AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Mercado Libre

El ecosistema digital más completo de América Latina, que hoy sacrifica margen para ganar escala

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

azstocks.net

PERFIL DE LA EMPRESA

Mercado Libre

TESIS

Mercado Libre construyó uno de los ecosistemas digitales más sólidos del mundo emergente. En este análisis evalúo cuánto vale realmente una compañía que combina e-commerce, fintech, logística y publicidad bajo una misma plataforma, y si la presión sobre los márgenes es temporal.

PRECIO OBJETIVO
USD 1.921

POTENCIAL
+27,5%

SECTOR
Comercio electrónico

MERCADO
NASDAQ

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

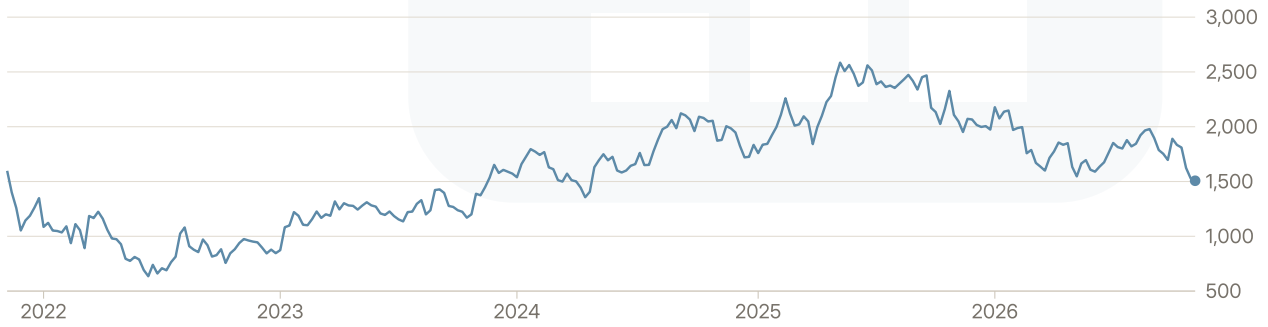
Mercado Libre opera el principal marketplace de Latinoamérica y Mercado Pago, su plataforma fintech de pagos, crédito, inversiones y cuenta digital, junto con Mercado Envíos y Mercado Ads.

Los negocios se refuerzan entre sí: los pagos nacieron para el marketplace, el crédito usa los datos del ecosistema y la logística aumenta la conversión. Brasil es el mayor mercado, seguido por México y Argentina.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 1.507,12	1.469,01 – 2.342,00	-6%	1,38

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	07
03	Calidad del negocio	14
04	Equipo directivo y gestión del capital	24
05	Competitividad	26
06	Los alcistas vs. los bajistas	31
07	Valoración	32
08	Conclusión	37

SECCIÓN 01

Introducción

MercadoLibre es, probablemente, la empresa de tecnología más importante que haya surgido de América Latina. Fundada en 1999 por Marcos Galperin en Buenos Aires, nació como un marketplace con el objetivo de conectar compradores y vendedores. Sin embargo, con el tiempo se convirtió en una infraestructura digital mucho más amplia: comercio electrónico, pagos, crédito, logística, publicidad, tiendas oficiales, software para vendedores, servicios financieros y, cada vez más, una relación directa con consumidores y comercios.

La forma correcta de analizarla no es como una simple empresa de e-commerce, ni como un banco digital aislado, sino como un ecosistema que reduce fricciones en una región históricamente compleja para comprar, vender, pagar, financiarse y entregar productos.

MercadoLibre está construyendo una de las plataformas de consumo y servicios financieros más importantes de América Latina. Su ventaja no surge de un único producto, sino de la integración entre marketplace, logística, pagos, cuenta digital, crédito, publicidad y membresía. **Cada capa aumenta la utilidad de las otras**. Más compradores atraen más vendedores, más vendedores mejoran selección y precios, una mejor logística aumenta conversión y recurrencia, Mercado Pago reduce dificultades de cobro, el crédito financia consumo y capital de trabajo, y Mercado Ads monetiza la intención de compra dentro del ecosistema.

El tercer trimestre de 2026 confirmó que la empresa sigue creciendo a un ritmo que pocas de su tamaño logran sostener. Los ingresos netos y financieros alcanzaron 10.750 millones de dólares, un incremento del 45% interanual (41% en moneda neutral), y en los primeros nueve meses del año ya suman casi 29.800 millones, más que todo lo que facturó en 2025. Sin embargo, ese crecimiento vino acompañado de una compresión de márgenes notoria: la utilidad operativa cayó a 676 millones de dólares, con un margen de apenas 6,3%, frente al 9,8% del mismo trimestre del año anterior.

Esa discrepancia entre crecimiento acelerado y rentabilidad decreciente es, en este momento, el centro de la discusión entre los inversores de MELI. La acción llegó a cotizar por encima de los 2.600 dólares a mediados de 2025 y hoy se ubica en torno a los 1.500 dólares, una caída de más del 40% desde sus máximos. El mercado parece estar descontando el riesgo de que la competencia, principalmente Amazon, Shopee, Shein, Temu y otros actores de bajo costo, esté obligando a la empresa a sacrificar margen de forma estructural, y no simplemente transitoria.

Mi visión es que MercadoLibre está atravesando una fase de inversión estratégica: reducción de umbrales de envío gratis, expansión logística, originación de crédito, mayor penetración de Mercado Pago y defensa de cuota de mercado. Todo esto comprime el margen de corto plazo, pero también profundiza el foso competitivo de largo plazo. El management, ahora bajo el liderazgo de Ariel Szarfsztejn como CEO desde enero de 2026, con Galperin como presidente ejecutivo, sostiene que la penetración de e-commerce y de servicios financieros en la región todavía está muy por debajo de mercados desarrollados, y que el premio para quien gane la carrera de escala es enorme.

En las secciones siguientes voy a recorrer el modelo de negocio, la calidad de sus números financieros, el management, la estructura competitiva de los principales mercados en los que opera, las fuerzas de Porter, el análisis FODA y, finalmente, mi valoración para estimar el valor intrínseco de la empresa, junto con una conclusión personal para cerrar el análisis.

Perfil de la empresa

MercadoLibre, Inc. es una sociedad incorporada en Delaware, con raíces argentinas y una presencia operativa cada vez más regional, que cotiza en el Nasdaq bajo el ticker MELI desde su salida a bolsa en agosto de 2007. Integra índices relevantes como el Nasdaq-100, lo que refleja la escala, liquidez y relevancia que alcanzó dentro del universo tecnológico. Es, junto con Globant, una de las pocas compañías tecnológicas nacidas en América Latina que logró convertirse en un nombre de referencia internacional, aunque en el caso de MercadoLibre con una escala, diversificación y profundidad de ecosistema claramente superiores.

La compañía opera en dieciocho países de América Latina, con Brasil, México y Argentina como sus tres mercados más relevantes en términos de ingresos, volumen y oportunidades de crecimiento. También mantiene presencia significativa en Chile, Colombia, Perú, Uruguay y otros países de la región. Su modelo combina un marketplace de terceros (3P), ventas directas (1P) en determinadas categorías, una red logística propia y gestionada a través de Mercado Envíos, publicidad digital mediante Mercado Ads y la plataforma financiera Mercado Pago, que incluye procesamiento de pagos, cuenta digital, soluciones para comercios, crédito a consumidores y vendedores a través de Mercado Crédito, productos de inversión como Mercado Fondo y otras iniciativas financieras digitales.

Esta combinación convierte a MercadoLibre en algo más amplio que una empresa de e-commerce. Su verdadero activo es el ecosistema: una infraestructura digital que conecta compradores, vendedores, comercios, consumidores, pagos, financiación, logística y publicidad en una región donde todavía existen enormes dificultades para comprar, vender, cobrar, financiarse y entregar productos de manera eficiente.

Indicador Q1 2026	Valor	Observaciones
Net revenues + financial income	USD 8.845 M	Crecimiento muy fuerte, +49% YoY
Income from operations	USD 611 M	Margen operativo 6,9% por reinversión
Net income	USD 417 M	Margen neto 4,7%
GMV	USD 18.951 M	+42% YoY
Items sold	722 M	+47% YoY aprox.
TPV	USD 87.186 M	+50% YoY
Fintech MAUs	83 M	+29% YoY aprox.
Unique active buyers	84 M	+25% YoY aprox.

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

El modelo de MercadoLibre combina varias fuentes de ingresos. En **commerce**, la compañía genera comisiones sobre ventas, cargos por servicios, ingresos de envíos, ingresos de ventas directas, publicidad y soluciones para vendedores. En **fintech**, genera ingresos por procesamiento de pagos, servicios financieros, ingresos de crédito, rendimiento sobre fondos, tarjetas, seguros, inversiones y otros productos asociados a la cuenta digital.

La separación entre commerce y fintech sirve para ordenar el análisis, pero no debe llevar a pensar que son negocios independientes. Una parte relevante del valor surge de la interacción. Mercado Pago nació para resolver el problema de pagos del marketplace, pero luego se expandió fuera de la plataforma. Mercado Crédito puede usar datos del ecosistema para evaluar riesgo. Mercado Ads monetiza intención de compra que nace dentro del marketplace. Mercado Envíos aumenta conversión y frecuencia, lo que a su vez genera más pagos y más datos.

En los primeros nueve meses de 2026, Brasil explicó cerca del 55% de los ingresos netos y financieros y México alrededor del 23%, con Argentina y el resto de los países completando el total. La concentración en Brasil es importante, ya que es el mercado más grande, más competitivo y probablemente el campo de batalla más importante para el futuro de la empresa. México, por su parte, aparece como el segundo motor de crecimiento, con una oportunidad significativa en logística, pagos y crédito.

MELI no tiene un único margen normalizado fácil de estimar porque su mix cambia constantemente. Si se reduce el umbral de envío gratis, el margen bruto puede bajar. Si crecen publicidad y servicios de software, el margen puede subir. Si se acelera crédito, suben ingresos pero también provisiones y funding costs. Por eso, mirar solamente el margen operativo de un trimestre puede llevar a conclusiones equivocadas. Lo importante es entender qué está comprando cada punto de margen invertido.

El negocio tiene un componente de escala muy poderoso. La logística requiere inversión, pero a medida que aumenta densidad de pedidos por zona, los costos unitarios pueden mejorar. La publicidad requiere tráfico e intención de compra, y ambos crecen con el marketplace. El crédito requiere datos y control de riesgo, todo más sólido si el usuario ya transacciona dentro del ecosistema. La cuenta digital gana valor con más usos cotidianos.

Commerce: el corazón del ecosistema

El negocio de commerce incluye el marketplace, operaciones 1P (lo que MercadoLibre vende directamente), servicios para vendedores, logística asociada, tiendas oficiales y publicidad. Su principal métrica de volumen es el GMV, que en Q1 2026 creció 42% interanual hasta USD 19.0 mil millones. El número de ítems vendidos creció de 492 millones a 722 millones, un salto del 47%, lo que sugiere no solo aumento de ticket, sino también expansión real de frecuencia y volumen operativo.

El marketplace de MercadoLibre tiene ventajas que se sostienen en el tiempo: escala de tráfico, amplitud de selección, una confianza que tardó años en construirse en una región donde comprar online implicaba fricciones reales, integración nativa con pagos y logística, y una base de datos transaccionales que ningún competidor nuevo puede replicar de un día para el otro. Ninguna de estas ventajas por sí sola elimina la competencia, pero juntas hacen que pelearle a MercadoLibre exija mucho capital, mucha paciencia y, sobre todo, ejecución local, algo que los jugadores globales suelen subestimar.

El crecimiento de commerce no depende únicamente de convertir offline en online. También depende de ganar categorías, aumentar frecuencia, mejorar tiempos de entrega, expandir fulfillment, profundizar 1P en categorías específicas y mejorar la propuesta para vendedores profesionales. El partnership con Assaí en Brasil, por ejemplo, muestra cómo MercadoLibre intenta entrar en categorías de supermercado y consumo masivo, donde la frecuencia puede ser mucho mayor que en electrónica o bienes durables.

El margen de commerce puede ser volátil porque la compañía usa precio, subsidios de envío, promociones y logística como herramientas estratégicas. El caso de Brasil es claro: bajar el umbral de envío gratis presiona margen de corto plazo, pero mejora conversión, frecuencia y participación. Si el mercado mira solo el impacto inmediato en costos, puede subestimar el valor de fortalecer la red. Si la empresa invierte mal, sin embargo, esos subsidios pueden destruir rentabilidad. La clave está en la disciplina con la que MercadoLibre convierte inversión en valor.

Commerce también es la base de Mercado Ads. A diferencia de publicidad en redes sociales, la publicidad en marketplace se ubica cerca de la intención de compra. Un vendedor paga por aparecer cuando el usuario ya está buscando un producto. Esta publicidad suele tener alta conversión y puede convertirse en una fuente de margen superior al promedio del grupo. Cuanto más grande el GMV, más atractiva la plataforma para anunciantes y vendedores.

