida por beneficios y diferencias permanentes brasileñas. No igualo ETR con cash tax: CFO incluye impuesto diferido −606 M. No normalizo a una tasa escogida ni capitalizo beneficio fiscal sin caducidad/realización. FX afecta balance, P&L y OCI por canales distintos; no convierto FX neutral en cobro USD. Normas de pagos/cripto y segregación pueden exigir capital y cumplimiento; las solicitudes de autorización no prueban concesión ni cumplimiento en octubre. Nuevas normas citadas por el proveedor que no pueda confirmar quedan como riesgo pendiente, no ahorro o cargo preciso.

La comprobación de actualidad oficial IR muestra Q3 aún provisional4 noviembre y emisiones septiembre, sin nuevo trimestre al corte. La consulta de BCB45824 recuperó sólo shell HTML de2.871 bytes; no conserva texto normativo. No certificaré una medida crediticia específica como promulgada a partir de ese shell o de noticias secundarias. Persisten riesgos regulatorios ya descritos por10Q y la laguna explícita de alcance; no convierto consulta fallida en aprobación.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,7: red integrada, escala y opcionalidad bien demostradas, con crédito, regulación y conversión menos simple que un marketplace puro. Oportunidad 7,0: a 1.825 existe retorno atractivo si se recuperan márgenes y la expansión se financia sin deteriorar el riesgo; el trimestre/semestre no lo acredita y el precio ya exige éxito sostenido. Final 7,7, juicio conjunto no media: calidad superior a convicción de entrada; Esperar para nueva incorporación. No es orden de venta/tenencia sin contexto del propietario.

El mejor argumento contrario es que la fase de inversión está comprando cohortes duraderas y el beneficio final escalará mucho más rápido que ventas; usuarios +26%/+30% y ads son evidencia real. Podemos estar equivocados al exigir confirmación cuando la inversión empieza a rendir. Cambiaría opinión una secuencia de mejora de margen y caja ajustada con pérdidas crediticias contenidas y financiación/capital suficientes. Lo menos respaldado es margen neto8% con crédito creciendo20% y terminal30 veces; si falla financiación o rentabilidad, la nota de oportunidad baja y no se fuerza compra por el crecimiento.

Mantengo Empresa8,7 / Oportunidad7,0 / Final7,7 y Esperar por razonamiento propio. La evidencia nueva refuerza competencia y necesidad de capital, pero no demuestra deterioro estructural que exija rebaja ni conversión que justifique comprar hoy. Si la recuperación de margen y caja se confirma con funding estable, podremos estar esperando demasiado; si el crédito necesita más capital o cae rentabilidad, el central deja de sostener retorno atractivo. Ningún resultado futuro fue usado, no independencia ni aprobación financiera/editorial. Primer sello intacto.

Fuentes y alcance

q2-10q · primaria; lectura dirigida documentada: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1099590/000109959026000023/meli-20260630.htm

q2-letter · primaria; lectura dirigida documentada: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1099590/000109959026000021/meli-20260805xex991.htm

bond-closed · primaria; lectura dirigida documentada: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1099590/000114036126036495/ef20081942_8k.htm

bond-prospectus · primaria; lectura dirigida documentada: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1099590/000114036126036202/ny20080683x2_424b2.htm

sea-q2 · primaria; lectura dirigida documentada: https://cdn.sea.com/investor/2Q2026/wFBC39MbqnfLb3MGY6LP/2026.08.11%20Sea%20Second%20Quarter%202026%20Results.pdf

ir-calendar · primaria; lectura dirigida documentada: https://investor.mercadolibre.com/news-and-events?page=2

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.