Paymentus

PAY · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 33.10 USD

Publicación en la web: 27/10/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.50/10
Oportunidad:	8.10/10
NOTA FINAL:	8.25/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Medio-Alto

Compra selectiva a 33,10 USD. La red de cobro de facturas aporta costes de cambio, volumen creciente y financiación interna. La decisión exige caja después del software capitalizado y SBC; no tratamos el margen EBITDA 41,3% como margen sobre ventas ni damos valor inmediato a IA.

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

Q2 2026: ingresos 360,7 M USD, +28,8%; transacciones 213,4 M, +21,4%; beneficio GAAP 25,6 M, BPA 0,20; adjusted EBITDA 48,8 M. Contribution profit 118,1 M: EBITDA/contribution profit 41,3%, EBITDA/ventas 13,5%, margen operativo GAAP 9,0%. Contribution profit +26,3%, por debajo de ventas, refleja presión de mix compensada parcialmente por escala. Primary source

Valoración y exigencias del precio

Puente propietario Q2, M USD: CFO 48,860 −equipos 0,113 −software capitalizado 9,715 −SBC cash flow 6,466 =32,566. H1: 79,312 −0,193 −19,176 −12,160 =47,783. No llamar FCF a CFO menos sólo equipos: el software es reinversión económica. SBC cash flow difiere del ajuste EBITDA 6,748 por capitalización/perímetro. Impuestos y alquileres ya están en CFO; no se vuelven a restar ni se añade amortización. EBITDA guiado 175–185 M es previsión, no caja económica. La tasa fiscal devengada Q2 ~28,3% no debe sustituirse por el menor impuesto previo sin base.

Modelo 22/10/2026–22/10/2031: caja económica anual inicial 110 M, supuesto superior al proxy operativo H1 anualizado de ~87,6 M, tras separar intereses de cartera, que exige ejecución; crecimiento 18%, múltiplo terminal 25 y 129 M acciones con SBC futuro ya cargado. Quinto flujo ~252 M, cinco flujos retenidos ~929 M y caja excedentaria inicial 250 M dan ~58 USD, CAGR de riqueza ~12%. Sin dividendos, TIR ni probabilidades. De caja no restringida 377,7 M se retienen 127,7 M operativos; 2,0 M restringidos no se reparten. Retención no elimina derechos ni genera interés extra en el modelo. Software, ventas e IA orgánica ya están financiados dentro del flujo. M&A externo competiría con esta caja, no se presupone necesario para crecer. Adverso: 90 M iniciales, +8%, 20 veces, misma base accionarial: ~27 USD, caída ~18%; a 15 veces ~22 USD/−34%. El precio exige aproximadamente 16% de crecimiento de caja con salida 25 veces para lograr ~10% anual. Primary source

FCF oficial Q2 39,032 M USD y H1 59,943 M ya descuenta equipos y software capitalizado. Tras SBC, los proxies de propietario son 32,566 M y 47,783 M. Para separar negocio y cartera, intereses netos H1 de 5,573 M menos un impuesto ilustrativo 28,3% equivalen a unos 4,0 M: proxy operativo H1 ~43,8 M, o ~87,6 M anualizados sólo como comparación, sin certificar sostenibilidad. Los 110 M iniciales del escenario excluyen rentas de cartera y requieren mejora operativa; la caja excedente se suma una vez. Con 16% de crecimiento de caja y 25 veces salida, el valor final ilustrativo sería 53,52 USD y CAGR de riqueza 10,1%; el central 18%/25 veces da 57,91 USD y 11,8%. No son pronósticos ni probabilidades.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Downside primero: descuentos a grandes billers, retrasos de implementación, seguridad y competencia, software y SBC pueden deteriorar caja aunque aumenten ventas. CFO H1 fue inferior al H1 previo pese a mayor beneficio. No hay deuda bancaria; leases y rentas ya están en caja y no se restan dos veces. No suponemos refinanciación. La objeción más fuerte a comprar: se puede comprar volumen con precio menor mientras el PER ajustado 35,6 exige duración. La contraevidencia es que crecen volumen y beneficio GAAP con caja y sin deuda, no sólo EBITDA ajustado. El límite selectivo es conversión tras inversión, no una apuesta a IA.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,5: integración en cobros esenciales, costes de cambio y balance. Oportunidad 8,1: ~12% condicional razonable, con riesgo de múltiplo y conversión. Nota Final 8,25: juicio favorable propio para Compra selectiva, no media ni compra excepcional. Por qué podemos estar equivocados: descuentos y software erosionan caja más de lo previsto. Qué dato cambiaría el juicio: contribution profit y caja después de software/SBC durante varios trimestres no acompañan volumen, o evidencia positiva sostiene 110 M anuales y crecimiento de doble dígito. Parte menos respaldada: 18% de caja y 25 veces en 2031. Tyler y procesadores generales difieren en mezcla y neteo; sin conciliación primaria no trasladamos sus múltiplos. La comparación más homogénea es historia propia 2024–H1 2026 de GAAP y caja, con software y SBC explícitos.