Mercado Envíos y fulfillment

En ecommerce, la experiencia no termina cuando el usuario hace click en comprar. En muchos casos, empieza ahí. El precio puede atraer la primera compra, pero la entrega define si el consumidor vuelve. Mercado Envíos nació para resolver una de las trabas de América Latina: una logística fragmentada, con calidad desigual, tiempos de entrega largos y poca confiabilidad en muchas zonas.

La red logística de MercadoLibre incluye fulfillment, cross-docking, centros de clasificación, última milla, alianzas con transportistas y, en algunos mercados, infraestructura aérea. Esta capa requiere capital y tecnología. No es fácil de copiar porque no alcanza con construir depósitos: hay que tener volumen, rutas, datos de demanda, integración con vendedores y capacidad de gestionar devoluciones. La densidad de pedidos es una ventaja acumulativa.

El impacto estratégico de logística es enorme. Mejores tiempos de entrega aumentan conversión. Mayor confiabilidad reduce incertidumbre. Fulfillment permite controlar inventario, prometer entregas más rápidas y mejorar experiencia. Para los vendedores, usar la logística de MercadoLibre puede ser la diferencia entre vender ocasionalmente y escalar profesionalmente. Para el comprador, recibir en 24 o 48 horas cambia la percepción de todo el marketplace.

El costo es el punto sensible. En Q1 2026, el aumento de costos de net revenues y gastos financieros se explicó en parte por USD 787 millones adicionales en costos de envío y de servicios de transporte. Esto muestra que la logística no es gratis y que la inversión tiene un impacto real en margen bruto.

Mi visión es que la logística es parte de un moat, no solamente un gasto. Pero un moat logístico bien construido debe eventualmente reflejarse en mayor retención, mayor frecuencia, mayor participación de mercado y eficiencia unitaria. Si MercadoLibre logra que la red crezca con economías de densidad, la inversión actual tendrá sentido. Si la competencia obliga a mantener subsidios permanentes, el margen normalizado sería menor. Esa es una de las variables críticas de la valoración.

Mercado Pago

Mercado Pago empezó como una solución de pagos para el marketplace, pero hoy es una plataforma fintech regional. Para individuos, ofrece cuenta digital, tarjeta, pagos, inversiones, seguros, crédito y otros servicios. Para comercios, ofrece procesamiento online y físico, QR, point-of-sale, cuenta digital, capital de trabajo y herramientas de gestión. En algunos países, Mercado Pago funciona como la primera relación financiera digital de muchos usuarios.

En Q1 2026, Mercado Pago alcanzó 83 millones de usuarios activos mensuales fintech, frente a 64 millones un año antes. El TPV total fue de USD 87.2 mil millones, un crecimiento del 50% interanual. El volumen de acquiring llegó a USD 56.0 mil millones y las transacciones de pago totales fueron 4.640 millones. Estos números ubican a Mercado Pago como una infraestructura financiera de escala regional, no como una billetera marginal.

El negocio fintech es atractivo por varias razones. Primero, la digitalización de pagos en América Latina todavía tiene recorrido. Segundo, el uso de cuenta digital puede generar frecuencia diaria o semanal, algo más recurrente que muchas compras de ecommerce. Tercero, los comercios necesitan soluciones simples para cobrar. Cuarto, el ecosistema genera datos que pueden usarse para crédito y prevención de fraude. Quinto, la cuenta digital puede convertirse en puerta de entrada a productos de mayor monetización.

La principal diferencia frente a un banco tradicional es la adquisición de clientes. Mercado Pago no tiene que captar usuarios solo con una sucursal, una tarjeta o una campaña bancaria. Puede adquirirlos desde el marketplace, desde el comercio que cobra, desde QR, desde beneficios, desde la tarjeta o desde una necesidad transaccional concreta. Esa distribución puede generar una ventaja importante frente a jugadores financieros más antiguos.

El riesgo está en que fintech no es software puro. Procesar pagos implica costos, fraude y regulación. Dar crédito implica riesgo de incobrabilidad. Ofrecer productos financieros implica supervisión. Manejar fondos de usuarios exige confianza. Por eso Mercado Pago debe analizarse con una lupa distinta a commerce. Puede ser una fuente enorme de valor, pero también puede introducir volatilidad en resultados si la compañía crece demasiado rápido en crédito o si el ciclo macro se deteriora.

Mercado Crédito

Mercado Crédito es probablemente una de las capas más interesantes y más riesgosas del ecosistema. MELI conoce la actividad de vendedores, compradores y comercios dentro de su plataforma. Esa información puede ayudar a originar crédito con mejor análisis de riesgo que un prestamista que solo mira información bancaria tradicional. Para un vendedor, acceder a capital de trabajo puede significar más inventario y más ventas. Para un consumidor, financiar una compra puede aumentar conversión. Para un comercio, una línea de crédito puede profundizar relación con Mercado Pago.

El potencial económico es relevante porque el crédito puede aumentar ingresos fintech y mejorar monetización por usuario. En Q1 2026, el incremento de ingresos de crédito fue uno de los principales drivers del crecimiento de net revenues. La cartera de crédito informada por fuentes de resultados llegó a niveles muy elevados y continúa expandiéndose.

Pero el crédito tiene una regla básica: crecer es fácil cuando el ciclo acompaña; sostener calidad de cartera en un entorno adverso es lo difícil. América Latina es una región con volatilidad macro, inflación, tasas altas en algunos mercados, cambios regulatorios y shocks de moneda. Un deterioro del empleo o consumo podría afectar morosidad. Además, una cartera de crédito más grande puede exigir más funding y más provisiones, presionando márgenes justo cuando el mercado espera apalancamiento operativo.

Por eso no le asignaría al negocio de crédito el mismo múltiplo que a Ads o software. Mercado Crédito puede crear valor si se mantiene disciplinado y si aprovecha información propia. Pero una expansión agresiva sin control podría cambiar la percepción de MercadoLibre desde compounder de plataforma hacia híbrido fintech con riesgo crediticio significativo. Esa diferencia importa muchísimo para la valoración.

Mercado Ads

Mercado Ads es una de las partes más atractivas de la tesis de largo plazo. En un marketplace, la publicidad tiene una característica diferencial: el usuario suele estar cerca de comprar. Esto hace que los anuncios patrocinados, productos destacados y herramientas de visibilidad para vendedores puedan tener retornos medibles. Para marcas y vendedores, invertir en Mercado Ads no es solo branding; es capturar demanda en el punto de decisión.

La historia de Amazon muestra el potencial de este negocio. Amazon Advertising se convirtió en una fuente de ingresos de alto margen porque monetiza tráfico de alta intención. MercadoLibre tiene una oportunidad similar adaptada a América Latina. A medida que el GMV crece, más vendedores compiten por visibilidad. A medida que hay más marcas oficiales, aumenta la sofisticación publicitaria. A medida que la plataforma mejora datos y herramientas, se puede elevar el take rate publicitario.

El atractivo de Ads es que requiere menos capital físico que logística y menos riesgo de balance que crédito. Su principal insumo es tráfico, datos, tecnología y una base de vendedores dispuestos a pagar por conversión. Por eso puede ser una palanca de margen a largo plazo. Incluso si logística y envíos gratis presionan márgenes, Ads puede ayudar a compensar con ingresos de alta rentabilidad.

El riesgo es que Mercado Ads todavía depende de la salud del marketplace. Si la competencia reduce tráfico, si los vendedores sienten que el costo de vender sube demasiado, o si la calidad de anuncios empeora la experiencia del usuario, la monetización puede tener límites. La plataforma debe equilibrar monetización con experiencia. Un marketplace saturado de publicidad puede deteriorar la experiencia; uno con poca monetización puede estar mal aprovechado.

Para mi valoración, Ads es una de las razones por las cuales el margen operativo de MercadoLibre puede expandirse con el tiempo. No asumo una expansión agresiva, pero sí que la mezcla futura incluya una proporción mayor de ingresos con mejor perfil económico.

Brasil: el campo de batalla principal

Brasil es el mercado más importante para MercadoLibre. En Q1 2026, Brasil generó USD 4.774 millones de ingresos netos y financieros, con crecimiento de 54,9% interanual en dólares. Dentro de ese total, commerce aportó USD 2.826 millones y fintech USD 1.948 millones. Brasil mueve, en partes casi iguales, comercio y fintech: para la compañía es tanto el mercado de e-commerce más grande como el laboratorio fintech más importante.

El tamaño de Brasil lo convierte en la principal oportunidad y en el principal riesgo competitivo. Allí compiten jugadores locales e internacionales, incluyendo Amazon, Shopee, retailers omnicanal, apps de delivery y plataformas financieras. La decisión de bajar umbrales de envío gratis y acelerar inversión en logística debe leerse en este contexto: MercadoLibre está defendiendo y expandiendo participación en el mercado más grande de la región.

La compañía informó que el margen bruto cayó en parte por la reducción del umbral de envío gratis en Brasil y por mayores costos de envío. Desde una mirada trimestral, esto presiona rentabilidad. Desde una mirada estratégica, puede ser lógico si aumenta frecuencia, conversión y lealtad. Brasil es un mercado donde la experiencia logística puede definir la preferencia del consumidor. Si MercadoLibre logra que más usuarios internalicen que comprar en su plataforma es rápido, confiable y conveniente, el valor de esa inversión puede ser muy alto.

La entrada en categorías de mayor frecuencia, como supermercado y consumo masivo, puede cambiar la recurrencia del negocio. La alianza con Assaí apunta justamente a ampliar surtido y frecuencia en Brasil. Esta expansión no está exenta de desafíos: productos de bajo ticket, logística compleja, márgenes bajos y competencia fuerte. Pero si funciona, puede hacer que MercadoLibre aumente puntos de contacto con el consumidor.

Brasil también es importante para Mercado Pago. La penetración de pagos digitales, QR, POS y cuenta digital todavía tiene espacio. La combinación de marketplace, comerciantes offline y productos financieros puede crear una red difícil de replicar. Para la tesis alcista, Brasil debe seguir mostrando crecimiento fuerte sin deteriorar excesivamente la rentabilidad del grupo. Para la tesis bajista, Brasil podría convertirse en una guerra de inversión permanente.

Brasil Q1 2026	Ingresos	Crecimiento YoY
Commerce	USD 2.826 M	+50,9%
Fintech	USD 1.948 M	+61,1%
Total Brasil	USD 4.774 M	+54,9%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

México: el segundo motor de crecimiento

México es el mercado más atractivo después de Brasil. En Q1 2026, México generó USD 1.976 millones de ingresos netos y financieros, con crecimiento de 61,7% interanual en dólares. Commerce creció 53,7% y fintech 75,7%. Estos números muestran una aceleración muy significativa y confirman que México no es una operación secundaria, sino uno de los pilares de la próxima etapa.

La oportunidad mexicana combina ecommerce todavía subpenetrado, cercanía cultural y comercial con Estados Unidos, gran población, crecimiento de pagos digitales y una infraestructura logística que puede mejorar mucho. Además, Mercado Pago tiene espacio para expandirse como cuenta digital, solución de cobro para comercios y eventualmente plataforma financiera más amplia.

En junio de 2026 se informó una inversión récord de USD 4.600 millones en México para fortalecer logística, innovación tecnológica y servicios financieros. Este tipo de anuncio es relevante porque confirma la ambición de la compañía: México no es solo una fuente de crecimiento orgánico, sino un mercado donde MercadoLibre está dispuesto a invertir capital agresivamente para consolidar posición.

El riesgo es que México también atrae competencia. Amazon tiene presencia relevante, los retailers locales quieren defender su base y jugadores fintech compiten por usuarios. Ahí MercadoLibre juega con una ventaja que pocos rivales tienen: no depende de ganar con un solo producto. Marketplace, envíos, pagos, cuenta digital, crédito y beneficios se refuerzan entre sí, y eso encarece bastante el costo de cambiarse a otra plataforma para usuarios y vendedores.

Para mi valoración, México es una de las variables más importantes. Si México replica parcialmente la trayectoria de Brasil, el crecimiento consolidado puede sostenerse más tiempo. Si se desacelera o requiere inversiones demasiado intensivas, la valoración se resentiría. En mi escenario base, asumo que México seguirá creciendo por encima del promedio del grupo durante varios años, aunque con inversión relevante en logística y fintech.

México Q1 2026	Ingresos	Crecimiento YoY
Commerce	USD 1.195 M	+53,7%
Fintech	USD 781 M	+75,7%
Total México	USD 1.976 M	+61,7%

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

Argentina y otros mercados

Argentina fue el país de origen del proyecto y sigue siendo relevante, aunque su peso relativo bajó frente a Brasil y México. En Q1 2026, Argentina generó USD 1.698 millones de ingresos netos y financieros, con crecimiento de 22,9% en dólares. En moneda local, el crecimiento fue mucho más alto, pero la depreciación del peso contra el dólar redujo el crecimiento reportado. Este es un recordatorio de una característica permanente de MercadoLibre: la empresa opera en monedas latinoamericanas, pero reporta en dólares.

Argentina puede tener años de gran crecimiento y aun así mostrar distorsiones por inflación, tipo de cambio y regulación. Esto vuelve más difícil interpretar las cifras. Un trimestre puede parecer débil en dólares por FX aunque el negocio local funcione bien; otro puede parecer fuerte por efectos cambiarios. Por eso conviene mirar también crecimiento en moneda local, usuarios, volumen y tendencias operativas.

