

MercadoLibre | MELI34

Compra

Update pós 2T24: Valuation ainda favorável, mas margem de segurança se esgotando

Indicação

Após atualizarmos nossas estimativas para o MercadoLibre (MELI34), mantemos **Compra** com o novo preço-alvo de **R\$ 108,00/BDR**, ou, US\$ 2.430,00/stock, representando um *upside* de, aproximadamente, 11% para as BDRs. Em nossa visão, a empresa segue sólida, reportando ótimos números, mesmo em um cenário adverso para o varejo. Brasil e México continuam se destacando e Argentina apresentou um possível ponto de inflexão neste trimestre. Os serviços financeiros continuam se desenvolvendo, com uma maior expansão de cartões de crédito em seu portfólio e aumento dos usuários na conta digital. Destacamos aqui a solidez do Brasil e da Argentina, enquanto o México segue em expansão. Nossa visão para o *case* é construtiva, entendendo que ainda existem vias de crescimento em todas as regiões de atuação, mesmo com um *valuation* um pouco mais pressionado, e acreditamos em um bom desempenho de suas ações ainda, com o mercado revisando suas estimativas positivamente.

Resumo

Resultados sólidos em ambos os braços. MercadoLibre seguiu demonstrando crescimento forte em seu último resultado, reforçando que, embora o ambiente macroeconômico esteja pressionado, a companhia segue sólida e forte. Do lado da *e-commerce*, temos Brasil e México saudáveis, enquanto Argentina, embora ainda pressionada, demonstrou uma leve recuperação no consumo que não era visto há alguns trimestres. Além disso, a empresa continua avançando na penetração do Ads, atingindo 2% no trimestre. Do lado da *fintech*, a empresa segue expandindo sua carteira de crédito, desta vez através de cartões de crédito de forma mais agressiva, o que, momentaneamente, pressionou o NIMAL, porém, deve trazer frutos positivos no longo prazo, em especial, na fidelização do cliente. Além disso, a utilização da conta Mercado Pago tem sido forte na Argentina e segue sólida no Brasil, enquanto se expande no México.

Valuation ainda oferece upside, mas margem de segurança parece estar se esgotando. Atualizamos nosso modelo de *valuation* via DCF incorporando as novas premissas e nosso preço-alvo foi atualizado para R\$ 108,00/BDR ou US\$ 2.430,00/stock, implicando em um *upside* de, aproximadamente, 11% para as BDRs. Com isso, mantemos recomendação **Compra** para a companhia, porém, ressaltamos que seus níveis de *valuation* tem apresentado cada vez menos margem de segurança, mesmo com a companhia entregando números agressivos. No momento, ainda somos construtivos com o *case*, porém, monitorando os níveis de segurança para os investidores.

US\$ M M	2023	2024E	2025E	2026E	CAGR
Receita líquida	14.473	20.754	24.260	29.185	26,3%
GMV	44.750	55.112	65.498	77.326	20,0%
Take rate	18,3%	22,1%	21,3%	20,5%	
Penetração Ads	16%	2,0%	2,3%	2,5%	
TPV	182.820	201.102	231.267	260.176	12,5%
Take rate	3,4%	4,3%	4,5%	5,1%	
Lucro bruto	7.206	9.879	11.622	14.070	25,0%
Margem bruta	49,8%	47,6%	47,9%	48,2%	
Ebit	1.823	2.926	3.420	4.112	31,1%
Margem ebit	12,6%	14,1%	14,1%	14,1%	
Lucro líquido	987	1.990	2.162	2.735	40,5%
Margem líquida	6,8%	9,6%	8,9%	9,4%	

Abra Sua Conta

MELI34			
Valor de mercado (R\$mi.)	R\$	598.679,3	
Últ. preço	R\$	98,24	
Preço-alvo	R\$	108,00	
Potencial		9,9%	
Múltiplos	12m	24m	Média
P/L	0,5x	0,4x	0,5x
Ev/Ebitda	31,0x	23,3x	28,3x
P/VPA	0,2x	0,1x	0,1x
Oscilação	30d	12m	2024
MELI34	13,3%	71,8%	51,7%
Ibov	1,9%	14,1%	0,5%
Comps	2023	2024	2025
ROE	32,1%	43,9%	33,9%
ROIC	26,3%	31,9%	32,2%
Alavancagem	-0,9x	-0,6x	-1,0x