Qué vigilamos

- Conversión de caja tras software capitalizado y SBC durante varios trimestres
- Contribution profit frente a volumen y descuentos a grandes clientes

Fuentes y alcance

ir.paymentus.com · paymentus reports second quarter 2026 financial results | 2026-08-03 | Web search and partial opening, financial tables; no full historical webpage bytes retained

ir.paymentus.com · e59acef6 a128 4589 8578 b6e7b93c775d | 2026-08-04 | Search extract and relevant primary financial notes, partial access; not full saved page bytes

Paymentus

PAY · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 33.10 USD

Company 8.50/10 | Opportunity 8.10/10 | Overall 8.25/10

SELECTIVE BUY

Risk: Medium-high

Selective buy at USD 33.10. The bill-payment network provides switching costs, growing volume and internal funding. The decision requires cash after capitalized software and SBC; 41.3% EBITDA margin is not a revenue margin and AI receives no immediate valuation credit.

Business, developments and cash

Q2 2026: revenue USD 360.7m, +28.8%; 213.4m transactions, +21.4%; GAAP net income USD 25.6m, EPS USD 0.20; adjusted EBITDA USD 48.8m. Contribution profit USD 118.1m gives EBITDA/contribution profit 41.3%, EBITDA/revenue 13.5% and GAAP operating margin 9.0%. Contribution profit growth of 26.3% below sales reflects mix pressure partly offset by scale. Primary source

Valuation and price expectations

Q2 owner bridge, USD millions: CFO 48.860 −equipment 0.113 −capitalized software 9.715 −cash-flow SBC 6.466 =32.566. H1: 79.312 −0.193 −19.176 −12.160 =47.783. CFO less equipment alone is not adequate FCF: software is economic reinvestment. Cash-flow SBC differs from the 6.748 EBITDA adjustment due to capitalization/scope. Taxes and rents are already in CFO, without repeated deduction or amortization addback. Guided EBITDA USD 175–185m is forecast, not owner cash. Q2 accrued tax ~28.3% cannot be replaced with lower prior taxes without support.

Model 22 October 2026–22 October 2031: starting annual owner cash USD 110m, above H1 annualized operating proxy of ~USD 87.6m after separating portfolio interest and requiring execution; 18% growth, 25 times terminal cash, 129m shares with future SBC already charged. Fifth flow ~USD 252m, five retained flows ~USD 929m and initial surplus USD 250m imply ~USD 58, ~12% annual wealth growth. No dividends, IRR or probabilities. USD 127.7m of USD 377.7m unrestricted cash is reserved for operations; USD 2.0m restricted is not distributed. Retention preserves rights and earns no extra modeled interest. Software, sales and organic AI are funded within cash. External M&A competes for cash and is not assumed necessary for growth. Adverse: USD 90m starting cash, 8% growth, 20 times, same shares imply ~USD 27, ~18% downside; 15 times implies ~USD 22/−34%. Price needs approximately 16% cash growth at 25 times exit for ~10% annually. Primary source

Official Q2 FCF of USD 39.032m and H1 FCF of USD 59.943m already deduct equipment and capitalized software. After SBC, owner proxies are USD 32.566m and USD 47.783m. To separate operations from the portfolio, H1 net interest of USD 5.573m after illustrative 28.3% tax is about USD 4.0m: operating H1 proxy is ~USD 43.8m, or ~USD 87.6m annualized only for comparison, without certifying sustainability. Scenario starting cash of USD 110m excludes portfolio income and requires operating improvement; surplus capital is added once. At 16% cash growth and 25 times exit, illustrative final wealth is USD 53.52 and annual growth 10.1%; central 18%/25 times gives USD 57.91 and 11.8%. These are not forecasts or probabilities.

Risks and monitoring

Downside first: enterprise discounts, implementation delays, security and competition, software and SBC may weaken cash despite revenue growth. H1 CFO was below prior H1 despite greater profit. There is no bank debt; lease rents are already in cash and not deducted twice. No refinancing is assumed. The strongest objection to buying is that volume may be purchased through lower pricing while 35.6 times adjusted EPS requires durability. Counterevidence is growing volume and GAAP earnings, cash and no debt, rather than adjusted EBITDA alone. The selective limit is conversion after investment, not an AI bet.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.5: integration in essential collections, switching costs and balance sheet. Opportunity 8.1: reasonable conditional ~12% return, with multiple and conversion risk. Overall 8.25 is a separate favorable selective-buy judgment, not an average or exceptional buy. Why we could be wrong: discounts and software erode more cash. What changes the view: contribution profit and cash after software/SBC fail to track volume across quarters, or positive evidence supports USD 110m annually and double-digit growth. Least supported part: 18% cash growth and 25 times in 2031. Tyler and general processors differ in mix and revenue netting; no primary reconciliation means no transferred multiple. Own 2024–H1 2026 GAAP and cash history with software/SBC explicit is the more homogeneous comparison.

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.