Sea Limited

SE · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 22/10/2026

Precio de referencia / reference_price: 75.70 USD

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

Empresa:	8.60/10
Oportunidad:	8.00/10
NOTA FINAL:	8.20/10

Compra selectiva

Riesgo: Alto

Empresa 8,6: ventajas regionales de red y datos en tres negocios rentables, limitadas por crédito, gobernanza y concentración en videojuegos. Oportunidad 8,0: el precio permite una recuperación creíble sin exigir íntegramente el BPA de consenso, aunque la financiación importa mucho. Nota Final 8,2: Compra selectiva a 75,70 $, limitada por la economía crediticia y la reinversión de Shopee; la combinación no permite compra plena.

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

En el segundo trimestre de 2026, los ingresos fueron 7.788 M $ y el beneficio neto 458,1 M $. Shopee alcanzó un GMV de 38.300 M $ y Monee una cartera crediticia de 11.100 M $. BPA diluido GAAP de 0,70 $, impuesto de 250,6 M $ y provisión crediticia de 555,2 M $. El EBITDA ajustado de 917,2 M $ no equivale a caja del propietario.

La densidad de vendedores, logística y datos publicitarios de Shopee refuerza la conversión y monetización. Monee aprovecha la información transaccional, pero añade necesidades de capital y riesgo crediticio. Garena aporta margen, aunque depende de Free Fire. Un crecimiento de ingresos del 48% frente al 11% del beneficio muestra el coste de captar compradores y prestatarios.

Valoración y exigencias del precio

A 75,70 $, el consenso del PDF para 2026 de 3,97 $ implica 19,1 veces y el de 2027 de 5,86 $, 12,9 veces: son estimaciones. Modelo condicionado a cinco años: BPA económico de 3,00 $ después de pérdidas crediticias, impuestos y SBC, crecimiento por acción del 15%, reparto del 40%, retención del 60% y salida a 20 veces: 120,68 $ terminales y 9,30 $ repartidos, aproximadamente un 11,4% anual de riqueza. La retención financia crédito y logística; no sumo caja inicial excedentaria ni ingresos de una posible salida a bolsa. Adverso conjunto: BPA de 2,00 $, crecimiento del 5%, reparto del 30% y salida a 15 veces: 38,29 $ más 3,48 $ repartidos, alrededor del −11,2% anual. A 20 veces, el precio exige 3,785 $ de BPA contemporáneo sostenible, superior al ritmo semestral y dependiente de mejores márgenes.

El CFO semestral de 2.564 M $ menos 495 M $ en activos fijos deja 2.069 M $ antes de invertir 2.855 M $ en préstamos: −786 M $ tras esos usos, antes de valores y financiación. Los 802 M $ de depósitos nuevos y 440 M $ de financiación crediticia son pasivos. La caja de junio de 3.529 M $ y las inversiones a corto de 5.570 M $ no son todo excedente; 2.462 M $ restringidos se presentan aparte y existen depósitos de 4.285 M $ y escrow de 3.330 M $. Préstamos financieros de 1.224 M $, convertibles de 996 M $ y alquileres de 1.906 M $ son saldos de junio. No restar depósitos como deuda industrial mientras se elimina la misma cartera financiada. Intereses, alquileres y SBC cargados en GAAP no vuelven a descontarse en el modelo de beneficio.

Cada ADS representa una acción ordinaria A. El 20-F de 2025 y el folleto final de 2021 fijan un cupón del 0,25% y vencimiento el 15 de septiembre de 2026; los 996 M $ de junio no son saldo de octubre. No se ha capturado por separado la liquidación: reservo 1.000 M $ contra la liquidez de junio, sin ingresos de refinanciación ni sumar esa caja a la valoración. El 20-F de abril sitúa el principal de marzo en 996,7 M $. Las 634,49 millones diluidas semestrales son media ponderada, no las 612,5 millones al cierre del PDF. Los repartos son hipotéticos cada 22 de octubre de 2027 a 2031; no doy por ejecutados dividendos ni una salida a bolsa.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

El crecimiento crediticio puede ocultar deterioro de las cosechas antes de aparecer en la mora a 90 días, mientras la competencia eleva promociones y logística. Más pérdidas crediticias junto con menor margen de Shopee invalidarían el BPA base. La mejor objeción a comprar selectivamente es la caja semestral negativa tras financiar préstamos: el rendimiento del CFO exagera lo repartible. Los segmentos rentables y la monetización creciente aportan contraevidencia, pero justifican una recomendación limitada.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,6: ventajas regionales de red y datos en tres negocios rentables, limitadas por crédito, gobernanza y concentración en videojuegos. Oportunidad 8,0: el precio permite una recuperación creíble sin exigir íntegramente el BPA de consenso, aunque la financiación importa mucho. Nota Final 8,2: Compra selectiva a 75,70 $, limitada por la economía crediticia y la reinversión de Shopee; la combinación no permite compra plena.

Podemos estar equivocados si las cosechas de préstamos empeoran al crecer el crédito fuera de la plataforma y Shopee necesita subsidios permanentes. Revisaríamos la tesis ante más pérdidas por cosecha y caja débil tras financiar préstamos; ganaríamos convicción si el crecimiento se autofinancia sin utilizar reservas de clientes. Lo menos respaldado es crecer el BPA económico un 15% y que retener el 60% baste. Siguen abiertos la liquidación del vencimiento de septiembre, los términos de los restantes préstamos a octubre y el puente de SBC a caja; limitan la confianza y no se tratan como cero.