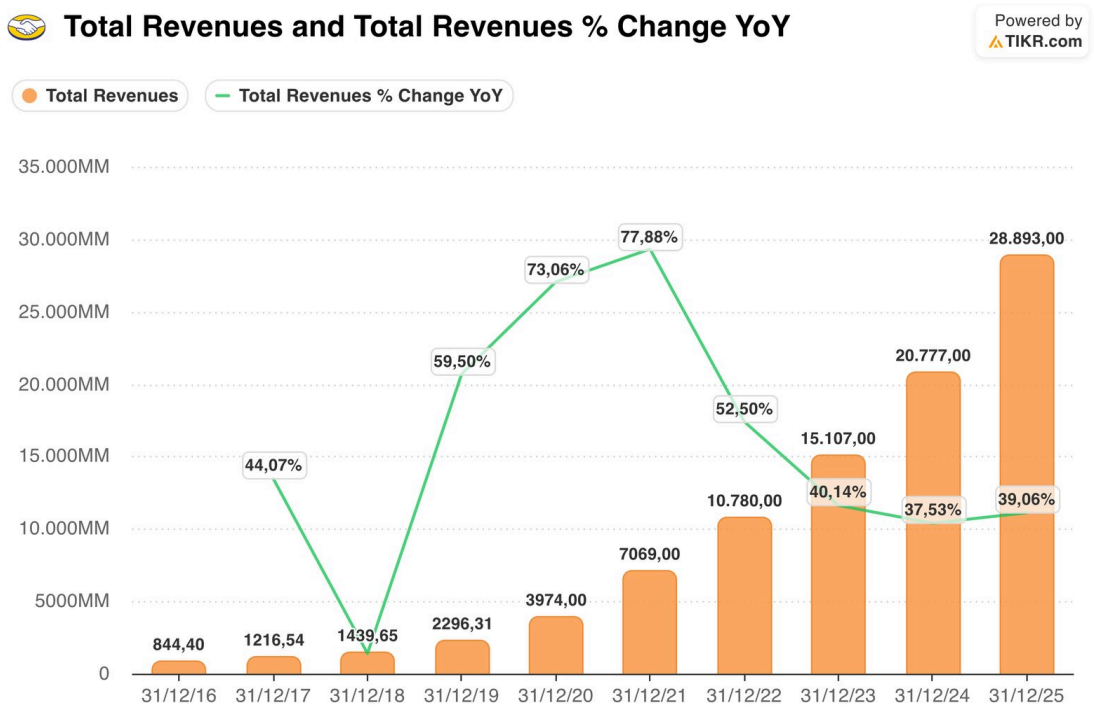
Los otros países aportan menor escala, pero no dejan de ser relevantes. Chile, Colombia, Perú, Uruguay y otros mercados pueden no mover la aguja de forma individual, pero en conjunto amplían el ecosistema y permiten apalancar tecnología, know-how y productos desarrollados en mercados grandes. También diversifican parcialmente el riesgo geográfico, aunque Brasil y México seguirán siendo los principales drivers.

La expansión regional tiene una dificultad: América Latina no es un único mercado. Cada país tiene regulación, impuestos, bancos, logística, hábitos de consumo y competencia distintos. La capacidad de MercadoLibre para ejecutar localmente es parte de su ventaja. Un competidor extranjero puede tener capital, pero no necesariamente conocimiento operativo suficiente para resolver todas esas dificultades país por país.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: Tikr.

Entre 2016 y 2025, la compañía pasó de facturar aproximadamente USD 844 millones a USD 28.893 millones, multiplicando sus ingresos por más de 34 veces en menos de diez años. Este crecimiento no fue lineal, pero sí refleja una tendencia muy clara: MELI dejó de ser un marketplace regional para convertirse en una infraestructura digital mucho más amplia, con presencia relevante en comercio electrónico, pagos, crédito, logística y publicidad.

El período de mayor aceleración se observó entre 2019 y 2021, cuando los ingresos crecieron 59,5%, 73,1% y 77,9% interanual, respectivamente. Parte de ese salto estuvo explicado por la aceleración del comercio electrónico durante la pandemia, pero reducirlo únicamente a ese factor sería simplificar demasiado la historia. Para ese momento, MercadoLibre ya había construido una base de usuarios, vendedores, medios de pago y capacidades logísticas que le permitieron capturar una parte importante del cambio estructural hacia el consumo online en América Latina.

Luego de ese pico de crecimiento, la compañía atravesó una etapa de “normalización”. En 2022, los ingresos crecieron 52,5%; en 2023, 40,1%; en 2024, 37,5%; y en 2025 volvieron a acelerarse hasta 39,1%. Es decir, incluso después de la reapertura económica y de una base de comparación mucho más exigente, MercadoLibre logró sostener tasas de crecimiento muy superiores a las de la mayoría de las empresas de consumo, retail o tecnología de gran escala.

Lo más relevante es que este crecimiento no depende de una sola palanca. El marketplace sigue siendo el centro del ecosistema, pero Mercado Pago, Mercado Envíos, Mercado Crédito y Mercado Ads ampliaron significativamente el tamaño de la oportunidad. A medida que la compañía agrega más capas sobre la misma base de usuarios y vendedores, puede monetizar de varias formas una misma relación comercial: comisiones, pagos, financiación, logística, publicidad y servicios para comercios.

Esta diversificación también ayuda a explicar por qué MercadoLibre sigue creciendo a tasas tan altas pese a su tamaño actual. El e-commerce en América Latina todavía tiene una penetración relativamente baja frente a mercados más desarrollados, los servicios financieros digitales siguen ganando adopción, la publicidad dentro de marketplaces está en una etapa temprana y la logística continúa siendo una fuente de diferenciación competitiva. En otras palabras, la compañía no solo está capturando crecimiento del comercio online, sino también expandiendo su participación en varias capas adyacentes del ecosistema.

La base de ingresos actual es mucho más grande que hace algunos años, por lo que es natural esperar una desaceleración gradual. Sin embargo, el crecimiento cercano al 40% en 2025 demuestra que la compañía todavía está lejos de comportarse como un negocio maduro. Mientras el ecosistema siga ganando escala en Brasil, México y Argentina, y mientras Mercado Pago, Ads y logística continúen ampliando su contribución, MercadoLibre debería poder sostener un crecimiento superior al promedio del mercado durante varios años más.

La actualidad de MercadoLibre puede resumirse en crecimiento extraordinario de ingresos vs compresión de márgenes.

Período	Ingresos netos y financieros	Crecimiento YoY	Utilidad operativa	Margen operativo	Utilidad neta
Q1 2025	USD 5.935 M	37%	USD 763 M	12,9%	USD 494 M
Q2 2025	USD 6.790 M	34%	USD 825 M	12,2%	USD 523 M
Q3 2025	USD 7.409 M	39%	USD 724 M	9,8%	USD 421 M
Q4 2025	USD 8.759 M	45%	USD 889 M	10,1%	USD 559 M
FY 2025 (total)	USD 28.890 M	39%	≈ USD 3.200 M	≈ 11,1%	USD 2.000 M
Q1 2026	USD 8.845 M	49%	USD 611 M	6,9%	USD 417 M

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El crecimiento de ingresos se acelera trimestre a trimestre (de 37% en el primer trimestre de 2025 a 49% un año después, la tasa más alta desde el segundo trimestre de 2022), pero el margen operativo se desploma en paralelo, de 12,9% a 6,9% en el mismo período. La compañía explica esta caída como una decisión consciente de reinvertir entre 5 y 6 puntos porcentuales de margen operativo en envío gratis, logística, tarjetas de crédito y mercadería de 1P, apostando a que esa inversión se traduzca en mayor escala y eficiencia en el mediano plazo.

Desempeño por geografía

Brasil sigue siendo, por lejos, el mercado más relevante para MercadoLibre, y también el que mostró la aceleración más marcada: el GMV brasileño creció 38% interanual en moneda neutral en el primer trimestre de 2026, con artículos vendidos subiendo 56%, más del doble del ritmo previo a la reducción del umbral de envío gratis. México mostró un crecimiento de GMV del 28% en moneda neutral, con ítems vendidos creciendo 34%, sostenido por ganancias de cuota de mercado y una mayor penetración del ecosistema. Argentina, por su parte, creció 41% en GMV pese a los desafíos macroeconómicos persistentes, aunque ese crecimiento está fuertemente distorsionado por la dinámica inflacionaria y cambiaria local, motivo por el cual la compañía reporta también las cifras en moneda neutral para hacerlas comparables.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

MercadoLibre presentó a comienzos de noviembre los resultados del tercer trimestre. Los números muestran, otra vez, las dos caras de la tesis:

- **Ingresos:** USD 10.750 millones, +45% interanual en dólares y +41% en moneda neutral.
- **Resultado operativo:** USD 676 millones, un 7% menos que un año antes, con un **margen del 6,3%** (9,8% en el tercer trimestre de 2025 y 6,7% en el segundo trimestre de 2026).
- **Resultado neto:** creció un 6%, ayudado por una tasa efectiva de impuestos más baja.
- **Usuarios:** 94 millones de compradores únicos (+22%) y 93 millones de usuarios activos mensuales en fintech (+29%).
- **Crédito:** la cartera llegó a USD 17.900 millones (+62%), con la morosidad de 15 a 90 días estable en torno al 7%.

En Brasil, el GMV creció 36% en moneda neutral y los artículos vendidos 45%, lo que confirma que la reducción del umbral de envío gratis está generando volumen. En México el crecimiento se desaceleró (21% en volumen de mercadería) por la reforma impositiva y un consumo más débil, aunque el banco digital ya supera los 18 millones de usuarios mensuales.

En los primeros nueve meses, los ingresos suman USD 29.800 millones (+48%), pero el resultado operativo cayó un 15% hasta USD 1.970 millones, con provisiones por incobrables que crecieron más de 80%. La compañía no da guía, pero el mensaje del management fue claro: están **invirtiendo parte del margen actual para acelerar la digitalización del comercio y los servicios financieros en la región**. La pregunta para el inversor es cuánto tiempo va a durar esa etapa.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(27.5%)	(32.0%)	(41.9%)	(43.8%)	(48.8%)	(49.4%)	(44.2%)	(42.0%)	(47.3%)	(49.3%)	**(46.2%)**	**(46.5%)**
Gross Profit	**72.5%**	**68.0%**	**58.1%**	**56.2%**	**51.2%**	**50.6%**	**55.8%**	**58.0%**	**52.7%**	**50.7%**	**53.8%**	**53.5%**
Selling General & Admin Expenses	(28.9%)	(36.8%)	(43.1%)	(44.9%)	(27.6%)	(21.6%)	(18.0%)	(16.6%)	(15.2%)	(14.9%)	**(15.5%)**	**(17.3%)**
R&D Expenses	(11.7%)	(10.4%)	(10.1%)	(9.8%)	(8.9%)	(8.3%)	(10.2%)	(12.1%)	(9.3%)	(7.9%)	**(9.8%)**	**(9.6%)**
Total Operating Expenses	**(49.5%)**	**(56.0%)**	**(62.9%)**	**(62.9%)**	**(48.0%)**	**(44.2%)**	**(45.7%)**	**(43.3%)**	**(40.0%)**	**(39.6%)**	**(41.0%)**	**(42.6%)**
Operating Income	**23.1%**	**11.9%**	**(4.8%)**	**(6.7%)**	**3.2%**	**6.4%**	**10.0%**	**14.6%**	**12.7%**	**11.1%**	**12.8%**	**10.9%**
Interest Expense	(3.0%)	(2.2%)	(3.9%)	(2.9%)	(2.7%)	(2.3%)	(1.3%)	(1.2%)	(0.8%)	(0.6%)	**(0.8%)**	**(1.2%)**
EBT Incl. Unusual Items	**21.9%**	**4.4%**	**(4.5%)**	**(4.7%)**	**2.0%**	**3.3%**	**7.2%**	**10.3%**	**11.7%**	**9.8%**	**10.6%**	**8.5%**
Income Tax Expense	(5.8%)	(3.3%)	2.0%	(2.8%)	(2.1%)	(2.1%)	(2.8%)	(3.8%)	(2.5%)	(2.9%)	**(3.1%)**	**(2.8%)**
Net Income	**16.1%**	**1.1%**	**(2.5%)**	**(7.5%)**	**(0.0%)**	**1.2%**	**4.5%**	**6.5%**	**9.2%**	**6.9%**	**7.5%**	**5.7%**
EBITDA	26.5%	15.3%	(1.6%)	(3.5%)	5.9%	9.3%	13.8%	18.1%	15.6%	13.9%	**15.9%**	**14.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El análisis vertical del estado de resultados permite ver con mayor claridad cómo fue cambiando la estructura de rentabilidad de MercadoLibre a medida que la compañía dejó de ser un marketplace más liviano y pasó a convertirse en una plataforma mucho más amplia, con logística, pagos, crédito, publicidad, servicios financieros y mayor intervención directa en la experiencia del usuario.