Histórico (base 100 = 24 meses)



Research
research@ativainvestimentos.com.br

Pedro Serra, CNPI
pedro.serra@ativainvestimentos.com.br

Lucas Dias
lucas.dias@ativainvestimentos.com.br

Victor Nishioka
victor.nishioka@ativainvestimentos.com.br

MercadoLibre | MELI34

Mercado Livre

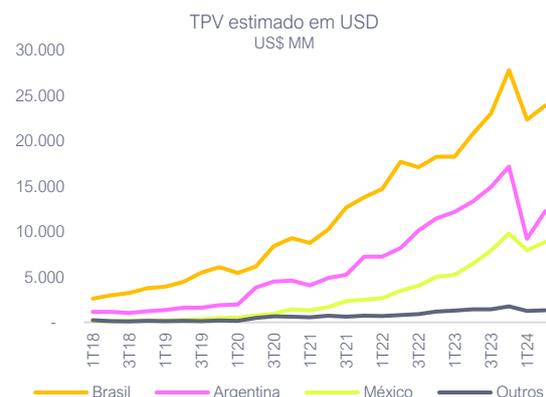
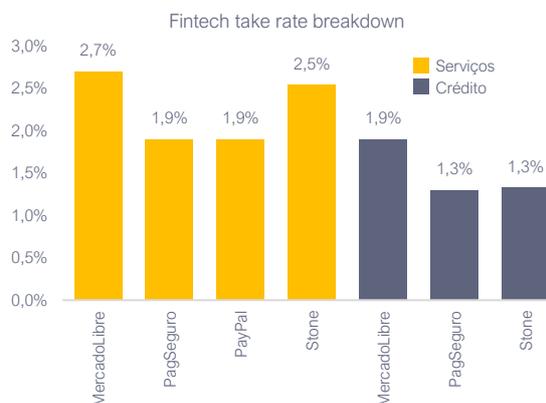
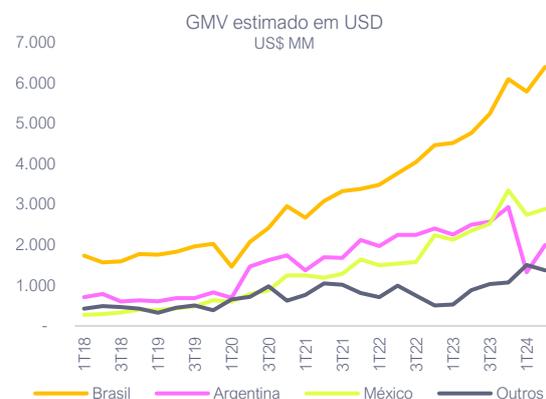
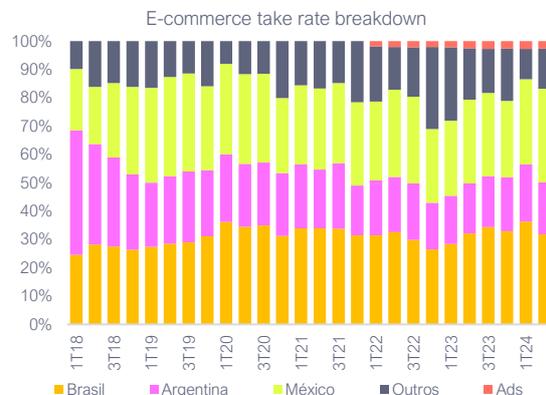
No segmento de *e-commerce*, revisamos matematos a dinâmica forte no Brasil e melhoramos as perspectivas para o México em 2024. Na Argentina, melhoramos marginalmente o desempenho dado uma leve melhora no consumo na região. A companhia tem apresentado um sólido desempenho em itens vendidos e no número de usuários ativos, além da participação do Mercado Envios (atingiu 98,8%) nas entregas totais. Além disso, elevamos nossa projeção de penetração de Ads no GMV de 1,8% para 2,0% em 2024, reflexo da penetração mais elevada que a companhia reportou nos últimos dois trimestres. Também destacamos também o sólido desempenho em outros países (onde a companhia não abre os dados detalhadamente ainda). Finalmente, reforçamos os sólidos níveis de *take rate* da empresa nos países de atuação, atingindo 24,3% no Brasil, 14,1% na Argentina, 25,3% no México e 10,9% em outros países (tudo ex-Ads).

Estamos otimistas com o segmento, sendo mais otimistas com o *top line* devido a melhora vista na Argentina e influenciado pelo Ads também. Além disso, mesmo com o cenário de consumo mais adverso no Brasil (como temos comentado em nosso Monitor da Bolsa mensal), não enxergamos sinais de que o Meli possa ser impactado, dado os resultado sólidos reportados no cenário macroeconômico pressionado, enquanto concorrentes apresentam dificuldades em expandir seus volumes.

Mercado Pago

A *fintech* segue sólida, demonstrando um bom crescimento no México, onde a companhia já protocolou o pedido para operar como instituição bancária, além de ter uma ampla aceitação na Argentina. Embora o NIMAL tenha apresentado queda no último trimestre, o impacto veio do mix, onde a companhia intensificou o crédito via cartões, seguindo a estratégia de trazer o Mercado Pago pro dia a dia dos clientes. O Meli apresenta um *take rate* de 4,5% (2,7% ex-crédito) em relação ao TPV total e estimamos que esse número chegue a 5,1% (3,0% ex-crédito) até 2026.

Mais um segmento onde a empresa demonstra solidez e resiliência. A solidez na Argentina e no Brasil sustentam os investimentos mais agressivos no México, bem como os níveis mais elevados de crédito para PF e *sellers* sustentam os avanços em crédito via cartões, que apresentam menores margens. A estratégia da companhia neste braço tem se mostrado eficaz e enxergamos o Mercado Pago bem posicionado perante seus principais *peers*.



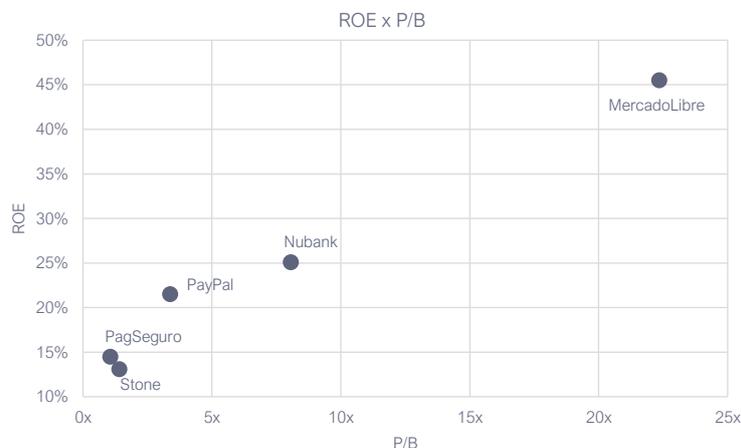
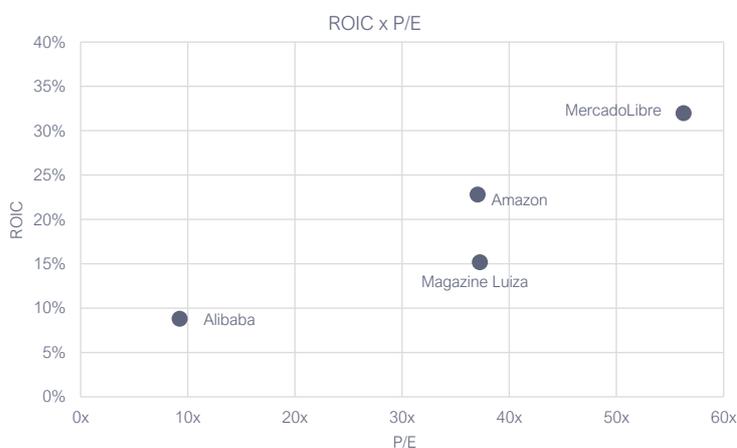


MercadoLibre | MELI34

Valuation e recomendação

Estamos atualizando nosso preço-alvo para R\$ 108,00/BDR, implicando em um *upside* de, aproximadamente, 11% e representando um preço-alvo de US\$ 2.430,00/stock para as ações listadas na Nasdaq. Mantemos nossa recomendação Compra ainda enxergando um potencial para a companhia em termos de *valuation* via DCF, mesmo que seus múltiplos estejam esticados, como observado nos gráficos de dispersão a seguir. No entanto, entendemos que os múltiplos elevados justifiquem as altas expectativas para a companhia, dado seu histórico de entrega. Porém, ressaltamos que o *upside* tem ficado cada vez mais apertado e a margem de segurança pode estar se esgotando.