Qué vigilamos

• Podemos estar equivocados si las cosechas de préstamos empeoran al crecer el crédito fuera de la plataforma y Shopee necesita subsidios permanentes. Revisaríamos la tesis ante más pérdidas por cosecha y caja débil tras financiar préstamos; ganaríamos convicción si el crecimiento se autofinancia sin utilizar reservas de clientes. Lo menos respaldado es crecer el BPA económico un 15% y que retener el 60% baste. Siguen abiertos la liquidación del vencimiento de septiembre, los términos de los restantes préstamos a octubre y el puente de SBC a caja; limitan la confianza y no se tratan como cero.

Fuentes y alcance

original.pdf full text; visual page1/page4 reviewed, raw SHA256 ec7abcb25e6c2757782728d279417af83f84dbe060e8d452fae241b8becdfdba | 2026-10-22 | original-cutoff

www.sec.gov · d120948dex991 | 2026-08-11 | original-cutoff

www.sea.com · quarterlyresults | 2026-08-11 | original-cutoff

Analyst conditional five-year scenarios, not company guidance; assumptions stated in valuation | 2026-10-22 | analyst-assumption

www.sec.gov · ef20067274_20f | 2026-04-17 | original-cutoff

www.sec.gov · ny20000593x4_424b5 | 2021-09-10 | original-cutoff

Sea Limited

SE · v5 · Report 22/10/2026 · Reference 75.70 USD

Company 8.60/10 | Opportunity 8.00/10 | Overall 8.20/10

Selective buy

Risk: High

Company 8.6: regional network and data advantages across three profitable businesses, offset by credit, governance and gaming concentration. Opportunity 8.0: the price offers a credible margin-recovery path without requiring consensus EPS in full, but funding sensitivity is large. Overall 8.2: selective buy at $75.70, limited by lending economics and Shopee reinvestment; not a full-conviction compounder entry.

Business, developments and cash

Q2 2026 revenue $7.788 billion and net income $458.1 million show growth, with Shopee GMV $38.3 billion and Monee loan book $11.1 billion. GAAP diluted EPS $0.70; tax expense $250.6 million and credit-loss provision $555.2 million. Adjusted EBITDA $917.2 million is not owner cash.

Shopee's merchant density, logistics and advertising data reinforce conversion and monetisation. Monee benefits from transaction information but adds capital and credit risk; Garena supplies high margins but remains concentrated in Free Fire. Growing revenue 48% while earnings rise 11% exposes the cost of acquiring the next user and borrower.

Valuation and price expectations

At $75.70, the PDF FY 2026 consensus EPS $3.97 gives 19.1x, and FY 2027 $5.86 gives 12.9x, estimates rather than verified earnings. Five-year conditional equity model begins with $3.00 economic EPS after credit losses, tax and SBC; 15% per-share growth, 40% payout, 60% retention and 20x terminal yields $120.68 terminal plus $9.30 distributions, approximately 11.4% wealth CAGR. Retention funds loans/logistics; no initial excess cash or IPO proceeds added. Joint adverse $2.00 EPS, 5% growth, 30% payout and 15x terminal gives $38.29 plus $3.48 distributions, about −11.2% annually. At 20x, current price implies $3.785 sustainable contemporaneous EPS; that is above H1 run-rate and needs margin progress.

H1 CFO $2.564 billion less PPE $495 million equals $2.069 billion before $2.855 billion loan investment: negative $786 million after these uses, before investment-security flows and financing. New deposits $802 million and credit funding $440 million are liabilities, not free earnings. June cash $3.529 billion plus short-term investments $5.570 billion is not all excess: restricted cash $2.462 billion is separate, and deposits $4.285 billion/escrow $3.330 billion fund customer claims. Borrowings $1.224 billion, convertible notes $996 million and operating leases $1.906 billion are historical June balances. Do not deduct deposits as industrial debt and also remove the same loan assets. Interest, leases and SBC already in GAAP earnings are not deducted again in the earnings model; a cash model would require a separate SBC bridge.

One ADS represents one Class A ordinary share. The 2025 Form 20-F and 2021 final prospectus establish 0.25% notes due 15 September 2026; June $996 million is not an October balance. Execution at maturity was not separately captured: reserve $1.0 billion against June liquidity, assume no free refinancing proceeds, and do not add that liquidity to equity valuation. April 2026 Form 20-F states March principal $996.7 million. H1 diluted 634.49 million is a weighted mean, not closing 612.5 million from the PDF. Model distributions are hypothetical annual 22 October 2027–2031; no dividend policy or IPO proceeds are assumed realised.

Risks and monitoring

Fast loan growth can hide vintage deterioration before 90-day arrears emerge, while competition raises logistics and promotion costs. Joint credit losses plus weaker Shopee margins could invalidate the base EPS path. Strongest contrary case to a selective buy: H1 cash after loan investment is negative, so headline CFO yield overstates distributability. Counterevidence is profitable segments, growing monetisation and capacity to retain earnings; this supports only a limited recommendation.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.6: regional network and data advantages across three profitable businesses, offset by credit, governance and gaming concentration. Opportunity 8.0: the price offers a credible margin-recovery path without requiring consensus EPS in full, but funding sensitivity is large. Overall 8.2: selective buy at $75.70, limited by lending economics and Shopee reinvestment; not a full-conviction compounder entry.

We may be wrong if lending vintages deteriorate as the off-platform mix rises and Shopee needs permanent subsidies. We would reconsider on cohort loss rates rising alongside weak cash after loan funding, or upgrade conviction if profitable growth funds itself without drawing customer reserves. Least supported is the 15% economic EPS growth and its 60% retention adequacy. The October maturity settlement and remaining borrowing terms, together with the SBC cash reconciliation, remain open; they limit confidence but are not silently treated as zero.

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.