El primer punto relevante es la evolución del margen bruto. En 2016, MercadoLibre tenía un margen bruto de 72,5%, propio de un modelo mucho más asset-light y concentrado en comisiones de marketplace. Sin embargo, ese margen se fue comprimiendo durante los años siguientes hasta ubicarse cerca de 50,7% en 2025. Esta caída no debe interpretarse únicamente como deterioro competitivo, sino como consecuencia directa del cambio en el mix de negocio. La compañía incorporó capas más intensivas en costos, como logística, fulfillment, envíos subsidiados, crédito y determinadas operaciones de venta directa. Todas estas iniciativas reducen el margen bruto consolidado, pero también aumentan la propuesta de valor, la frecuencia de uso y las barreras de entrada del ecosistema.

La compresión del margen bruto fue especialmente visible entre 2018 y 2021, cuando el costo de ventas pasó de representar 41,9% de los ingresos a casi 49,4%. Ese período coincide con la expansión más agresiva de Mercado Envíos, el crecimiento acelerado de Mercado Pago y el esfuerzo por capturar la oportunidad estructural del e-commerce en América Latina. A partir de 2022, el margen bruto mostró cierta recuperación, alcanzando 58,0% en 2023, aunque luego volvió a comprimirse hasta 52,7% en 2024 y 50,7% en 2025. Esta dinámica refleja que MercadoLibre todavía se encuentra en una etapa de inversión, especialmente en logística, crédito, envíos gratis y defensa de cuota de mercado.

En gastos operativos, la tendencia es más positiva. Los gastos de venta, generales y administrativos representaban niveles muy elevados entre 2017 y 2019, llegando a más de 40% de los ingresos en algunos años. Sin embargo, con el paso del tiempo fueron ganando eficiencia y cayeron hasta 14,9% de los ingresos en 2025. Esta mejora muestra que, a pesar de la presión en margen bruto, la compañía sí está capturando apalancamiento operativo en ciertas líneas de gasto. MercadoLibre está vendiendo mucho más sobre una estructura corporativa que, en términos relativos, crece a menor ritmo que los ingresos.

El gasto en investigación y desarrollo también muestra una evolución interesante. En 2016 representaba 11,7% de los ingresos, mientras que en 2025 cayó a 7,9%. En términos absolutos, la inversión tecnológica seguramente es mucho mayor, pero como porcentaje de ventas se diluyó con la escala. Esto es positivo porque indica que la compañía puede seguir invirtiendo en producto, datos, inteligencia artificial, prevención de fraude, logística y servicios financieros sin que esa inversión pese tanto sobre el margen consolidado.

El rubro que más presión agregó en los últimos años fue la provisión por incobrables. En 2020 representaba 3,4% de los ingresos, pero en 2025 alcanzó 10,7%. Es la prueba más clara de en qué se convirtió la compañía: ya no alcanza con pensarla como una plataforma de comercio electrónico, hay que sumarle el peso real de ser, también, un jugador financiero de escala. El crecimiento de Mercado Crédito amplía el TAM y puede generar ingresos atractivos, pero también introduce riesgo crediticio, necesidad de provisiones y mayor volatilidad en resultados. En otras palabras, parte del menor margen operativo actual responde a que la compañía está construyendo una pata financiera más grande, con mayor potencial, pero también con mayor complejidad.

Como resultado de todo lo anterior, el margen operativo tuvo una evolución muy distinta a la de los ingresos. En 2016, MercadoLibre alcanzaba un margen operativo de 23,1%, pero ese nivel correspondía a una compañía mucho más simple y menos intensiva en inversión. Luego atravesó años de fuerte presión, incluso con márgenes negativos en 2018 y 2019. A partir de 2020 comenzó una recuperación gradual, con margen operativo de 3,2% en 2020, 6,4% en 2021, 10,0% en 2022 y un pico reciente de 14,6% en 2023. Sin embargo, en 2024 y 2025 el margen volvió a comprimirse hasta 12,7% y 11,1%, respectivamente.

Esta caída reciente es importante para la tesis de inversión. El mercado está cuestionando si la presión de márgenes es transitoria o estructural. Mi lectura es que hay elementos de ambas cosas. Por un lado, la competencia de Amazon, Shopee, Shein, Temu, bancos, fintechs y retailers locales obliga a MercadoLibre a seguir invirtiendo en precio, envíos, logística y adquisición de usuarios. Por otro lado, muchas de esas inversiones fortalecen el ecosistema y pueden generar apalancamiento operativo más adelante, especialmente si logística, publicidad y servicios financieros escalan con mayor eficiencia.

A nivel de resultado neto, la compañía también muestra una mejora relevante frente a los años de pérdidas o rentabilidad mínima de 2018 a 2021. El margen neto pasó de terreno negativo en 2018 y 2019 a 4,5% en 2022, 6,5% en 2023, 9,2% en 2024 y 6,9% en 2025. La caída de 2025 refleja nuevamente la presión sobre costos, provisiones y margen operativo, pero el negocio sigue siendo rentable incluso en una etapa de inversión agresiva.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**35.6%**	**35.7%**	**27.6%**	**51.4%**	**37.7%**	**27.7%**	**22.1%**	**34.3%**	**28.3%**	**14.8%**	**25.8%**	**25.4%**
Total Receivables	**26.3%**	**40.2%**	**24.2%**	**14.1%**	**21.1%**	**33.0%**	**36.2%**	**37.2%**	**41.6%**	**38.9%**	**39.2%**	**37.4%**
Inventory	0.1%	0.2%	0.2%	0.2%	1.8%	2.5%	1.1%	1.4%	1.2%	1.3%	**1.3%**	**1.5%**
Total Current Assets	**63.6%**	**76.9%**	**67.5%**	**79.2%**	**81.9%**	**80.9%**	**79.7%**	**81.0%**	**79.9%**	**78.7%**	**79.9%**	**80.1%**
Net Property Plant And Equipment	9.1%	6.9%	7.4%	9.3%	10.6%	12.6%	12.0%	12.2%	9.8%	10.6%	**10.9%**	**11.4%**
Long-term Investments	11.3%	2.1%	12.3%	5.5%	2.5%	0.8%	2.2%	0.9%	4.8%	4.1%	**3.3%**	**2.6%**
Goodwill	6.7%	5.5%	4.0%	1.8%	1.3%	1.5%	1.1%	0.9%	0.6%	0.4%	**0.6%**	**0.9%**
Other Intangibles	1.9%	1.4%	0.8%	0.3%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.0%	0.1%	**0.1%**	**0.1%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**42.2%**	**57.9%**	**52.1%**	**36.6%**	**55.7%**	**57.8%**	**62.3%**	**64.0%**	**65.9%**	**67.1%**	**65.7%**	**63.4%**
Long-Term Debt	22.1%	18.6%	26.7%	13.0%	12.9%	21.8%	18.9%	12.0%	11.2%	10.5%	**11.2%**	**14.9%**
Capital Leases	–	–	0.3%	3.8%	4.0%	4.0%	4.0%	4.4%	3.9%	4.3%	**4.2%**	**4.1%**
Total Liabilities	**68.7%**	**80.5%**	**85.0%**	**56.5%**	**74.7%**	**84.8%**	**86.7%**	**82.6%**	**82.7%**	**84.2%**	**83.2%**	**84.2%**
Total Equity	**31.4%**	**19.5%**	**15.0%**	**43.5%**	**25.3%**	**15.2%**	**13.3%**	**17.4%**	**17.3%**	**15.8%**	**16.8%**	**15.8%**
Total Debt	**23.0%**	**22.0%**	**32.8%**	**21.3%**	**26.2%**	**39.4%**	**39.5%**	**30.4%**	**27.3%**	**26.8%**	**28.1%**	**32.7%**
Net Debt	(12.7%)	(13.7%)	5.3%	(30.2%)	(11.5%)	11.8%	17.5%	(3.9%)	(1.0%)	12.0%	**2.4%**	**7.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En los primeros años, el balance era relativamente más simple, con una proporción elevada de caja, inversiones de corto plazo y activos corrientes. Con el tiempo, la expansión de Mercado Pago, Mercado Crédito, Mercado Envíos y las operaciones logísticas hizo que el balance incorporara más cuentas por cobrar, saldos restringidos, deuda, obligaciones financieras y pasivos asociados al funcionamiento del ecosistema.

Del lado de los activos, una de las características más relevantes es el peso de los activos corrientes. En 2025, los activos corrientes representaban el 78,7% del total de activos, un nivel alto, aunque levemente inferior al de algunos años previos. Esto refleja la naturaleza financiera y transaccional del negocio. MercadoLibre maneja grandes volúmenes de pagos, saldos de usuarios, cuentas por cobrar, créditos, efectivo, inversiones de corto plazo y activos vinculados al capital de trabajo. No es una compañía cuyo balance esté dominado por fábricas o activos físicos, sino por activos líquidos y cuentas relacionadas con la operación del ecosistema.

La caja y las inversiones de corto plazo fueron históricamente una parte importante del balance. En 2016, el efectivo, equivalentes e inversiones de corto plazo representaban 35,7% del total de activos. En 2019 llegaron a representar más de 51%, pero luego fueron perdiendo peso hasta ubicarse en 14,8% en 2025. Esta caída no implica necesariamente una pérdida de solidez, sino un cambio en la composición del balance. La compañía pasó de tener un balance más concentrado en liquidez a uno más vinculado a cuentas por cobrar, crédito, logística, saldos restringidos y otros activos operativos.

Las cuentas por cobrar son uno de los rubros más importantes para entender el MercadoLibre actual. En 2025, el total de receivables representaba 38,9% del total de activos, frente a 26,3% en 2016. Esta evolución refleja el crecimiento de Mercado Pago, la mayor escala del procesamiento de pagos, el crédito a consumidores y vendedores, y la complejidad creciente del ecosistema financiero. A diferencia de un marketplace puro, MercadoLibre hoy tiene una exposición mayor a saldos pendientes de cobro y a activos financieros asociados a su operación. Esto aumenta el tamaño de la oportunidad, pero también introduce más riesgo de crédito, más necesidad de gestión de provisiones y mayor sensibilidad al ciclo económico.

El inventario, en cambio, sigue siendo relativamente bajo. En 2025 representaba apenas 1,3% del total de activos. Esto es importante porque confirma que, aunque MercadoLibre tiene operaciones de venta directa en ciertas categorías, su modelo principal sigue siendo el marketplace de terceros y no un retail tradicional intensivo en inventario. La compañía puede ampliar selección y volumen sin tener que financiar de manera masiva el stock de productos en su propio balance. Esta es una ventaja frente a retailers tradicionales, ya que reduce riesgo de obsolescencia, necesidad de capital de trabajo y presión sobre retornos.

Otro punto relevante es la evolución de propiedad, planta y equipo neto. En 2025 representaba 10,5% del total de activos, frente a 9,1% en 2016. A simple vista, el aumento no parece extremo, pero es importante leerlo junto con la expansión logística de la compañía. MercadoLibre invirtió fuertemente en fulfillment centers, tecnología logística, automatización, infraestructura de distribución y capacidades de última milla. Aun así, el peso de activos físicos sigue siendo moderado, lo que sugiere que la empresa mantiene una estructura relativamente liviana para su escala, apoyándose también en operadores externos y modelos híbridos de logística.

Del lado de los pasivos, el cambio más visible es el aumento del peso de las obligaciones frente al total del balance. En 2025, los pasivos totales representaban 84,2% de los activos, mientras que el equity representaba 15,8%. Esto puede parecer elevado si se analiza a MercadoLibre como una empresa industrial, pero debe interpretarse con cuidado. Parte relevante de esos pasivos está asociada al funcionamiento de Mercado Pago, saldos de usuarios, cuentas por pagar, obligaciones operativas, deuda financiera y otros pasivos corrientes vinculados a una plataforma de pagos y servicios financieros.

Las cuentas por pagar representaban 15,7% de los activos en 2025, por encima del 7,0% de 2016, aunque por debajo del máximo reciente de 18,1% en 2023. Este rubro refleja la escala del marketplace, la relación con vendedores, proveedores, operaciones logísticas y otros compromisos de corto plazo. En términos de capital de trabajo, las cuentas por pagar son una fuente importante de financiamiento operativo. MercadoLibre puede financiar parte de su crecimiento con el propio ciclo de pagos del ecosistema, algo que mejora la eficiencia del capital, aunque no debe asumirse como una fuente infinita de caja.

Otro rubro que creció significativamente es “other current liabilities”, que pasó de 28,1% de los activos en 2016 a 34,3% en 2025. Este punto es consistente con una empresa que procesa grandes volúmenes de transacciones y administra saldos, obligaciones con usuarios, vendedores y otros participantes del ecosistema. Cuanto más crece Mercado Pago, más relevante se vuelve este tipo de pasivos dentro del balance.

La deuda de largo plazo tuvo un peso variable, pero en 2025 representaba 10,5% de los activos, mientras que la porción corriente de deuda de largo plazo representaba otro 10,4%. Esto muestra que la compañía utiliza deuda como parte de su estructura de financiamiento, aunque el análisis debe hacerse contra el valor de mercado del equity y no únicamente contra el equity contable. En términos contables, el balance puede parecer bastante apalancado, pero desde una perspectiva de mercado la capitalización bursátil de MercadoLibre sigue siendo muy superior al valor contable de su patrimonio.