Custo de capital		Sensibilidade WACC x G					
Risk free rate	7,4%		10,3%	9,8%	9,3%	8,8%	8,3%
Equity risk premium	5,0%	7,3%	\$2.310	\$2.700	\$3.280	\$4.220	\$5.970
Beta alavancado	1,39	6,8%	\$2.080	\$2.370	\$2.780	\$3.380	\$4.350
Ke	14,3%	6,3%	\$1.900	\$2.130	\$2.430	\$2.860	\$3.480
Custo de dívida	6,5%	5,8%	\$1.760	\$1.940	\$2.180	\$2.500	\$2.940
Alíquota efetiva de IR	27,2%	5,3%	\$1.650	\$1.800	\$1.990	\$2.240	\$2.570
Kd	4,7%						
%Capital próprio	48%						
%Capital de terceiros	52%						
WACC	9,3%						



Balanço Patrimonial, DRE e Fluxo de Caixa

US\$ MM

Balanço Patrimonial	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2023	2024	2025
Ativo Total	17.646,0	19.062,0	20.030,0	23.762,4	26.666,5	17.646,0	26.666,5	32.313,4
Caixa & Aplicações	7.328,0	7.489,0	7.896,0	12.349,0	12.412,6	7.328,0	12.412,6	15.022,1
Estoques	238,0	223,0	257,0	254,3	297,9	238,0	297,9	366,0
Contas à Receber	6.417,0	7.251,0	7.798,0	7.821,6	9.097,6	6.417,0	9.097,6	10.075,6
Outros Ativos CP	14.294,0	15.505,0	16.479,0	20.936,0	22.402,7	14.294,0	22.402,7	26.301,6
Outros Ativos LP	3.352,0	3.557,0	3.551,0	2.826,4	4.263,7	3.352,0	4.263,7	6.011,7
Ativo Fixo	2.160,0	2.342,0	2.191,0	2.357,2	2.840,8	2.160,0	2.840,8	3.663,2
Passivo & PL	17.646,0	19.062,0	20.030,0	23.762,4	26.666,5	17.646,0	26.666,5	32.313,4
Fornecedores	2.117,0	2.203,0	2.556,0	2.517,2	2.949,7	2.117,0	2.949,7	3.619,5
Dívida (Curto Prazo)	2.458,0	2.409,0	2.341,0	4.298,6	4.649,2	2.458,0	4.649,2	4.998,6
Outros Passivos CP	6.722,0	7.644,0	8.017,0	7.282,7	8.576,8	6.722,0	8.576,8	10.791,3
Dívida (Longo Prazo)	2.875,0	2.877,0	3.062,0	5.027,9	5.438,0	2.875,0	5.438,0	5.846,7
Outros Passivos LP	403,0	539,0	398,0	445,9	520,9	403,0	520,9	687,8
Patrimônio Líquido	3.071,0	3.390,0	3.656,0	4.190,2	4.531,9	3.071,0	4.531,9	6.369,5

US\$ MM

DRE	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2023	2024	2025
Receita Líquida	4.261,0	4.333,0	5.073,0	5.246,1	6.101,9	14.473,0	20.754,0	24.260,4
CMV	(2.306,0)	(2.309,0)	(2.708,0)	(2.697,3)	(3.160,8)	(7.267,0)	(10.875,1)	(12.638,5)
Lucro Bruto	1.955,0	2.024,0	2.365,0	2.548,8	2.941,1	7.206,0	9.878,9	11.621,9
Total de Despesas Op.	(1.715,0)	(1.496,0)	(1.639,0)	(1.738,1)	(2.079,4)	(5.383,0)	(6.952,6)	(8.202,3)
EBIT	240,0	528,0	726,0	810,6	861,7	1.823,0	2.926,3	3.419,5
Resultado Fin.	(10,0)	(47,0)	(58,0)	(74,9)	(62,1)	(270,0)	(241,9)	(441,8)
IR & CSLL	(65,0)	(137,0)	(137,0)	(201,6)	(219,1)	(569,0)	(694,7)	(815,9)
Lucro Líquido	165,0	344,0	531,0	534,2	580,5	987,0	1.989,7	2.161,8
EBITDA	375,0	682,0	880,0	989,3	1.089,7	2.347,0	3.641,0	4.228,4

Margens

Bruta	45,9%	46,7%	46,6%	48,6%	48,2%	49,8%	47,6%	47,9%
EBIT	5,6%	12,2%	14,3%	15,5%	14,1%	12,6%	14,1%	14,1%
EBITDA	8,8%	15,7%	17,3%	18,9%	17,9%	16,2%	17,5%	17,4%
Líquida	3,9%	7,9%	10,5%	10,2%	9,5%	6,8%	9,6%	8,9%

Crescimento Ano/Ano

Δ Receita Líq.		42,7%	48,6%	39,5%	43,2%	37,4%	43,4%	16,9%
Δ EBITDA		46,4%	28,3%	20,6%	190,6%	63,3%	55,1%	16,1%
Δ Lucro Líq.		71,1%	102,7%	48,8%	251,8%	104,8%	101,6%	8,7%

US\$ MM

Fluxo de Caixa	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	2023	2024	2025
NOPLAT	172,2	377,6	577,1	588,5	625,6	1.155,1	2.169,0	2.482,6
(-) IR & CSLL	(65,0)	(137,0)	(137,0)	(201,6)	(219,1)	(569,0)	(694,7)	(815,9)
(+) Depreciação & Amort.	135,0	154,0	154,0	178,7	228,0	524,0	714,7	808,9
(-) Δ Capital de Giro	484,0	(42,0)	159,0	(777,1)	323,5	835,0	(336,6)	1.594,8
(-) CAPEX	(180,0)	(148,0)	(184,0)	(185,6)	(240,9)	(509,0)	(758,5)	(886,6)
(=) FCFE	611,2	341,6	706,1	(195,5)	936,3	2.005,1	1.788,6	3.999,7



DISCLAIMER

Este relatório foi elaborado exclusivamente pela Ativa Investimentos e está sendo fornecido exclusivamente para fins informativos. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação prévia, exceto quando encerrar a cobertura do emissor dos títulos discutidos neste relatório.

Este relatório não é uma oferta ou solicitação de qualquer instrumento financeiro. Antes de tomar a decisão de aplicar em qualquer operação, os potenciais investidores devem considerar cuidadosamente sua própria situação financeira, seus objetivos de investimento, todas as informações disponíveis e, em particular, avaliar os fatores de risco aos quais o investimento está sujeito. Os investidores deverão procurar aconselhamento financeiro em relação aos produtos ou estratégias de investimentos discutidas neste relatório, quando necessário. Os investidores devem observar que os rendimentos de títulos ou outros investimentos, mencionados neste relatório, podem flutuar e o preço de tais títulos e investimentos pode aumentar ou diminuir. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. A Ativa Investimentos não aceita responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente do uso deste relatório.

Os traders e demais profissionais da Ativa Investimentos e das empresas do conglomerado podem realizar comentários ou estratégias de negociação que refletem opiniões contrárias à opinião expressa neste relatório. Esses comentários de mercado ou estratégias de negociação refletem os diferentes prazos, premissas, visões e métodos analíticos das pessoas que as elaboraram, e a Ativa Investimentos e seu conglomerado não possuem nenhuma obrigação de garantir que tais comentários de mercado ou estratégias de negociação sejam levados ao conhecimento de qualquer destinatário deste relatório. Este relatório é baseado em informações publicamente disponíveis e que a Ativa Investimentos considera confiável, porém não representa que é preciso e/ou completo, sendo assim, não deve ser considerado como tal.

Research

research@ativainvestimentos.com.br

Institucional

Ações | Renda Fixa | Mercados Futuros

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290
Mesa SP: (55 11) 3339-7036
Sales: (55 21) 3515-0202

Pessoa Física

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256
Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996
Mesa GO: (55 41) 3270-4100
assessoriadigital@ativainvestimentos.com.br

Atendimento

0800 285 0147

Ouvidoria

0800 717 7720