El equity contable, por su parte, se redujo como porcentaje del balance desde 31,4% en 2016 hasta 15,8% en 2025. Esto no significa necesariamente que la compañía haya destruido valor. En empresas de plataforma, especialmente aquellas que reinvierten agresivamente y tienen alta capitalización bursátil, el equity contable suele ser una medida limitada para evaluar la verdadera fortaleza financiera. Lo relevante es analizar la generación de caja, la calidad de los activos, el riesgo crediticio, la liquidez disponible y la capacidad de sostener inversión sin comprometer la estructura de capital.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**16.1%**	**1.1%**	**(2.5%)**	**(7.5%)**	**(0.0%)**	**1.2%**	**4.5%**	**6.5%**	**9.2%**	**6.9%**	**7.5%**	**5.7%**
Total Depreciation & Amortization	**3.4%**	**3.4%**	**3.2%**	**3.2%**	**2.6%**	**2.9%**	**3.7%**	**3.5%**	**3.0%**	**2.8%**	**3.1%**	**3.2%**
Stock-Based Compensation	2.7%	2.9%	1.9%	2.3%	3.3%	1.3%	0.8%	1.1%	1.3%	1.0%	**1.1%**	**1.1%**
Cash from Operations	**22.5%**	**22.1%**	**16.0%**	**19.6%**	**29.7%**	**13.7%**	**27.3%**	**34.0%**	**38.1%**	**41.9%**	**38.0%**	**31.0%**
Capital Expenditure	(9.1%)	(6.2%)	(6.8%)	(6.0%)	(6.2%)	(8.1%)	(4.2%)	(3.4%)	(4.1%)	(4.6%)	**(4.1%)**	**(4.9%)**
Cash Acquisitions	(0.9%)	(0.7%)	(0.3%)	–	(0.2%)	(0.7%)	–	–	(0.0%)	–	**(0.0%)**	**(0.2%)**
Cash from Investing	**(10.0%)**	**(1.9%)**	**(46.7%)**	**(63.1%)**	**(6.3%)**	**(22.6%)**	**(35.9%)**	**(22.8%)**	**(39.9%)**	**(21.4%)**	**(28.0%)**	**(28.5%)**
Total Debt Issued	**1.4%**	**3.9%**	**77.6%**	**27.4%**	**60.3%**	**131.0%**	**157.9%**	**165.2%**	**93.7%**	**152.5%**	**137.1%**	**140.1%**
Total Debt Repaid	**(0.8%)**	**(0.4%)**	**(32.8%)**	**(20.7%)**	**(45.0%)**	**(122.6%)**	**(148.0%)**	**(164.7%)**	**(84.3%)**	**(142.4%)**	**(130.4%)**	**(132.4%)**
Repurchase of Common Stock	–	–	–	(0.0%)	(1.4%)	(6.9%)	(1.4%)	(2.4%)	(0.0%)	(0.0%)	**(0.8%)**	**(2.1%)**
Common Dividends Paid	(2.9%)	(2.2%)	(0.5%)	–	–	–	–	–	–	–	**–**	**–**
Cash from Financing	**(2.3%)**	**(4.2%)**	**42.3%**	**88.0%**	**6.1%**	**27.2%**	**8.5%**	**(1.8%)**	**9.4%**	**10.1%**	**5.9%**	**10.7%**
Free Cash Flow	13.4%	15.9%	9.2%	13.7%	23.5%	5.5%	23.1%	30.7%	34.0%	37.3%	**34.0%**	**26.1%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Aunque MercadoLibre atraviesa períodos de presión en margen operativo y resultado neto, su capacidad de generación de caja operativa es muy fuerte. Esto se explica por la combinación de escala, capital de trabajo favorable, depreciaciones y amortizaciones, provisiones no monetarias, dinámica de pagos y la estructura propia de una plataforma que procesa grandes volúmenes de transacciones.

En 2025, el flujo de caja operativo representó 41,9% de los ingresos, el nivel más alto de toda la serie analizada. Este dato es particularmente importante porque muestra que, aun en un año donde el margen neto cayó a 6,9% y el margen operativo se comprimió, la compañía siguió generando una cantidad muy relevante de caja desde sus operaciones. La diferencia entre resultado contable y caja

operativa se explica, entre otros factores, por provisiones por incobrables, cambios en capital de trabajo, cuentas por pagar, otros pasivos operativos y la dinámica financiera de Mercado Pago y Mercado Crédito.

La evolución histórica también es interesante. Entre 2016 y 2019, el flujo de caja operativo se mantuvo en niveles sólidos, entre 16% y 22% de los ingresos. En 2020 saltó a 29,7%, luego cayó a 13,7% en 2021 y volvió a recuperarse con fuerza en los años siguientes: 27,3% en 2022, 34,0% en 2023, 38,1% en 2024 y 41,9% en 2025. Esta mejora refleja que MercadoLibre ganó escala, optimizó su estructura operativa y se benefició de un ciclo de capital de trabajo cada vez más relevante.

El cambio en capital de trabajo neto fue positivo en varios años recientes, representando 11,9% de los ingresos en 2023, 15,4% en 2024 y 20,5% en 2025. Esto sugiere que el crecimiento del ecosistema genera financiamiento operativo, especialmente a través de cuentas por pagar, otros pasivos corrientes y la dinámica de pagos. Esta es una ventaja importante de MercadoLibre: a medida que crece el volumen transaccional, puede financiar parte de su expansión con el propio ciclo operativo. Sin embargo, en mi valoración, prefiero normalizar gradualmente el capital de trabajo para no sobreestimar el free cash flow de largo plazo.

En la sección de inversión, el flujo de caja fue negativo en casi toda la serie, algo esperable en una empresa en expansión. En 2025, el cash flow from investing representó 21,4% de los ingresos. Dentro de este rubro aparecen inversiones en valores negociables, capex y, especialmente, la creación o venta neta de préstamos. Este último punto es muy relevante porque refleja el crecimiento de Mercado Crédito. La creación de préstamos puede generar ingresos financieros atractivos, pero también consume caja y aumenta la exposición al riesgo crediticio. Por eso, el crecimiento de la pata financiera debe evaluarse no solo por ingresos, sino también por calidad de cartera, provisiones, morosidad, fondeo y retorno ajustado por riesgo.

El flujo de caja de financiación muestra que MercadoLibre utilizó deuda de manera activa en varios períodos, tanto emitiendo como repagando deuda. En 2025, el cash flow from financing fue positivo en 10,1% de los ingresos, principalmente por emisiones netas de deuda. No lo veo como una señal negativa: una compañía con esta escala, liquidez y oportunidades de reinversión puede perfectamente usar deuda para financiar crecimiento. Lo que sí confirma, una vez más, es que a esta altura hay que dejar de pensar a MELI como un marketplace asset-light y empezar a tratarla como lo que es: una infraestructura regional de comercio y servicios financieros, con un balance mucho más complejo que el de sus primeros años.

Un punto positivo es que la compañía no depende de recompras o dividendos para sostener la tesis de inversión. MercadoLibre reinvierte la mayor parte de su caja en crecimiento, logística, crédito, pagos, tecnología y expansión regional. Esto tiene sentido en una empresa que todavía opera en mercados con baja penetración de e-commerce y servicios financieros digitales. La prioridad estratégica no parece ser devolver capital al accionista en el corto plazo, sino maximizar la escala del ecosistema.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		44.2%	18.3%	59.4%	73.1%	77.9%	52.5%	40.1%	37.5%	39.1%	**38.9%**	**49.4%**
EBIT growth		(25.6%)	(147.9%)	n.m.	n.m.	251.6%	140.2%	104.2%	19.2%	21.7%	**48.3%**	**107.4%**
Diluted EPS growth		(90.0%)	(364.5%)	n.m.	n.m.	n.m.	470.7%	104.2%	93.7%	4.5%	**67.5%**	**168.3%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		–	0.8%	9.3%	2.2%	0.1%	3.1%	(0.6%)	(0.6%)	–	**(0.4%)**	**0.4%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 39,1% en 2025 y el promedio de cinco años es cercano al 50%. El EBIT creció bastante menos (21,7%) y el EPS apenas 4,5%, lo que resume la etapa actual: mucho crecimiento, poca expansión de márgenes. Un punto positivo es que la cantidad de acciones se mantiene estable: MELI no diluye a sus accionistas.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	72.5%	68.0%	58.1%	56.2%	51.2%	50.6%	55.8%	58.0%	52.7%	50.7%	**53.8%**	**53.5%**
SG&A % revenue	28.9%	36.8%	43.1%	44.9%	27.6%	21.6%	18.0%	16.6%	15.2%	14.9%	**15.5%**	**17.3%**
R&D % revenue	11.7%	10.4%	10.1%	9.8%	8.9%	8.3%	10.2%	12.1%	9.3%	7.9%	**9.8%**	**9.6%**
EBIT margin	23.1%	11.9%	(4.8%)	(6.7%)	3.2%	6.4%	10.0%	14.6%	12.7%	11.1%	**12.8%**	**10.9%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	26.5%	15.3%	(1.6%)	(3.5%)	5.9%	9.3%	13.8%	18.1%	15.6%	13.9%	**15.9%**	**14.1%**
Net margin	16.1%	1.1%	(2.5%)	(7.5%)	(0.0%)	1.2%	4.5%	6.5%	9.2%	6.9%	**7.5%**	**5.7%**
Stock-based compensation % revenue	2.7%	2.9%	1.9%	2.3%	3.3%	1.3%	0.8%	1.1%	1.3%	1.0%	**1.1%**	**1.1%**
Effective tax rate	26.5%	74.5%	44.1%	(60.5%)	101.2%	64.2%	38.2%	36.6%	21.4%	29.7%	**29.2%**	**38.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto cayó del 58,0% en 2023 al 50,7% en 2025, y el margen EBIT del 14,6% al 11,1%. Los gastos de estructura (14,9%) y de tecnología (7,9%) siguen ganando eficiencia como porcentaje de las ventas, así que la presión viene de los costos de envío y de las provisiones por incobrables. La compensación en acciones es baja, alrededor del 1% de las ventas.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	22.5%	22.1%	16.0%	19.6%	29.7%	13.7%	27.3%	34.0%	38.1%	41.9%	**38.0%**	**31.0%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	13.4%	15.9%	9.2%	13.7%	23.5%	5.5%	23.1%	30.7%	34.0%	37.3%	**34.0%**	**26.1%**
FCF conversion (FCF / net income)	83.1%	1407.8%	n.m.	n.m.	n.m.	472.3%	515.6%	469.2%	369.3%	539.5%	**459.3%**	**473.2%**
Capex % revenue	9.1%	6.2%	6.8%	6.0%	6.2%	8.1%	4.2%	3.4%	4.1%	4.6%	**4.1%**	**4.9%**
D&A % revenue	3.4%	3.4%	3.2%	3.2%	2.6%	2.9%	3.7%	3.5%	3.0%	2.8%	**3.1%**	**3.2%**
Capex / D&A	2.7x	1.8x	2.1x	1.9x	2.4x	2.8x	1.1x	1.0x	1.4x	1.6x	**1.3x**	**1.6x**
D&A % beginning net PP&E		33.0%	39.8%	44.2%	23.6%	29.4%	31.8%	31.8%	28.7%	33.0%	**31.2%**	**30.9%**
Acquisitions % revenue	0.9%	0.7%	0.3%	–	0.2%	0.7%	–	–	0.0%	–	**0.0%**	**0.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El flujo de caja operativo llegó al 41,9% de las ventas en 2025 y el free cash flow al 37,3%. Hay que leer estos números con cuidado: buena parte de esa caja corresponde a saldos de usuarios de Mercado Pago, que financian la cartera de crédito y no son caja libre para el accionista. Por eso en mi modelo normalizo ese componente. El CapEx es bajo para el tamaño del negocio (4,6% de las ventas).

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	152.7	180.0	113.3	77.9	91.2	110.4	110.8	94.9	101.2	97.7	**97.9**	**103.0**
Inventory days (DIO)	1.7	2.4	2.8	3.1	22.2	26.4	11.6	13.7	11.0	14.6	**13.1**	**15.5**
Payables days (DPO)	149.7	187.2	147.1	120.2	144.1	143.4	143.6	183.2	156.7	172.0	**170.6**	**159.8**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	4.7	(4.8)	(31.0)	(39.1)	(30.7)	(6.5)	(21.2)	(74.7)	(44.5)	(59.7)	**(59.6)**	**(41.3)**
Deferred revenue % revenue	–	–	0.4%	0.7%	0.8%	0.5%	0.4%	0.3%	0.4%	0.5%	**0.4%**	**0.4%**
Operating NWC % revenue	(19.2%)	(21.7%)	(15.8%)	(17.5%)	(24.3%)	(14.8%)	(10.2%)	(26.6%)	(32.5%)	(48.0%)	**(35.7%)**	**(26.4%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El inventario es mínimo (unos 15 días) porque el corazón del negocio sigue siendo el marketplace de terceros. Las cuentas por cobrar rondan los 100 días por el peso del crédito y los pagos, y las cuentas por pagar superan los 170 días. El resultado es un capital de trabajo operativo muy negativo (-48% de las ventas), que en la práctica refleja el dinero de los usuarios depositado en Mercado Pago.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	137	102	(49)	(108)	90	316	760	1,551	1,849	2,249	**1,883**	**1,345**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	256	96	454	640	899	2,720	4,226	2,385	4,101	11,855	**6,114**	**5,057**
ROIC = NOPAT / average invested capital		57.9%	(17.8%)	(19.7%)	11.7%	17.5%	21.9%	46.9%	57.0%	28.2%	**44.0%**	**34.3%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		14.2%	(5.5%)	(5.2%)	2.8%	7.1%	11.9%	19.8%	18.8%	15.3%	**18.0%**	**14.6%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		82.4%	(25.3%)	(28.0%)	16.6%	24.9%	31.1%	66.8%	81.1%	40.1%	**62.7%**	**48.8%**
ROE = net income / average equity		3.7%	(11.0%)	(14.2%)	(0.1%)	5.2%	28.7%	40.3%	51.5%	36.0%	**42.6%**	**32.3%**
ROA = net income / average total assets		0.9%	(1.9%)	(4.9%)	(0.0%)	1.0%	4.0%	6.3%	8.9%	5.9%	**7.0%**	**5.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC fue del 28,2% en 2025, por debajo del 57% de 2024 porque el capital invertido casi se triplicó (de USD 4.100 a 11.900 millones) con el crecimiento del crédito. Si se incluye la caja en el capital invertido, el retorno baja al 15,3%. El ROE es alto (36%) por el bajo patrimonio contable.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(173)	(230)	117	(1,442)	(753)	1,189	2,399	(686)	(250)	5,107	**1,390**	**1,552**
Net debt / EBITDA	(0.8x)	(1.2x)	n.m.	n.m.	(3.2x)	1.8x	1.6x	(0.3x)	(0.1x)	1.3x	**0.3x**	**0.9x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	7.6x	5.5x	(1.2x)	(2.3x)	1.2x	2.8x	8.0x	12.7x	15.9x	20.0x	**16.2x**	**11.9x**
Debt / (debt + equity), book	42.3%	53.0%	68.6%	32.8%	50.8%	72.2%	74.8%	63.5%	61.3%	62.9%	**62.5%**	**66.9%**
Current ratio	1.51	1.33	1.30	2.16	1.47	1.40	1.28	1.27	1.21	1.17	**1.22**	**1.27**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta pasó de ser prácticamente nula a USD 5.107 millones en 2025, 1,3 veces el EBITDA, en buena medida para fondear el crecimiento de la cartera de crédito. La cobertura de intereses es cómoda (20 veces) y el current ratio de 1,17x.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	21.6%	13.7%	5.0%	0.2%	5.8%	124.0%	6.0%	7.7%	0.0%	0.0%	**2.6%**	**27.5%**
EV / EBITDA	30.0x	73.1x	n.m.	n.m.	353.0x	113.0x	30.6x	29.0x	26.4x	26.3x	**27.2x**	**45.1x**
EV / revenue	8.0x	11.2x	8.9x	11.6x	20.7x	10.5x	4.2x	5.2x	4.1x	3.7x	**4.3x**	**5.5x**
P/E	50.7x	1008.3x	n.m.	n.m.	n.m.	868.5x	88.3x	80.5x	45.1x	51.1x	**58.9x**	**226.7x**
FCF yield (FCF / market cap)	1.6%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%	0.5%	5.8%	5.8%	8.2%	10.5%	**8.2%**	**6.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

MELI no paga dividendos y las recompras fueron puntuales: toda la caja se reinvierte en crecimiento. A cierre de 2025 cotizaba a 26 veces EBITDA y 51 veces beneficios. El FCF yield del 10,5% está inflado por los saldos de usuarios mencionados antes, así que no lo usaría como referencia de valoración.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

En MercadoLibre, el factor management es una parte central de la tesis de inversión. En empresas de crecimiento, especialmente en compañías que todavía están expandiendo su ecosistema, el valor no depende únicamente de los números actuales, sino también de la calidad de las decisiones de capital, la cultura interna, la tolerancia a la reinversión y la capacidad de ejecutar durante muchos años sin perder foco.

En ese sentido, MercadoLibre tiene una característica difícil de replicar: sigue siendo una empresa profundamente marcada por su fundador. **Marcos Galperin dejó el cargo de CEO operativo a comienzos de 2026, pero no se alejó de la compañía.** Pasó a ocupar el rol de Executive Chairman, desde donde continúa involucrado en la estrategia de largo plazo, la cultura, la innovación, la asignación de capital y la visión general del ecosistema.

Esto importa porque MercadoLibre no tiene el lujo de administrar una posición ya ganada: compite todos los días en mercados enormes, fragmentados y con rivales cada vez más agresivos. Brasil, México y Argentina todavía tienen baja penetración de e-commerce y servicios financieros digitales frente a mercados más desarrollados, pero también atraen a competidores muy agresivos. En ese contexto, contar con una cultura fundacional fuerte y con un founder todavía involucrado puede ser una ventaja relevante.

La alineación económica también es significativa. A través de estructuras vinculadas al Galperin Trust, el grupo fundador mantiene una participación relevante en la compañía, cercana al 6,7% de las acciones en circulación. Más allá de la estructura legal específica, lo relevante para el accionista minoritario es que Galperin y su entorno siguen teniendo una exposición económica muy importante al valor de largo plazo de MercadoLibre.

Investor Name	Value (MM)	% Of Shares Outstanding Held	# Shares Held	Chg in Shares Held	% Chg of Shares Held	% of Firm's Portfolio	Holdings Date	Investor Type
Galperin Trust	5404,3 US$ -2.79 %	6,71 %	3.400.136	(150.000)	(4,23 %)	100,00 %	17/6/26	Corporation

Fuente: elaboración propia con datos de la empresa.

El cambio más relevante a nivel gestión fue la transición a **Ariel Szarfsztejn como CEO desde enero de 2026**. Para MercadoLibre, este era probablemente uno de los principales riesgos cualitativos: cómo gestionar la salida de Galperin del rol operativo sin romper la cultura ni alterar la velocidad de ejecución. La respuesta fue una sucesión interna, no la contratación de un ejecutivo externo.

Szarfsztejn ingresó a MercadoLibre en 2017 y ocupó distintos roles estratégicos dentro de la compañía. Pasó por Strategy & Corporate Development, lideró Mercado Envíos y luego llegó a la presidencia de Commerce, una de las áreas más críticas del ecosistema. Es un ejecutivo formado dentro de MELI, con experiencia directa en logística, marketplace y estrategia, tres piezas centrales para la próxima etapa de la compañía.

El resto del equipo ejecutivo también aporta continuidad. Martín de los Santos continúa como CFO, Osvaldo Giménez lidera la unidad Fintech, Daniel Rabinovich ocupa un rol clave en tecnología y operaciones, y Marcelo Melamud actúa como Chief Accounting Officer.

La estructura de compensación también está alineada con el largo plazo. MercadoLibre utiliza una combinación de salario base, bonus anual y programas de retención de largo plazo. Lo importante es que la mayor parte de la compensación del management está vinculada a desempeño y creación de valor, no solo a salario fijo. Según la documentación de la compañía, una proporción muy elevada de la compensación de los ejecutivos depende del desempeño y de resultados de largo plazo.

Esto es positivo para el accionista porque reduce el riesgo de complacencia. Si el negocio no ejecuta, si la acción no acompaña o si la compañía no logra sostener crecimiento rentable, el management también se ve afectado. No es una alineación perfecta, porque ningún esquema de compensación lo es, pero sí es claramente mejor que una estructura dominada por salario fijo y objetivos de corto plazo.

También hubo señales recientes interesantes en **actividad de insiders**. En mayo de 2026, el director Alejandro Nicolás Aguzin compró acciones por un valor cercano a un millón de dólares. En junio de 2026, Marcelo Melamud, Senior VP y Chief Accounting Officer, también compró acciones por aproximadamente doscientos mil dólares. No basaría una tesis de inversión en compras puntuales de insiders, pero en un contexto donde la acción había corregido desde máximos, este tipo de operaciones suma una señal cualitativa positiva.

SECCIÓN 05

Competitividad

La competencia de Mercado Libre varía por vertical y país. En ecommerce, compite con Amazon, Shopee, retailers locales, marketplaces verticales, supermercados, tiendas propias de marcas y plataformas de social commerce. En pagos, compite con bancos, fintechs, billeteras digitales, redes de tarjetas y soluciones locales. En crédito, compite con bancos, fintech lenders y crédito informal. En publicidad, compite por presupuestos de retail media, search, social media y marketing.

Brasil es el mercado más competitivo. Amazon tiene capital, tecnología y experiencia global; Shopee suele competir con precio y promociones; retailers locales tienen relación con consumidores y categorías fuertes; bancos y fintechs tienen productos financieros. Sin embargo, Mercado Libre tiene una ventaja particular: **compite con una propuesta integrada**. No necesita ganar solo por precio, ni solo por logística, ni solo por pagos. Puede combinar todos esos elementos.

México también es competitivo, pero Mercado Libre parece tener una oportunidad de consolidación relevante. Amazon es un jugador importante, pero Mercado Libre puede diferenciarse con marketplace local, pagos, sellers, logística propia y servicios financieros. La inversión anunciada en México refuerza la idea de que la empresa quiere acelerar antes de que el mercado madure por completo.

En fintech, la competencia puede ser más fragmentada. En Brasil, Nubank es un jugador enorme en banca digital. En México y Argentina, múltiples fintechs y bancos compiten por pagos, cuentas y crédito. Mercado Pago no necesita arrasar en cada producto financiero para justificar su valor: le alcanza con quedarse con una porción sólida de pagos, cuenta digital y los productos de mayor uso diario. Aun así, el costo de competir puede subir si todos los jugadores subsidian usuarios.

La amenaza más relevante es que la competencia obligue a reinvertir más de lo esperado durante más tiempo, reduciendo margen.

E-commerce: tamaño de mercado (TAM) y crecimiento

El tamaño del mercado de e-commerce en América Latina varía bastante según la metodología de cada consultora (algunas miden solo retail online B2C, otras incluyen servicios digitales, viajes y marketplaces B2B), pero el rango de consenso para 2026 se ubica entre 200.000 y 215.000 millones de dólares de ventas online, con proyecciones de Endeavor y la propia MercadoLibre que hablan de 215.310 millones de dólares para 2026, una cifra que crecería 1,5 veces más rápido que el promedio global. Si se toma una definición más amplia de comercio digital (incluyendo B2B), algunas consultoras estiman el mercado total en 1,78 billones de dólares para 2026, con una proyección de crecer a 4,06 billones hacia 2034, a una tasa compuesta anual de 10,85%.

Brasil y México concentran, juntos, más de la mitad del comercio electrónico regional: en 2024, Brasil representaba aproximadamente 29% del mercado latinoamericano y México 26%, mientras que Argentina, Brasil y México combinados representaban casi el 85% de las ventas online de la

región en 2025. El segmento B2B es, según varias consultoras, el de mayor crecimiento relativo, con una tasa compuesta anual proyectada de 22,2% entre 2026 y 2034, impulsado por la digitalización de las cadenas de abastecimiento de pequeñas y medianas empresas.

COMPETIDORES EN E-COMMERCE:

La industria del comercio electrónico regional no tiene un solo tipo de competidor, sino al menos cuatro arquetipos distintos, cada uno con una estrategia y un perfil de riesgo diferente para MercadoLibre.

Amazon

Amazon es el competidor de mayor escala financiera global, con ingresos trimestrales que superan los 180.000 millones de dólares y una capitalización de mercado en torno a los 2,5 billones de dólares. En América Latina, sin embargo, su penetración fue menor a la esperada: en 2023, sus operaciones combinadas en Brasil y México generaban apenas cerca de 1.000 millones de dólares de ingresos, una fracción mínima de su negocio global y muy por debajo de la escala de MercadoLibre en la región. Su estrategia reciente cambió de enfoque: en lugar de competir solo en surtido y precio, empezó a ofrecer logística gratuita (FBA) en Brasil y selló una alianza con Nu Holdings (matriz de Nubank) para ofrecer crédito y nuevas opciones de pago a clientes brasileños, atacando directamente tanto el flanco de comercio como el flanco fintech de MercadoLibre.

Shopee

Shopee es, según el consenso de analistas que cubren a MercadoLibre, el competidor más peligroso en el terreno de comercio. Su modelo se especializa en categorías de bajo ticket promedio (entre 9 y 13 dólares por orden, frente a un promedio de 27 dólares en MercadoLibre), principalmente moda, belleza y accesorios económicos, apuntando a compradores de primera vez que entran al e-commerce por el precio antes que por la marca. Tras retirarse de Argentina y reducir su presencia en Chile, Colombia y México en 2022, Shopee concentró su batalla en Brasil, donde hoy mueve un volumen estimado de entre 18.000 y 20.000 millones de dólares anuales y, a diferencia de etapas anteriores, ya opera en terreno rentable a nivel consolidado de su matriz Sea Limited, lo que le da más resistencia para sostener la guerra de subsidios.

TikTok Shop

El jugador más nuevo y menos predecible. TikTok Shop desembarcó en Brasil en mayo de 2025 con el respaldo financiero de ByteDance, apostando a la integración entre contenido y comercio (el llamado social commerce o live shopping) como diferencial frente a los marketplaces tradicionales. Aunque todavía está lejos de tener una red logística propia comparable a la de MercadoLibre o Amazon, Banco Santander proyecta que podría alcanzar el 9% del e-commerce brasileño hacia 2028.

Shein, Temu y AliExpress (cross-border de bajo costo)

Estos tres jugadores chinos no operan, en general, con infraestructura logística local propia, sino bajo un modelo de comercio transfronterizo (cross-border trade), enviando productos directamente desde fábricas chinas a compradores latinoamericanos, con tiempos de entrega más largos pero precios extremadamente bajos. Su impacto principal es sobre las categorías de moda, electrónica de bajo costo y accesorios, y la respuesta estratégica de MercadoLibre fue desarrollar su propia oferta de comercio transfronterizo para no perder ese segmento de consumidores sensibles al precio.

Jugadores locales (Magazine Luiza, Falabella, Liverpool, Coppel)

Las grandes cadenas de retail tradicional de cada país (Magazine Luiza en Brasil, Falabella en Chile y Perú, Liverpool y Coppel en México) digitalizaron parte de su operación, pero en general mantuvieron un enfoque conservador de venta de primera parte (1P) sin abrir agresivamente sus plataformas a terceros vendedores, lo que estructuralmente limita su crecimiento de GMV frente a marketplaces abiertos como MercadoLibre. Magazine Luiza, por ejemplo, decidió explícitamente no perseguir volumen de terceros, una decisión de management que la mantiene rentable pero la deja por debajo del ritmo de crecimiento de MercadoLibre.

Fintech: tamaño de mercado (TAM) y crecimiento

El mercado fintech regional, medido de forma estricta (plataformas y servicios fintech, sin incluir la banca tradicional digitalizada), se valuó en 15.230 millones de dólares en 2025, con una proyección de crecer a una tasa compuesta anual de 15,11% hasta alcanzar 54.010 millones de dólares en 2034, según IMARC Group. Si se mide específicamente el mercado de neobancos y plataformas de banca digital, otra consultora lo valuó en 18.400 millones de dólares en 2025, proyectando una expansión a una tasa compuesta anual de 19,6% hasta 98.700 millones de dólares en 2034.

La razón detrás de este crecimiento es la combinación de una población masivamente desbancarizada (más de 300 millones de adultos sin acceso pleno a servicios bancarios tradicionales en la región) con una penetración de smartphones que ya superó el 80% en la mayoría de los países. El segmento de crédito digital es el de mayor velocidad de expansión dentro de fintech, con una tasa compuesta anual proyectada de 30,1%, impulsada por la demanda de financiamiento de poblaciones urbanas e informales que los bancos tradicionales no atienden.

COMPETIDORES EN FINTECH:

Nubank (Nu Holdings)

El competidor más relevante en el terreno fintech puro. Nubank es el neobanco más grande del mundo fuera de Asia, con más de 80 millones de clientes, presencia consolidada en Brasil y expansión activa en México y Colombia. Su modelo se basa en tarjetas de crédito sin comisión, cuentas digitales gratuitas y una experiencia de usuario considerada la mejor de la categoría por buena parte de la prensa especializada. La alianza reciente entre Nubank y Amazon en Brasil (ofreciendo crédito y nuevas opciones de pago a clientes de Amazon) es un riesgo claro de que el negocio fintech de MercadoLibre enfrenta hoy una competencia de escala comparable. Su capitalización de mercado se ubica en torno a los 57.000 millones de dólares.

PIX y la infraestructura pública de pagos

Un actor atípico pero clave: PIX, el sistema de pagos instantáneos del Banco Central de Brasil, no es una empresa sino una infraestructura pública gratuita que permite transferencias inmediatas entre cualquier cuenta bancaria o billetera digital. Su éxito masivo (más de 5.400 millones de transacciones en un solo mes) redujo la necesidad de billeteras privadas para resolver el problema de pagos entre particulares, obligando a jugadores como Mercado Pago a diferenciarse por servicios de valor agregado (crédito, inversión, programas de fidelidad) en lugar de solo por la función de pago en sí misma.

Bancos digitales locales (Banco Inter, C6 Bank, Neon, PicPay)

Brasil, en particular, tiene un ecosistema de bancos digitales propio que va mucho más allá de Nubank: Banco Inter, C6 Bank, Neon y PicPay compiten por segmentos específicos (PicPay, por ejemplo, está fuertemente integrado a la economía gig y al uso social/comercial de su billetera). Aunque ninguno alcanza la escala de Nubank o Mercado Pago, en conjunto explican una porción relevante de la migración de usuarios desde la banca tradicional hacia plataformas digitales.

Neobancos en México (Klar, Stori, Hey Banco)

México tiene un ecosistema fintech más fragmentado, con jugadores como Klar y Stori enfocados en tarjetas de crédito para construcción de historial crediticio, y Hey Banco (brazo digital de Banregio) compitiendo por la misma base de usuarios subbancarizados que Mercado Pago. Nu México, la expansión de Nubank al país, ya alcanzó aproximadamente 12 millones de clientes en 2025, mostrando que la competencia fintech en México también se intensificó significativamente en los últimos años.

Bancos tradicionales digitalizados

Los bancos incumbentes de cada país (Itaú, Bradesco y Banco do Brasil en Brasil; BBVA, Banorte y Santander en México) digitalizaron buena parte de su oferta para no perder a los clientes de mayor poder adquisitivo, pero en general no compiten directamente por el segmento subbancarizado donde Mercado Pago y Nubank construyeron su base de crecimiento más rápido.

Análisis Porter

Rivalidad competitiva: alta. Ecommerce y fintech en América Latina son mercados atractivos, con jugadores globales y locales invirtiendo capital. La rivalidad es especialmente fuerte en Brasil y México. Mercado Libre responde con escala, logística, marca y ecosistema, pero no puede relajarse. La competencia presiona precios, envíos, promociones y gasto de marketing.

Amenaza de nuevos entrantes: media. Lanzar una tienda online o una billetera es relativamente fácil; construir un ecosistema regional con marketplace, pagos, logística, crédito y publicidad es extremadamente difícil. La amenaza de nuevos entrantes existe en verticales puntuales, pero el moat integrado reduce el riesgo de sustitución completa.

Poder de proveedores: medio. Mercado Libre depende de transportistas, tecnología cloud, infraestructura logística, talento, bancos y fuentes de funding. El 10-Q menciona compromisos relevantes con proveedores de cloud y tecnología, incluyendo capacidades de inteligencia artificial.

Poder de clientes y sellers: medio-alto. Los consumidores pueden comparar precios y usar otras plataformas. Los sellers pueden vender en múltiples canales. Por eso Mercado Libre debe mantener una propuesta de valor superior. Sin embargo, a medida que la plataforma aporta tráfico, logística, pagos y crédito, el costo de abandonar el ecosistema aumenta para vendedores profesionales.

Amenaza de sustitutos: alta en productos individuales, media en ecosistema. Un usuario puede comprar en una tienda física, en Amazon, en Shopee, en Instagram o en el sitio de una marca. Pero sustituir todo lo que ofrece Mercado Libre en un solo lugar es más difícil. La defensa no está en una categoría, sino en la conveniencia agregada del ecosistema.

Análisis FODA

Fortalezas: liderazgo regional, marca reconocida, escala, red de compradores y vendedores, logística propia, integración con Mercado Pago, base de datos transaccionales, cultura de ejecución y capacidad de reinversión. Pocas empresas latinoamericanas combinan tantos activos digitales y físicos en un mismo ecosistema.

Oportunidades: baja penetración de ecommerce, digitalización de pagos, expansión de crédito, crecimiento de Ads, mayor monetización de sellers, mejora de logística, nuevas categorías de frecuencia, México como motor de largo plazo, potencial licencia bancaria en algunos mercados y expansión de servicios financieros más sofisticados.

Debilidades: márgenes volátiles, dependencia de reinversión, exposición a monedas latinoamericanas, complejidad operativa, riesgo de crédito, necesidad de capital logístico. La compañía no es fácil de valuar porque mezcla negocios con perfiles muy distintos.

Amenazas: competencia de Amazon, Shopee, bancos, fintechs y retailers; deterioro macro en Brasil, México o Argentina; regulación financiera; cambios impositivos; aumento de morosidad; presión en funding; inflación; devaluaciones; errores en la evaluación y aprobación crediticia; y riesgo de que el mercado deje de pagar múltiplos altos si el crecimiento desacelera.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

MercadoLibre es una de las acciones más debatidas del mercado en este momento. Nadie discute la calidad del ecosistema; lo que se discute es cuánto margen va a tener que sacrificar para defenderlo.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **crecimiento**: ingresos creciendo al 45% con más de USD 40.000 millones de facturación anual, algo que casi ninguna empresa de su tamaño logra en el mundo.

El segundo es que la **compresión de márgenes es una decisión, no una consecuencia**. Envíos gratis, logística, tarjetas de crédito y 1P son inversiones que aumentan la frecuencia y la lealtad. Cuando esa etapa termine, la escala debería traducirse en márgenes más altos, como ocurrió en 2022-2023.

El tercero son los **negocios de alto margen que todavía son chicos**: Mercado Ads, la cuenta digital y los servicios financieros pueden cambiar el mix hacia una rentabilidad mucho mayor en los próximos años.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **competencia**: Amazon, Shopee, TikTok Shop, Temu y Nubank son rivales con mucho capital. Si obligan a MELI a subsidiar indefinidamente, los márgenes del 6% podrían ser la nueva normalidad.

El segundo es el **riesgo de crédito**: una cartera de casi USD 18.000 millones creciendo al 60% en América Latina puede deteriorarse rápido si cambia el ciclo. Las provisiones ya crecen más rápido que los ingresos.

El tercero es el **riesgo macro y de monedas**: la empresa opera en reales, pesos mexicanos y pesos argentinos, pero reporta en dólares. Una devaluación fuerte puede borrar en un trimestre el crecimiento de un año.

SECCIÓN 07

Valoración

Valuar MercadoLibre no es simple, porque no estamos frente a un marketplace puro ni frente a una fintech pura. MELI combina comercio electrónico, pagos, crédito, logística, publicidad, software para vendedores y servicios financieros. Cada una de esas capas tiene un perfil de margen, riesgo y reinversión distinto.

Elaboré un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**.

Inputs y asunciones del modelo

El punto más importante de esta valoración es que no asumo que MercadoLibre vuelva rápidamente a los márgenes operativos históricos. El MercadoLibre actual tiene un TAM mucho mayor que el de 2016, pero también una estructura más compleja y más intensiva en inversión. Por eso asumí una recuperación gradual de márgenes, sin una normalización agresiva.

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		40.1%	37.5%	39.1%	**38.9%**	**45.0%**	**25.0%**	**22.0%**	**19.0%**	**17.0%**	**14.0%**	**12.0%**	**10.0%**	**7.5%**	**5.0%**
Best case	3.0%					48.0%	28.0%	25.0%	22.0%	20.0%	17.0%	15.0%	13.0%	10.5%	8.0%
Base case						45.0%	25.0%	22.0%	19.0%	17.0%	14.0%	12.0%	10.0%	7.5%	5.0%
Worst case	(5.0%)					40.0%	20.0%	17.0%	14.0%	12.0%	9.0%	7.0%	5.0%	2.5%	–
Gross margin ▸ selected scenario		58.0%	52.7%	50.7%	**53.8%**	**44.0%**	**44.5%**	**45.0%**	**45.5%**	**46.0%**	**46.5%**	**47.0%**	**47.5%**	**48.0%**	**48.5%**
Best case	1.0%					45.0%	45.5%	46.0%	46.5%	47.0%	47.5%	48.0%	48.5%	49.0%	49.5%
Base case						44.0%	44.5%	45.0%	45.5%	46.0%	46.5%	47.0%	47.5%	48.0%	48.5%
Worst case	(1.5%)					42.5%	43.0%	43.5%	44.0%	44.5%	45.0%	45.5%	46.0%	46.5%	47.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		14.6%	12.7%	11.1%	**12.8%**	**6.5%**	**7.5%**	**8.3%**	**9.0%**	**10.5%**	**12.6%**	**14.0%**	**14.5%**	**15.0%**	**15.5%**
Best case	3.0%					9.5%	10.5%	11.3%	12.0%	13.5%	15.6%	17.0%	17.5%	18.0%	18.5%
Base case						6.5%	7.5%	8.3%	9.0%	10.5%	12.6%	14.0%	14.5%	15.0%	15.5%
Worst case	(4.0%)					2.5%	3.5%	4.3%	5.0%	6.5%	8.6%	10.0%	10.5%	11.0%	11.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		3.4%	4.1%	4.6%	**4.1%**	**4.0%**	**4.2%**	**4.2%**	**4.0%**	**3.8%**	**3.6%**	**3.4%**	**3.2%**	**3.0%**	**3.0%**
Best case	(0.3%)					3.7%	3.9%	3.9%	3.7%	3.5%	3.3%	3.1%	2.9%	2.7%	2.7%
Base case						4.0%	4.2%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%	3.4%	3.2%	3.0%	3.0%
Worst case	0.5%					4.5%	4.7%	4.7%	4.5%	4.3%	4.1%	3.9%	3.7%	3.5%	3.5%

Fuente: elaboración propia.

Crecimiento de ingresos: en el Base Case proyecto un 45% para 2026, en línea con lo que muestran los primeros nueve meses, y luego una desaceleración gradual: 25% en 2027, 22% en 2028, 19% en 2029 y 17% en 2030. A partir de ahí el crecimiento sigue bajando hasta el 5% en 2035. MercadoLibre todavía tiene varios motores de crecimiento, pero ya tiene una base de ingresos muy grande, por lo que es razonable esperar que se desacelere con el tiempo.

Margen bruto: pasa del 44% en 2026 al 48,5% en 2035, suponiendo que la compañía captura eficiencias de escala en logística, pagos y tecnología, y que negocios de mayor margen como publicidad ganan peso. No proyecto una vuelta a los márgenes de los primeros años, cuando MELI era un marketplace puro.

Margen operativo: es el driver más sensible del modelo. Parte del 6,5% en 2026, en línea con lo que muestra el año, y se recupera gradualmente: 7,5% en 2027, 8,3% en 2028, 9% en 2029, 10,5% en 2030, 12,6% en 2031 y 15,5% en 2035. No asumo una vuelta al 20%-23% de 2016: un margen terminal del

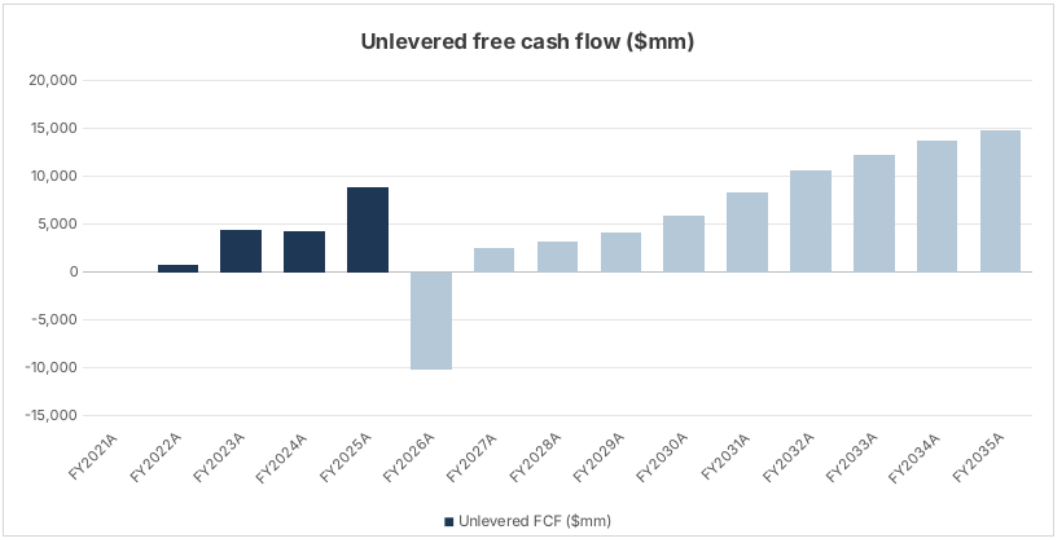
15,5% reconoce el apalancamiento operativo potencial, pero también el mayor costo estructural de operar un ecosistema mucho más amplio.

CapEx: se ubica en torno al 4% de los ingresos en los primeros años y baja gradualmente hasta el 3% al final del período.

Capital de trabajo: este es un punto importante. Los datos históricos muestran un capital de trabajo muy negativo por los saldos de usuarios de Mercado Pago. Si proyectara esa dinámica, cada dólar de crecimiento generaría caja "gratis" y el valor quedaría inflado. Por eso normalicé los otros pasivos corrientes al 10% de las ventas (frente al 40% del promedio reciente) y las cuentas por pagar a 130 días. Prefiero ser conservador en este punto: esos saldos financian la cartera de crédito y no son caja libre para el accionista.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** MercadoLibre sigue ganando escala en Brasil y México, la inversión en envíos y crédito empieza a moderarse a partir de 2027 y los márgenes se recuperan de forma gradual.
- **Best Case:** la inversión actual se traduce en una posición dominante, Ads y servicios financieros ganan peso en el mix y la empresa vuelve antes a márgenes de doble dígito. Suma 3 puntos de crecimiento por año y 3 puntos de margen EBIT.
- **Worst Case:** la competencia obliga a sostener subsidios durante muchos años, la morosidad sube y México se desacelera. Resta 5 puntos de crecimiento y 4 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		
		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	1.38
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		2.0%
Cost of equity		12.7%
Pre-tax cost of debt		7.0%
Tax rate (debt tax shield)		29.7%
After-tax cost of debt		4.9%
Market value of equity	$ mm	76,411
Total debt	$ mm	11,420
Debt / (Debt + Equity)		13.0%
Equity / (Debt + Equity)		87.0%
WACC		11.7%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 1,38. Como MercadoLibre genera prácticamente todos sus ingresos en Brasil, México y Argentina, agrego una **prima de riesgo país del 2%**. El resultado es un **costo del equity del 12,7%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 7%. Con una estructura de capital de 87% equity y 13% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 11,7%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta de USD 3.340 millones. La cantidad de acciones diluidas es de 50,7 millones.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 18%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 93.149 millones y un Equity Value de USD 89.809 millones, equivalente a **USD 1.771,38 por acción**.

MercadoLibre, Inc.

MELI · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$1,771.38

Current share price	$1,507.12
Upside / (downside)	+17.5%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	93,149
Equity value	89,809
PV of forecast cash flows	38,668
PV of terminal value	54,481
Terminal value % of EV	58.5%
Implied exit EV / EBITDA	5.9x

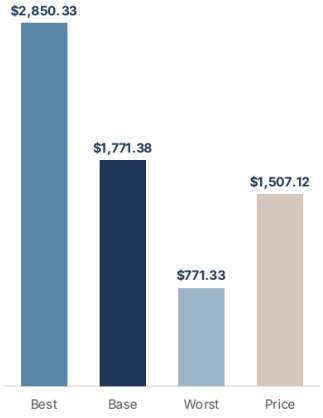
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.7%
Terminal WACC	11.7%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	18.0%
Net debt & other claims	3,340
Diluted shares (mm)	50.7

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	147,852	144,512	**$2,850.33**	+89.1%
Base case	2.5%	93,149	89,809	**$1,771.38**	+17.5%
Worst case	2.0%	42,447	39,107	**$771.33**	(48.8%)
Current share price				*$1,507.12*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
10.7%	$1,978.51	$2,010.21	$2,045.78	$2,085.99	$2,131.79
11.2%	$1,846.62	$1,872.04	$1,900.38	$1,932.19	$1,968.13
11.7%	$1,728.40	$1,748.78	**$1,771.38**	$1,796.59	$1,824.88
12.2%	$1,621.88	$1,638.21	$1,656.23	$1,676.21	$1,698.49
12.7%	$1,525.48	$1,538.53	$1,552.86	$1,568.67	$1,586.21

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 2.850,33** y en el Worst Case de **USD 771,33**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a USD 1.900; con uno medio punto más alto, baja a USD 1.656. Incluso en la combinación más exigente de la tabla (WACC del 12,7% y crecimiento del 1,5%), el valor queda por encima del precio actual.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **7,5x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (9,5x en el Best Case y 5,5x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de USD 108.271 millones y un valor de **USD 2.069,64 por acción**.

MercadoLibre, Inc.

MELI · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$2,069.64

Current share price	$1,507.12
Upside / (downside)	+37.3%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	108,271
Equity value	104,931
PV of forecast cash flows	38,668
PV of terminal value	69,603
Terminal value % of EV	64.3%
Implied perpetual growth	3.7%

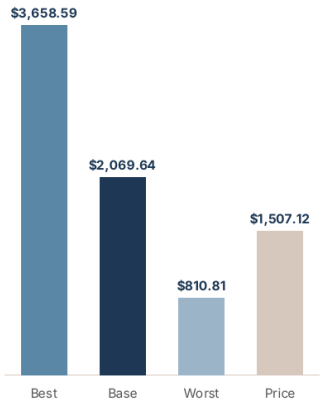
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.7%
Terminal WACC	11.7%
Exit EV / EBITDA	7.5x
EBITDA, final forecast year	25,510
Net debt & other claims	3,340
Diluted shares (mm)	50.7

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	9.5x	188,830	185,490	**$3,658.59**	+142.8%
Base case	7.5x	108,271	104,931	**$2,069.64**	+37.3%
Worst case	5.5x	44,448	41,108	**$810.81**	(46.2%)
Current share price				*$1,507.12*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	5.5x	6.5x	7.5x	8.5x	9.5x
10.7%	$1,829.58	$2,028.33	$2,227.07	$2,425.82	$2,624.57
11.2%	$1,765.25	$1,955.96	$2,146.68	$2,337.40	$2,528.11
11.7%	$1,703.55	$1,886.60	**$2,069.64**	$2,252.69	$2,435.73
12.2%	$1,644.37	$1,820.08	$1,995.80	$2,171.51	$2,347.23
12.7%	$1,587.59	$1,756.29	$1,925.00	$2,093.71	$2,262.42

Fuente: elaboración propia.

El múltiplo puede parecer muy bajo para una empresa que hoy cotiza a más de 25 veces EBITDA, pero tiene una explicación: se aplica sobre el EBITDA de 2035, cuando MercadoLibre ya debería ser una empresa mucho más grande y madura, y con un costo de capital del 11,7%. Con ese WACC, un múltiplo de 7,5x ya implica un crecimiento a perpetuidad del 3,7%, en el límite de lo que considero razonable. Un múltiplo más alto exigiría suponer que la empresa sigue creciendo por encima de la economía para siempre.

En el Best Case el valor es de **USD 3.658,59** y en el Worst Case de **USD 810,81**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 1.921 por acción**, frente a un precio de mercado de USD 1.507,12. Es decir, un upside de alrededor del 27%.

La dispersión entre escenarios es muy grande, desde unos USD 800 en el Worst Case hasta más de USD 3.000 en el Best Case. Esa dispersión resume la tesis: el valor de MercadoLibre depende casi por completo de si la compresión de márgenes actual es una inversión temporal o una nueva realidad competitiva.

SECCIÓN 08

Conclusión

La conclusión de la valoración es que MercadoLibre ofrece un upside atractivo incluso con supuestos prudentes: un WACC con prima de riesgo país, un capital de trabajo normalizado, un múltiplo de salida bajo y márgenes operativos que en el escenario base nunca vuelven a los niveles de 2016. A USD 1.507, mi modelo arroja un **precio objetivo de USD 1.921 por acción**, con un upside de alrededor del 27%.

La tesis no depende de una recuperación inmediata de márgenes. Depende de tres elementos: que los ingresos sigan creciendo a tasas superiores al promedio del mercado, que el margen operativo se recupere gradualmente con escala y que el crédito se mantenga bajo control.

El principal riesgo de la valoración es que la presión competitiva sea más estructural que transitoria. Si Amazon, Shopee, Shein, Temu, bancos, fintechs y retailers locales obligan a MELI a sostener subsidios, promociones, envíos gratis y crédito agresivo durante más tiempo, la expansión de márgenes podría ser menor. En ese escenario, el valor se acercaría al Worst Case. El tercer trimestre, con un margen del 6,3%, todavía no muestra señales de que esa etapa esté terminando.

Por el contrario, si MercadoLibre logra demostrar que la compresión actual es una inversión temporal y que los negocios de mayor margen (especialmente Ads, servicios financieros escalados y logística con mayor densidad) empiezan a pesar más dentro del mix, el upside puede ser significativo.

En mi opinión, la valoración actual ofrece una relación riesgo/retorno atractiva para un inversor de largo plazo. No la veo como una tesis para quien busque una mejora rápida y lineal de resultados. Es probable que el camino siga siendo volátil y que la compañía tenga que seguir sacrificando rentabilidad de corto plazo para defender o profundizar su posición competitiva.

Por eso, creo que MELI encaja mejor en una cartera de largo plazo, para inversores dispuestos a tolerar trimestres de margen presionado a cambio de una oportunidad grande. La empresa combina efectos de red, escala logística, marca, datos, pagos, crédito, publicidad y una posición regional difícil de replicar.

Personalmente, hoy no tengo acciones de MercadoLibre en cartera. Sin embargo, es una empresa que sigo de cerca desde hace tiempo y que considero una de las mejores compañías nacidas en América Latina. Con la acción un 40% por debajo de sus máximos y un upside razonable en mi escenario base, probablemente esté dentro de mis próximas compras, con una mirada de varios años y sin esperar una normalización inmediata de márgenes.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks