



Universidad de San Andrés

Escuela de Negocios

Magíster en Finanzas

VALUACIÓN DEL CAPITAL ACCIONARIO DE

MERCADO LIBRE Inc.

Autor: Mario Fiad

DNI: 40.726.842

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga

Buenos Aires, 4 de Septiembre de 2023



Universidad de San Andrés
Escuela de Administración y Negocios
Magíster en Finanzas

VALUACIÓN DEL CAPITAL ACCIONARIO DE
MERCADO LIBRE Inc.



Autor: Mario Fiad

DNI: 40.726.842

Director de Trabajo Final de Graduación: Alejandro E. Loizaga

Buenos Aires, 4 de Septiembre de 2023

RESUMEN EJECUTIVO

Mercado Libre (Ticker: MELI) es una empresa líder en el mercado de comercio electrónico en América Latina, que ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años. El presente trabajo final de graduación tiene como objetivo determinar el valor de esta compañía al 31 de diciembre del año 2022.

MercadoLibre, Inc. es la plataforma de comercio electrónico más grande de América Latina basada en visitantes únicos y pedidos procesados. Actualmente está presente en 18 países: Argentina, Brasil, México, Chile, Colombia, Perú, Uruguay, Venezuela, Bolivia, Costa Rica, República Dominicana, Ecuador, Guatemala, Honduras, Nicaragua, Panamá, Paraguay y El Salvador.

Esta compañía tecnológica nacida en 1999 y que cuenta con 40.548 empleados al día de la valuación, debe tratarse como si fuera un “ecosistema” ya que ofrece diversas soluciones tecnológicas para el comercio electrónico que entre ellas se complementan de manera muy eficiente. Dichas soluciones se encuentran orientadas tanto a democratizar el comercio, como también a multiplicar oportunidades de los habitantes de la región.

Como se detallará a lo largo del presente trabajo, MELI brinda un servicio que permite a los usuarios vendedores listar bienes o servicios mediante publicaciones, recibir los pagos de forma segura por los bienes o servicios vendidos y, como si fuera poco, también enviar esos productos a los compradores de manera rápida, trazable y segura. Desde el lado de los compradores, estos se benefician porque pueden buscar esos bienes o servicios publicados por diversos vendedores, realizar los pagos de las compras de manera confiable y recibir los productos comprados, todo operado desde la misma plataforma.

Las acciones comunes de la compañía cotizan en el Nasdaq con un valor par de USD 0,001 por acción. Estas tuvieron un precio de cierre de USD 846.24 por acción al 31 de diciembre del 2022. Cabe aclarar que, si bien la empresa tiene autorizada la emisión de 110.000.000 acciones comunes, a la fecha de valuación contaba con 50.418.980 acciones comunes en circulación.

Para alcanzar el objetivo del trabajo, se utilizaron dos metodologías de valuación. La primera, es una metodología de análisis de descuento de flujo de efectivo (DCF) y, la segunda, aunque no menos importante, es una metodología de valuación por múltiplos.

Se comenzó con un análisis de la compañía y se investigó su historia, management y sus unidades de negocios. Luego se realizó una evaluación de la industria en la cual opera Mercado Libre, comparando sus movimientos con los de sus competidores no solo a nivel local, sino también

a nivel global. Una vez recabada dicha información, se procedió a efectuar el análisis financiero de la empresa.

Los resultados de la valuación por DCF, en la cual se proyectaron las siguientes variables tales como ventas, margen bruto, margen operativo, CAPEX, depreciaciones, variación de capital de trabajo neto e impuestos, arrojaron los siguientes valores del capital propio de Mercado Libre Inc. al 31 de diciembre de 2022:

- Escenario Base: USD 36.984 millones (precio por acción: USD 734).
- Escenario pesimista: USD 31.056 millones (precio por acción: USD 616).
- Escenario optimista: USD 44.517 millones (precio por acción: USD 883).

En el caso de la valuación por múltiplos, también llamada valuación relativa, el resultado obtenido ubica al valor del capital propio entre USD 34.836 millones y USD 45.038 millones y, al precio por acción entre USD 693 y USD 896.



Índice general

| | |
|---|----|
| Resumen Ejecutivo | i |
| 1. Glosario | 1 |
| 2. Descripción del negocio | 3 |
| 2.1 Reseña de la compañía..... | 3 |
| 2.2 Capital accionario | 7 |
| 2.3 Misión y estrategia | 9 |
| 2.4 Directorio, gobernanza y empleados | 11 |
| 2.5 Unidades de Negocio | 13 |
| 2.5.1 Mercado Libre Marketplace..... | 15 |
| 2.5.2 Mercado Libre VIS | 17 |
| 2.5.3 Mercado Envíos..... | 18 |
| 2.5.4 Mercado Pago | 20 |
| 2.5.5 Mercado Crédito | 23 |
| 2.5.6 Mercado Shops..... | 24 |
| 2.5.7 Publicidad | 25 |
| 2.6 Sustentabilidad y ESG..... | 25 |
| 3. Análisis de la industria..... | 28 |
| 3.1 El auge digital | 28 |
| 3.2 Líderes globales..... | 32 |
| 3.3 Líderes regionales..... | 33 |
| 3.4 Fintech..... | 35 |
| 3.5 Análisis FODA | 39 |
| 4. Análisis financiero | 40 |
| 4.1 Indicadores de rentabilidad | 40 |
| 4.2 Indicadores de gestión operativa..... | 46 |
| 4.3 Indicadores de liquidez y solvencia..... | 48 |
| 4.4 Estructura de capital y endeudamiento..... | 49 |
| 4.5 CAPEX | 51 |
| 4.6 Comparación con pares de la industria..... | 52 |
| 5. Valuación por flujo de fondos descontados..... | 54 |
| 5.1 Aspectos preliminares a considerar | 54 |

| | | |
|-------|--|----|
| 5.2 | Flujo de fondos disponible para la firma..... | 56 |
| 5.2.1 | Proyección de ventas | 57 |
| 5.2.2 | Proyección de márgenes | 58 |
| 5.2.3 | Depreciaciones y amortizaciones..... | 60 |
| 5.2.4 | Capital de trabajo | 60 |
| 5.2.5 | CAPEX | 61 |
| 5.2.6 | Impuestos..... | 61 |
| 5.3 | Tasa de Descuento | 62 |
| 5.3.1 | Costo del Capital propio (Ke)..... | 63 |
| 5.3.2 | Tasa libre de riesgo..... | 63 |
| 5.3.3 | Prima de riesgo de Mercado | 64 |
| 5.3.4 | Beta | 64 |
| 5.3.5 | Prima de riesgo país | 67 |
| 5.3.6 | Costo de la deuda..... | 68 |
| 5.3.7 | Estructura de capital | 69 |
| 5.3.8 | WACC – Costo promedio ponderado del capital..... | 69 |
| 5.4 | Valor terminal..... | 70 |
| 5.5 | Resultados de la valuación por DCF | 71 |
| 5.6 | Análisis de sensibilidad..... | 72 |
| 6. | Valuación por múltiplos | 75 |
| 7. | Conclusiones..... | 80 |
| 8. | Bibliografía | 81 |
| 9. | Anexos..... | 84 |

Índice de gráficos

| | | |
|------------|--|----|
| Gráfico 1. | Evolución de ingresos netos de Mercado Libre 2007-2022 | 4 |
| Gráfico 2. | Proporción de los ingresos netos totales de Mercado Libre por país..... | 5 |
| Gráfico 3. | Evolución del EBIT de Mercado Libre 2017-2022..... | 6 |
| Gráfico 4. | Evolución de la cotización de las acciones comunes de Mercado Libre 2007-2022..... | 7 |
| Gráfico 5. | Evolución de acciones de Mercado Libre vs. índices de Estados Unidos relacionados .. | 8 |
| Gráfico 6. | Evolución y proyección de la cantidad de empleados de Mercado Libre Inc. | 12 |

| | |
|--|----|
| Gráfico 7. Distribución de ingresos netos de Mercado Libre por unidades principales de negocios..... | 15 |
| Gráfico 8. Evolución de ventas del Marketplace de Mercado Libre y de la cantidad de ítems vendidos 2018-2022..... | 16 |
| Gráfico 9. Evolución de la cantidad de artículos vendidos en el Marketplace y de los enviados por Mercado Envíos 2018-2022..... | 20 |
| Gráfico 10. Evolución de las transacciones pagadas con Mercado Pago..... | 22 |
| Gráfico 11. Evolución del total de pagos con Mercado Pago tanto dentro como fuera del Marketplace..... | 23 |
| Gráfico 12. Distribución del rating ESG de empresas de la industria minorista y de consumo discrecional..... | 27 |
| Gráfico 13. Proporción de ventas online sobre el total de ventas minoristas en Latinoamérica y el mundo..... | 29 |
| Gráfico 14. Proporción de familias con acceso a internet en el mundo y en América 2017-2028..... | 31 |
| Gráfico 15. Porcentaje de smartphones respecto al total de conexiones 2021-2025..... | 31 |
| Gráfico 16. Evolución de las ventas mundiales de comercio en línea 2014-2026..... | 33 |
| Gráfico 17. Volumen bruto de mercancías (GMV) de MELI como parte del total de ventas minoristas en línea en Latinoamérica 2017-2023..... | 34 |
| Gráfico 18. Marketplaces en línea líderes en América Latina..... | 35 |
| Gráfico 19. Porcentaje de usuarios de pagos online por país y edad en Latinoamérica sobre el total de la población de la región..... | 38 |
| Gráfico 20. Número de visitas al sitio web de las plataformas de pagos más reconocidas de Latinoamérica..... | 38 |
| Gráfico 21. Evolución del Margen Operativo (o Margen EBIT) de Mercado Libre 2017-2022.... | 41 |
| Gráfico 22. Evolución del Margen EBITDA de Mercado Libre 2017-2022..... | 41 |
| Gráfico 23. Evolución de los resultados netos y del margen de utilidad neta de Mercado Libre 2017-2022..... | 42 |
| Gráfico 24. Evolución de la tasa de rendimiento ROA de Mercado Libre 2017-2022..... | 43 |
| Gráfico 25. Evolución de la tasa de rendimiento ROE de Mercado Libre 2017-2022..... | 44 |
| Gráfico 26. Evolución del capital de trabajo neto (CTN) de Mercado Libre 2017-2022..... | 46 |
| Gráfico 27. Evolución de ratios de liquidez y solvencia de Mercado Libre 2017-2022..... | 48 |
| Gráfico 28. Evolución de ratios de estructura financiera de Mercado Libre 2017-2022..... | 49 |
| Gráfico 29. Beta de Mercado Libre (MELI)..... | 65 |

Índice de imágenes

| | | |
|-----------|---|----|
| Imagen 1. | Países donde opera al menos una unidad de negocios de Mercado Libre | 4 |
| Imagen 2. | Unidades de negocios que conforman el Ecosistema MELI..... | 13 |
| Imagen 3. | Matriz FODA de Mercado Libre..... | 39 |

Índice de tablas

| | | |
|-----------|--|----|
| Tabla 1. | Servicios de Mercado Libre disponibles por País | 5 |
| Tabla 2. | Evolución de la proporción de los ingresos netos totales de Mercado Libre por país ... | 6 |
| Tabla 3. | Distribución geográfica de los empleados de Mercado Libre | 13 |
| Tabla 4. | Análisis de Dupont de Mercado Libre 2017-2022..... | 45 |
| Tabla 5. | Evolución de indicadores de gestión operativa de Mercado Libre 2017-2022..... | 47 |
| Tabla 6. | Evolución de indicadores de gestión operativa de Mercado Libre 2017-2022..... | 49 |
| Tabla 7. | Evolución de ratios de estructura financiera de Mercado Libre 2017-2022..... | 50 |
| Tabla 8. | Indicadores de crecimiento y rentabilidad de Mercado Libre vs. pares del Mercado.. | 52 |
| Tabla 9. | Indicadores de gestión financiera de Mercado Libre vs. pares del Mercado | 53 |
| Tabla 10. | Proyección de ventas de Mercado Libre | 58 |
| Tabla 11. | Márgenes históricos de Mercado Libre..... | 59 |
| Tabla 12. | Proyección de márgenes de Mercado Libre..... | 59 |
| Tabla 13. | Capital de trabajo neto histórico y promedio de Mercado Libre..... | 60 |
| Tabla 14. | Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre | 61 |
| Tabla 15. | Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre | 61 |
| Tabla 16. | Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre | 61 |
| Tabla 17. | Cálculo de la alícuota impositiva de Mercado Libre..... | 62 |
| Tabla 18. | Resultado de regresión lineal simple Mercado Libre Inc. (MELI) vs. S&P 500 | 66 |
| Tabla 19. | Beta de Mercado Libre calculado a partir de betas de firmas comparables | 67 |
| Tabla 20. | Riesgo país al que se expone Mercado Libre | 67 |
| Tabla 21. | Costo de capital propio de Mercado Libre | 68 |
| Tabla 22. | Costo promedio ponderado de capital (WACC) de Mercado Libre..... | 70 |
| Tabla 23. | Cálculo de la tasa de crecimiento esperada “g” | 71 |
| Tabla 24. | Valuación de Mercado Libre por DCF al 31/12/2022..... | 72 |

| | |
|---|----|
| Tabla 25. Análisis de sensibilidad de la tasa de descuento (WACC) y análisis de sensibilidad de la tasa de crecimiento “g” | 72 |
| Tabla 26. Análisis de sensibilidad del valor accionario de Mercado Libre..... | 74 |
| Tabla 27. Valuación de Mercado Libre a partir del análisis de compañías comparables de la industria de Comercio electrónico | 77 |
| Tabla 28. Valuación de Mercado Libre a partir del análisis de compañías comparables de la industria Fintech..... | 78 |
| Tabla 29. Valuación por múltiplos de Mercado Libre | 78 |
| Tabla 30. Análisis de sensibilidad del valor accionario de Mercado Libre..... | 79 |
| Tabla 31. Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Mercado Libre | 79 |



Universidad de
San Andrés

1. GLOSARIO

CAGR (Compound annual growth rate): Tasa de crecimiento anual compuesta, por sus siglas en inglés.

CAPEX (Capital expenditures): Inversiones en bienes de capital.

CAPM (Capital Asset Pricing Model): Modelo de valoración de activos financieros.

Covid-19 (Coronavirus disease 2019): Enfermedad por coronavirus.

DCF (Discounted cash flow): Flujos de fondos descontados. Método de valoración que fue utilizado en el presente trabajo.

EBIT (Earnings Before Interest and Taxes): Ganancia antes de intereses e impuestos.

EBITDA (Earnings Before Interest and Taxes, Depreciation and Amortization): ganancia antes de intereses e impuestos, depreciación y amortizaciones.

ESG (Environmental, Social, and Governance): Criterios ambientales, sociales y de gobierno. Estos criterios se utilizan para evaluar el desempeño y la sostenibilidad de una empresa desde el punto de vista medioambiental, social y de gobernanza corporativa.

ETF (Exchange Traded Fund): Fondo de inversión cotizado.

EV (Enterprise Value): Valor de la compañía.

FCFF (Free Cash Flow to the Firm): Flujo de fondos disponibles para la firma.

Fintech: Término que combina las palabras "finanzas" y "tecnología" y se utiliza para describir empresas y servicios que utilizan la tecnología para ofrecer soluciones financieras innovadoras

GMV (Gross merchandise value): Valor total de la mercadería vendida.

IT (Information Technology): Tecnología de la Información en español. Se refiere al conjunto de tecnologías, sistemas, hardware, software y servicios utilizados para gestionar, almacenar, procesar, transmitir y recuperar información de manera electrónica.

Marketplace: Tipo de plataforma digital que facilita la conexión entre compradores y vendedores, permitiendo la realización de transacciones comerciales en línea. En un marketplace, múltiples vendedores pueden listar y ofrecer sus productos o servicios en un mismo lugar, mientras que los compradores pueden explorar y comparar diferentes opciones antes de realizar una compra.

Mbits/s: Abreviatura que representa "Megabits por segundo" en inglés. Se utiliza como unidad de medida para expresar la velocidad de transferencia de datos en una red o conexión de Internet.

MELI: Ticker bajo el cual Mercado Libre Inc. cotiza en NASDAQ y es utilizado como abreviatura del nombre de la empresa

MPOS (Mobile point of service): Dispositivo para procesar pagos, similar a un posnet.

Nasdaq Composite: índice bursátil que incluye casi todas las acciones que cotizan en la bolsa de valores Nasdaq, con un total de más de 5000 empresas.

ROA (Return On Assets): Retorno sobre los Activos. Indicador que mide la eficiencia de los activos totales de una compañía independientemente de cómo se financie.

ROE (Return On Equity): Indicador que mide el rendimiento que obtienen los accionistas de los fondos invertidos en la sociedad.

Software: Conjunto de programas y rutinas que permiten a la computadora realizar determinadas tareas.

Smartphones: Teléfonos inteligentes.

Tax: Impuestos.

WACC (Weighted Average Cost of Capital): Costo promedio ponderado de capital.

USD (United States Dollar): Dólar estadounidense.

PBI: acrónimo de "Producto Bruto Interno". Es una medida macroeconómica que se utiliza para estimar el valor total de los bienes y servicios producidos dentro de un país durante un período determinado, generalmente un año.

Risk Free: Libre de Riesgo (traducción del inglés).

S&P 500: El índice Standard & Poor's 500, también conocido como S&P 500, es uno de los índices bursátiles más importantes de Estados Unidos y es considerado el más representativo de la situación real del mercado.

Stakeholder: Todas aquellas partes que tienen interés en un negocio y que se ven afectadas por sus actividades. El número de estos grupos de interés puede ser amplio y provenir de diversas instancias.

TIR: Tasa Interna de Retorno.

YoY (Year over Year): Comparación Anua" o Año tras Año. Métrica utilizada en análisis financiero y empresarial para comparar el desempeño de un indicador o variable durante un año específico con el mismo período del año anterior.

YTM (Yield to Maturity): En español se traduce como "rendimiento al vencimiento". Se refiere a la tasa de rendimiento total que un inversionista esperaría recibir si mantuviera un bono hasta su fecha de vencimiento y reinvierte todos los pagos de cupones a la misma tasa de interés.

2. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

2.1 Reseña de la compañía

La historia de Mercado Libre se remonta a 1999 cuando Marcos Galperín, un estudiante de posgrado en la Universidad de Stanford, decidió fundar una empresa de compras y ventas por internet en Argentina. La idea de Galperín era crear una página web que permitiera a la gente comprar y vender productos sin tener que ir a una tienda.

En sus primeros años, Mercado Libre se enfocó en el mercado argentino y luego se expandió a otros países de América Latina, como Brasil, Chile y México.

Si bien la empresa se encontró con diferentes obstáculos, tales como la falta de internet y de teléfonos inteligentes en la región, igualmente, a pesar de estos desafíos, logró crecer y diversificar sus operaciones, tanto es así que, en el año 2002, se produjo el lanzamiento Mercado Pago, un sistema de pagos en línea que permitía a los usuarios hacer compras en internet de manera segura y fácil.

En 2007, se produce la oferta pública inicial (IPO) de Mercado Libre y se convierte en una empresa pública cotizando en el NASDAQ bajo el ticker de "MELI". Esto le permitió aumentar su capital y acelerar su expansión en América Latina. MercadoLibre Inc. comenzó cotizando a un precio ajustado por fraccionamiento de \$18.00 por acción.

En ese mismo año, MELI comenzó a ofrecer servicios de publicidad y, en 2018, lanzó Mercado Envíos, un servicio de envío para facilitar las entregas de los productos vendidos en la plataforma.

La empresa ha experimentado un crecimiento significativo en los últimos años debido al aumento de la penetración de internet y de dispositivos móviles en la región. Además, Mercado Libre ha diversificado sus operaciones y expandido sus servicios para incluir pagos online, un servicio de logística para realizar envíos y hasta dar créditos a la población de los países donde opera.

Estas son solo algunos de los aspectos que hicieron que, hacia el año 2019, Mercado Libre ingrese a la lista de las 30 compañías más valiosas del mundo y, así, se convierta en la primera empresa argentina en ingresar a ese ranking en términos de capitalización de mercado.

Tal como se observa en la imagen 1, actualmente opera en 18 países de América Latina. Sus mercados más importantes son Brasil, México y Argentina. A pesar de que opera solamente en Latinoamérica, la empresa es reconocida mundialmente por su innovación y liderazgo en el comercio electrónico y se espera que siga creciendo en los próximos años debido a la penetración del comercio electrónico en la zona donde lleva a cabo sus negocios.

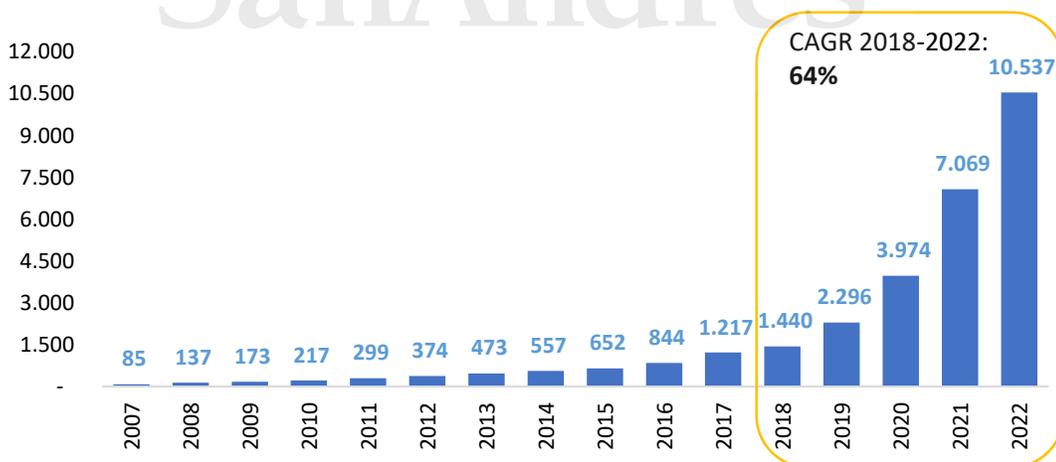
Imagen 1. Países donde opera al menos una unidad de negocios de Mercado Libre
al 31 de Diciembre de 2022



Fuente: Mercado Libre

Mercado Libre cuenta con más de 43 millones de usuarios y se proyecta alcanzar los 93 millones para el año 2024. Su presencia en la región latinoamericana lo posiciona como un motor importante del comercio y los servicios en la región. Esto se refleja en la evolución de los ingresos netos de la compañía que se multiplican año a año. Para tener una idea del crecimiento exponencial de los mismos, en el periodo abarcado entre los años 2018 y 2022, los ingresos netos de la empresa evidenciaron un CAGR de 64%.

Gráfico 1. Evolución de ingresos netos de Mercado Libre 2007-2022
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales de Mercado Libre Inc.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

A pesar de que MELI cuenta con operaciones en 18 países y sigue con perspectivas de expansión, la cantidad de unidades de negocio en cada uno difiere, como así también el nivel de actividad y en consecuencia de ingresos obtenidos en los diferentes países.

Tabla 1. Servicios de Mercado Libre disponibles por País

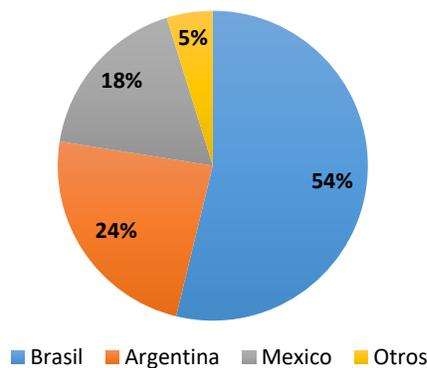
al 31 de Diciembre del año 2022

| País | Marketplace | Mercado Pago | Mercado Envíos | Mercado Crédito |
|---|-------------|--------------|----------------|-----------------|
| Argentina | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Brasil | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| México | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Uruguay | ✓ | ✓ | ✓ | |
| Colombia | ✓ | ✓ | ✓ | |
| Chile | ✓ | ✓ | ✓ | ✓ |
| Perú | ✓ | ✓ | ✓ | |
| Ecuador | ✓ | ✓ | ✓ | |
| Venezuela, Costa Rica, República Dominicana, Panamá, Bolivia, Guatemala, Paraguay, Nicaragua, Honduras, El Salvador | ✓ | | | |

Fuente: Elaboración propia en base al Form 10-k emitido el 02/24/2023.

El top 3 de los países que le generan mayores ingresos a Mercado Libre son Brasil, Argentina y México representando el 53,8%, 23,7% y 17,7% de los ingresos totales de la compañía respectivamente, lo que significa que entre estos tres países donde la firma pisa fuerte, generan el 95% del total de ingresos.

Gráfico 2. Proporción de los ingresos netos totales de Mercado Libre por país en %, al 31 de diciembre del 2022



Fuente: Elaboración propia en base al Form 10-k emitido el 02/24/2023.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Esta relación de ingresos por país, por lo menos en los casos de Brasil y México, se mantiene desde 2018. El país que más ganó terreno desde ese año a la fecha fue México con un CAGR de ingresos de más del 100%, mientras que Brasil y Argentina rondan un CAGR de 60%, tal como se puede observar en la siguiente tabla:

Tabla 2. Evolución de la proporción de los ingresos netos totales de Mercado Libre por país
en millones de USD y en %

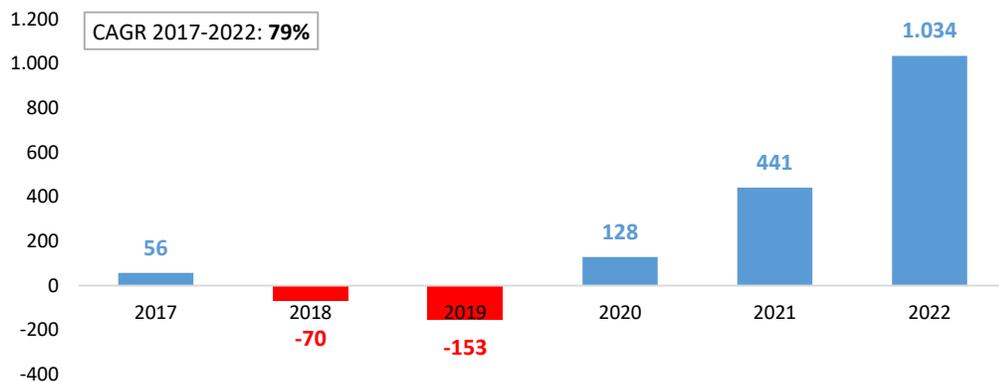
| Países | 2018 | | 2019 | | 2020 | | 2021 | | 2022 | | 2018-2022 |
|------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|-------|-----------|
| | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | \$ | % | CAGR |
| Brasil | 867 | 60,2% | 1.460 | 63,6% | 2.193 | 55,2% | 3.909 | 55,3% | 5.669 | 53,8% | 59,9% |
| Argentina | 377 | 26,2% | 457 | 19,9% | 981 | 24,7% | 1.534 | 21,7% | 2.497 | 23,7% | 60,4% |
| Mexico | 109 | 7,6% | 276 | 12,0% | 576 | 14,5% | 1.173 | 16,6% | 1.865 | 17,7% | 103,2% |
| Otros | 88 | 6,1% | 103 | 4,5% | 223 | 5,6% | 459 | 6,5% | 506 | 4,8% | 54,9% |
| Total | 1.440 | 100% | 2.296 | 100% | 3.974 | 100% | 7.069 | 100% | 10.537 | 100% | 64% |

Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales de Mercado Libre Inc.

En cuanto a los ingresos antes de intereses e impuestos, Mercado Libre venía sufriendo una desmejora de este indicador desde hace unos años. Como se observa en el gráfico 3, en el 2017 el EBIT era casi nulo y para 2018 fue negativo. En el 2019 llegó a USD -153 millones. Esto no fue resultado de malos años en las ventas o mala gestión en términos de costos, sino lo contrario. Fueron grandes años de ventas que se superan año a año, pero se incurrió en una gran inversión para la expansión de la compañía, lo cual explica estos números. Desde el 2020 hasta el 2022 se evidencia una impresionante recuperación del EBIT y se espera que siga con esta tendencia.

Aunque las inversiones y la estrategia de crecimiento no van a disminuir en el futuro, seguramente este indicador siga sorprendiendo positivamente.

Gráfico 3. Evolución del EBIT de Mercado Libre 2017-2022
en millones de USD



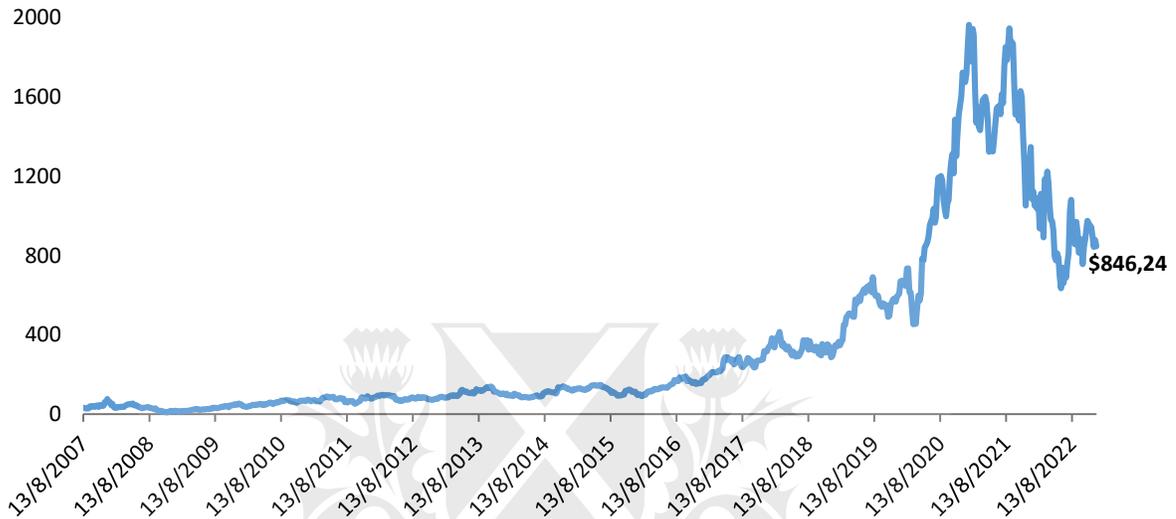
Fuente: Elaboración propia en base Reportes Anuales de Mercado Libre Inc.

2.2 Capital accionario

La acción que comenzó cotizando a \$18 allá por 2007, el 21 de junio de 2021 alcanzó un máximo de \$2020. Desde esa fecha corrigió hasta el valor de \$846,24 en el cual cotizó al cierre del 31 de diciembre de 2022.

Gráfico 4. Evolución de la cotización de las acciones comunes de Mercado Libre 2007-2022

precios con frecuencia semanal en USD



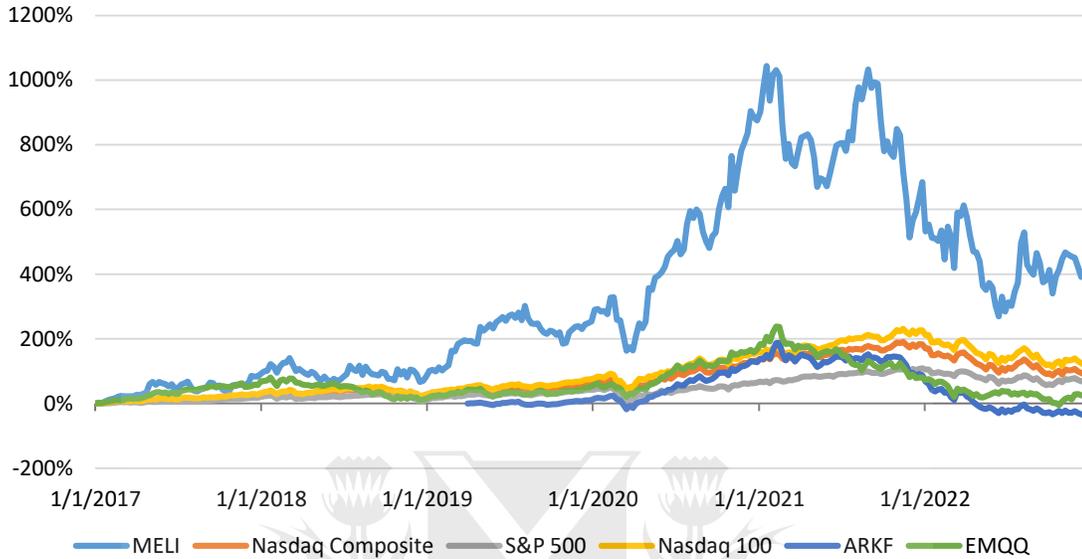
Fuente: Elaboración propia en base a información pública.

Con el fin de realizar un análisis más completo sobre el desempeño de las acciones de la firma, es propicio analizar la evolución de la cotización y el retorno total de las mismas, y compararlo con información similar de ciertos índices. En el gráfico 5 es posible ver el comportamiento de los retornos acumulados de las acciones comunes de MELI y de índices a los cuales puede utilizarse como benchmarks. Mercado Libre forma parte de todos los índices con los que se los compara en el gráfico a continuación, con excepción del S&P 500. Este último fue también incluido por la importancia que tiene en el mundo de las finanzas y ser un benchmark utilizado globalmente.

También se incluye en la comparación al ARK Fintech Innovation ETF Fund (ARKF) y al Emerging Markets Internet & Ecommerce ETF (EMQQ) que contemplan las dos líneas de negocios de la compañía (comercio electrónico y fintech). Cabe aclarar que Mercado Libre es integrante de ambos índices.

Gráfico 5. Retornos acumulados de (I) acciones comunes de MELI; (II) índice Nasdaq Composite; (III) índice S&P 500; (IV) índice Nasdaq 100; (V) índice ARKF; (VI) índice EMQQ

enero 2017 – diciembre 2022. En %



Fuente: Elaboración propia en base a información pública.

Utilizando el periodo 2017-2022, el retorno de la acción de Mercado Libre superó ampliamente a los retornos de todos los índices con los que ha sido comparado en el presente trabajo. Para ser específicos, partiendo de enero del 2017, el retorno acumulado de las acciones comunes de Mercado Libre alcanzó un máximo superando el 1000% en enero del 2021. Al 31 de diciembre de 2022, dicho retorno acumulado rondaba un valor de 400%. El índice que le siguió en el ranking de los mejores rendimientos acumulados en dicho periodo de tiempo fue el Nasdaq 100; mientras que el índice que peor se comportó fue ARKF teniendo rendimientos negativos.

La cotización de la acción de MELI se vio afectada en un año 2022 a situaciones cambiantes, incertidumbre y variables macroeconómicas y sociales mundiales fuera de control.

La invasión de Rusia a Ucrania que, aparte del impacto social que generó, causó problemas económicos que afectaron a una gran cantidad de países. Existió una crisis energética en Europa debido a que Rusia no les proveía de gas y el precio de la energía se disparó al alza. La misma tendencia alcista tuvieron los precios de los alimentos, ya que Ucrania, considerada “granero del mundo” disminuyó considerablemente su producción.

Como si fuera poco, Estados Unidos enfrentaba una inflación que no sufría hace mucho tiempo, llegando a niveles anualizados por arriba del 9%. Esto exigió que la Reserva Federal de Estados Unidos, a través de su potestad para manejar la política monetaria, aplique un ciclo de suba de tasas con una

velocidad como pocas veces en la historia. Desde niveles por debajo de 0,1% hasta por encima de 4% a fines de 2022.

Lo que genera una suba tan abrupta en las tasas de Estados Unidos son, entre otras cuestiones, una posible recesión y una transición en posicionamientos de cartera de inversores. Los ahorristas y especuladores, en ese tipo de contexto, salen de posiciones de inversión riesgosas y prefieren posicionarse en activos de bajo riesgo ya que pagan una rentabilidad aceptable.

2.3 Misión y estrategia

La organización se ha comprometido con la misión de democratizar el comercio y los servicios financieros, con el propósito de transformar la vida de millones de personas en América Latina. Para lograr este objetivo, se guía por una serie de principios fundamentales que la posicionan como una empresa ética y en constante evolución:

- Competir en equipo - para ganar: Se fomenta la competencia en equipo con el objetivo de alcanzar el éxito. Reconociendo la importancia de la colaboración y la sinergia entre los miembros del equipo.
- Ejecutar - con excelencia: Se busca llevar a cabo todas las actividades y proyectos con un alto nivel de excelencia. El enfoque se dirige hacia una ejecución eficiente y efectiva, superando las expectativas y obteniendo resultados de calidad.
- Estar en Beta continuo: La organización se mantiene en constante evolución, adoptando una mentalidad de mejora continua. Se promueve la experimentación, la innovación y el aprendizaje constante para adaptarse rápidamente a los cambios y desafíos del entorno.
- Emprender - tomando riesgos: Se fomenta el espíritu emprendedor, alentando a los colaboradores a asumir riesgos calculados. Se valora la exploración de nuevas oportunidades y la búsqueda de soluciones innovadoras. Se brinda apoyo para impulsar el espíritu emprendedor dentro de la empresa.
- Generación de valor para los usuarios: Se centra en crear valor para los usuarios y clientes. Se busca comprender sus necesidades y ofrecer soluciones efectivas que les permitan alcanzar sus objetivos. La satisfacción del usuario es una prioridad, y se trabaja continuamente para superar sus expectativas.
- Dar el máximo - y divertirse: Se valora el esfuerzo y el compromiso en cada tarea realizada. Se busca crear un ambiente de trabajo en el que se pueda disfrutar y divertirse, reconociendo la importancia de mantener un equilibrio entre el trabajo y la vida personal.

Estos principios guían la forma en que la organización opera y se relaciona con sus empleados, clientes y el entorno empresarial. Se busca constantemente mejorar y adaptarse a medida que evoluciona el mercado, con el propósito de cumplir con la misión de democratizar el comercio y los servicios financieros en América Latina.

La compañía desempeña un papel fundamental en el desarrollo y fortalecimiento de una próspera comunidad de comercio electrónico en América Latina, aprovechando el rápido crecimiento de la conectividad a Internet en la región y fomentando el espíritu empresarial y la movilidad social. Con una población de más de 650 millones de habitantes y una de las tasas de penetración de Internet y crecimiento de comercio electrónico más rápidas del mundo, América Latina posee un gran potencial de crecimiento en el ámbito del comercio electrónico, y MercadoLibre ha logrado posicionarse como líder indiscutible en el mercado en cada uno de los principales países donde opera.

Mercado Libre brinda a los vendedores acceso a una base de usuarios gigantesca y geográficamente diversa, a un costo total menor. Además, la compañía ofrece soluciones de pagos, de envíos y hasta de publicidad, generando el ecosistema del que tanto hablamos. Por último, sirve a los usuarios al ponerles a disposición productos de crédito haciendo que el capital sea más accesible mientras que fomenta el emprendedurismo.

En otras palabras, MELI intenta hacer más eficientes a los mercados ineficientes y, al mismo tiempo, agregar valor a todos sus stakeholders.

Con el fin de lograr esos objetivos, la empresa planea seguir las siguientes estrategias:

- Expandirse y ofrecer servicios transaccionales adicionales. Por ello, está en constantemente trabajando para lanzar ofertas transaccionales en línea en nuevas categorías de productos y servicios donde existen oportunidades comerciales. Estas nuevas ofertas son, entre otras: maximizar la utilización de Mercado Pago dentro y por fuera de la plataforma, como así también la utilización de Mercado Envíos; expandir las ofertas
- Continuar con la mejora de la experiencia de los usuarios. Esto lo realizará centrándose en el aumento de la frecuencia de compra y los volúmenes de transacción de los clientes existentes y los usuarios frecuentes.
- Mantener el liderazgo del mercado a la vez que sigue creciendo el negocio. La empresa se focaliza en hacer crecer el negocio mientras explota sus ventajas competitivas relacionadas con la escala. También da relevancia a fortalecerse para mantener y aumentar la cuota de mercado y ser la empresa fintech preferida en cada país donde opere. Además, MELI tiene la estrategia de aumentar su negocio sacando provecho a la creciente base de usuarios potenciales

proveniente del aumento de las tasas de penetración de Internet en América Latina. La intención es que sea un crecimiento orgánico, introduciendo servicios en nuevos países e innovando con diferentes segmentos de categorías, lanzando nuevas líneas de negocio transaccionales y quizás hasta exista la posibilidad de adquisiciones estratégicas de empresas y/o activos clave.

- Aumentar la monetización de las transacciones que utilizan sus servicios.
- Aprovechar las sinergias que existen dentro del Ecosistema MELI.

2.4 Directorio, gobernanza y empleados

Como sabemos, la valoración de una empresa tiene alta relación con las buenas prácticas de gobernanza corporativa. Altos estándares de ética, cumplimiento de la ley, actuar de buena fe y para el beneficio de los accionistas.

Mercado Libre hace foco en la integridad y transparencia de sus empleados y también de los actores que ayudan al negocio, como proveedores, clientes, socios comerciales, entre otros.

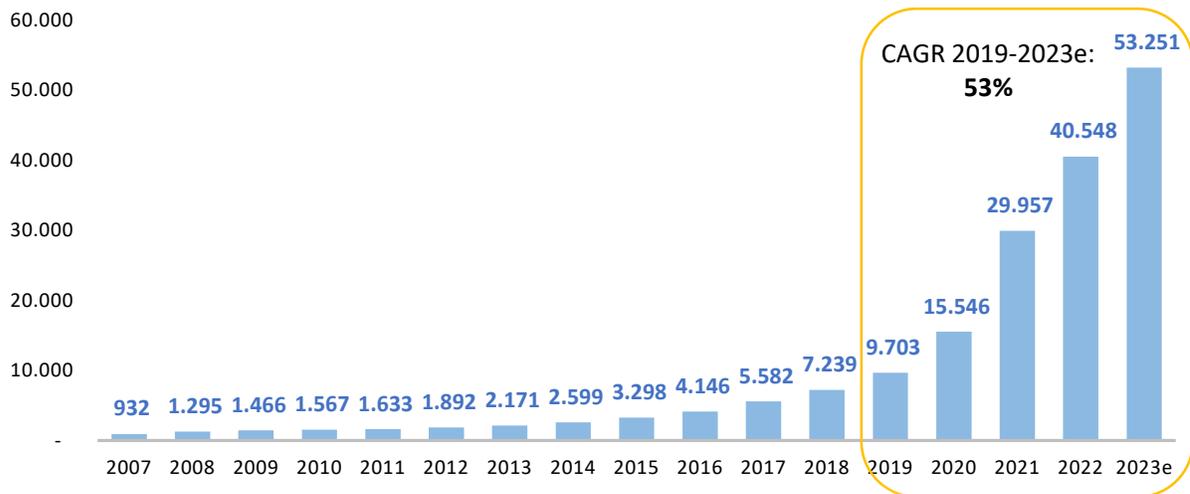
El Gobierno Corporativo de MELI se compone de un Directorio y un equipo ejecutivo o Consejo de Administración. El Directorio actúa con autonomía del equipo ejecutivo. Está conformado por ocho miembros, seis de los cuales son independientes. Sus integrantes son propuestos por el Comité de Nominaciones, y Gobierno Corporativo y luego aprobados por la Asamblea de Accionistas.

El CEO y fundador de la compañía es Marcos Galperín. La máxima autoridad de la empresa se graduó en Economía en la Universidad de Pensilvania, Estados Unidos, y luego obtuvo una maestría en Administración de Empresas de la Universidad de Stanford. Por el lado financiero, el Chief Financial Officer (CFO) de la compañía es Pedro Arnt, quien es responsable de los aspectos económicos, ambientales y sociales.

Lo expresado en párrafos anteriores, junto al compromiso y trayectoria de los directivos, hacen que Mercado Libre esté comandado por un equipo de profesionales altamente calificados. De esta forma, profesionales experimentados en administración y tecnología de la información, administran el negocio y sitios web desde diversas oficinas distribuidas por Latinoamérica.

En consecuencia, Mercado Libre se encuentra en 8° posición en el ranking de mejores empleadores a nivel mundial y 4° en Latinoamérica. En base a encuestas de Glassdoor, las evaluaciones dan una puntuación media de 4.5/5 estrellas, con un 92% de personas que recomendarían el trabajo a un amigo y un altísimo grado de aprobación hacia el CEO, Marcos Galperín.

Gráfico 6. Evolución y proyección de la cantidad de empleados de Mercado Libre Inc.



Fuente: Elaboración propia en base a Reportes Anuales de la Compañía.

El crecimiento de personal experimentado por la organización permitió que pueda continuar la expansión de su red de envíos y fortalecer el equipo de tecnología, quien es el encargado de desarrollar sus soluciones de comercio y fintech en toda la región. La compañía prevé que su nómina de empleados va a superar las cincuenta mil personas en 2023. Esto involucra más de trece mil puestos nuevos de trabajo, de los cuales once mil van a estar involucrados a logística, casi dos mil a IT y desarrollo de producto y, por último, aproximadamente 600 personas afectadas al negocio y staff.

La empresa tiene como uno de sus objetivos seguir en el camino a la transformación en la mejor opción en términos de empleo. Es consciente de que opera en un mercado altamente competitivo en términos de recursos humanos, en consecuencia, trabaja diariamente en ello.

En cuanto a la cantidad de empleados, Pedro Arnt, CFO de MELI, opina que no será necesario reducirla ya que se ha mantenido una disciplina de contratación en los últimos años y eso les da una ventaja competitiva clave. Cabe aclarar que, durante la pandemia, al haber aumentado mucho la demanda por los marketplaces, algunos tendieron a contratar personal en exceso. Arnt también piensa que la tasa de contratación se desacelerará en comparación con lo que fue en los últimos años, pero que el equipo de ingeniería y tecnología seguirá creciendo.

La mayor cantidad de gente del staff de MELI se encuentran en los países donde la compañía genera mayores ingresos. En el caso de Brasil, cuenta con casi el 40% de los más de 40 mil empleados de la compañía, seguido de Argentina y México con el 25% y 16,8% respectivamente. Entre los tres países aglutinan un poco más del 80% del total de los trabajadores de Mercado Libre.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 3. Distribución geográfica de los empleados de Mercado Libre
al 31 de diciembre del año 2022

| País | Empleados | Porcentaje |
|----------------|---------------|-------------|
| Brasil | 16.070 | 39,6% |
| Argentina | 10.130 | 25,0% |
| México | 6.802 | 16,8% |
| Colombia | 3.859 | 9,5% |
| Chile | 1.941 | 4,8% |
| Uruguay | 1.672 | 4,1% |
| Peru | 39 | 0,1% |
| Venezuela | 21 | 0,1% |
| Estados Unidos | 12 | 0,0% |
| Ecuador | 2 | 0,0% |
| Total | 40.548 | 100% |

Fuente: Elaboración propia en base al Form 10-k emitido el 02/24/2023.

2.5 Unidades de Negocio

El ecosistema de Mercado Libre es el resultado de una diversificación y expansión de su operación con el objetivo de brindar soluciones integrales a compradores y vendedores. Este ecosistema se ha convertido en un impulsor tanto del desarrollo del comercio electrónico como así también de los servicios financieros en la región. Su enfoque principal es brindar la mejor experiencia posible a los usuarios, optimizando cada etapa del proceso de comercio en línea.

Imagen 2. Unidades de negocios que conforman el Ecosistema MELI



Fuente: Mercado Libre.

Aquí se puede apreciar que Mercado Libre ha creado un conjunto integrado de herramientas que abarcan diferentes aspectos del proceso de compra y venta online.

El ecosistema de Mercado Libre se compone de diferentes soluciones de comercio electrónico que se interrelacionan entre sí y como se puede observar en la imagen 2, conforman un círculo virtuoso.

Este ecosistema se divide en dos unidades principales de negocios:

- a) Comercio electrónico: Esta línea de negocios engloba a Mercado Libre Marketplace (plataforma de venta online), Mercado Libre Clasificados (anuncios clasificados), Mercado Envíos (logística para comercio electrónico), Mercado Libre Publicidad (publicidad online) y Mercado Shops (creación de tiendas virtuales).

Este segmento representó el 55% de los ingresos durante 2022, tiene un CAGR de 62% en el periodo 2018-2022 y creció un 25% YoY en el periodo 2021-2022.

Las dos corrientes de ingresos principales de este segmento de la compañía son:

- Servicios: mayoritariamente por tarifas del Marketplace que incluyen tarifas por valor final y tarifas fijas para transacciones por debajo de cierto valor de mercancía, tarifas de envío (netas de los costos de los transportistas de terceros cuando la empresa no terceriza ese servicio), tarifas de clasificados, tarifas de ventas anticipadas de publicidad, entre otras.
 - Venta de Productos: implica la venta de mercancía en primera instancia desde el propio inventario de la compañía y las respectivas tarifas de envío.
- b) Fintech: Aquí podemos ubicar a Mercado Pago (solución de pagos) que abarca también a Mercado Crédito (préstamos online).

Esta fuente de ingresos representó el 45% del total durante 2022, cuenta con un CAGR de 67% en el periodo 2018-2022 y creció un 94% YoY en el periodo 2021-2022.

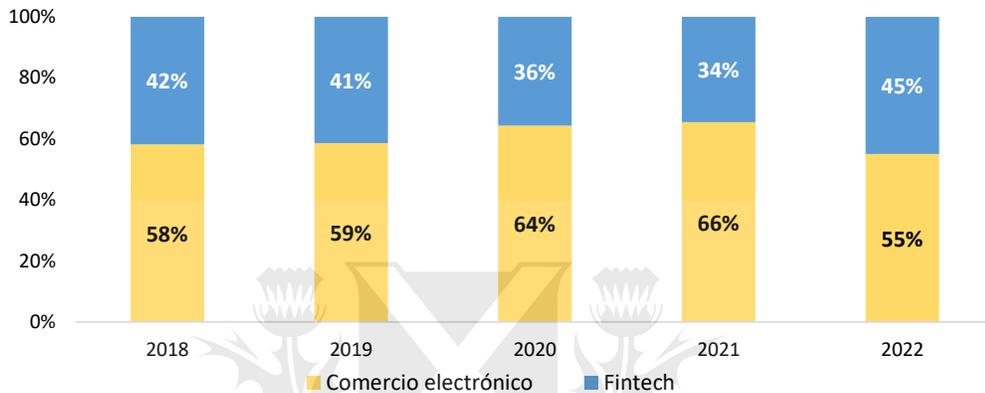
Esta unidad de negocios está compuesta de tres corrientes de ingresos principales:

- Servicios Fintech: compuesto por las comisiones por transacciones fuera de la plataforma derivadas del uso de la solución de pagos, ofreciendo cuotas, ya sea cuando la empresa financia directamente las transacciones o cuando vende los activos financieros correspondientes, así como las tarifas de las tarjetas de crédito y débito de Mercado Pago.
- Ingresos Crediticios: originados en los intereses generados por préstamos y adelantos otorgados a usuarios, y por las transacciones realizadas con la tarjeta de crédito de Mercado Pago.

- Ventas de Productos Fintech: derivados de la venta de dispositivos móviles de punto de venta.

En el siguiente gráfico se puede observar la distribución de ingresos netos por unidades de negocios: Comercio electrónico y Fintech.

Gráfico 7. Distribución de ingresos netos de Mercado Libre por unidades principales de negocios en %



Fuente: Elaboración propia en base a datos del formulario 10-K

En lo que respecta a las líneas de negocio de Mercado Libre Inc., a continuación, se explica brevemente en que consiste cada una de ellas.

2.5.1 Mercado Libre Marketplace

Es una plataforma de comercio online automatizada, organizada y fácil de usar, a la que se puede acceder a través de su sitio web y su aplicación móvil. Esta plataforma es la principal y a partir de la cual se fundó la compañía Mercado Libre. El modelo de negocio de Mercado Libre Marketplace se basa en las comisiones que los vendedores pagan por cada transacción exitosa realizada en la misma.

Se trata de un marketplace en línea que brinda un servicio integral de comercio electrónico automatizado, donde los usuarios pueden comprar y/o vender una amplia variedad de productos y servicios.

Esta solución está organizada en categorías que ofrecen una amplia gama de productos de los cuales el 98% son nuevos, lo que demuestra su enfoque en productos de calidad y nuevas oportunidades de compra.

Mercado libre cuenta con una gran cantidad de ventajas para sus usuarios, entre las que se destaca su adaptabilidad en cuanto a las opciones de publicación. Los vendedores tienen la posibilidad de elegir entre versiones gratuitas y otras que implican un costo, pero lo destacable es que solo pagan

una comisión por cada venta realizada. De esta manera, los vendedores se garantizan no sufrir pérdidas económicas al utilizar la plataforma y, dadas esas condiciones, operar con seguridad y confianza.

Pero los beneficios de Mercado Libre hacia los usuarios no terminan ahí. La plataforma se distingue por ofrecer una amplia variedad de métodos de pago y opciones de envío, vinculando al Marketplace con el ecosistema MELI.

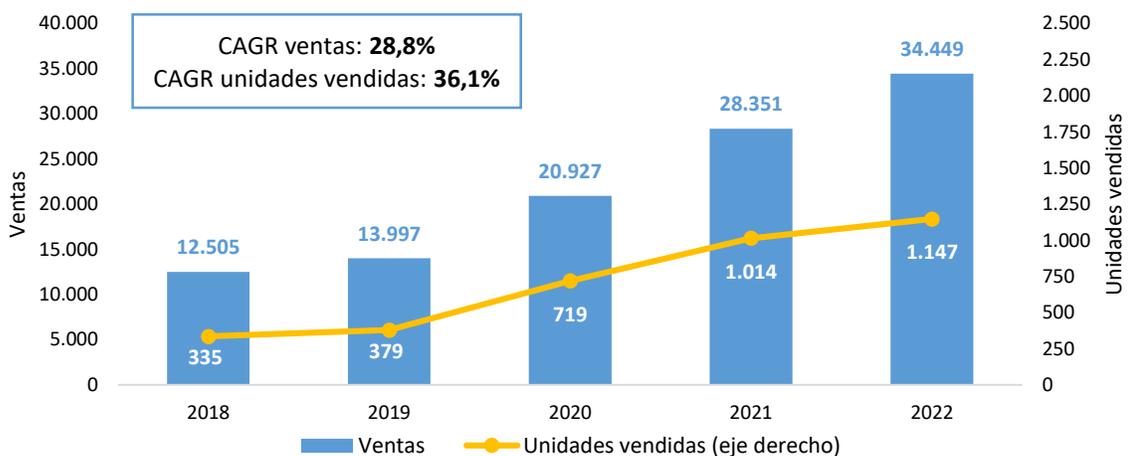
Cada día, millones de usuarios eligen esta plataforma como su destino de compras, generando una inigualable exposición para las publicaciones y un impresionante volumen de ventas. Así, en la actualidad, Mercado Libre destaca como el marketplace más visitado de Latinoamérica y el 7° a nivel mundial por diversas razones. Su tecnología de vanguardia, rapidez y facilidad de uso, lo convierten en un negocio altamente escalable. Además, su enfoque democrático permite que tanto vendedores grandes como pequeños compitan en un solo lugar, brindándoles igualdad de beneficios.

MELI es prácticamente un centro comercial virtual donde vendedores y compradores se reúnen, negocian y realizan transacciones. Vale la pena destacar que la diferencia central entre el comercio en línea y el comercio físico tradicional es la necesidad (o no) de contar con la presencia de un espacio físico para llevar a cabo el negocio.

El comercio electrónico ha experimentado un crecimiento notable, superando el ritmo de crecimiento de la economía en general, y los marketplaces crecen casi al doble de velocidad que los sitios web de comercio electrónico propios. Esto demuestra el potencial y la importancia de plataformas como MELI en el panorama del comercio en línea.

Gráfico 8. Evolución de ventas del Marketplace de Mercado Libre y de la cantidad de ítems vendidos 2018-2022

ventas en millones de USD y cantidad de ítems vendidos en millones



Fuente: Elaboración propia en base a datos del formulario 10-K

Partiendo de los datos de los reportes anuales de la compañía, se observa un crecimiento vertiginoso en las ventas realizadas en el Marketplace, casi triplicándose en el periodo 2018-2022. Esto no quiere decir únicamente que los ingresos hayan crecido a esa velocidad, sino que también la cantidad de unidades vendidas cuentan con un aumento sostenido año a año.

2.5.2 Mercado Libre VIS

Mercado Libre VIS (Vehículos, Inmuebles, Servicios) es una sección especial dentro de la plataforma de Mercado Libre ya que ofrece un servicio de clasificados que permite a los usuarios publicar ofertas relacionadas con vehículos, bienes raíces y servicios fuera de la plataforma de Marketplace.

A diferencia del resto de la plataforma, esta sección opera bajo un modelo de negocio distinto, en el cual se paga un precio fijo mensual por el anuncio y no se cobra una comisión por cada venta realizada. Asimismo, la transacción de compra y venta no se realiza directamente a través de la plataforma. En cambio, esta actúa como espacio de mediación y negociación entre vendedores y compradores, pero la transacción final se completa fuera de la plataforma siguiendo los procedimientos y requisitos legales correspondientes.

MELI, a partir de esta sección de clasificados, amplía su alcance y atrae a una mayor cantidad de usuarios que interactúan con la plataforma. Además, esto genera también una fuente importante de tráfico para el sitio web de Mercado Libre, lo que beneficia tanto a los negocios relacionados con el Marketplace como a aquellos que no están directamente relacionados. A esto nos referimos cuando hablamos del ecosistema de la empresa y la sinergia entre sus diferentes líneas.

En la categoría de vehículos, la plataforma brinda a los vendedores la posibilidad de publicar anuncios de distintos tipos de vehículos, como autos, motos, barcos, entre otros. Los potenciales compradores tienen la oportunidad de examinar detalladamente la información proporcionada en los anuncios y establecer contacto directo con los vendedores para negociar desde el precio hasta los términos en los cuales se llevaría a cabo la venta. Esta categoría que se lanzó en 2017, actualmente es la categoría más visitada del sitio y se convirtió en la sección de compra-venta de vehículos con la mayor cantidad de anuncios publicados en toda América Latina.

En cuanto a los inmuebles, los vendedores tienen la posibilidad de publicar anuncios de propiedades, ya sean casas, apartamentos, terrenos, entre otros. Los compradores interesados, al igual que en el caso de los vehículos, pueden acceder a información detallada sobre las propiedades, ponerse en contacto con el vendedor y negociar. Este apartado tiene como objetivo principal convertirse en un

socio estratégico para inmobiliarias y desarrolladores, proporcionándoles herramientas tecnológicas que potencien sus negocios y les permitan ofrecer una experiencia óptima a los compradores.

Por último, la línea de servicios cuenta con 18 categorías y 120 subcategorías, ofreciendo una gran cantidad de servicios muy variados.

2.5.3 Mercado Envíos

Mercado Envíos es la unidad de negocios del ecosistema de Mercado Libre que brinda soluciones de logística para mejorar la experiencia de los millones de usuarios que utilizan la plataforma. Surgió en el año 2013 con el objetivo de optimizar los procesos a través de la tecnología y la innovación, garantizando tiempos de entrega adecuados, seguridad en los envíos y la integridad de los productos, mientras que convierte a la experiencia de compra en algo que se quiera repetir. Todo esto lo logra ya que cuenta no solo con centros de almacenamiento y distribución propios, agencias y una flota terrestre y aérea “Meli Air” en constante expansión; sino que también con la integración con otras empresas.

Esta solución de envío es un eslabón fundamental en la búsqueda de reducir las brechas geográficas y democratizar el comercio electrónico en América Latina, lo que es la principal misión de la empresa. Se observa que esta unidad de negocio ya está dispersa por el territorio y logra economías de escala a partir de la estrategia de integrarse con transportistas locales y utilizar servicios de almacenamiento de última generación respaldados por la tecnología exclusiva y distintiva de MELI. Esto no solo permite reducir los costos de envío, sino que también eliminar las fricciones entre compradores y vendedores y suavizar el proceso.

La red logística de MercadoLibre se compone de cuatro tipos de recolección destinadas a mejorar la experiencia del usuario mientras logra la eficiencia en los costos:

- Drop shipping: Los vendedores envían directamente sus productos vendidos a través de redes de transportistas locales, quienes los entregan directamente a los compradores.
- Cross-docking: Mediante centros de cross-docking estratégicamente ubicados, los paquetes se redistribuyen desde camiones de entrega grandes a otros más pequeños y específicos, lo que mejora el tiempo de entrega y la eficiencia en la logística.
- Fulfilled by MELI (FBM): Mercado Envíos ha establecido centros de almacenamiento y distribución propios en varios países de la región. Permite a la compañía mantener el inventario en sus propios almacenes, lo que le brinda un mayor control sobre todo el proceso logístico. Esto se traduce en tiempos de entrega más cortos y promesas de entrega más precisas.

- Flex: Esta solución aprovecha las capacidades logísticas del vendedor ya que pueden utilizar sus propios recursos logísticos para agilizar las entregas.

En cuanto a los puntos de entrega, estos son una parte destacable de la estrategia logística de Mercado Libre. Estos puntos son establecimientos físicos distribuidos estratégicamente en distintas ubicaciones geográficas. Estas locaciones ponen a disposición de los vendedores una opción adicional para entregar sus productos de manera más conveniente y eficiente.

Los vendedores, al optar por enviar los productos a un punto de entrega cercano al comprador en vez de realizar el envío al domicilio, tienen ventajas. La primera es que los puntos de entrega están ubicados estratégicamente y cuentan con un horario de atención extendido. La segunda es su mayor seguridad, ya que los productos se mantienen seguros en el punto de entrega hasta que el comprador los recoja mientras que, a la vez, se evitan los potenciales problemas relacionados con la entrega en domicilios particulares, como la ausencia del destinatario o la necesidad de coordinar un horario de entrega. Por último, la mayor eficiencia en la entrega debido a que, al centralizar la entrega de múltiples productos en un mismo punto, se optimiza la logística, el tiempo y los costos asociados a la entrega individual.

Como si fuera poco, Mercado Envíos brinda una solución completa para el envío de paquetes. Se encarga desde la preparación del producto hasta su entrega final. En consecuencia, los vendedores pueden contar con el respaldo de Mercado Envíos para organizar y agilizar el proceso de envío, lo que les permite enfocarse en aspectos centrales de su negocio.

Además, Mercado Envíos se preocupa por proteger y asegurar los productos enviados. Tanto los vendedores como los compradores tienen la posibilidad de monitorear el envío a lo largo de todas las etapas, lo que aporta tranquilidad y transparencia en el proceso. Se pueden realizar seguimientos en línea para saber en qué parte del proceso se encuentra el paquete y cuándo se espera su entrega.

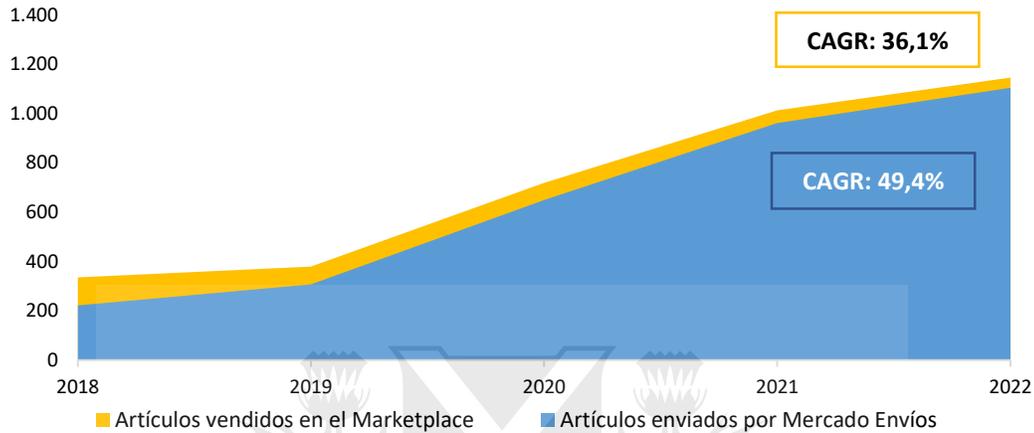
El ecosistema completo de Mercado Libre da mucha importancia al área de sustentabilidad, y Mercado Envíos no es la excepción. Esta línea reconoce su impacto ambiental debido al acelerado y desenfrenado crecimiento del comercio electrónico y la expansión de las soluciones logísticas. Por ello, constantemente trabaja en su agenda verde para reducir su impacto ambiental. Esto demuestra compromiso, preocupación y responsabilidad por ser parte de la transformación de la industria hacia prácticas más sostenibles. La empresa realiza acciones tangibles en cuanto a la eficiencia energética, medir impactos ambientales y reducir su huella de carbono.

Es importante finalizar señalando que implementar y expandir estos servicios logísticos en países tan diversos y con diferentes problemáticas logísticas fue y continúa siendo un desafío

considerable. Sin embargo, MercadoLibre estableció una red de logística sólida, confiable y eficiente a través de Mercado Envíos con alto potencial de escalabilidad.

Gráfico 9. Evolución de la cantidad de artículos vendidos en el Marketplace y de los enviados por Mercado Envíos 2018-2022

en millones



Fuente: Elaboración propia en base a datos del formulario 10-K

Teniendo en cuenta la Evolución de la cantidad de artículos enviados por Mercado Envíos durante el periodo 2018-2022, estos siguen muy de cerca a la cantidad de artículos vendidos en el Marketplace durante el mismo periodo. Esto refleja la confianza que tienen los usuarios en el servicio de envíos brindado por la compañía. Para resaltar es que, durante el año 2022, el 96% de los artículos vendidos en el Marketplace fueron enviados por Mercado Envíos, una cifra extremadamente gratificante para la empresa.

2.5.4 Mercado Pago

En sus inicios, la solución de Mercado Pago había sido desarrollada para complementar el marketplace de Mercado Libre y facilitar transacciones, pero rápidamente superó su propósito inicial para buscar la democratización de los pagos y la inclusión financiera. Esto permitió a los usuarios realizar pagos de forma segura, fácil y rápida tanto dentro como fuera de la plataforma de MELI. Actualmente es un ecosistema completo que brinda soluciones de tecnología financiera tanto en el mundo digital como en el físico.

Fundada en 2003, Con el tiempo ha evolucionado para convertirse en un ecosistema completo de soluciones de tecnología financiera y la empresa fintech líder en América Latina. Estos servicios financieros están diseñados para impulsar el crecimiento y el desarrollo de los habitantes de la región como así también de las pequeñas y medianas empresas.

La plataforma de Mercado Pago brinda una cuenta digital completa que permite a empresas, emprendedores y personas físicas gestionar su dinero de manera segura y conveniente. Los usuarios pueden realizar pagos en línea, recibir pagos de terceros, realizar transferencias de dinero, utilizar pagos móviles a través de la aplicación y acceder a servicios financieros adicionales.

Las soluciones de pagos de Mercado Pago incluyen:

- Punto de Venta Móvil (mPOS por sus siglas en inglés): Permite a comerciantes o individuos procesar tarjetas de crédito y débito físicas. Actualmente disponible en Brasil, Argentina y México.
- Billetera Digital: La billetera permite a los usuarios realizar pagos mediante códigos QR, pagar facturas de servicios, realizar transferencias de dinero de persona a persona y hasta pagar boletos de transporte con saldo de la cuenta o con métodos de pago tradicionales. Complementando la cantidad de funcionalidades de la aplicación, existe Mercado Fondo. Este gestiona activos de los usuarios de manera tal de generarles rendimientos invirtiendo en activos de bajo riesgo con una liquidez inmediata ya que es un fondo T+0.
- Servicios para Comerciantes: Este servicio fue creado para satisfacer la creciente demanda de sistemas de pago en línea en América Latina. Se facilita el proceso de pago y así también la concertación de la compra-venta.
- Tarjeta Prepaga: Con estas tarjetas prepagadas e híbridas, las cuales reflejan el saldo de su cuenta en la billetera, los usuarios pueden utilizar Mercado Pago en cualquier lugar y hasta retirar su dinero utilizando cajeros automáticos.
- Solamente en Brasil y México existe una función de compra y venta de criptomonedas, donde también incluye la posibilidad de retenerlas en una billetera virtual.

Mercado Pago tiene como misión democratizar el comercio electrónico y los pagos en América Latina, brindando soluciones accesibles y seguras a través de diversos productos y servicios. Durante años existían empresas que se enfrentaban a barreras para realizar transacciones digitales debido a la falta de opciones de pago adecuadas y accesibles y, actualmente, Mercado Pago les facilita el acceso al comercio en línea.

Además, MELI colabora con los Estados en su objetivo de disminuir desigualdades y fomentar la formalización de la economía, con el fin último de lograr el desarrollo económico de la región.

Mercado Pago desempeña un papel fundamental en la lucha contra la pobreza, la promoción de la formalidad y la generación de desarrollo económico y social en los países donde opera. La

digitalización de los pagos no solo brinda mayor inclusión financiera a millones de personas de la región, sino que también ayudan a reducir la cantidad de dinero en efectivo en circulación.

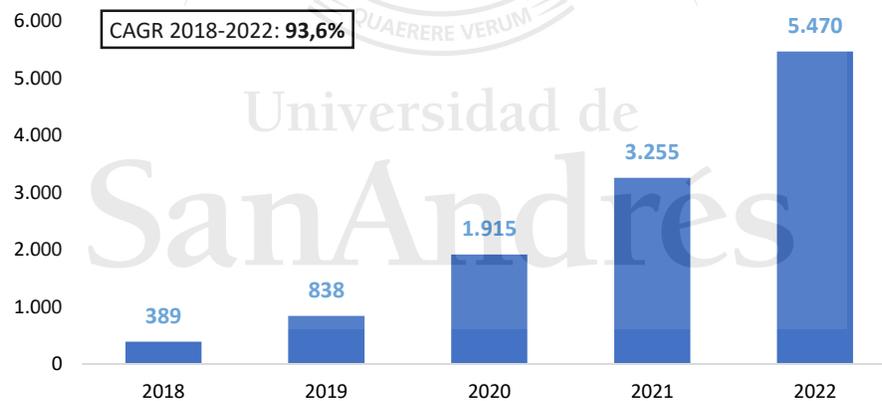
Los beneficios de la reducción del efectivo son varios para la economía en general. Antes que nada, fomenta la formalización y con esto ayuda a combatir el lavado de dinero. Además, reduce los costos vinculados con el transporte y manejo de efectivo, así como los costos a los que hacen frente los gobiernos al imprimir y distribuir billetes. Por último, mejora la calidad y cantidad del crédito disponible y aumenta la seguridad de las personas al disminuir el riesgo de robo o el extravío de dinero en efectivo.

Se sabe que, en economías con inflación, el efectivo pierde valor con el tiempo y, de por sí, el dinero en efectivo no genera rendimientos. Por lo tanto, fomentar el uso de pagos digitales a través de servicios como Mercado Pago puede tener un impacto significativo en la economía de la región.

Algo similar sucede con el crédito, línea de negocios que será desarrollada a continuación en el presente trabajo. El dinero en efectivo no contribuye al crédito formal y, el uso de Mercado Pago, ayuda a promover la inclusión financiera, la formalidad y la eficiencia en las transacciones comerciales.

Gráfico 10. Evolución de las transacciones pagadas con Mercado Pago

en millones

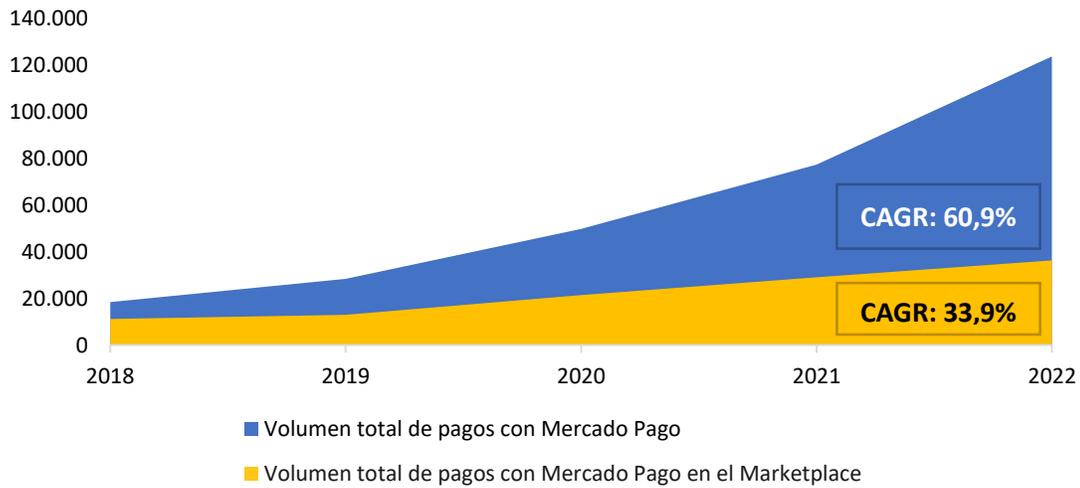


Fuente: Elaboración propia en base a datos del formulario 10-K

El crecimiento que tuvo la cantidad de transacciones realizadas utilizando Mercado Pago es deslumbrante ya que desde 2018 este número se multiplicó por más de diez, logrando un CAGR en el periodo 2018-2022 de casi el 94%.

Centrándonos en el volumen de pagos realizados con Mercado Pago, se puede observar en el gráfico 11 una pendiente que se empinó aún más el último año y superó las expectativas que tenía la oficina del CFO de la compañía. Además, se logró aumentar la tasa de comisión en comparación con el 2021.

Gráfico 11. Evolución del total de pagos con Mercado Pago tanto dentro como fuera del Marketplace
en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a datos del formulario 10-K

Aunque esos son grandes datos a resaltar, el hecho de observar que el volumen total de pagos con Mercado Pago llevado a cabo en el Marketplace de la compañía también aumente año a año, evidencia el excelente funcionamiento y la sinergia existente en el Ecosistema MELI que se mencionó anteriormente.

Continuando con los sorprendentes resultados de Mercado Pago durante el año 2022, cabe mencionar que, con las mejoras en los modelos de suscripción, el rendimiento generado por el servicio de tarjetas de crédito fue magnífico y eso alienta a los directivos de MELI ya que se espera que siga siendo una pieza fundamental en la propuesta de valor y estrategia general de Mercado Pago en el futuro.

2.5.5 Mercado Crédito

Mercado Crédito se estableció en 2017 y es la plataforma crediticia de Mercado Pago que brinda préstamos y soluciones financieras a los usuarios de la plataforma de Mercado Libre. Ofrece préstamos de capital de trabajo a los vendedores de la plataforma, los cuales se basan en sus historiales de ventas y permiten que obtengan financiamiento para diversos fines, como aumentar su inventario, adquirir maquinaria o expandir su local físico. También ofrece préstamos a compradores y adelantos de efectivo. Estos beneficios los puede brindar con seguridad porque utiliza algoritmos de aprendizaje automático que determinan una calificación crediticia precisa para cada usuario, lo que reduce significativamente el riesgo de incobrabilidad de los préstamos otorgados.

Para muchos emprendedores en la región, Mercado Crédito representa una fuente vital de crédito, ya que no tienen acceso a otras formas de financiamiento. Aprovechando la información disponible sobre la actividad de los emprendedores en la plataforma de comercio electrónico de MercadoLibre, Mercado Crédito puede realizar una evaluación informada del perfil de riesgo crediticio de estas Micro, Pequeñas y Medianas Empresas (MIPYMES).

Para llevar a cabo esta actividad de préstamos, Mercado Crédito utiliza diversas estrategias de participación en riesgos financieros, como FIDCs (Fondos de Inversión en Derechos Crediticios) en Brasil y Fideicomisos en México. Estos mecanismos permiten a Mercado Crédito aprovechar su cartera de préstamos existente y obtener capital adicional para continuar apoyando a las MIPYMES en sus necesidades financieras.

Puede determinarse que la existencia de Mercado Crédito dentro del ecosistema de Mercado Libre crea un círculo virtuoso. Gracias a esta unidad de negocios, los usuarios pueden acceder a financiamiento para realizar compras en el Marketplace y, a su vez, los vendedores pueden obtener capital de trabajo para impulsar sus negocios. Esto contribuye al crecimiento y desarrollo del comercio electrónico en la región.

Una de las ventajas regionales y que da potencialidad de crecimiento a Mercado Crédito es que, en América Latina, donde opera la compañía, solo el 29% de los pagos se realizan con crédito, mientras que más del 35% se realiza en efectivo. Esto indica que tanto Mercado Pago como Mercado Crédito pueden continuar ganando terreno en el uso de pagos digitales y crédito en la región.

2.5.6 Mercado Shops

Mercado Shops es una de las plataformas de comercio electrónico que forma parte del ecosistema de Mercado Libre. Su objetivo es permitir a los usuarios establecer y administrar sus propias tiendas en línea de forma segura y sencilla. Con Mercado Shops, los usuarios tienen la posibilidad de crear su tienda virtual con un dominio personalizado y sacar provecho a todas las ventajas y herramientas que ofrece el ecosistema de Mercado Libre.

Brinda la tecnología necesaria para introducir a negocios al mundo digital, ya sean empresas grandes ya establecidas, PyMEs o emprendedores. Ofrece a los usuarios la oportunidad de personalizar su tienda y manejar inventarios, a la vez que brinda las soluciones de Mercado Pago para recibir pagos, y utilizar la tecnología de logística de Mercado Envíos para la entrega de productos.

Mercado Shops ofrece tanto una versión gratuita que brinda funcionalidades básicas, como también una versión premium con características que sobresalen si se la compara con la versión sin costo.

A partir de la aparición de Mercado Shops, los vendedores se pueden beneficiar de una presencia constante y personalizada online. Al tener su tienda en línea con su propio dominio web, las marcas pueden fortalecer su identidad y promoverse. Desde su puesta en funcionamiento, se ha observado que las marcas que utilizan Mercado Shops han experimentado un aumento promedio del 30% en las visitas a sus publicaciones.

2.5.7 Publicidad

Mercado Ads es el integrante más reciente del ecosistema de Mercado Libre ya que se creó en 2020 y se dedica a desarrollar y comercializar soluciones de publicidad dentro de la plataforma de la compañía.

El objetivo principal de esta línea es brindar herramientas de publicidad efectivas para ayudar a marcas, agencias y vendedores a impulsar sus negocios. Esto lo logra permitiendo a los vendedores y marcas aprovechar el alto volumen de visitas que tiene Mercado Libre para enviar tráfico hacia sus propias páginas web, tiendas oficiales o publicaciones dentro de la plataforma.

Los usuarios tienen la opción de pagar para promocionar sus productos y servicios en MercadoLibre, lo que les permite aparecer en secciones destacadas de la plataforma o ser de los primeros resultados cuando los usuarios realizan una búsqueda. Todo esto permite a los vendedores aumentar su visibilidad, generar más interacciones y, en última instancia, impulsar sus ventas.

Además, cuenta con un área especializada en Insights y Business Intelligence (BI) que proporciona datos e información destacada sobre el comportamiento de los usuarios de la plataforma para el mejor entendimiento de los clientes y así lograr un mayor impacto y enfoque en las publicidades realizadas a sus potenciales clientes.

2.6 Sustentabilidad y ESG

En Mercado Libre, creen que ser sostenibles es importante para el éxito del negocio y están convencidos de que es posible crear valor económico, social y ambiental al mismo tiempo. La compañía sostiene que la sustentabilidad es un “modo de hacer”, aunque mejor, con menor impacto y con un mejor aprovechamiento de los recursos que están al alcance, mientras se genera valor.

Los pilares de ESG, que se refieren a los criterios ambientales, sociales y de gobernanza, son los siguientes:

- **Ambiental:** Se centra en los impactos ambientales de una empresa o entidad. Incluye aspectos como la gestión de residuos, la eficiencia energética, las emisiones de gases de efecto invernadero, la conservación de recursos naturales y la mitigación del cambio climático. MELI constantemente se esfuerza por disminuir su huella de carbono en uno de los muchos ejemplos donde se ve involucrada a la empresa en este tipo de acciones solidarias para con la sociedad.
- **Social:** Se focaliza en los aspectos sociales y relacionados con las personas. Esto puede incluir prácticas laborales justas, salud y seguridad en el trabajo, derechos humanos, diversidad e inclusión, relaciones con la comunidad y protección de los derechos de los consumidores. Específicamente, Mercado Libre se esfuerza por ser una empresa inclusiva y transparente manteniendo altos los estándares de ética e integridad a la vez que lucha contra la corrupción y previene el lavado de activos y financiamiento del terrorismo.
- **Gobernanza:** Se refiere a la estructura de gobierno y gestión de una empresa o entidad. Esto implica aspectos como la composición y la diversidad de la junta directiva, la transparencia en la divulgación de información, los mecanismos de rendición de cuentas, la gestión de riesgos y la ética empresarial.

Estos pilares se utilizan como marco para evaluar el desempeño y las prácticas de sostenibilidad de una empresa o entidad, y se consideran elementos clave para la toma de decisiones de inversión responsable y el logro de resultados sostenibles a largo plazo.

Mercado Libre tiene como objetivo promover un cambio sostenible a través de su iniciativa "Efecto Emprendedor", enfocándose en tres pilares clave: fomentar el espíritu empresarial, contribuir a las comunidades y reducir el impacto ambiental.

En sus plataformas de mercado, promocionan y comercializan productos sustentables y de origen sustentable, mediante categorías especiales y campañas promocionales. Además, buscan establecer relaciones con proveedores sustentables a través del Programa de Proveedores Sustentables.

La empresa ofrece un ciclo de capacitación en línea para emprendedores con impacto económico, social y ambiental en toda América Latina. También se compromete a apoyar el crecimiento y empoderamiento de mujeres y jóvenes adultos en sus comunidades laborales brindándoles programas de capacitación gratuitos y preparándolos para carreras en codificación y trabajos digitales.

En cuanto a la reducción del impacto ambiental, Mercado Libre se esfuerza por mejorar continuamente sus métricas clave. Su enfoque incluye la gestión de la huella de carbono, la adopción

de energías renovables, la conservación de la tierra, la arquitectura sostenible, el reciclaje y el uso responsable del empaquetado y embalaje.

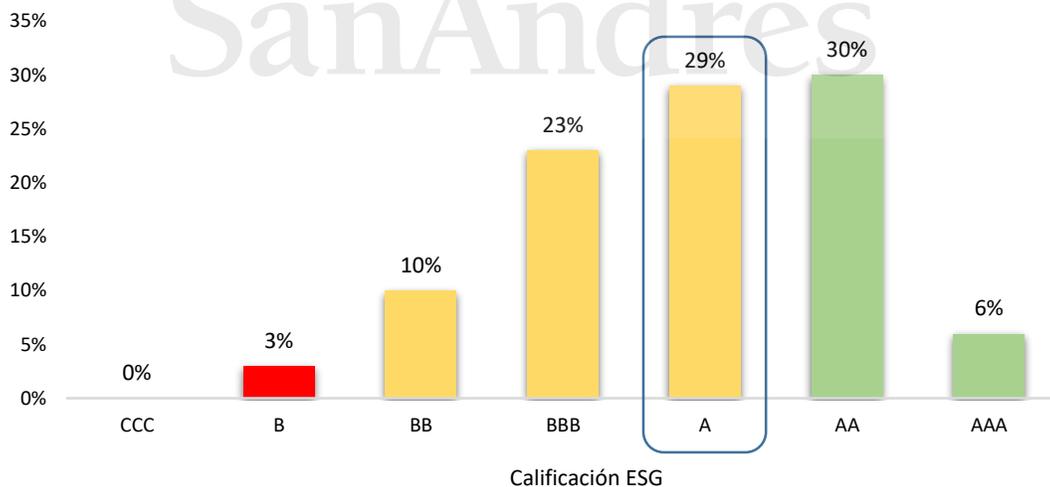
Es de destacar el hecho que, al momento de endeudarse, MELI optó por un Bono de Sustentabilidad. La compañía quiere aplicar la misma cantidad de dinero de los ingresos netos provenientes de esos bonos a financiar o refinanciar (total o parcialmente), uno o más proyectos verdes y/o sociales elegibles. Con elegibles nos referimos que abordan o mitigan un problema social específico o buscan un impacto positivo en la sociedad. Por ejemplo, edificios verdes, energía renovable, entre otros.

Se puede clasificar a las empresas por su calificación ESG. Actualmente existen varias agencias de calificación de este criterio las cuales utilizan diferente criterio de evaluación.

MSCI es una de ellas y se basa en la medición y evaluación de la resistencia de las compañías a riesgos ambientales, sociales y de gobierno en el largo plazo. Las compañías se agrupan según su calificación en un ranking de tres escalones: líderes (con calificaciones AAA y AA), promedio (A, BBB y BB) y rezagado (B y CCC).

En el caso de Mercado Libre, como se puede observar en el gráfico 12, se posiciona en el segmento con calificación "A". Esto quiere decir que, hablando en términos de ESG, dentro de la categoría promedio, MELI tiene la mejor calificación posible.

Gráfico 12. Distribución del rating ESG de empresas de la industria minorista y de consumo discrecional
sobre 70 empresas de la industria minorista y de consumo discrecional



Fuente: Elaboración propia en base a datos de MSCI.com

3. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

3.1 El auge digital

Durante los últimos años el crecimiento del comercio en línea se mantuvo en constante tendencia alcista. Esto se debe, en gran parte, a la investigación, innovación y desarrollo de toda la industria IT. A partir de los primeros meses del año 2020, los sitios web de los comercios pasaron a ser la vidriera principal ante el cierre de comercios a nivel global debido a la pandemia y las cuarentenas. Esto produjo que los consumidores elijan esta forma de compra-venta como nunca antes lo habían hecho y a una velocidad impresionante. El comercio electrónico tomó tanta importancia durante la cuarentena que hasta se impuso como una de las primeras opciones de los clientes a la hora de realizar cualquier tipo de compra. Desde alimentos y medicamentos hasta entretenimiento.

No hay dudas de que la evolución del comercio en línea se ha logrado gracias a la aparición de nuevas tecnologías y herramientas (internet, smartphones, protocolos de seguridad, tarjetas de crédito). Sin embargo, no hay lugar a dudas que la pandemia por el Covid-19 aceleró estos procesos, siendo muchos los hábitos que se modificaron. Ante un escenario completamente invadido de incertidumbre y desconcierto, donde la cuarentena y el temor al contagio de coronavirus eran constantes, los consumidores modificaron su comportamiento y expectativas tanto en su vida personal como en relación a las acciones de las marcas líderes.

Tal es así que, ese crecimiento en transacciones de comercio online producido a comienzos de la pandemia, hubiese llevado años, de no ser por el cambio de hábitos de consumo que tuvieron que adoptar las personas.

Luego de que la pandemia se disipó, en América Latina el comercio online no perdió terreno frente al comercio tradicional físico. Es más, el mercado siguió creciendo, aunque no a tasas a las que lo hizo durante el Covid-19. Entendemos que esto se explica en que los usuarios encontraron una oferta de valor que hizo que sigan eligiendo este modelo de comercio y que el compromiso con este sea cada vez mayor.

La cantidad de usuarios de comercio electrónico en la región de Latinoamérica y el Caribe aumenta año a año a gran escala y de a millones. En el año 2022 se registraron más de 317 millones de usuarios en los países que comprenden esa región, y las proyecciones ubican al CAGR de usuarios del comercio en línea en 3,4% hacia 2027.

El comportamiento del consumidor y algunos indicadores socioeconómicos juegan un rol importante en el mercado online. El primero es el que la población de la región se espera que siga en aumento. El segundo dato clave es que ya el 58% de la población vive en áreas urbanas. El movimiento

de la población de áreas rurales a áreas urbanas es un fenómeno que lleva años y se mantiene constante. Esto ayuda al crecimiento del mercado en línea ya que las regiones más urbanizadas son las que suelen tener una mayor demanda de este. Por otro lado, el crecimiento de las posibilidades de comercio electrónico incentiva a los compradores a comprar más allá de sus fronteras nacionales. Esta expansión beneficia al desarrollo tecnológico, a la internacionalización del comercio electrónico, la creación, la diversidad de elección y a la gestación de diversos market places.

Ahora se sabe que la pandemia de Covid-19 impulsó el uso de canales digitales en todo el mundo. Por ello, en 2020 el comercio electrónico como porcentaje de las ventas minoristas aumentó en todas las regiones. Las previsiones indican un crecimiento generalizado, aunque a pasos más lentos, en la participación del comercio electrónico en las ventas totales en los próximos años.

Tal como se muestra en el gráfico 13, la proporción de ventas online sobre el total de ventas minoristas en Latinoamérica y el mundo viene en una tendencia alcista hace años, pero dio un gran salto en el 2020. A partir de allí, las ventas online, en comparación al total de ventas minoristas, siguen ganando terreno a un ritmo que no pierde velocidad.

Gráfico 13. Proporción de ventas online sobre el total de ventas minoristas en Latinoamérica y el mundo



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

Llevado a datos concretos, en 2022 el comercio electrónico representó el 20% de las ventas minoristas a nivel mundial y el 13% en América Latina. Las previsiones indican que para 2026, esta proporción alcanzará en el mundo y en Latinoamérica los 24% y 19% respectivamente.

Se estima que la tasa de crecimiento anual compuesta del comercio electrónico minorista a nivel mundial será del 11,3% por ciento entre 2023 y 2027.

Por el lado de América Latina, el desarrollo digital experimentó un auge durante la pandemia y en consecuencia se produjo un crecimiento nunca antes visto en el comercio en línea en diversas economías de la región. Tanto es así, que Brasil y Argentina se encuentran entre los líderes de los mercados minoristas por internet de más rápido crecimiento en el mundo. Según cálculos recientes de la industria, estos países continuarán ocupando los primeros lugares a nivel mundial en el desarrollo del comercio electrónico minorista entre 2023 y 2027, con CAGR del 14,6%.

Ahora, al observar el panorama del comercio electrónico, vemos un mercado relativamente maduro con actores establecidos y un conjunto claro de reglas. Pero esta impresión puede ser engañosa: la transformación digital aún no ha terminado y quizás recién esté comenzando.

El comercio minorista fue una de las primeras industrias en ser interrumpidas por el auge de Internet, y el comercio electrónico se convirtió en el impulsor de la innovación digital durante una década.

Este desarrollo se debe en gran medida a la creciente infraestructura digital que conlleva a la penetración de Internet y al mayor uso de dispositivos móviles.

Algunos de los indicadores clave de mercado que se reconocen como fuente de una creciente infraestructura digital son:

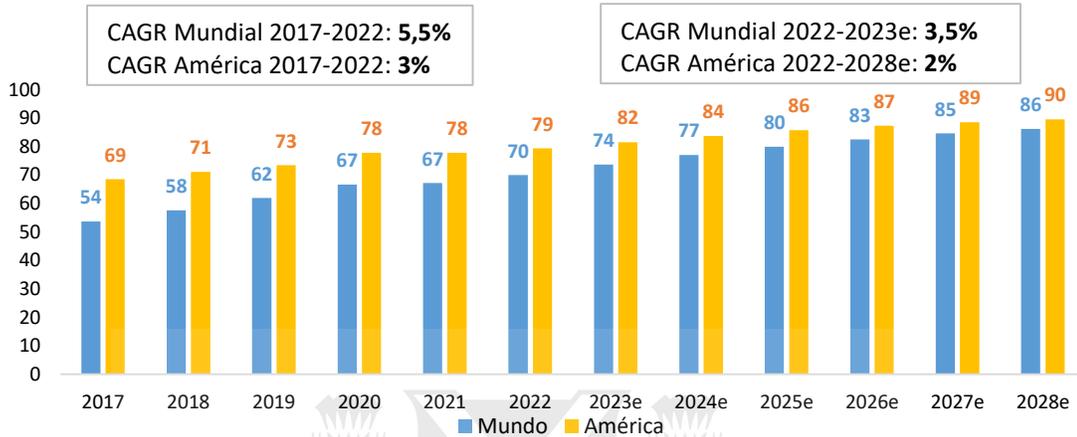
- Usuarios de Internet: el 75,7% de la población mundial utiliza Internet de forma mensual. El aumento de la penetración de Internet es la base y causa para utilizar los medios digitales.
- Velocidad de conexión: la velocidad promedio de conexión a Internet a nivel mundial es de 23,57 Mbits/s. A medida que las velocidades de conexión mejoran se vuelven disponibles servicios de mejor calidad.
- Infraestructura 4G: se pronostican alcanzar alrededor de 211,5 mil millones de USD de inversión en esta tecnología para 2030.
- Suscripciones de banda ancha: había 84,3 suscripciones móviles de banda ancha por cada 100 habitantes a nivel mundial, lo cual es un indicador crucial para establecer servicios digitales.
- Penetración de smartphones: el 68,4% de las personas en el mundo utiliza smartphones de forma mensual. Este número viene creciendo hace años con una tendencia que no parece revertirse por muchos años a futuro.

Centrándonos en la penetración de Internet, se puede observar que el porcentaje de familias con acceso a este servicio aumenta a un ritmo asombroso hace años. Y para el futuro se proyecta que esta proporción aumentará continuamente entre 2022 y 2028. Según esta proyección llevada a cabo

por Statista, hasta 2028 la penetración de Internet no pararía de crecer alcanzando el 86% a nivel mundial y el 90% si nos centramos en el Continente Americano.

Gráfico 14. Proporción de familias con acceso a internet en el mundo y en América 2017-2028

en %



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

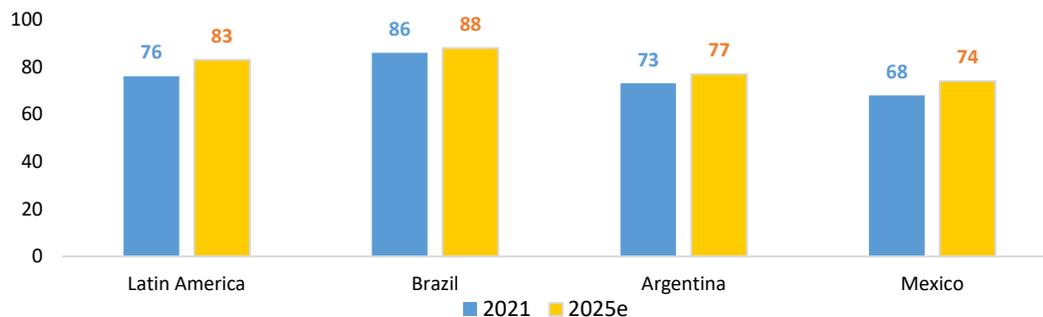
A pesar de las mejoras, América Latina enfrentan una enorme brecha en el acceso a Internet: la tasa de penetración de Internet en la subregión de América del Sur fue del 75 por ciento en 2022.

En cuanto a los países con mayor importancia en términos de operaciones e ingresos para Mercado Libre, la penetración de internet en Argentina, Brasil y México era de 87%, 84% y 78% respectivamente para fines del 2022.

Se espera que de todas las conexiones móviles en América Latina para el año 2025 los teléfonos inteligentes representen el 83 por ciento, en comparación con el 76 por ciento en 2021. Dentro de la región, Brasil es el país que tiene la mayor adopción de smartphones.

Gráfico 15. Porcentaje de smartphones respecto al total de conexiones 2021-2025.

en %



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

En el año 2022, los smartphones representaron más del 70% de todas las visitas a sitios web minoristas en todo el mundo y generaron la mayoría de las compras en línea.

Para finalizar, cabe destacar que otros aspectos clave para el desarrollo del comercio electrónico son los constantes avances tecnológicos que se producen día a día. Entre ellos podemos mencionar la automatización de procesos en las compras, como así también el desarrollo del Machine Learning y la inteligencia artificial que permiten, a través de la utilización de Big Data, enfocar las compras, las ofertas e incluso las propias páginas de comercio en línea a cada usuario, en función de sus necesidades, hábitos y gustos.

3.2 Líderes globales

Existe un mercado global de comercio electrónico en crecimiento que está impulsado en gran parte por el veloz aumento de usuarios de Internet en todo el mundo en los últimos 15 años y acelerado en el último par de años por las restricciones en cuanto a movilidad, a los cierres de tiendas durante la pandemia de Covid-19 y hasta en algunos países por las largas cuarentenas.

El mercado minorista de comercio electrónico a nivel mundial más que se cuadruplicó entre 2014 y 2022. En 2022, el mercado de comercio en línea de China fue el más grande del mundo, con las ventas en Internet significando poco menos de la mitad de las ventas minoristas del país. El país asiático fue seguido en el ranking por el Reino Unido con el 36% y Corea del Sur y Dinamarca con 32% y 20% respectivamente.

Se prevé que el mercado chino experimente las tasas de crecimiento más significativas si lo comparamos con regiones altamente importantes en comercio electrónico como Europa y Estados Unidos. Se espera que los ingresos en China aumenten a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 12.42% hasta el año 2027.

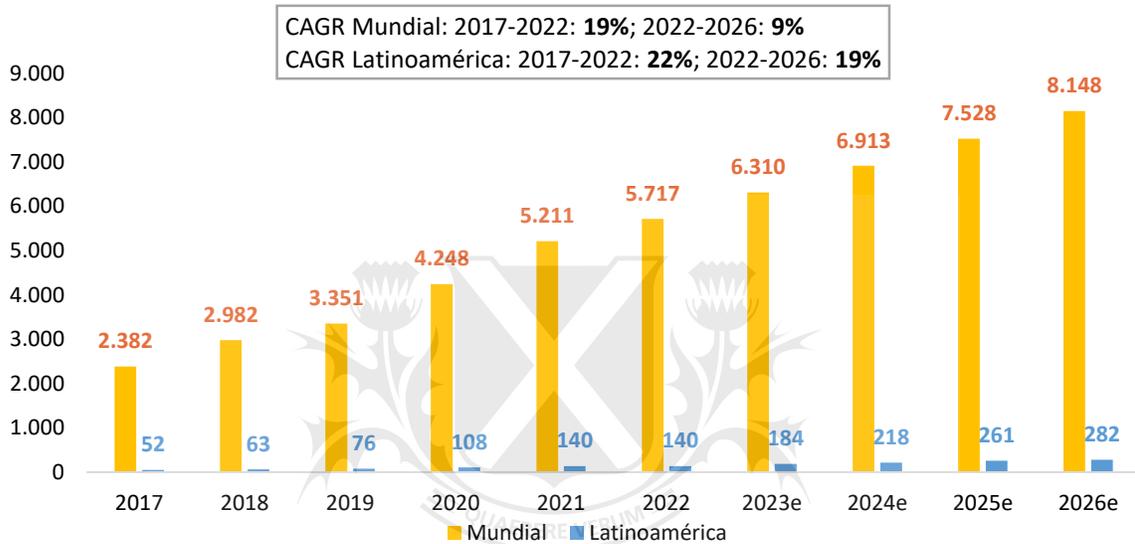
Aunque la compañía americana Amazon está entre las líderes del comercio electrónico a nivel mundial, Taobao y Tmall de Alibaba ocupan el primero y segundo lugar en términos de valor bruto de mercancías. El grupo chino Alibaba es el mayor minorista de comercio en por internet en el mundo, con ventas en línea valoradas en más de 700 mil millones de USD en 2022. No obstante, según las previsiones llevadas a cabo por Statista, el gigante americano del comercio electrónico, Amazon, superará a Alibaba en ventas estimadas para 2027 ya que Amazon se estima que generará más de 1,2 miles de millones de USD en ventas online.

Hacia el año 2017, el negocio online venía en crecimiento y esa tendencia no paró hasta la actualidad, ni se espera que lo haga en el futuro. En el año 2022, las ventas minoristas de comercio

electrónico alcanzaron aproximadamente la cifra de USD 5,7 miles de millones en todo el mundo. Las proyecciones arrojan como resultado que esta cifra crecerá un 56% en los próximos años, alcanzando alrededor de USD 8,1 miles de millones para 2026. Estos números evidencian un CAGR del 2017 al 2022 de 19% y una proyección de CAGR hacia el 2026 del 9%.

Gráfico 16. Evolución de las ventas de comercio electrónico a nivel mundial y en Latinoamérica en el periodo 2017-2026

en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

3.3 Líderes regionales

Mercado Libre se movilizó tarde a comparación de sus mayores competencias a nivel mundial: cinco años después que Amazon, cuatro más tarde que Ebay y solo unos meses posteriores a Alibaba. Los directos de MELI utilizaron eso como ventaja para aprender y evitar errores afrontados por los competidores. Y otros de los puntos a favor de la compañía en comparación a las demás son su know how en la zona geográfica y su ecosistema que integra todas las fuentes de valor de la compañía.

Actualmente el mercado de comercio en línea está evolucionando rápidamente y es altamente competitivo. Y en cuanto a los mercados, donde más opera la compañía valuada en el presente trabajo, en el 2022, el comercio en línea creció más de 25% en Argentina, un 18% en México y un 17% en Brasil.

Las barreras de entrada son bajas, y los competidores actuales como los potenciales pueden llegar a crear nuevos sitios a un costo relativamente bajo. Si bien Mercado Libre es líder en la región, actualmente o en el futuro podría tener que competir con un gran número de empresas nuevas que ofrezcan servicios de comercio en línea. En consecuencia, MELI está en constante búsqueda de la

ganancia de participación adicional en el total del crecimiento de ventas e ingresos que se esperan del comercio electrónico.

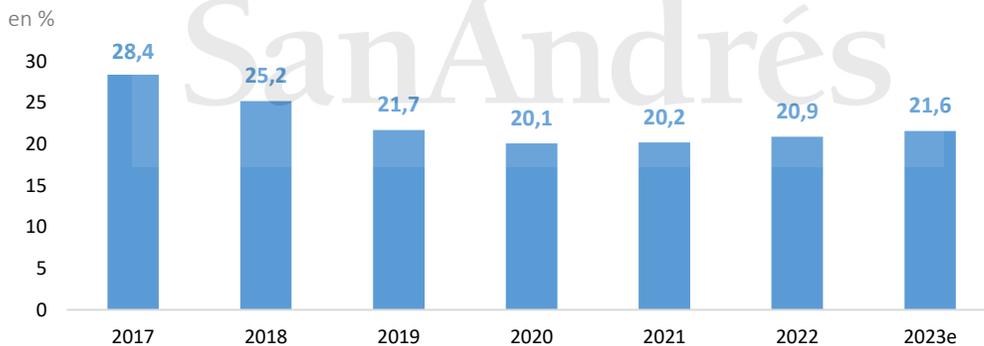
En los últimos años, se pudo observar una intensificación de la competencia no solamente hablando de las empresas locales que van ganando terreno, sino también a medida que los actores internacionales se fueron expandiendo, principalmente en los mercados de Brasil y México.

El Volumen bruto de mercancías (GMV, por sus siglas en inglés) de MELI, como parte del total de ventas minoristas en línea en Latinoamérica, decayó desde el año 2017 al 2020 como consecuencia de la aparición de nuevos competidores o ganancia de cuota de mercado por parte de algunos existentes. Desde ese piso en 20,1% en el 2020, la cuota de mercado de la compañía subió levemente hasta el 2022 alcanzando el 20,9% del total del mercado. Las estimaciones para el 2023 es que MELI continúe con firmeza en la disputa por territorio de mercado y hasta gane terreno en su posicionamiento competitivo.

Para 2023, se pronostica que el volumen bruto de mercancías generado por MELI recupere un poco de terreno y que represente aproximadamente el 21,6% de todas las ventas de comercio electrónico en América Latina.

Los datos que maneja la empresa indican que, en el año 2022, se lograron ganancias de participación de mercado en toda la región, destacándose Brasil y México.

Gráfico 17. Volumen bruto de mercancías (GMV) de MELI como parte del total de ventas minoristas en línea en Latinoamérica 2017-2023



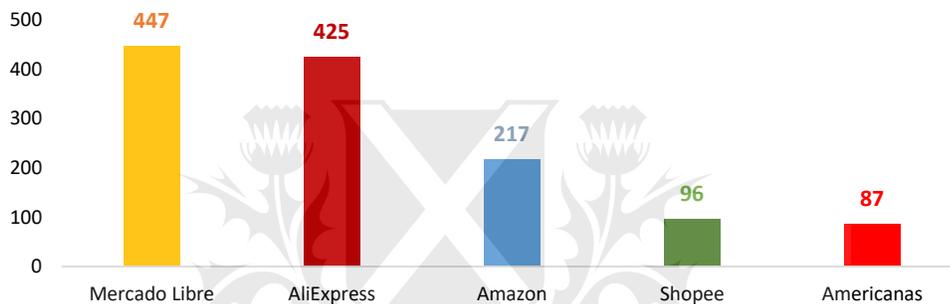
Fuente: Elaboración propia en base a Statista

Mercado Libre hace tiempo es de las compañías más importantes en el desarrollo del sector en América Latina. Aunque esta empresa tiene una influencia creciente y un porcentaje de ventas sobre el total del mercado que se ve sólido, hay muchos competidores que desafían su hegemonía en el comercio electrónico o aspiran a ello. Por dar un ejemplo, el grupo chileno Falabella, que mejoró su presencia digital en los últimos años e integró todas sus unidades de negocio online en una sola

plataforma. Sin embargo, ningún competidor local se encuentra cercano al nivel de ingresos generados por MELI.

En cuanto a visitas mensuales a julio de 2022, a partir de un estudio llevado a cabo por Statista, Mercado Libre lideraba la lista de los marketplaces con mayor cantidad de visitas en su web registrando 447 millones de visitas al mes. El segundo lugar lo ocupaba AliExpress, con aproximadamente 425 millones de accesos al sitio. Siguiendo el ranking, y con bastante diferencia con los dos primeros, se posicionaron Amazon, Shopee y Americanas.

Gráfico 18. Marketplaces en línea líderes en América Latina
a julio de 2022. Por visitas mensuales, en millones



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

3.4 Fintech

Según el Banco Mundial, más de la mitad de adultos en Latinoamérica no están bancarizados. Tanto los bancos como las fintech tienen un papel fundamental en la inclusión financiera de las personas. No se trata solo de ofrecer préstamos, sino de crear un entorno integral que les brinde herramientas y soluciones para superar las barreras que les impiden acceder a los servicios bancarios.

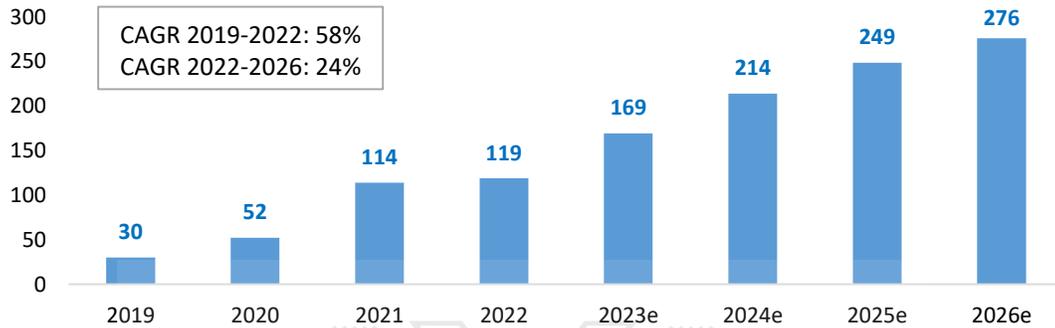
La bancarización va más allá de abrir una cuenta bancaria. Implica comprender las necesidades y circunstancias de las personas, especialmente de aquellas que tradicionalmente han estado excluidas del sistema financiero. Esto incluye a aquellos que no tienen historial crediticio, bajos ingresos, acceso limitado a sucursales físicas o falta de confianza en las instituciones financieras.

Para lograr una verdadera bancarización, los bancos y las Fintech deben ofrecer soluciones innovadoras y adaptadas a las necesidades de cada individuo. Esto implica desarrollar productos financieros accesibles, como cuentas simplificadas, servicios de pago móvil, opciones de ahorro flexibles y hasta educación financiera.

Además, es fundamental establecer canales de comunicación efectivos y cercanos con los usuarios para fomentar la confianza y la transparencia en las operaciones.

En los últimos años la industria fintech creció a pasos agigantados, teniendo un crecimiento anual compuesto de 58% en el periodo entre 2019 y 2022, y se proyecta que continúe con una tendencia creciente hasta el 2026 con un CAGR del 24%.

Gráfico 19. Ventas mundiales de la industria fintech en el periodo 2019-2026
en miles de millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

Desde siempre, el efectivo ha sido el principal método de pago en Latinoamérica y esto es lo que dificultaba el ingreso a una economía digitalizada. En base a un reporte del diario Latin America Reports, el efectivo aún representa el 58% del gasto minorista, y aproximadamente el 70% de la población de la región no cuenta con servicio bancario o están sub-bancarizadas.

Sin embargo, la gran transformación tecnológica de la actualidad hace que los dispositivos digitales sean cada vez más accesibles, lo cual impulsa el crecimiento de la economía digital en Latinoamérica.

Latinoamérica tiene una parte importante de la población afectada por la pobreza y esto hace que sea uno de los problemas más renombrados en la región. Su vulnerabilidad se ve agravada en tiempos complejos de crisis, como la inflación global del último año, ya que en muchos casos los habitantes no cuentan con acceso a servicios bancarios o están sub bancarizados, se dificulta el ahorro y no pueden acceder a créditos.

Debido a que la misión de Mercado Libre es democratizar el comercio electrónico y los servicios financieros en la región para transformar la vida de millones de personas en América Latina, ese problema social de la región se puede ver como una gran oportunidad para generar valor a los accionistas a la vez que ayudará a reducir las desigualdades económicas en Latinoamérica mediante la innovación tecnológica.

A pesar de los tiempos inciertos y la tensión política, a lo largo de la historia se puede observar que América Latina y su sector empresarial cuentan con una resiliencia destacable. Por el lado del

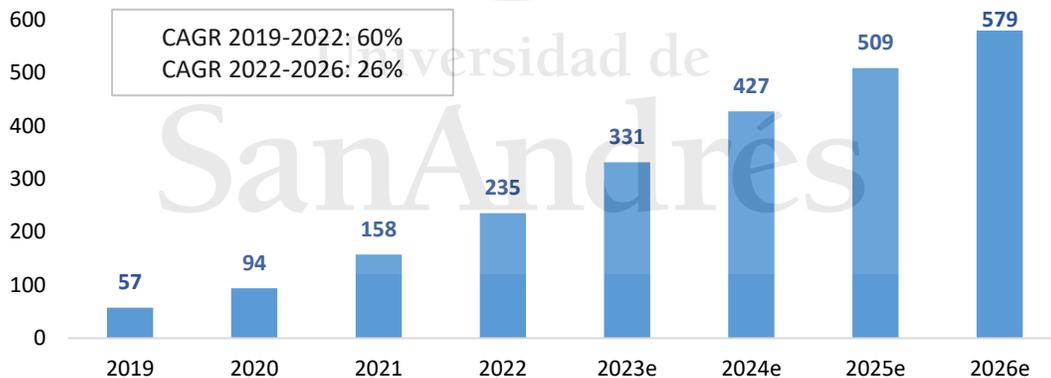
mercado de servicios financieros, este también se está transformando en un mercado cada vez más competitivo. En el último tiempo hubo un crecimiento de varias fintech establecidas en la región. La cantidad de empresas nuevas también crece a un gran ritmo en Latinoamérica y esto evidencia que la industria está comprometida en brindar soluciones a las problemáticas de la región. Como se mencionó en el apartado referido a Mercado Pago, los pagos móviles y herramientas de pago, como pueden serlo las billeteras digitales, impactan positivamente en el crecimiento del PBI y el empleo.

En la actualidad, la revolución digital se presenta con una mejora en la penetración de internet a nivel mundial y a nivel regional en Latinoamérica, una mayor utilización de teléfonos inteligentes, cambios de hábitos generados por la pandemia, lo cual provocó una aceleración de la transformación digital, impactando directamente en el desarrollo y los negocios de empresas fintech.

Como puede observarse en el siguiente gráfico, esta revolución digital que se nombra se evidencia en números. El valor de las transacciones de la industria fintech en Latinoamérica ha estado creciendo a una tasa anual compuesta del 60% en los últimos años y se estima que el crecimiento siga a valores de 26% hasta el 2026.

Gráfico 20. Valor de las transacciones de la industria fintech en Latinoamérica durante el periodo 2019-2026

en miles de millones de USD

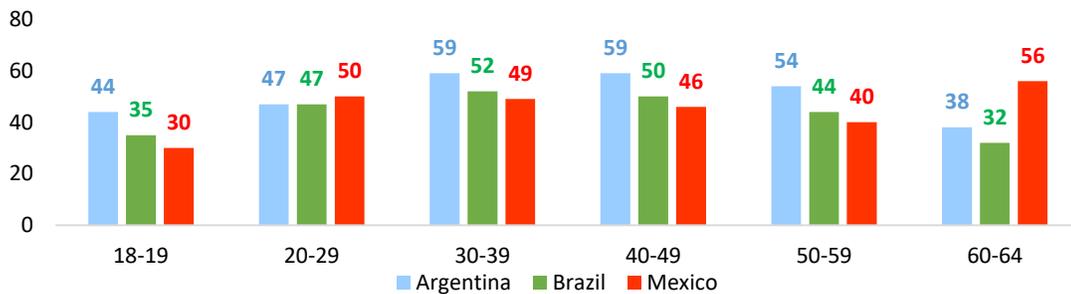


Fuente: Elaboración propia en base a Statista

En abril de 2021, en Latinoamérica, el porcentaje de usuarios de pagos online por país y edad sobre el total de la población de la región evidenció que la revolución ya había comenzado, pero que faltaba mucho camino por recorrer. Este es el tipo de información que se observa a la hora de determinar que en la industria de pagos digitales hay una gran oportunidad y se puede expandir aún mucho más.

Gráfico 21. Porcentaje de usuarios de pagos online por país y rango de edad en Latinoamérica sobre el total de la población de la región

a abril de 2021 – en %



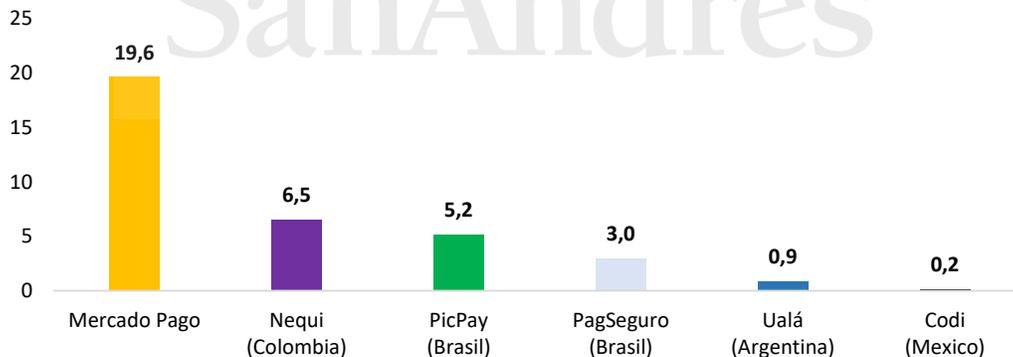
Fuente: Elaboración propia en base a Statista

En cuanto al negocio fintech de Mercado Libre, Mercado Pago compite con métodos de pago digitales y offline existentes, en donde también es necesario nombrar a bancos y otros proveedores de métodos de pago tradicionales. La competencia de esta línea de negocios tampoco se limita a actores locales, sino que, también globales.

Este mercado donde compite Mercado Libre, tanto el comercio en línea como las Fintech y, específicamente, las áreas de tecnología, son mercados de baja barrera de entrada y alta competencia. Esto genera situaciones y estructuras de mercado muy dinámicas. A pesar de ello, MELI se estableció hace años en el mercado siendo el referente en América Latina. Esta situación es consecuencia de la capacidad de adaptación y constante evolución de la empresa.

Gráfico 22. Número de visitas al sitio web de las plataformas de pagos más reconocidas de Latinoamérica

durante el mes de junio de 2022 - en millones



Fuente: Elaboración propia en base a Statista

Como puede observarse en el gráfico anterior, Mercado Pago fue la plataforma de pagos más visitada de Latinoamérica con casi 20 millones de visitas según un estudio realizado por Statista evaluando el mes de junio del 2022. Mientras tanto, las empresas que completan el podio son Nequi de Colombia y PicPay de Brasil con 6,5 y 5,2 millones de visitas respectivamente. Asimismo, se puede

observar que algunos bancos centrales han creado aplicaciones móviles de pago, tal es el caso del Banco de México con CoDi (Cobro Digital).

3.5 Análisis FODA

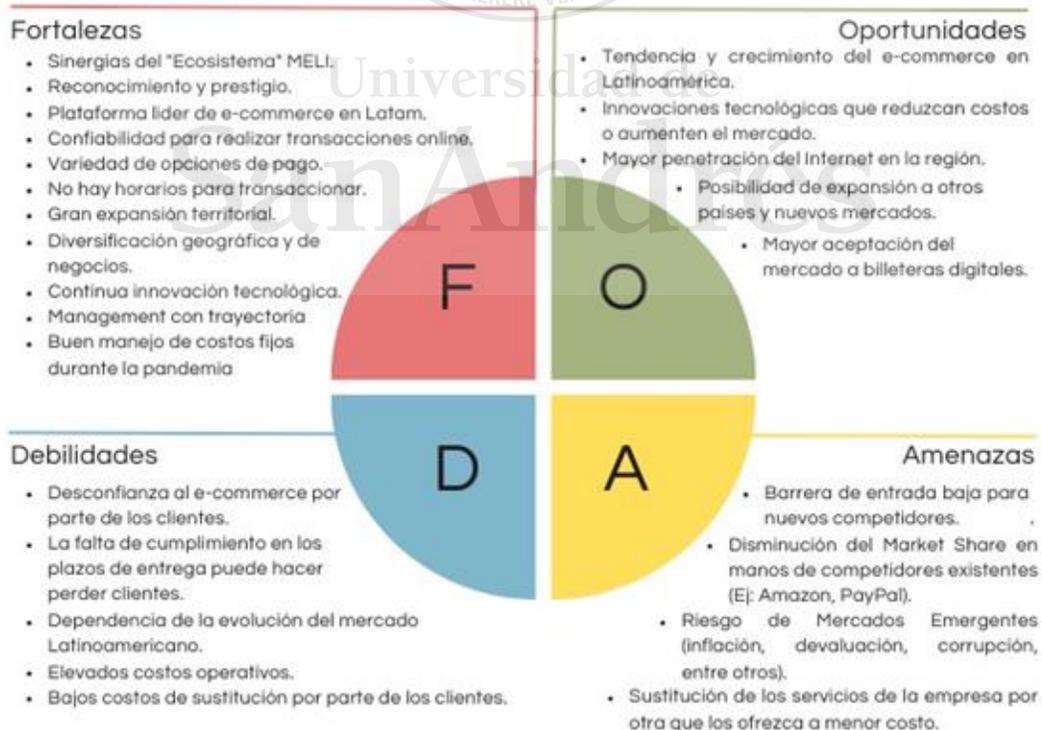
La matriz FODA, también conocida como análisis FODA, es una herramienta utilizada en la planificación estratégica para evaluar la situación actual de una empresa. Se compone de cuatro componentes: fortalezas (F), debilidades (D), oportunidades (O) y amenazas (A).

Al analizar las fortalezas y debilidades de una entidad, se pueden identificar las áreas en las que la organización tiene ventajas competitivas y aquellas en las que necesita implementar mejoras. Por otro lado, analizar las oportunidades y amenazas que presenta el entorno permite identificar las tendencias del mercado, las demandas del consumidor y los factores ambientales que pueden afectar a la entidad.

El objetivo del análisis FODA es tomar decisiones informadas y formular estrategias que aprovechen las fortalezas internas y las oportunidades externas mientras se enfrentan y minimizan las debilidades y amenazas.

A continuación, se expone la matriz FODA de Mercado Libre.

Imagen 3. Matriz FODA de Mercado Libre



Fuente: Elaboración propia.

4. ANÁLISIS FINANCIERO

4.1 Indicadores de rentabilidad

El margen operativo, también conocido como margen de beneficio operativo o margen EBIT (Earnings Before Interest and Taxes) permite establecer una relación entre el resultado operativo de la compañía y las ventas de la misma. El cálculo del mismo es EBIT dividido las ventas de la empresa y se expresa como porcentaje.

Este, es un indicador clave para monitorear la eficiencia operativa y los cambios en los costos o ingresos operativos a lo largo del tiempo. Sin embargo, una de las desventajas de este ratio es que no tiene en cuenta los gastos financieros, como los intereses, ni los impuestos; lo cual puede limitar su capacidad para evaluar la rentabilidad total de la empresa y su impacto en los resultados financieros netos.

Un margen operativo más elevado generalmente se considera positivo, ya que indica que la empresa está obteniendo una rentabilidad adecuada de sus actividades operativas principales. Por otro lado, un margen operativo más bajo puede señalar dificultades para mantener la rentabilidad debido a costos operativos elevados o una falta de eficiencia en las operaciones.

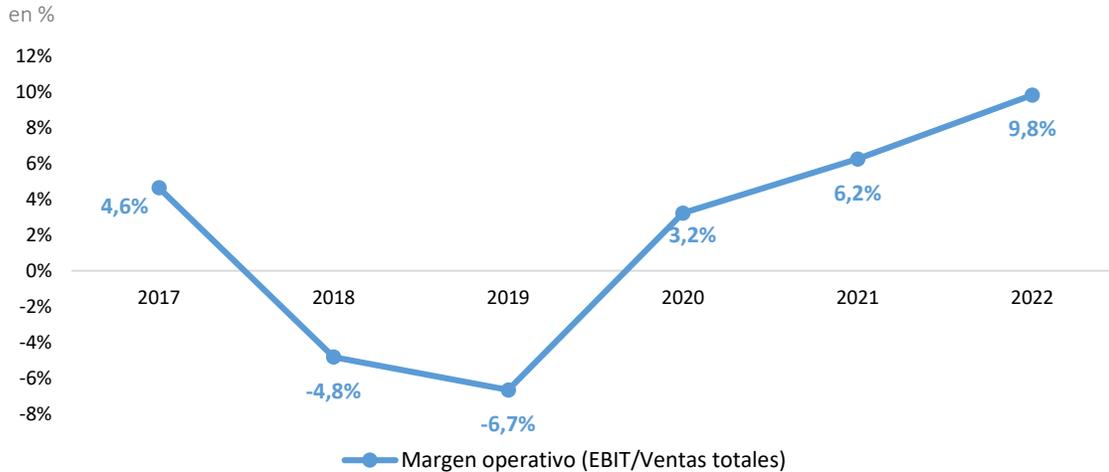
Cabe destacar que la interpretación del margen operativo puede variar dependiendo de la industria y del modelo de negocio de la empresa. Además, se recomienda considerarlo en conjunto con otros indicadores financieros y operativos, así como realizar comparaciones con empresas del mismo sector, para obtener una visión más completa y precisa de la situación financiera y operativa de la empresa.

Debido al crecimiento exponencial de la compañía y su inversión para expandir la cartera de clientes, se observa que en el periodo 2017-2019, el margen operativo disminuyó hasta estar casi 7% negativo. Cabe aclarar que, desde la compañía, en reportes de esos respectivos años, se comunicó que MELI iba a priorizar su crecimiento y no así al número del EBIT.

En la misma línea, la compañía está al tanto de que el margen podría ser más eficiente, pero atribuye la ineficiencia a la velocidad en la cual la empresa se expandió.

A pesar de que Mercado Libre continúa con su estrategia de expansión, los resultados de los últimos años hicieron que este margen retorne a números positivos y crezca año a año desde 2019. Existen perspectivas de continuar en este sendero alcista, primero que nada, por los resultados que se proyectan, pero también porque hay casos, como por ejemplo la inversión en logística de Mercado Envíos o el negocio de MPOS que no es muy redituable, donde ambos se espera que den sus frutos en términos de aumento de ingresos y reducción de costos.

Gráfico 23. Evolución del Margen Operativo (o Margen EBIT) de Mercado Libre 2017-2022



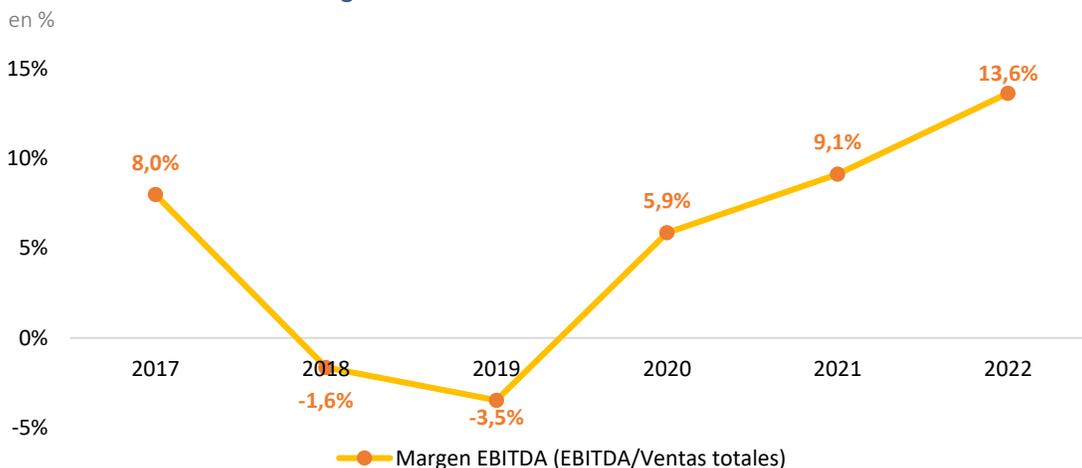
Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

El margen EBITDA es otro indicador financiero que muestra la rentabilidad de una compañía y evidencia la capacidad de esta para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva.

Existen grandes similitudes con el Margen EBIT (u operativo), y una de ellas es que es preferible que ambos ratios sean positivos y, generalmente, mientras más alto mejor. La desventaja que comparten es que no contemplan CAPEX, ni siquiera de mantenimiento. En cuanto a las diferencias, el margen EBITDA no tiene en cuenta costos de depreciaciones y amortizaciones de activos fijos, cuando el margen EBIT sí lo hace.

El resultado del índice representa el porcentaje de las ganancias de la empresa que quedan a disposición después de haber cubierto los gastos de las operaciones.

Gráfico 24. Evolución del Margen EBITDA de Mercado Libre 2017-2022



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

La tendencia de los números del margen EBITDA no varía de la mencionada para el margen operativo. Como se puede observar en el gráfico 24, el indicador viene mejorando desde el año 2019 y podría decirse que es un crecimiento orgánico y con perspectivas a futuros muy prometedoras.

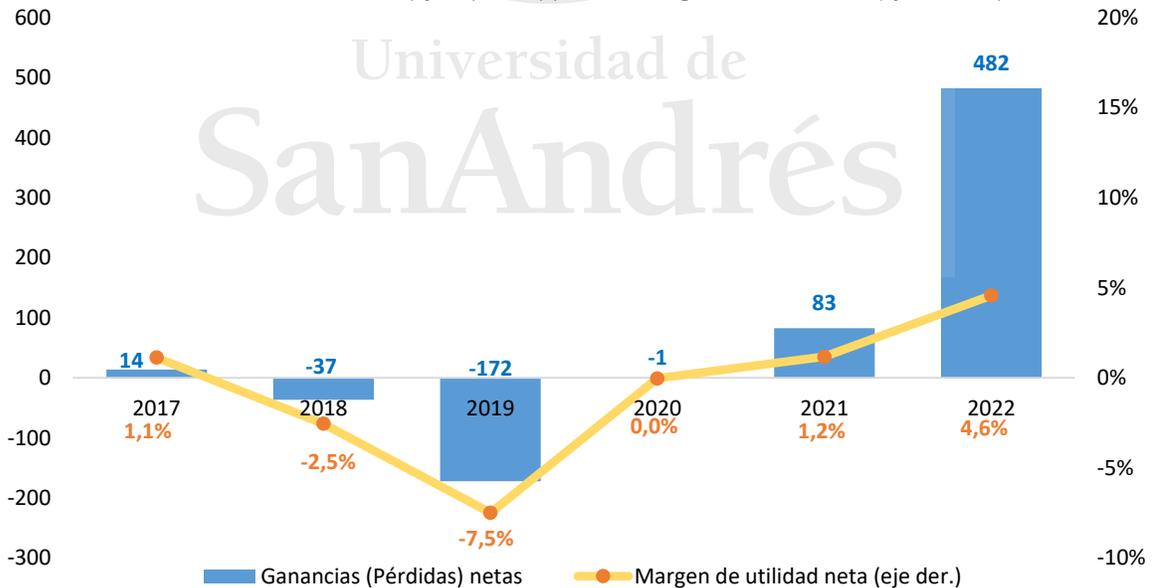
Tanto el margen operativo como el margen EBITDA son útiles cuando se observa la evolución de los mismos. Pero toman aún más relevancia a la hora de compararlos con las compañías pares del mercado.

Centrándonos en los resultados netos de Mercado Libre Inc., estos se tornaron negativos para 2018, acentuándose la caída en el año 2019 debido al fuerte crecimiento e inversión por parte de la empresa. A partir de allí se observa un rebote y, para el año 2020 se alcanza un Margen de Utilidad Neta de 0%. De ahí en más, los beneficios netos y el margen de utilidad neta de Mercado Libre ganaron terreno y, al cierre del ejercicio 2022, estos se encuentran en 482 millones de dólares y 4,6% respectivamente.

Consideramos oportuno aclarar que, el margen neto es el resultado de dividir la utilidad neta de la compañía sobre las ventas netas. Este ratio ayuda a comprender que un aumento en los ingresos no significa, por sí solo, un aumento en la rentabilidad de la compañía.

Gráfico 25. Evolución de los resultados netos y del margen de utilidad neta de Mercado Libre 2017-2022

en millones de USD los resultados netos (eje izquierdo) y en % el margen de utilidad neta (eje derecho)



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Continuando con el análisis de la rentabilidad de la compañía, dos índices muy reconocidos y ampliamente utilizados en finanzas son el ROA y el ROE. Estos permiten comparar la rentabilidad a lo largo de la vida de la compañía o entre empresas del mismo sector, o inclusive, hasta de diferentes

sectores. Además, posibilitan a los stakeholders a evaluar qué tan eficiente es una empresa utilizando su capital y activos para generar ganancias.

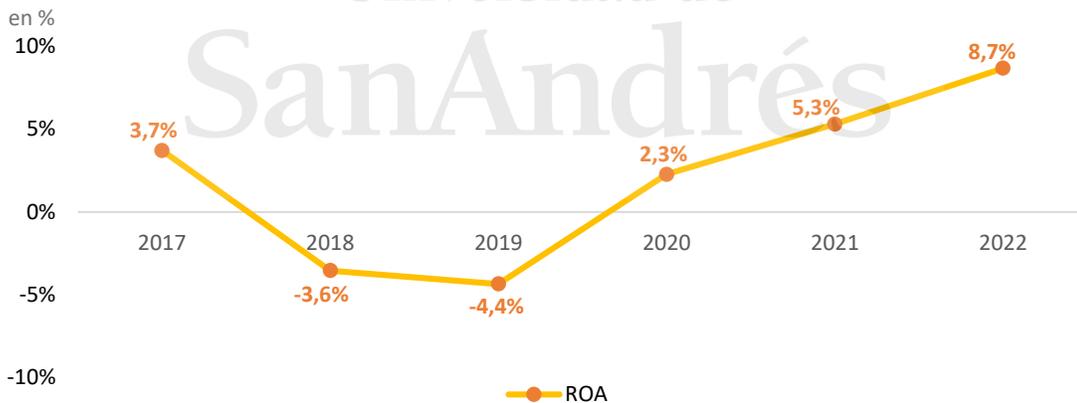
Ambos indicadores son útiles para evaluar la eficiencia y rentabilidad de una empresa, pero es importante considerar el contexto y realizar comparaciones dentro de la misma industria para una evaluación más precisa.

La interpretación del ROE y el ROA puede variar según el sector. Algunos sectores pueden tener un ROE o ROA naturalmente más altos debido a su modelo de negocio o estructura de costos. Por lo tanto, es importante comparar estos indicadores dentro del mismo sector para obtener una evaluación más precisa.

A pesar de ello, en la mayoría de los casos un aumento en cualquiera de ambos ratios puede indicar una mejora en la rentabilidad de la empresa, mientras que una disminución puede indicar problemas en la gestión o en el uso de los recursos.

El ROA es un indicador de rentabilidad que muestra la capacidad de una empresa para generar ganancias en relación con sus activos totales. En otras palabras, estima la eficacia de la empresa para generar beneficios con los activos que tiene a disposición, independientemente de cómo estén financiados. Se calcula dividiendo el EBIT de la empresa entre los activos totales (en realidad es el promedio de los activos reales al inicio y al final de cada periodo para suavizar las variaciones).

Gráfico 26. Evolución de la tasa de rendimiento ROA de Mercado Libre 2017-2022



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

El ROA también puede descomponerse en los siguientes términos:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$$

$$\text{ROA} = \text{Rotación de activos} * \text{Margen operativo}$$

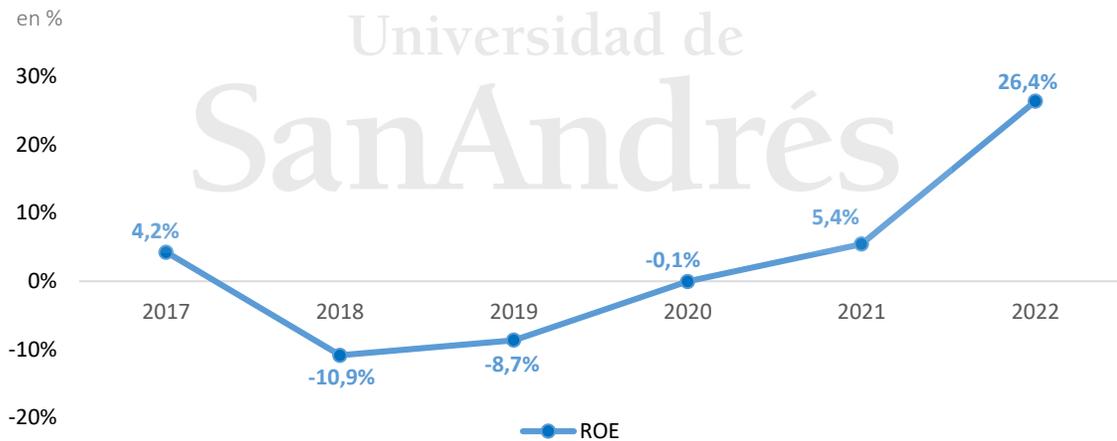
Lo que permite esta desagregación es analizar más minuciosamente la causa de la variación del ROA a lo largo del tiempo. La rotación de activos se refiere a la eficiencia con la que la empresa utiliza sus activos para generar ventas. Mide cuántas veces los activos de la empresa se convierten en ventas durante un período determinado, en este caso un año.

El otro término de la fórmula es el margen operativo. Este indicador, tal como se expresa anteriormente, evidencia la relación entre el resultado operativo de la compañía y las ventas de la misma. Este margen toma en cuenta los costos operativos, de comercialización, de administración y personal y depreciaciones.

Focalizándonos en MELI, al igual que la tendencia antes expuesta, el ROA venía a la baja hasta 2019 por motivos de expansión y gran inversión que llevaba a cabo la compañía. En aquel momento el ROA arrojaba un resultado de -4,4%, y desde ahí, la tendencia se revirtió a positiva para llegar así al 8,7% en el 2022.

El ROE es una medida de rentabilidad que muestra la capacidad de una empresa para generar ganancias en relación con el capital invertido por los accionistas. Esta ratio es el cociente entre el resultado neto de la empresa y su patrimonio neto. El ROE refleja la eficiencia con la que una empresa utiliza los fondos aportados por los accionistas para generar ganancias.

Gráfico 27. Evolución de la tasa de rendimiento ROE de Mercado Libre 2017-2022



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Este también puede desagregarse en tres términos para poder ser analizado con mayor detalle y focalización. Esta descomposición del ROE es conocida como el Análisis de Dupont y proporciona una visión detallada de los impulsores del rendimiento financiero de una empresa ayudando a identificar áreas de fortaleza y debilidad. Esto permite a los stakeholders evaluar y comparar el desempeño de la empresa a través del tiempo y también con sus competidores.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

$$\text{ROE} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}} * \frac{\text{Resultado Neto}}{\text{Ventas}} * \frac{\text{Activo total promedio}}{\text{Patrimonio Neto}}$$

$$\text{ROE} = \text{Rotación de activos} * \text{Margen de utilidad neta} * \text{Multiplicador de capital}$$

El primer componente del Análisis de Dupont es la rotación de activos, ya fue explicado anteriormente al presentar el cálculo del ROA. El segundo, es el margen de utilidad neta (también conocido como margen neto), y es el resultante del cociente entre el resultado neto y las ventas. En este margen se incluyen, a diferencia del Margen Bruto que solo incorporaba costos operativos y de producción, otros resultados como los impositivos y financieros. Por último, el multiplicador del capital exhibe en qué nivel se encuentra el apalancamiento financiero de la empresa. Lleva ese nombre debido a que indica la cantidad de unidades monetarias de activos que se financiaron a partir de cada unidad monetaria aportada por los accionistas.

Tabla 4. Análisis de Dupont de Mercado Libre 2017-2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------------|-------------|---------------|--------------|--------------|-------------|--------------|
| Rotación de activos | 0,80 | 0,74 | 0,65 | 0,70 | 0,85 | 0,88 |
| Margen de utilidad neta | 1,1% | -2,5% | -7,5% | 0,0% | 1,2% | 4,6% |
| Multiplicador de capital | 4,67 | 5,81 | 1,77 | 3,42 | 5,43 | 6,52 |
| ROE | 4,2% | -10,9% | -8,7% | -0,1% | 5,4% | 26,4% |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Como se aprecia en el gráfico 27, desde el año 2018 el ROE comenzó a mejorar. Pasó de estar -11% en ese año a estar prácticamente en 0% en el 2020, luego la progresión positiva de este indicador no se detiene alcanzando un 26,4% en el periodo bajo estudio del presente trabajo.

Utilizando como base la Tabla 4, se percibe que la rotación de activos se mantuvo bastante estable a lo largo de los años y que el multiplicador de capital viene subiendo ligeramente desde 2019 y se ubica en 6,5 en 2022. Por último, el margen de utilidad, tras tocar un mínimo de los últimos años en 2019, se recuperó a un excelente ritmo llegando a 4,6% en 2022. Esto evidencia que el término que más influyó en la mejora del ROE de Mercado Libre Inc. fue el margen de utilidad neta.

Compartiendo la expresión de Pedro Arnt, CFO de MELI, a pesar de un año 2022 muy desafiante en términos macroeconómicos y sociales en el mundo, con inflación, suba de tasas y una guerra Ucrania-Rusia que no encuentra un final, la compañía rompió records en diversas áreas del negocio. Se pudo encontrar una combinación de expansión y rentabilidad que se venía buscando hace tiempo.

4.2 Indicadores de gestión operativa

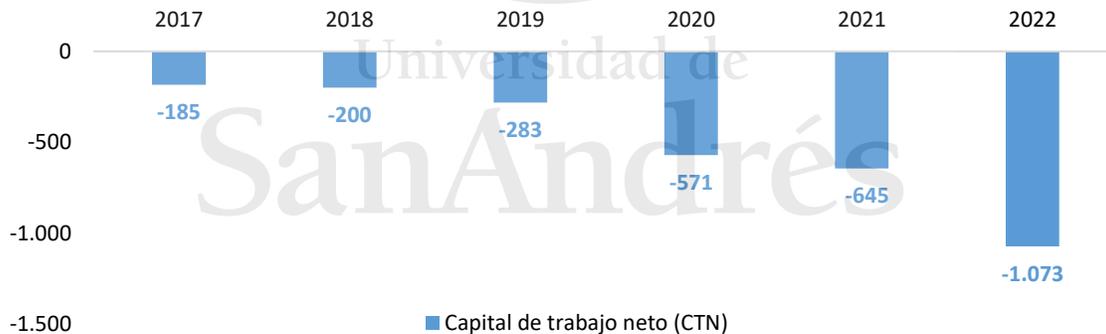
El capital de trabajo, también conocido como capital circulante, se refiere a los activos líquidos y los recursos financieros disponibles que una empresa utiliza para financiar sus operaciones diarias y mantener un flujo de efectivo adecuado para cubrir los gastos corrientes y las obligaciones a corto plazo. Para calcular el capital de trabajo neto de Mercado Libre se tuvieron en cuenta los inventarios, las cuentas por cobrar y los pagos por adelantado en el caso del activo operativo de corto plazo y, por el lado del pasivo operativo de corto plazo, las cuentas por pagar a proveedores. Esto quiere decir que se han excluido del cálculo el efectivo, equivalentes de efectivo y los activos y pasivos financieros.

El capital de trabajo es esencial para garantizar la continuidad y la solvencia de una empresa. Permite cubrir los costos operativos y además proporciona una reserva de efectivo que puede utilizarse para hacer frente a situaciones imprevistas o aprovechar oportunidades comerciales.

Un capital de trabajo adecuado es crucial para mantener la liquidez de una empresa y asegurar su capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras a corto plazo. Sin embargo, es necesario entender que no hay un valor ideal ya que cada industria suele tener estos indicadores en niveles específicos en base a sus necesidades.

Gráfico 28. Evolución del capital de trabajo neto (CTN) de Mercado Libre 2017-2022

en millones de USD



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Como una gran parte de las empresas en la industria, Mercado Libre Inc. tiene un capital de trabajo negativo. Esto denota que los pasivos corrientes de la empresa son mayores que sus activos corrientes. Esto se debe, en parte, a que empresas como esta tienen la capacidad de generar efectivo rápidamente y manejar eficientemente sus deudas de corto plazo.

Es importante tener en cuenta que un capital de trabajo negativo no necesariamente indica una situación financiera negativa o insostenible. Como se mencionó, en algunas industrias puede ser normal esta situación y estratégica.

Por el lado de Mercado Libre, es parte de una estrategia financiera planificada y está relacionado además con la estrategia de crecimiento. El principal requerimiento de efectivo de MELI fue para llevar adelante las operaciones de financiamiento de Mercado Pago. También necesitó capital para financiar el programa de créditos, gastos de capital relacionados con infraestructura tecnológica que serán expuestos más adelante, aplicaciones de software, oficinas, adquisiciones comerciales, mejoras en logística y para el pago de intereses financieros y demás obligaciones.

Mercado Pago fue financiado a través de la venta de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito y a partir de líneas de crédito. Además, se obtuvo financiamiento para Mercado Pago y Mercado Crédito desde la titularización de cuentas por cobrar de tarjetas de crédito y ciertos préstamos a través de SPES creadas en Brasil, México y Argentina.

Otros indicadores que permiten analizar la administración de la firma son el ciclo de conversión de caja y sus componentes. Este se calcula sumando los días de inventario con los de cuentas por cobrar, y restando los días de pago a proveedores. Este indicador lleva como unidad de medida días. Expone el tiempo transcurrido entre el momento en el cual se adquiere la materia prima hasta que se cobra el producto o servicio vendido.

En la tabla 5, se observa que el ciclo de conversión de caja venía tornándose menos negativo desde el 2018, hasta sufrir un leve rebote y culminar el 2022 con un resultado de -66 días. Haciendo foco en los días de inventario, aumentó en los últimos años pasando de ser 1 día en 2017 a evidenciar un resultado de 14 días para 2022.

Por el lado de los días de cuentas a cobrar, este indicador se mantuvo muy constante a lo largo del tiempo y se encuentra muy cerca del promedio de los últimos años. Finalizando el análisis del ciclo de conversión de caja, el último componente, aunque no por ello menos importante, los días de cuentas a pagar, alcanzó un techo en 2018 con 120 días y a partir de allí se retrotrajo hasta los 84 días en 2022.

Tabla 5. Evolución de indicadores de gestión operativa de Mercado Libre 2017-2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|
| Días de Inventario | 1 | 2 | 2 | 10 | 17 | 14 |
| Días de cuentas a cobrar | 4 | 8 | 6 | 4 | 4 | 4 |
| Días de cuentas a pagar | 81 | 120 | 97 | 88 | 78 | 84 |
| Ciclo de conversión de caja | -75 | -110 | -90 | -73 | -58 | -66 |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

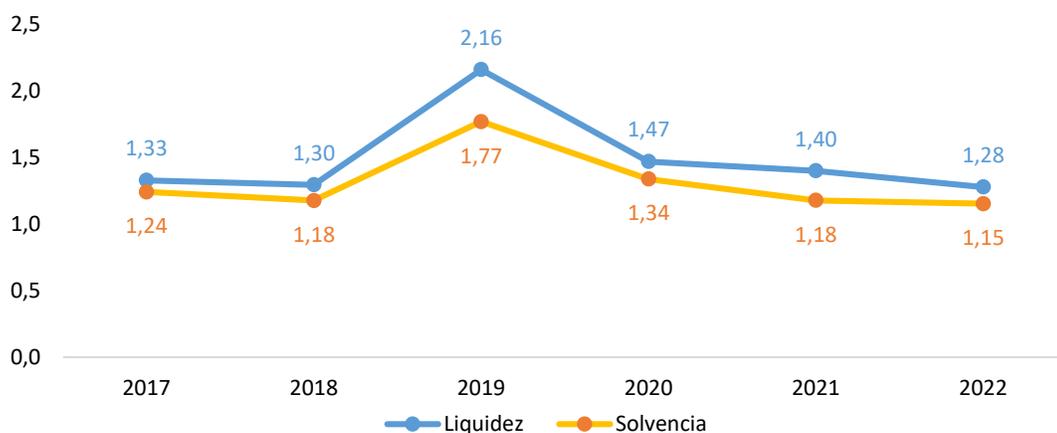
4.3 Indicadores de liquidez y solvencia

La liquidez corriente es el ratio del activo corriente sobre el pasivo corriente de una compañía. Este indicador muestra la capacidad de la firma de hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos de corto plazo. El gráfico 29, evidencia que este indicador se mantiene estable para Mercado Libre. Más allá de haber hecho un pico en el 2019 llegando a 2,16 y de estar disminuyendo paulatinamente los últimos tres años, continúa siendo mayor a uno y no hay un fundamento que justifique que eso va a cambiar en el futuro. Esto da a entender que la compañía cuenta con más de una unidad monetaria de activo realizable en el corto plazo por cada unidad monetaria de deuda de corto plazo.

Existe otro factor que muchas veces es tenido en cuenta en los análisis financieros de las empresas y es la liquidez ácida. Esta se determina como la liquidez corriente, pero con la diferencia de que excluye en su cálculo los inventarios. Como se detalla en la tabla 6, la liquidez corriente y la liquidez ácida casi ni tienen discrepancias y esto se debe al bajo valor de inventarios que posee MELI.

Por último, la solvencia es calculada como activos totales sobre pasivos totales. En el caso de la compañía, este ratio sigue una tendencia casi calcada con la de la liquidez corriente recientemente descrita. Este indicador es una medida financiera que calcula la capacidad de una empresa para cumplir con sus obligaciones a largo plazo. Al ser mayor a 1, indica que Mercado Libre puede, con sus activos, hacer frente a sus pasivos. El resultado de este ratio a lo largo de los años junto a todos los indicadores que se expusieron en este apartado del trabajo, evidencian una situación financiera saludable.

Gráfico 29. Evolución de ratios de liquidez y solvencia de Mercado Libre 2017-2022



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Tabla 6. Evolución de indicadores de gestión operativa de Mercado Libre 2017-2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| Liquidez corriente | 1,33 | 1,30 | 2,16 | 1,47 | 1,40 | 1,28 |
| Liquidez ácida | 1,33 | 1,29 | 2,16 | 1,44 | 1,36 | 1,26 |
| Solvencia | 1,24 | 1,18 | 1,77 | 1,34 | 1,18 | 1,15 |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

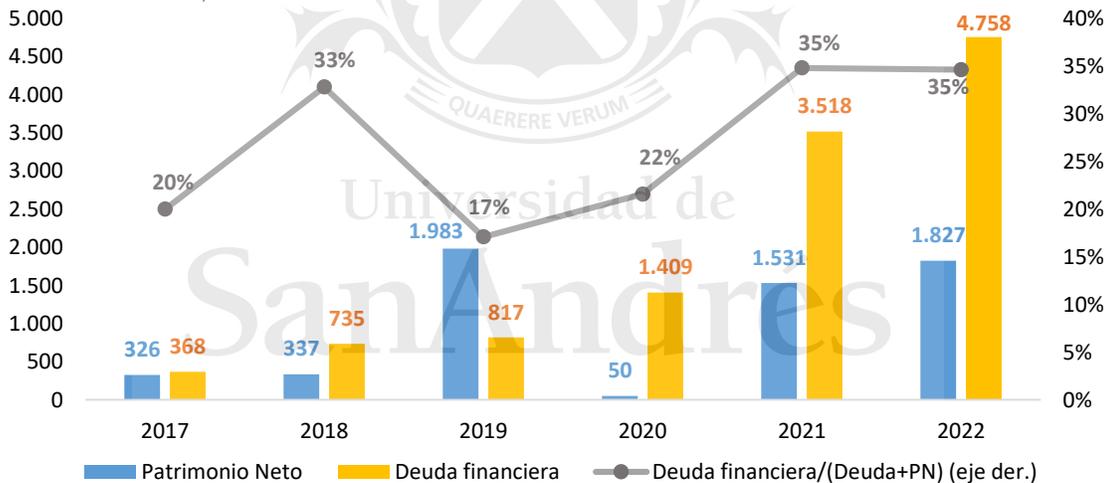
Ahora bien, existen otros ratios comúnmente utilizados para medir la solvencia de la empresa. Ellos son los de endeudamiento y de cobertura de intereses que serán analizados en apartados posteriores.

4.4 Estructura de capital y endeudamiento

Las deudas financieras de Mercado Libre, ya sean de corto o de largo plazo, representan en promedio en el periodo 2017-2022, el 34% del pasivo total reportado. Para el 31 de diciembre del 2022, este valor se ubicó en 40%.

Gráfico 30. Evolución de ratios de estructura financiera de Mercado Libre 2017-2022

en millones de USD y %



Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Se puede observar en el gráfico 30 que el patrimonio neto de la empresa tuvo un salto grande para 2019, con una posterior caída en 2020 para, de ahí en más, estabilizarse y aumentar hasta 2022. En cambio, la deuda financiera crece año a año sin altibajos y de manera uniforme.

Las emisiones de deuda de la compañía se remontan a unos años atrás. A mediados de 2018, la compañía emitió USD 800 millones en principal de Bonos Convertibles Senior al 2.00% que vencen en 2028 y emitió adicionalmente USD 80 millones en notas, en virtud del ejercicio parcial de la opción de compra de tales notas adicionales por parte de los compradores iniciales, lo que da un monto

principal agregado de \$880 millones en Bonos Convertibles Senior al 2.00% con vencimiento en 2028. Los Bonos 2028 son obligaciones no garantizadas ni subordinadas de la compañía, que pagan intereses en efectivo semestralmente, el 15 de febrero y el 15 de agosto de cada año, a una tasa del 2.00% anual. Los Bonos 2028 vencerán el 15 de agosto de 2028, a menos que sean redimidos, recomprados o convertidos antes de esa fecha de acuerdo con sus términos.

En enero de 2021, la compañía emitió USD 400 millones en valor de principal agregando a su stock de deuda bonos sustentables al 2.375% con vencimiento en 2026 y USD 700 millones en valor principal agregado de Bonos al 3.125% con vencimiento en 2031. La compañía paga intereses sobre ambos bonos el 14 de enero y el 14 de julio de cada año. Cabe aclarar que ciertas subsidiarias de la compañía en estos dos casos sí garantizan total e incondicionalmente el pago del principal, prima, si corresponde, intereses y cualquier otro monto relacionado con cada uno de ambos bonos.

En el contexto de los bonos sustentables 2026, la compañía destinará un monto equivalente a los ingresos netos provenientes de su emisión para financiar o refinanciar proyectos legibles (los que cumplen con ciertos estándares ESG).

Hay muchas formas de analizar y comprender la estructura de financiamiento de una compañía, pero los indicadores más destacados en la industria financiera con estos fines son los expuestos en la tabla 7.

Tabla 7. Evolución de ratios de estructura financiera de Mercado Libre 2017-2022

| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|--|------|------|------|-------|------|-------|
| Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio Neto) | 4,14 | 5,65 | 1,36 | 2,95 | 5,60 | 6,52 |
| Endeudamiento Financiero (Deuda financiera/Patrimonio Neto) | 1,13 | 2,18 | 0,41 | 0,85 | 2,30 | 2,60 |
| Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses financieros) | 5,00 | 1,67 | 1,68 | 58,25 | 7,09 | 25,66 |
| Ratio de liquidez (Activo corriente/Pasivo corriente) | 1,33 | 1,30 | 2,16 | 1,47 | 1,40 | 1,28 |
| Ratio de Solvencia (Activo Total/Pasivo Total) | 1,24 | 1,18 | 1,77 | 1,34 | 1,18 | 1,15 |
| Nivel de apalancamiento (Deuda financiera/Activo) | 0,22 | 0,33 | 0,17 | 0,22 | 0,35 | 0,35 |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

Los ratios de liquidez y de solvencia, que ya fueron debidamente abordados, son de utilidad para evaluar la estructura de capital de la empresa.

Por el lado del ratio de endeudamiento, este se calcula a partir de realizar la división entre el pasivo y el patrimonio neto. Este indicador proporciona información sobre la proporción de

financiamiento de la empresa que proviene de deudas en comparación con su financiamiento propio o patrimonio neto.

También se encuentra el endeudamiento financiero que, con la diferencia del índice anterior, únicamente divide a la deuda financiera sobre el patrimonio neto.

Se puede observar una clara tendencia alcista desde el año 2019 de ambos indicadores de endeudamiento. Para el año 2022 los resultados dieron indicador de endeudamiento en 6,5 y, el que toma en cuenta solamente la deuda financiera, alcanzó los 2,6. Un dato a destacar es que, si bien la tendencia es similar, hay una gran diferencia de valores año a año comparando ambos ratios.

El ratio de cobertura de intereses es el resultado de dividir el EBITDA por los intereses financieros de la empresa. Este índice se vio muy influenciado con los altibajos que tuvo el EBITDA en el periodo 2017 – 2022, pero para el año en el cual se está analizando, alcanzó el valor de 25,66, lo que equivale a decir que el EBITDA significaba más de 25 veces el valor de los intereses financieros de Mercado Libre.

Finalmente, el ratio de nivel de apalancamiento de la compañía es bajo y se ha mantenido relativamente estable durante los seis años analizados, desde 0,22 allá por el año 2017 hasta 0,35 en 2022. Lo que quiere decir este indicador es que para el año 2022, la deuda financiera de la empresa representa en un 35% del activo total con un promedio entre los años 2017 y 2022 de 27%.

4.5 CAPEX

CAPEX es el acrónimo de "Capital Expenditure" o "Gasto de Capital" en español. Se refiere a los gastos compuestos por los pagos por propiedad y equipo, como centros de cumplimiento, activos intangibles (excluyendo activos digitales) y adquisiciones de negocios.

Estos gastos de la compañía para 2022 y 2021 ascendieron a USD 455 millones y USD 630 millones, respectivamente. A lo largo del 2022, la compañía invirtió una cifra de USD 209 millones en IT y USD 211 millones en las instalaciones y oficinas de envío en Argentina, Brasil y México.

Como si fuera poco, la compañía continuamente está aumentando su nivel de inversión en licencias de hardware y software con el objetivo de mejorar y actualizar la tecnología de su plataforma y su software informático desarrollado internamente.

Hacia el futuro MELI prevé realizar inversiones continuas en CAPEX relacionados con la tecnología de la información y la capacidad de la red logística. Todo eso lo hace con el fin de mantener su posición en el mercado de comercio electrónico y fintech en América Latina.

Para destacar, son las proyecciones de efectivo y equivalentes de efectivo existentes de la compañía, incluyendo las cuentas por cobrar por ventas con tarjetas de crédito, inversiones a corto plazo y efectivo generado por las operaciones ya que se espera que sean suficientes para financiar las actividades operativas, los gastos de propiedad y equipo, y también para pagar o reembolsar obligaciones en un futuro previsible.

4.6 Comparación con pares de la industria

En este segmento del trabajo se desarrollará la comparación de ratios financieros de Mercado Libre Inc. con los de otras compañías de las industrias de comercio electrónico y fintech. Con ese objetivo se eligieron tres compañías importantes de la industria de comercio en línea a nivel global: Amazon, Alibaba y Ebay; y dos de la industria fintech: PayPal y Square.

Tabla 8. Indicadores de crecimiento y rentabilidad de Mercado Libre vs. pares del Mercado
al cierre de ejercicio de 2022

| | Industria de comercio electrónico | | | | Industria fintech | | | MELI |
|--------------------------------------|-----------------------------------|---------|------|----------|-------------------|--------|----------|------|
| | Amazon | Alibaba | Ebay | Promedio | PayPal | Square | Promedio | |
| Crecimiento Ventas (CAGR 2018-2022) | 17% | 18% | -2% | 11% | 15% | 52% | 34% | 64% |
| Margen Bruto (Utilidad Bruta/Ventas) | 44% | 37% | 72% | 51% | 47% | 32% | 40% | 49% |
| Margen Operativo (EBIT/Ventas) | 3% | 12% | 23% | 12% | 13% | 1% | 7% | 10% |
| Margen EBITDA (EBITDA/Ventas) | 8% | 14% | 28% | 17% | 18% | 3% | 11% | 14% |
| ROA (EBIT/Activo Total) | -1% | 4% | -5% | -1% | 3% | -2% | 0% | 9% |
| ROE (Resultado Neto/Patrimonio Neto) | -2% | 7% | -17% | -4% | 12% | -5% | 3% | 26% |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

En cuanto al crecimiento de las ventas, Mercado Libre domina indiscutidamente la competencia, sacando amplia ventaja respecto a sus competidores analizados. En el otro extremo se encuentra Ebay, de la industria de comercio electrónico, que en los últimos años sus ventas han ido disminuyendo.

El margen bruto de Ebay supera al del resto de las compañías, pero MELI se ubica con un 49% muy cerca del promedio de la industria de comercio en línea, pero por sobre el promedio de la industria fintech. Por el lado del margen operativo y el margen EBITDA, Mercado Libre se posiciona por debajo del promedio, teniendo únicamente con peores indicadores a Amazon. Si recordamos la sección del

presente trabajo donde analizamos los márgenes de Mercado Libre, la compañía admite que podría ser más eficiente, pero justifica los resultados de estos ratios con la estrategia de crecimiento.

Por último, el ROA y ROE de Mercado Libre en el año 2022, con resultados de 8,7% y 26,4% respectivamente, superó ampliamente los indicadores del resto de las empresas y el promedio de las mismas que fue de -1% para el ROA y -4% para el ROE de la industria de comercio por internet, y de -0% para el ROA y 3% para el ROE de la industria fintech. Esto es debido a la recuperación en los resultados de la compañía en este último par de años.

Centrándonos en la tabla 9, se observa que MELI tiene indicadores de endeudamiento mayores a la competencia, pero esto para la compañía no es un problema serio debido a la capacidad para generar efectivo y las proyecciones de crecimiento que tiene a futuro.

En cuanto a la cobertura de interés, este indicador muestra que todas las compañías analizadas pueden hacer frente a sus intereses financieros, aunque Mercado Libre supera ampliamente el promedio de ambas industrias expuestas en la tabla. Finalizando, los ratios de liquidez y solvencia no muestran grandes diferencias entre las empresas y Mercado Libre se posiciona con resultados muy cerca del promedio.

Tabla 9. Indicadores de gestión financiera de Mercado Libre vs. pares del Mercado
al cierre de ejercicio de 2022

| | Industria de comercio electrónico | | | | Industria fintech | | | MELI |
|--|-----------------------------------|---------|-------|----------|-------------------|--------|----------|-------|
| | Amazon | Alibaba | Ebay | Promedio | PayPal | Square | Promedio | |
| Endeudamiento (Pasivo/Patrimonio Neto) | 2,17 | 0,56 | 3,05 | 1,93 | 2,88 | 3,20 | 3,04 | 6,52 |
| Endeudamiento Financiero (Deuda financiera/ Patrimonio Neto) | 0,50 | 0,16 | 1,72 | 0,79 | 0,51 | 1,38 | 0,94 | 2,60 |
| Cobertura de intereses (EBITDA/Intereses financieros) | 15,20 | 2,89 | 11,36 | 9,82 | 29,52 | 8,93 | 19,22 | 25,66 |
| Ratio de liquidez (Activo corriente/ pasivo corriente) | 0,94 | 1,81 | 2,18 | 1,64 | 1,28 | 1,85 | 1,57 | 1,28 |
| Ratio de Solvencia (Activo Total/Pasivo Total) | 1,46 | 2,78 | 1,33 | 1,86 | 1,35 | 1,31 | 1,33 | 1,15 |
| Nivel de apalancamiento (Deuda financiera/ Activo) | 0,16 | 0,09 | 0,43 | 0,22 | 0,13 | 0,39 | 0,26 | 0,35 |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de la Compañía 2017-2022

5. VALUACIÓN POR FLUJO DE FONDOS DESCONTADOS

5.1 Aspectos preliminares a considerar

En esta sección del trabajo se pretende determinar el valor del capital accionario de Mercado Libre Inc. al 31 de diciembre de 2022 (fecha de cierre de ejercicio de la compañía) a partir de la utilización del método de Flujo de Fondos Descontados.

Esta metodología de valuación sostiene que el valor de una empresa es igual al valor presente del flujo futuro de fondos que la empresa espera generar, descontado a una tasa que refleja su costo de financiamiento.

Como punto de partida se proyectarán las variables de ingresos y egresos más importantes con el fin de estimar el flujo de fondos futuros de la empresa en un momento dado. Siguiendo con los parámetros de la moneda de reporte, todos los flujos serán proyectados en USD (dólares norteamericanos).

Estos flujos luego se descontarán a una tasa de descuento, obtenida mediante la metodología del costo promedio ponderado del capital (WACC por sus siglas en inglés). Esta tasa de descuento, que también será estimada en USD, es una medida del costo que tiene el financiamiento para una firma teniendo en cuenta su estructura de capital y debería reflejar los riesgos, el valor tiempo del dinero y el costo de oportunidad.

En esta valuación se utilizará el flujo de fondos disponibles para la firma. El FCFF (Free Cash Flow to the Firm) se refiere al flujo de efectivo libre generado por una empresa, que está disponible para los proveedores de capital, incluyendo tanto los accionistas como los acreedores. A los efectos de brindar una información más amplia, se resolvió proyectar tres escenarios posibles, a saber: base, optimista y pesimista.

El FCFF se calcula restando los gastos operativos, los impuestos y los gastos de capital de los ingresos operativos antes de intereses e impuestos (EBIT). También se deben considerarse los cambios en el capital de trabajo neto y las inversiones en activos fijos necesarios para el funcionamiento del negocio.

Para determinar los flujos de fondos es requisito fundamental proyectar y estimar la vida de la compañía. Se asume que Mercado Libre tiene una vida infinita porque se espera que genere flujos de fondos durante un periodo de tiempo largo. En consecuencia, se proyectarán los flujos de fondos para un determinado plazo de tiempo y se incorporará a esos flujos una estimación de valor terminal, que representan a los flujos de fondos a perpetuidad.

La proyección de los flujos de fondos en el presente trabajo utilizará como base a la información financiera pública de la compañía junto a las declaraciones brindadas en las presentaciones con inversores. También se incluirán estimaciones y previsiones de agencias privadas, el análisis realizado de la industria y de la competencia y las perspectivas hacia el futuro. Todo esto con el objetivo de arribar al valor de Mercado Libre de la forma más precisa posible.

Como ya se mencionó, para arribar al valor presente, los flujos serán descontados a la tasa WACC. Esta tasa tiene como componentes el costo de los fondos propios (ke) y el costo de la deuda (Kd). Por lo tanto, la misma involucra tanto a los retornos requeridos por los accionistas como así también al de los acreedores. Dicho esto, se calculará la ponderación de los mismos según la estructura de capital de la empresa.

Dado que el método de valoración de la empresa surge de la estimación de flujo de fondos de todos los inversionistas (accionistas y acreedores), el resultado a obtener será otro que el del valor de la empresa. Con el fin de alcanzar el objetivo del presente trabajo, es decir, arribar al valor del capital accionario de Mercado Libre Inc., resulta imperioso realizar modificaciones al valor de la empresa. Dicha modificación o ajuste consiste en sustraer del valor de la empresa el valor de la deuda financiera de MELI a la fecha de la valuación.

Lo anterior se sintetiza en la siguiente fórmula:

$$VP_{ff} = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF}{(1+r)^t} + \frac{VT_n}{(1+r)^n} \quad \text{con:} \quad VT_n = \frac{FCFF_{n+1}}{(r-g)}$$

Donde:

VPFF: valor presente del flujo futuro de fondos

FCFF: flujo de fondos disponible para la firma

r: tasa de descuento

VTn: valor terminal en el momento "n"

g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

De la aplicación de esta fórmula se obtendrá un valor en términos absolutos, y eso es una de las principales ventajas de este método de valuación. Por el lado de las desventajas se encuentra la dificultad de la estimación de flujos futuros. La precisión de los flujos de efectivo proyectados es crucial para el método de valuación, y hacer pronósticos precisos puede ser desafiante, especialmente en entornos económicos inciertos o con cambios rápidos en la industria. Se suma a ello, la gran sensibilidad a la tasa de descuento, a la tasa de crecimiento y a otras variables clave.

5.2 Flujo de fondos disponible para la firma

El flujo de fondos disponible para la firma o FCFE (Free Cash Flow to the Firm) se refiere al flujo de efectivo disponible de una empresa generado con las operaciones del negocio, luego de impuestos y ajustado por depreciaciones y amortizaciones, capital de trabajo e inversiones en capital. Este mide la rentabilidad del negocio después de haber cubierto sus gastos operativos y necesidades de inversión. Es una medida financiera utilizada para evaluar la habilidad de una empresa para generar efectivo luego de considerar todos los gastos operativos y los desembolsos de capital necesarios para mantener y hacer crecer el negocio. El FCFE es el que se encuentra a disposición de los proveedores de capital, incluyendo accionistas y acreedores.

Para su cálculo se utilizó la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} & EBIT * (1-T) \\ & (+) \text{ Depreciaciones y amortizaciones} \\ & (-) \text{ Inversiones de capital} \\ & (\pm) \text{ Variación del capital de trabajo} \\ & \text{Flujo de Fondos Libres} \end{aligned}$$

Donde:

T: alícuota impositiva

El objetivo de la fórmula es ajustar las utilidades antes de intereses e impuestos, deduciendo los impuestos, sumando las depreciaciones y amortizaciones ya que no son un gasto erogable y, por último, considerar el impacto de la variación del capital de trabajo.

Complementando la idea, durante la proyección se cubrirán cinco años desde el año 2023 al 2027, y posteriormente se calculará el valor terminal y se lo adicionará al valor ajustado de las utilidades antes de intereses e impuestos. Este valor terminal que se adiciona es un valor final del periodo representativo de los valores futuros posteriores al 2027.

Si bien se utilizará como punto de partida la información y la tendencia de años anteriores a partir de los reportes y estados financieros de la compañía, a fin de lograr predicciones más acertadas, esto debe complementarse con información resultante del análisis de la industria, del análisis financiero y estrategia de la empresa; sobre todo considerando que se trata de una empresa en constante evolución y que opera en una industria con alto crecimiento y cambios constantes.

5.2.1 Proyección de ventas

En esta sección se proyectaron las ventas de la compañía a cinco años vista. Para esta estimación se analizaron las ventas de Mercado Libre desglosadas por regiones y unidades de negocio. En cuanto a la primera categorización, se proyectaron las ventas para Brasil, Argentina, México y Otros países. Por el lado de las unidades de negocio, se distribuyó entre “Comercio” y “Fintech”. Cabe aclarar que la compañía recién expuso los datos con esta distribución de región y unidad de negocio para el reporte anual que hace referencia al periodo 2020.

Para la estimación del crecimiento de las ventas de la firma se utilizaron como base al crecimiento esperado de las industrias de comercio electrónico y fintech, las expectativas de penetración de internet en la región, la proyección de usuarios de smartphones en el futuro, la cuota de mercado de MELI y el crecimiento de ventas histórico de la compañía.

Mercado Libre hace años crece a una tasa mayor a la que crece la industria y esto fue tenido en cuenta. Sin embargo, otra variable analizada fue la cuota de mercado de la firma, la cual se proyectó que esté estable y hasta gane terreno a lo largo del tiempo. La industria donde opera la empresa es muy competitiva y las barreras de entrada son relativamente bajas, por lo que mantener y aumentar este porcentaje de ventas sobre el total del mercado es destacable.

Brasil y Argentina son los dos mercados más importantes en términos de ingresos para Mercado Libre. En las proyecciones ambos países continúan liderando el ranking de importancia en términos de ingresos por ventas de la compañía, aunque para 2027 se estima que las ventas en México estén muy cerca de las ventas en Argentina.

En cuanto a las unidades de negocio, se proyecta al sector fintech con un crecimiento anual compuesto de 39%, en comparación con un 32% del sector fintech, lo que expone una tasa de crecimiento anual compuesta para Mercado Libre de 35% hacia 2027. Esto haría que la principal fuente de ingresos de la empresa en el año 2027 sea fintech.

Un resumen de las proyecciones de ventas se observa en la siguiente tabla:

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 10. Proyección de ventas de Mercado Libre

en millones de USD y variación en %

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | CAGR (2018-2022) | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e | CAGR (2023-2027) |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|--------|---------------------|--------|--------|--------|--------|--------|---------------------|
| Brasil | | | | | | | | | | | | |
| Commerce | - | - | 1.357 | 2.481 | 3.072 | | 4.209 | 5.766 | 7.496 | 9.744 | 12.668 | 32% |
| Variación anual | | | | 83% | 24% | | 37% | 37% | 30% | 30% | 30% | |
| Fintech | - | - | 837 | 1.429 | 2.594 | | 3.735 | 5.379 | 7.262 | 9.803 | 13.234 | 37% |
| Variación anual | | | | 71% | 82% | | 44% | 44% | 35% | 35% | 35% | |
| Total | 867 | 1.460 | 2.194 | 3.910 | 5.666 | 60% | 7.944 | 11.145 | 14.757 | 19.547 | 25.902 | 34% |
| Variación anual | | 69% | 50% | 78% | 45% | | 40% | 40% | 32% | 32% | 33% | |
| Argentina | | | | | | | | | | | | |
| Commerce | - | - | 561 | 856 | 1.085 | | 1.421 | 1.862 | 2.383 | 3.051 | 3.905 | 29% |
| Variación anual | | | | 53% | 27% | | 31% | 31% | 28% | 28% | 28% | |
| Fintech | - | - | 419 | 675 | 1.415 | | 2.052 | 2.975 | 4.046 | 5.503 | 7.484 | 38% |
| Variación anual | | | | 61% | 110% | | 45% | 45% | 36% | 36% | 36% | |
| Total | 377 | 457 | 980 | 1.531 | 2.500 | 60% | 3.473 | 4.837 | 6.429 | 8.553 | 11.388 | 35% |
| Variación anual | | 21% | 114% | 56% | 63% | | 39% | 39% | 33% | 33% | 33% | |
| México | | | | | | | | | | | | |
| Commerce | - | - | 471 | 924 | 1.282 | | 1.820 | 2.585 | 3.464 | 4.642 | 6.220 | 36% |
| Variación anual | | | | 96% | 39% | | 42% | 42% | 34% | 34% | 34% | |
| Fintech | - | - | 104 | 248 | 582 | | 943 | 1.527 | 2.138 | 2.994 | 4.191 | 45% |
| Variación anual | | | | 138% | 135% | | 62% | 62% | 40% | 40% | 40% | |
| Total | 109 | 276 | 575 | 1.172 | 1.864 | 103% | 2.763 | 4.112 | 5.602 | 7.635 | 10.411 | 39% |
| Variación anual | | 152% | 109% | 104% | 59% | | 48% | 49% | 36% | 36% | 36% | |
| Otros países | | | | | | | | | | | | |
| Commerce | - | - | 171 | 374 | 369 | | 458 | 567 | 692 | 844 | 1.030 | 22% |
| Variación anual | | | | 119% | -1% | | 24% | 24% | 22% | 22% | 22% | |
| Fintech | - | - | 54 | 82 | 138 | | 190 | 263 | 342 | 444 | 577 | 32% |
| Variación anual | | | | 52% | 68% | | 38% | 38% | 30% | 30% | 30% | |
| Total | 88 | 103 | 225 | 456 | 507 | 55% | 648 | 830 | 1.034 | 1.289 | 1.608 | 26% |
| Variación anual | | 18% | 118% | 103% | 11% | | 28% | 28% | 25% | 25% | 25% | |
| Consolidado | | | | | | | | | | | | |
| Commerce | - | - | 2.560 | 4.635 | 5.808 | | 7.908 | 10.780 | 14.035 | 18.281 | 23.822 | 32% |
| Variación anual | | | | 81% | 25% | | 36% | 36% | 30% | 30% | 30% | |
| Fintech | - | - | 1.414 | 2.434 | 4.729 | | 6.920 | 10.144 | 13.788 | 18.744 | 25.486 | 39% |
| Variación anual | | | | 72% | 94% | | 46% | 47% | 36% | 36% | 36% | |
| Total | 1.441 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | 64% | 14.828 | 20.924 | 27.823 | 37.025 | 49.309 | 35% |
| Variación anual | | 59% | 73% | 78% | 49% | | 41% | 41% | 33% | 33% | 33% | |

Fuente: Elaboración propia

5.2.2 Proyección de márgenes

Como ya se expusiera en secciones anteriores, Mercado Libre admite que existe la posibilidad de eficientizar sus operaciones y, en consecuencia, mejorar tanto su margen bruto como el operativo.

Comenzando por el costo de ventas, este se mantuvo relativamente estable en relación a las ventas totales de la compañía. Como consecuencia de ello. MELI mantiene un promedio de margen bruto del 46% en los últimos cinco años. En el 2022 este margen fue de 49% ya que el costo de ventas no creció a la velocidad que lo hicieron las ventas de la firma. Se proyecta que esta tendencia seguirá y el margen bruto aumentará año a año.

Por el lado de los gastos operativos, disminuyeron en gran medida en relación a las ventas desde el 2018 hasta la fecha de la presente valuación, pasando de 53% a 39%. Estos gastos tienen cuatro componentes que se detallan a continuación:

Desarrollo de producto y tecnología: Aquí se encuentra mayoritariamente los sueldos de personal de informática y también la inversión en mantenimiento de servidores. Esta cuenta mantuvo casi la misma relación con las ventas a lo largo de los años. Para 2022 representaba el 10% y se proyecta que el porcentaje disminuya paulatinamente a lo largo de los años.

Ventas y Marketing: Durante años estos gastos representaron una parte significativa en relación a las ventas alcanzando niveles de 36%. Sin embargo, a pesar de la estrategia de crecimiento de la compañía, esta cuenta disminuyó significativamente su peso alcanzando en 2022 el 12% del valor de los ingresos por ventas. Se proyecta que continúen en esa tendencia.

Provisión para cuentas de dudoso cobro: Cuenta relativamente nueva que aumentó a través de los años desde el 2020. Se estima que, gracias a la mejora tecnológica, logística y de control, estos costos que significaron un 10% en relación a las ventas en 2022, disminuyan en el periodo proyectado para la presente valuación.

Gastos generales y de administración: el mayor porcentaje de estos gastos lo ocupan los sueldos de los empleados de Mercado Libre. Desde el 2018, estos costos vienen disminuyendo un 1% en relación a las ventas año a año. Logrando bajar desde 10% en 2018 al 6% en 2022 y se estima que sigan ese rumbo, aunque ya no a la velocidad que lo venía haciendo.

El detalle de cada uno de los gastos operativos y la tendencia de márgenes de los últimos años hace presumir que el margen operativo aumentará a lo largo de los años.

Tabla 11. Márgenes históricos de Mercado Libre

en %

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Margen bruto (%) | 48,41% | 47,99% | 43,00% | 42,51% | 49,00% |
| Margen operativo (%) | -4,83% | -6,67% | 3,22% | 6,24% | 9,81% |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 12. Proyección de márgenes de Mercado Libre

en %

| | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Margen bruto (%) | 49,4% | 49,8% | 50,2% | 50,6% | 51,0% |
| Margen operativo (%) | 10,0% | 10,8% | 11,2% | 11,6% | 12,0% |

Fuente: Elaboración propia

5.2.3 Depreciaciones y amortizaciones

Es importante destacar que, ya que las depreciaciones y amortizaciones son un cargo contable que no representa un egreso de caja, es necesario sumarlas en el flujo de fondos.

Para proyectar esta variable, se calcularon los porcentajes de los activos fijos brutos y activos intangibles amortizables que representan la depreciación y amortización respectivamente. Durante los últimos 5 años esta tasa se mantuvo estable rondando un valor de 30% pero ha dado un gran salto en el año 2022. Por tal motivo, se ha decidido utilizar la tasa de depreciación del 40% correspondiente al último ejercicio de la compañía, para los tres escenarios y todos los años proyectados.

En las proyecciones para cada año, se aplicó la tasa sobre la suma tanto de los activos fijos brutos como de los activos intangibles amortizables con la inversión de capital. Cabe aclarar que la inversión de capital de un año forma parte de los activos fijos brutos e intangibles amortizables del año siguiente.

5.2.4 Capital de trabajo

La proyección de capital de trabajo será realizada analizando su comportamiento en los últimos 5 años. Se calculará el promedio del ratio CTN/Ventas de ese periodo y el resultado será el estimado durante el lapso de tiempo entre 2023-2027. Como se muestra en la siguiente tabla, el promedio de este indicador es de 12,1%.

La variación de capital de trabajo se calcula como la diferencia interanual en millones de USD. Al momento del armado del flujo de fondos, habrá que tener en cuenta que las variaciones positivas del capital de trabajo neto tendrán un impacto negativo y deberán ser sustraídas en el flujo. En el caso de las variaciones negativas sucede lo contrario.

Tabla 13. Capital de trabajo neto histórico y promedio de Mercado Libre
en millones de USD y %

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Promedio (2018-2022) |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|----------------------|
| Ventas totales | 1.440 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | |
| CTN | -200 | -283 | -571 | -645 | -1.073 | |
| CTN/Ventas | 13,9% | 12,4% | 14,4% | 9,3% | 10,2% | 12,1% |
| (+) Variaciones de CTN | 15 | 83 | 288 | 74 | 428 | |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 14. Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre

en millones de USD y %

| | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Ventas totales | 14.828 | 20.924 | 27.823 | 37.025 | 49.309 |
| CTN | - 1.800 | - 2.540 | - 3.378 | - 4.495 | - 5.986 |
| CTN/Ventas | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% | 12,1% |
| (+) Variaciones de CTN | 727 | 740 | 837 | 1.117 | 1.491 |

Fuente: Elaboración propia

5.2.5 CAPEX

En la estimación de inversiones de capital de la compañía para el periodo 2023-2027, se analizará la relación entre el CAPEX y las ventas netas de los últimos cinco años. En la tabla 15 se evidencia que el resultado del promedio del ratio CAPEX/Ventas es igual a 6,81%. Sin embargo, el último año la relación entre el CAPEX y ventas disminuyó considerablemente. Es por ello que se proyecta que este ratio disminuya paulativamente desde el promedio del periodo 2018-2022. Estos porcentajes son los que se plasmarán en los flujos de fondos proyectados.

Tabla 15. Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre

en millones de USD y %

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | Promedio (2018-2022) |
|----------------|-------|-------|-------|-------|--------|----------------------|
| Ventas totales | 1.440 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | |
| CAPEX | -97 | -152 | -252 | -619 | -589 | |
| CAPEX/Ventas | 6,7% | 6,6% | 6,3% | 8,7% | 5,5% | 6,8% |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 16. Proyección del capital de trabajo neto de Mercado Libre

en millones de USD y %

| | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| Ventas totales | 14.828 | 20.924 | 27.823 | 37.025 | 49.309 |
| CAPEX | - 927 | - 1.269 | - 1.636 | - 2.112 | - 2.728 |
| CAPEX/Ventas | 6,3% | 6,1% | 5,9% | 5,7% | 5,5% |

Fuente: Elaboración propia

5.2.6 Impuestos

Para determinar la tasa impositiva a la cual está afectada Mercado Libre, se procederá a prorratear la alícuota impositiva de los 3 países más importante en términos de ingresos por ventas de la compañía, por la participación sobre ventas de dichos países durante el año 2022. Nótese que la alícuota impositiva en Argentina es de 14%, debido a que la firma está alcanzada por los beneficios de la Ley 27.506 “Régimen de promoción de la economía del conocimiento”.

Tabla 17. Cálculo de la alícuota impositiva de Mercado Libre

| País | Alícuota impositiva | % Ventas | Alícuota impositiva ponderada |
|-----------|---------------------|----------|-------------------------------|
| Brasil | 34% | 54% | 18,29% |
| Argentina | 14% | 24% | 3,32% |
| México | 30% | 18% | 5,31% |
| | | | 26,92% |

Fuente: Elaboración propia

5.3 Tasa de Descuento

Como fuera debidamente fundamentado en párrafos anteriores, el FCFF debe ser descontado para arribar a su valor presente. La tasa a utilizar es el WACC. Este costo promedio ponderado de capital es el rendimiento mínimo que necesita ganar una empresa para satisfacer a la totalidad de sus inversionistas, lo cual incluye tanto a los accionistas, como así también a los tenedores de bonos y a los accionistas preferentes en los casos que existan. En otras palabras, es el costo de capital para el conjunto de la empresa y se puede interpretar como el rendimiento requerido por ella.

Esta tasa fue elegida debido a que incorpora a accionistas y acreedores como así también lo hace el FCFF. Desde el lado de los accionistas, tradicionalmente estos aportan capital propio a la compañía y como retribución reciben dividendos y posibilidad de ganancia de capital. Por el lado de los acreedores, son inversores que prestan fondos a la empresa y esperan obtener un pago de principal y el respectivo pago de intereses.

Por lo general, el costo del capital propio es mayor al costo de la deuda, evidenciando un mayor riesgo. Un ejemplo que evidencia eso es que, en caso de quiebra de la compañía, los accionistas son los últimos en cobrar. Esta diferencia de rendimientos requeridos se aumenta en épocas de bajos tipos de interés.

El cálculo de la WACC surge de la siguiente formula:

$$WACC = K_e \frac{E}{E + D} + K_d \frac{E}{E + D} (1 - t)$$

Donde:

K_e = costo de capital propio

K_d = costo de la deuda

E = Capitalización bursátil

D = Deuda

t = Tasa de impuesto a las ganancias (con $1-t$ siendo el escudo fiscal de la deuda)

5.3.1 Costo del Capital propio (Ke)

El costo de capital propio (Ke), también conocido como costo de capital accionario, es la tasa de rendimiento requerida por los accionistas o inversionistas para invertir en una empresa. Representa el costo o el retorno esperado que los accionistas exigen como compensación por asumir el riesgo de invertir en acciones de la empresa.

Para el cálculo del Ke, lo más usado en la práctica financiera es el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), el cual es un modelo de valuación utilizado para determinar la tasa de rendimiento esperada de un activo financiero a partir de su riesgo sistemático.

El modelo define al costo del capital propio como el retorno de un activo libre de riesgo más la multiplicación entre un coeficiente beta, que representa el riesgo sistemático de la compañía, y la prima de riesgo del mercado.

Cuando se está valuando compañías en mercados emergentes es necesario tener en cuenta otros factores adicionales en el análisis. En función de ajustar el modelo al mayor riesgo al que se exponen las compañías en mercados emergentes, es necesario incorporar una prima de riesgo adicional representativa de esos riesgos extra. Esta prima, que intenta exponer la compensación adicional que los inversionistas solicitan para asumir el riesgo asociado con la economía y la situación financiera de un país en particular, se conoce como prima de riesgo país.

Al cálculo estandarizado del CAPM se le suma la prima de riesgo país. En consecuencia, el cálculo del costo del capital propio estaría dado por la siguiente ecuación:

$$Ke = Rf + \beta * MRP + CRP$$

Donde:

Rf: Tasa libre de riesgo.

β : Beta de la acción.

MRP: Prima de riesgo mercado.

CRP: Prima de riesgo país.

A continuación, se procederá a detallar los componentes de la ecuación recientemente expuesta y la forma en la que cada uno de ellos fue calculado.

5.3.2 Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo (Risk free rate, Rf por sus siglas en inglés) es la rentabilidad del activo libre de riesgo. Como se sabe, no existe en realidad un activo completamente libre de riesgo, por lo que

aquí se buscan activos de menor riesgo, que en escenarios normales son los activos de deuda pública de los Estados Unidos.

Según Damodaran (2008), la tasa libre de riesgo es el componente básico sobre el que se construyen el costo del capital propio y el costo del capital. Asimismo, afirma que para que una tasa pueda ser considerada como libre de riesgo, no debe haber riesgo de default o de incumplimiento de pago ni tampoco riesgo de reinversión. Es así que la tasa de retorno obtenida será equivalente a la tasa de retorno esperada.

Las buenas prácticas sugieren que se utilice un bono cero cupón cuyo vencimiento coincida con el plazo de las proyecciones de flujos de fondos. En el presente trabajo se seleccionó la tasa de 10 años de los bonos del tesoro americano que al cierre de diciembre de 2022 cotizaba a 3,879%.

5.3.3 Prima de riesgo de Mercado

La prima de riesgo de mercado, conocida como "equity risk premium" en inglés, es la diferencia entre el retorno esperado de un portafolio diversificado representativo del mercado y la tasa libre de riesgo. Esto quiere decir que evidencia, para ese portafolio que debería representar al mercado, el retorno esperado por encima de la tasa de riesgo. Basándonos en la historia de los mercados de capitales, se sabe que existe una recompensa por correr un riesgo y esta recompensa es lo que se conoce como la prima de riesgo.

No existe una única forma de calcularlo y hay muchas discusiones entre diferentes autores. A pesar de ello, en el presente trabajo, se adoptará la metodología más aplicada en finanzas, según la cual se considera que mientras mayor sea el periodo, más rico será el análisis. En consecuencia, se tomó en cuenta un periodo de tiempo mayor a 90 años en esta valuación.

En conclusión, para calcular la rentabilidad esperada del portafolio de mercado, se utiliza el rendimiento promedio del S&P 500 para el periodo entre 1930-2022. Esta variable arroja un resultado de 9,76%. Al sustraer de esa tasa a la tasa libre de riesgo, que por cierto es de 3,879%, se obtiene una prima de riesgo de mercado de 5.88%

5.3.4 Beta

Beta (β) es un coeficiente que mide volatilidad de una acción en relación con la volatilidad del mercado. En otras palabras, el coeficiente beta representa la volatilidad o la respuesta relativa de un activo ante los movimientos del mercado. Este indicador es utilizado como una medida de riesgo en el contexto del CAPM, que busca determinar la tasa de rendimiento esperada de un activo financiero.

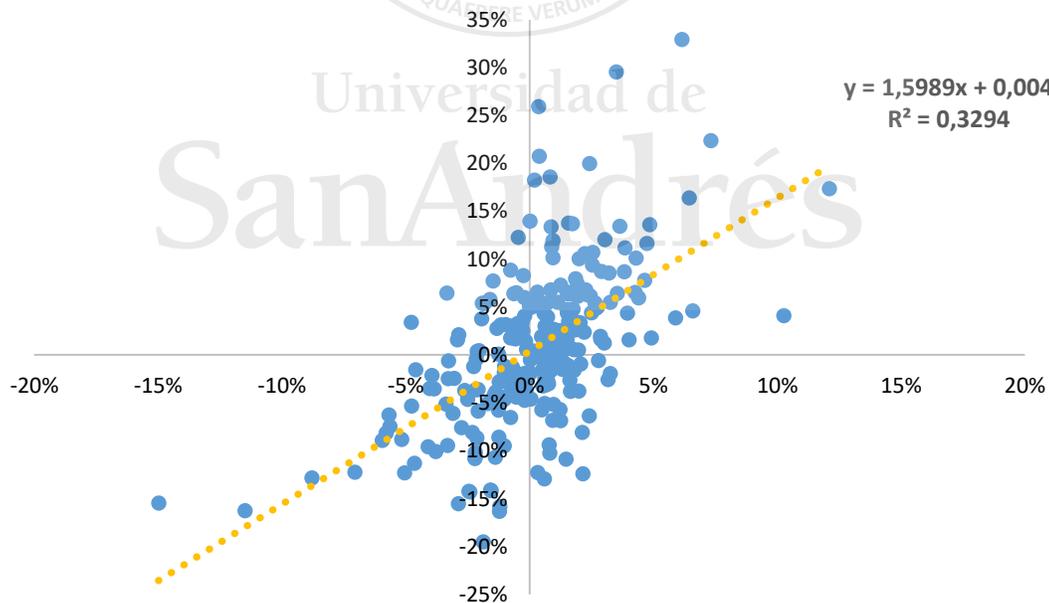
El modelo CAPM utiliza el Beta para medir el riesgo sistemático del activo, es decir, aquel que no es diversificable, sino que depende directamente del mercado donde opera. Resulta oportuno aclarar que, el riesgo sistemático, también conocido como riesgo no diversificable o riesgo de mercado, se refiere a aquel que afecta a todos los activos en un mercado o a una clase de activos en particular. Este tipo de riesgo está relacionado con factores macroeconómicos y eventos que afectan a todo el mercado. Por otro lado, el riesgo no sistemático, también conocido como riesgo diversificable o riesgo específico, se refiere al que afecta a un activo individual o a una empresa en particular.

En el presente trabajo se realizará una regresión de los retornos diarios de Mercado Libre Inc., y del índice S&P 500, ambos por el lapso de los últimos 5 años por ser este el periodo más representativo (mejor coeficiente de correlación). Por otro lado, para complementar y corroborar que los valores obtenidos se correspondan con los valores del mercado, también se obtendrá el Beta de la compañía a partir de un análisis con empresas comparables.

En este caso, el cálculo del Beta de Mercado Libre a partir de la regresión arroja un valor de 1,60.

Gráfico 31. Beta de Mercado Libre (MELI)

retornos de Mercado Libre (MELI) vs. retornos del S&P 500



Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Yahoo Finance

Tabla 18. Resultado de regresión lineal simple Mercado Libre Inc. (MELI) vs. S&P 500

retornos de Mercado Libre (MELI) vs. retornos del S&P 500

| Estadísticas de la regresión | |
|--|------|
| Coefficiente de correlación múltiple | 0,58 |
| Coefficiente de determinación R ² | 0,33 |
| R ² ajustado | 0,33 |
| Error típico | 0,07 |
| Observaciones | 260 |

Análisis de Varianza:

| | Grados de libertad | Suma de cuadrados | Promedio de los cuadrados | F | Valor crítico de F |
|-----------|--------------------|-------------------|---------------------------|---------|--------------------|
| Regresión | 1 | 0,542 | 0,542 | 128,208 | 0,000 |
| Residuos | 258 | 1,091 | 0,004 | | |
| Total | 259 | 1,633 | | | |

| | Coefficientes | Error típico | Estadístico t | Probabilidad | Inferior 95% | Superior 95% |
|--------------|---------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| Intercepción | 0,00 | 0,00 | 0,98 | 0,33 | 0,00 | 0,01 |
| Variable X 1 | 1,60 | 0,14 | 11,32 | 0,00 | 1,32 | 1,88 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Yahoo Finance

El R², también llamado coeficiente de determinación, es una medida estadística que indica la proporción de la varianza de la variable dependiente que puede explicarse por la variable independiente en un modelo de regresión. En este caso indica la proporción de la varianza total de los retornos de la acción que es explicada por los movimientos del mercado.

Se observa que el R² de la regresión realizada para MELI da como resultado 0,33. Esto significa que, de los movimientos en los precios de la acción, el 33% pueden ser explicados por movimientos del mercado.

Para corroborar la razonabilidad del coeficiente Beta obtenido mediante la regresión, se realizó el mismo análisis para tres empresas de la industria de comercio electrónico: Amazon, Alibaba, Ebay; y dos de la industria fintech: PayPal y Square. Se obtuvo como resultado el beta apalancado para cada uno de dichas compañías. A continuación, partiendo de los datos obtenidos de mercado y de los balances de las firmas al cierre del ejercicio del año 2022, se calculó un beta desapalancado para cada una de ellas. Esto se realiza para obtener un beta de las empresas que se corresponda con una estructura de capital que no tenga deuda, únicamente capital accionario. Para ello también debe tenerse en cuenta la incidencia de impuestos por el efecto del escudo fiscal. Por último, se promediaron los betas desapalancados de las compañías, y luego se apalancó ese beta desapalancado promedio utilizando la estructura de capital de Mercado Libre. En la Tabla 19 se exponen los resultados obtenidos.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 19. Beta de Mercado Libre calculado a partir de betas de firmas comparables

| | Amazon | Alibaba | Ebay | PayPal | Square |
|--------------------------------------|--------|---------|------|--------|-------------|
| Beta apalancado (2018-2022) | 1,26 | 0,64 | 1,35 | 1,33 | 2,34 |
| D/E | 0,50 | 0,16 | 1,72 | 0,51 | 0,27 |
| Alícuota impositiva | 21% | 25% | 21% | 21% | 21% |
| Beta desapalancado | 0,90 | 0,57 | 0,57 | 0,95 | 1,93 |
| Beta desapalancado promedio | | | | | 0,99 |
| D/E Mercado Libre | | | | | 0,10 |
| Alícuota impositiva Mercado Libre | | | | | 26,92% |
| Beta apalancado Mercado Libre | | | | | 1,1 |

Fuente: Elaboración propia en base a datos obtenidos de Yahoo Finance y Reportes Anuales de Amazon, Alibaba, Ebay, PayPal y Square.

Como puede observarse, el coeficiente beta obtenido a partir de este análisis arroja un valor de 1,11. Este número difiere del valor alcanzado a partir de la regresión. Para el cálculo de la tasa WACC, el beta a tener en cuenta será este último valor obtenido a partir del análisis de betas de firmas comparables ya que tiene en cuenta los betas de las empresas con las que se compara a Mercado Libre en el presente trabajo, considerando el apalancamiento de esta última.

5.3.5 Prima de riesgo país

Al valuar una empresa con operaciones en mercados emergentes, resulta necesario reflejar el mayor riesgo al que se exponen estas compañías. Esto se lo realizará incorporando una prima representativa del riesgo adicional al que se enfrentan.

El método a utilizar en la presente valuación será hacer impactar en el cálculo del Ke al indicador EMBI (Emerging Markets Bonds Index), el cual es calculado por J.P. Morgan Chase sobre la base del comportamiento de la deuda externa emitida por cada país. El EMBI es el spread (diferencia) entre las tasas de interés que pagan los bonos denominados en dólares, emitidos por países subdesarrollados, y los Bonos del Tesoro de Estados Unidos, ya que éstos últimos se consideran libre de riesgos.

Además, se ponderará el EMBI de cada país según la participación de cada uno de ellos en los ingresos generados por Mercado Libre.

Tabla 20. Riesgo país al que se expone Mercado Libre

al 31 de diciembre de 2022

| | Puntos | Ponderación | Total |
|--------------------|--------|-------------|--------------|
| EMBI+ Brasil | 2,5 | 54% | 1,35% |
| EMBI+ Argentina | 21,9 | 23% | 5,04% |
| EMBI+ México | 3,8 | 18% | 0,68% |
| EMBI+ Latino | 4,1 | 5% | 0,21% |
| Total EMBI+ | | | 7,28% |

Fuente: Elaboración propia en base a información pública

Teniendo ya todas las variables calculadas, procedemos entonces a calcular el costo del capital propio (Ke):

Tabla 21. Costo de capital propio de Mercado Libre
al 31 de diciembre de 2022

| Costo de capital propio | |
|----------------------------|---------------|
| Tasa libre de riesgo | 3,879% |
| Beta | 1,1 |
| Retorno de mercado | 9,76% |
| Prima de riesgo de mercado | 5,88% |
| Prima de riesgo país | 7,47% |
| Ke | 17,62% |

Fuente: Elaboración propia

5.3.6 Costo de la deuda

El costo de la deuda (Kd) es el rendimiento que los prestamistas por la deuda de la empresa. Es la tasa a la cual se podría financiar la empresa si quisiera emitir nueva deuda.

Existen diversos factores que impactan en el valor de esta tasa, entre ellos la suba o baja de tasas de interés por parte del gobierno y el rating crediticio de la empresa.

Asimismo, existen diferentes métodos para estimar el costo de la deuda. Uno de los enfoques comunes es utilizar el rendimiento al vencimiento (YTM, por sus siglas en inglés) de los bonos o instrumentos de deuda emitidos por la empresa como una medida del costo de la deuda.

En el presente trabajo, para calcular el costo de la deuda se considerará el rendimiento del bono de Mercado Libre con vencimiento el 14 de enero de 2031. Esta cotización utilizada será al 31 de diciembre de 2022, ya que es la fecha de cierre del año fiscal de la empresa. El mismo, que fue emitido con cupón de 3,125%, a la fecha tenida en consideración contaba con una YTM de 6,821% según Bloomberg.

Nótese que, si bien los bonos emitidos por MELI tienen calificación de BB+ según S&P y Fitch, y de Ba1 según Moody's, estos se ubican en la mejor posición posible dentro de los "non-investment grade speculative". La calificación de "non-investment grade" (grado de no inversión) se utiliza para describir bonos o emisores que no cumplen con los criterios de solidez crediticia necesarios para ser considerados de grado de inversión. Estos bonos son considerados de mayor riesgo y, por lo tanto, suelen tener una mayor rentabilidad o rendimiento para compensar ese riesgo adicional. Y el término "speculative" (especulativo) indica que existe un grado de incertidumbre en cuanto a la capacidad del emisor para cumplir con sus obligaciones de pago.

5.3.7 Estructura de capital

Para el análisis de la estructura de capital, conocida también como estructura de financiamiento, se evaluará el peso que tienen en esta, tanto la deuda como el capital propio. En base al resultado de este cálculo se ponderará los costos de capital y de deuda en la tasa WACC.

Para determinar el capital propio se utiliza el valor en el mercado del capital accionario de la compañía. El cálculo es el número de acciones en circulación multiplicado por el precio por acción; ambos números al 31 de diciembre de 2022. Esto implica un capital propio de USD 42.560,12 millones.

Por el lado de la deuda, esta tenía un valor de USD 4.758 millones al cierre del ejercicio contable de 2022.

De esta manera, las ponderaciones quedarían de la siguiente manera:

- Capital propio: 90%
- Deuda: 10%

5.3.8 WACC – Costo promedio ponderado del capital

Una vez obtenidos todos los parámetros, se procede a calcular el costo promedio ponderado del capital de Mercado Libre. Se recuerda que esta tasa es la que se utilizará para el descuento de los flujos para obtener el valor presente de los mismos.

Por otra parte, la tasa de impuestos a las ganancias a la cual está sujeta Mercado Libre se calculó previamente en el presente trabajo. Luego de realizar un prorrateo de las alícuotas impositivas de los 3 países más importantes en términos de ingresos por ventas de la compañía, por la participación de dichos países en las ventas totales durante el año 2022, se determinó que la tasa impositiva de MELI es de 26,92%.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 22. Costo promedio ponderado de capital (WACC) de Mercado Libre
al 31 de diciembre de 2022

| WACC | |
|--|---------------|
| Costo del capital accionario (Ke) | 17,62% |
| Tasa libre de riesgo | 3,879% |
| Beta | 1,1 |
| Retorno de mercado | 9,76% |
| Prima de riesgo de mercado | 5,88% |
| Prima de riesgo país | 7,28% |
| Costo de la deuda (post impuestos) | 4,98% |
| Costo de la deuda (antes de impuestos) | 6,82% |
| Tasa de impuesto a las ganancias | 26,92% |
| Estructura del capital | |
| Capitalización bursátil/Capital total | 90% |
| Deuda financiera/Capital total | 10% |
| WACC | 16,36% |

Fuente: Elaboración propia

5.4 Valor terminal

El valor terminal es una estimación del valor futuro de la empresa más allá del horizonte de proyección utilizado en la valuación. El supuesto en el cual se apoya la teoría es el de la vida ilimitada de la compañía. También, cabe que aclarar que, la empresa desde 2017 no reparte dividendos y se supondrá que esta estrategia de reinversión total de los fondos continuará.

El resultado se obtendrá a partir de la aplicación de la siguiente fórmula:

$$VT_n = \frac{FCFF_{n+1}}{(r - g)}$$

Donde:

VTN: valor terminal de la compañía en el momento “n”

FCFFn: flujo de fondos disponible para la firma en el momento “n”

r: tasa de descuento

g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

La tasa de crecimiento esperada “g” será calculada utilizando como datos al crecimiento real del PBI de los países donde opera Mercado Libre. Esa base de datos se obtiene del WEO de abril de 2023 proporcionado por el Fondo Monetario Internacional.

Se ponderará el PBI de dichos países con la participación de estos en los ingresos por ventas de MELI. Como muestra la Tabla 23, este resultado arroja un valor de 1,70%.

Tabla 23. Cálculo de la tasa de crecimiento esperada “g”

| | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026 | 2027 | Promedio | Ponderación | Prorrateo |
|----------------|------|------|------|------|------|------|----------|-------------|-------------|
| Brasil | 2,9% | 0,9% | 1,5% | 1,9% | 2,0% | 2,0% | 1,7% | 53,8% | 0,9% |
| Argentina | 5,2% | 0,2% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 2,0% | 1,6% | 23,7% | 0,4% |
| Mexico | 3,1% | 1,8% | 1,6% | 1,9% | 1,8% | 1,8% | 1,8% | 17,7% | 0,3% |
| Latam y Caribe | 4,0% | 1,6% | 2,2% | 2,3% | 2,6% | 2,3% | 2,2% | 4,8% | 0,1% |
| Total | | | | | | | | | 1,7% |

Fuente: Elaboración propia

A este crecimiento del 1,7%, se va a adicionar un 2,58% de inflación en dólares. Este último número se obtiene de un promedio realizado sobre los datos de inflación esperada provistos por el FMI para el periodo 2023-2027.

Totalizando, la tasa “g” que se utilizará para el cálculo de la perpetuidad es de 4.28%. Los resultados del valor terminal al año 2027, descontado a la tasa recientemente calculada, pueden observarse en los Anexos.

5.5 Resultados de la valuación por DCF

Habiendo desarrollado cada una de las variables necesarias para arribar al resultado de la valuación a partir del modelo DCF, se procede al cálculo del mismo.

La tabla 24 expone algunas de dichas variables y el resultado del valor de la compañía. A este valor de Mercado Libre se le realizaron algunas modificaciones para hallar el valor del capital propio y el respectivo precio por acción. Como se puede observar, el valor del capital propio de la firma arroja un valor de USD 36.984 millones que, luego de dividirlo por la cantidad de acciones en circulación, desprende un precio por acción de USD 734 el cual es un valor algo inferior al de la cotización de las acciones al día de la valuación.

Al comparar el resultado arribado con la cotización de las acciones de la empresa al 31 de diciembre de 2023, se entiende que el mercado prevé mayores flujos de fondos, una tasa de crecimiento “g” mayor y/o una tasa de descuento menor. Esta última indicaría que el mercado tiene dentro de sus expectativas un menor riesgo que el que se proyecta en el presente trabajo.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 24. Valuación de Mercado Libre por DCF al 31/12/2022

valuación con datos al 31/12/2022; en millones de USD, excepto precio por acción y tasas

| Mercado Libre | |
|--|---------------|
| Tasa de descuento (WACC) | 16,3% |
| Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) | 4,3% |
| Valor de Mercado Libre | 39.832 |
| Caja y equivalentes | 1.910 |
| Deuda financiera | - 4.758 |
| Valor del equity de Mercado Libre | 36.984 |
| Cantidad de acciones | 50.418.980 |
| Precio por acción | 734 |

Fuente: Elaboración propia

Este modelo es sensible a sus variables, pero unas de las más determinantes son las tasas de descuento y la tasa de crecimiento a perpetuidad. En la siguiente tabla se observa un análisis de sensibilidad del precio por acción de Mercado Libre ante cambios en dichas tasas.

Tabla 25. Análisis de sensibilidad de la tasa de descuento (WACC) y de la tasa de crecimiento "g"

precio por acción en USD

| | | Tasa de crecimiento a perpetuidad "g" | | | | |
|------|-------|---------------------------------------|------|------|------|------|
| | | 3,9% | 4,1% | 4,3% | 4,5% | 4,7% |
| WACC | 14,7% | 762 | 773 | 785 | 797 | 810 |
| | 15,5% | 737 | 748 | 759 | 771 | 784 |
| | 16,3% | 712 | 722 | 734 | 745 | 758 |
| | 17,1% | 688 | 698 | 709 | 720 | 732 |
| | 18,0% | 664 | 674 | 684 | 695 | 706 |

Fuente: Elaboración propia

5.6 Análisis de sensibilidad

En las proyecciones realizadas en el presente trabajo, se utilizaron una serie de supuestos sobre cómo reaccionarán en el futuro ciertas variables clave. Estos supuestos han sido desarrollados utilizando desde información disponible de la firma al momento de la valuación, incluyendo sus reportes y estrategias comunicadas, hasta previsiones macroeconómicas desarrolladas por empresas privadas u organismos públicos.

Sin embargo, es importante tener en cuenta que el futuro implica incertidumbre, riesgo y desviaciones respecto a lo proyectado en el escenario que ha sido seleccionado como más probable.

En consecuencia, siguiendo las buenas prácticas, se llevará a cabo un análisis de sensibilidad que contemple dos escenarios adicionales al escenario base o más probable: un escenario más optimista y otro más pesimista. Esto permitirá evaluar el impacto de posibles cambios en las variables clave sobre los resultados de la valuación.

a. Escenario base:

- Ventas: el crecimiento de las ventas de la firma continúa creciendo a tasas mayores a las de la industria. Esto quiere decir que la cuota de mercado de Mercado Libre aumentaría.
- Márgenes de rentabilidad: aquí se conjuga el hecho de que los márgenes mejoraron en el último tiempo y el hecho de que la compañía es consciente de que los márgenes podrían ser aún más eficientes en la actualidad y esperan que los mismos mejoren a lo largo de los años. En consecuencia, se proyecta un leve aumento de los mismos en los próximos cinco años alcanzando los 51% de margen bruto y 12% de margen operativo para 2027.

b. Escenario pesimista:

- Ventas: si bien el crecimiento de las ventas es mayor al crecimiento proyectado para la industria, este aumento de ventas es más paulatino comparado a años anteriores. Esto evidencia un mínimo aumento de la cuota de mercado de Mercado Libre.
- Márgenes de rentabilidad: La mejora de eficiencia de la firma, con su consecuente mejora de márgenes de rentabilidad, nunca ocurre. Es más, a partir del 2023 comienza una leve desmejora de los mismos. El margen bruto disminuye hasta niveles de 48% y el margen operativo hasta el valor de 9%.

c. Escenario optimista:

- Ventas: el crecimiento de las ventas es bastante mayor al crecimiento proyectado para la industria. Esto señala que MELI gana un considerable terreno en la cuota de mercado.
- Márgenes de rentabilidad: Debido a la mayor eficiencia de la compañía, la mejora del margen bruto y operativo es sustancial, obteniendo en el año 2027 valores de 51,5% y 13,5% respectivamente.

En la tabla expuesta a continuación, se evidencian los resultados obtenidos a partir del análisis de sensibilidad:

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 26. Análisis de sensibilidad del valor accionario de Mercado Libre

en millones de USD, excepto precio por acción, cantidad de acciones en circulación y tasas

| Mercado Libre | Escenario pesimista | Escenario base | Escenario optimista |
|--|---------------------|----------------|---------------------|
| WACC | 16,3% | 16,3% | 16,3% |
| Tasa de crecimiento a perpetuidad (g) | 4,3% | 4,3% | 4,3% |
| CAGR ventas commerce (2023-2027) | 29,1% | 31,7% | 36,2% |
| CAGR ventas fintech (2023-2027) | 37,0% | 38,5% | 42,7% |
| CAGR ventas totales (2023-2027) | 32,8% | 35,0% | 39,3% |
| Margen bruto promedio (2023-2027) | 48,4% | 50,2% | 50,5% |
| Margen operativo promedio (2023-2027) | 9,3% | 11,2% | 12,5% |
| Valor de Mercado Libre | 33.031 | 39.832 | 47.365 |
| Caja y equivalentes | 1.910 | 1.910 | 1.910 |
| Deuda financiera | - 4.758 | - 4.758 | - 4.758 |
| Valor del capital propio de Mercado Libre | 30.183 | 36.984 | 44.517 |
| Cantidad de acciones | 50.418.980 | 50.418.980 | 50.418.980 |
| Precio por acción | 599 | 734 | 883 |

Fuente: Elaboración propia

A partir del análisis de sensibilidad de la tabla 26, se entiende que el precio de la acción de Mercado Libre podría encontrarse entre un rango determinado por los valores de USD 599 y USD 883.

6. VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

En complemento a la valuación por flujos de fondos descontados, se lleva a cabo una valuación basada en múltiplos, también llamada valuación por comparables. Aquí se determinará el valor de Mercado Libre Inc. a través de la comparación con empresas comparables que cotizan en el mercado.

Esta valuación se sostiene en el supuesto de que activos similares, con características y riesgos equivalentes, deben valuarse de manera similar. Por ese motivo, al comparar estos múltiplos se debería obtener el valor relativo de ese activo.

Para realizar una valuación por múltiplos, se requiere contar con cierta información y seguir algunos pasos. Lo primero es identificar las compañías que se utilizarán como comparables. Estas deben ser empresas similares que llevan a cabo sus negocios en la misma industria o sector y cuentan con características similares en términos de tamaño, modelo de negocio, crecimiento, márgenes, riesgo, entre otras cuestiones. Vale la pena destacar que estas compañías elegidas como comparables deben contar con la información pública que permita los cálculos de los múltiplos elegidos para determinar su valuación relativa.

En este trabajo se seleccionó a Amazon, Alibaba y eBay como empresas comparables de Mercado Libre en el negocio de comercio electrónico; y a PayPal y Square en el sector de Fintech.

Cabe aclarar que no fue sencillo seleccionar estas compañías, ya que existen algunas diferencias con MELI. En el caso de Amazon, Alibaba y eBay, son compañías líderes que operan a nivel mundial; no así Mercado Libre que opera en Latinoamérica. Además, esas firmas se encuentran en otra fase de vida de la empresa, ya que son compañías más maduras que Mercado Libre y, como si fuera poco, también se expandieron a unidades de negocios donde MELI no tiene injerencia por el momento, tales como una plataforma de streaming o servicio de almacenamiento digital en nube.

En cuanto a empresas comparables en la región, no se encuentra una compañía que tenga un tamaño tan grande como el de Mercado Libre, ni tampoco existe una firma que tenga su extensión en términos de países abarcados.

En el caso de Falabella, a primera vista parecería tener algunas características similares que la convertirían en candidata a ser una compañía comparable, pero la idea es rápidamente refutada. Si bien el grupo chileno aglutinó sus diversas líneas de negocio de manera parecida a como Mercado Libre conformó su ecosistema, Falabella cotiza en Chile mientras que Mercado Libre lo hace en el Nasdaq.

Otra discrepancia es la distribución de los ingresos por país. Las ventas de Mercado Libre provienen mayoritariamente de Brasil, seguida por Argentina y México. En cambio, Falabella concentra el 60% de sus ventas en Chile, tan solo 2% en Brasil, 1% en Argentina y en México algo aún menor.

Finalizando la comparación entre MELI y Falabella, en esta última las ventas físicas generan cuatro veces más ingresos que su Marketplace. Esto también significa que tiene una estructura muy diferente a Mercado Libre ya que Falabella cuenta con 573 tiendas y centros comerciales, negocio en el cual Mercado Libre no se posiciona.

Continuando con el proceso, se deben determinar los múltiplos relevantes que serán calculados y utilizados en la valuación. Estos múltiplos elegidos deberían ser los más adecuados para llevar a cabo la valoración, pero siempre teniendo en cuenta las particularidades de la compañía a ser valuada. En general se utilizan múltiplos relacionados con ventas, EBIT o EBITDA. En el caso de MELI, se optó por realizar la valuación relativa basándose en el múltiplo EV/EBITDA ya que el EBITDA es más estable contablemente en comparación al EBIT. El cálculo de cada componente del ratio se detalla a continuación:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor empresa}}{\text{Gcias. antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}}$$

$$\text{Valor empresa} = \text{Capitalización de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}$$

El ratio seleccionado es de uso generalizado en la práctica financiera. Obviamente se podría haber elegido otro múltiplo para el análisis, pero ya que el EBITDA de la compañía en los últimos años fue positivo, se lo ve sólido y con una tendencia alcista por el crecimiento orgánico de la empresa, se optó por este.

Entre las principales ventajas del EV/ EBITDA encontramos que, al tomar en cuenta el EBITDA, el múltiplo está centrándose en la generación de beneficios del negocio en sí mismo. Otros puntos a favor son su uso y entendimiento sencillos que permiten comparar empresas con diferente estructura de capital. Por otro lado, el EBITDA es un mejor indicador en compañías con alto crecimiento ya que las depreciaciones y amortizaciones no son incluidas y esto ayuda a obtener un mayor entendimiento de rentabilidad y crecimiento.

Por el lado de las desventajas, destacamos que el múltiplo es vulnerable a ser manipulado y puede mostrar mejores resultados en compañías intensivas en capital ya que estas deben cubrir mayores gastos de amortización y depreciación (lo que implica un EBITDA comparativamente mayor). Además, no representa el real flujo de fondos de la compañía y no considera otros gastos que podrían ser relevantes, como los gastos financieros CAPEX, entre otros.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 27. Valuación de Mercado Libre a partir del análisis de compañías comparables de la industria de Comercio electrónico

en %, excepto EV/EBITDA (millones de USD) y capitalización bursátil (miles de millones de USD)

| | Industria de comercio electrónico | | | | |
|-------------------------|-----------------------------------|--------------|--------------|---------------|---------------|
| | Amazon | Alibaba | Ebay | Promedio | Mercado Libre |
| Capitalización bursátil | 856,94 | 233,22 | 22,50 | 370,88 | 42,66 |
| CARG Ventas (2018-2022) | 17% | 18% | -2% | 11% | 64% |
| Margen Bruto | 44% | 37% | 72% | 51% | 49% |
| Margen Operativo | 3% | 12% | 23% | 12% | 10% |
| Margen EBITDA | 8% | 14% | 28% | 17% | 14% |
| ROA | -1% | 4% | -5% | -1% | 9% |
| ROE | -2% | 7% | -17% | -4% | 26% |
| EV/EBITDA | 22,32x | 9,25x | 9,18x | 15,79x | 29-37x |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de las compañías comparadas.

La tabla 27 expone que Mercado Libre supera ampliamente al promedio en el CAGR de ventas durante el periodo 2018-2028. Focalizándonos en el indicador recién mencionado, el segundo competidor (Alibaba) no alcanza ni un tercio de los asombrosos resultados que evidencia Mercado Libre.

A pesar de que Mercado Libre tiene el margen bruto, el margen operativo y el margen EBITDA muy similares al del promedio de la industria, el ROA y ROE de la compañía son muy superiores al promedio. Es para destacar que el ROA de MELI duplica a la segunda en el ranking de las empresas comparadas y, el ROE casi cuadruplica a la segunda de su ranking.

Es por ello que se decidió a elegir para el ratio EV/EBITDA para Mercado Libre en la industria de comercio electrónico, un valor que supere al doble y casi alcance al triple de la industria. Esto arroja un resultado de 37x – 43x, lo cual tiene un promedio de 40x.

Por el lado de la industria fintech, se puede observar que MELI cuenta con un CAGR de ventas durante el periodo 2018-2022 por más del doble del promedio de las cuatro empresas con las cuales se realizó la comparación. Eso no es todo, ya que en términos de márgenes y rentabilidad (medida a partir del ROA y ROE), Mercado Libre supera rotundamente al promedio de sus competidoras. Como se observa en la tabla 28, el promedio de la industria ronda un valor de EV/EBITDA de 24x. Basándonos en que Mercado Libre corre con ventaja en términos numéricos con sus competidores, se decidió tomar un valor del ratio EV/EBITDA en un rango de 45-55x.

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Tabla 28. Valuación de Mercado Libre a partir del análisis de compañías comparables de la industria Fintech

en %, excepto EV/EBITDA (millones de USD) y capitalización bursátil (miles de millones de USD)

| | Industria Fintech | | | | | |
|-------------------------|-------------------|------------|------------------|------------|------------|----------------|
| | PayPal | Square | American Express | Finserv | Promedio | Mercado Libre |
| Capitalización bursátil | 82,54 | 47,40 | 110,40 | 70,00 | 77,59 | 42,66 |
| CARG Ventas (2018-2022) | 15% | 52% | 6% | 32% | 26% | 64% |
| Margen Bruto | 47% | 32% | 64% | 54% | 49% | 49% |
| Margen Operativo | 13% | 1% | 19% | 21% | 14% | 10% |
| Margen EBITDA | 17% | 3% | 26% | 36% | 20% | 14% |
| ROA | 3% | -2% | 3% | 3% | 2% | 9% |
| ROE | 12% | -5% | 30% | 8% | 11% | 26% |
| EV/EBITDA | 17x | 55x | 9x | 13x | 24x | 45x-55x |

Fuente: Elaboración propia en base a los Reportes Anuales de las compañías comparadas.

Como se evidencia en la Tabla 29, se procedió a realizar un promedio de los ratios EV/EBITDA asignados a MELI teniendo en cuenta la industria de comercio electrónico y fintech, ponderadas por los ingresos que cada línea le genera a la compañía. Como resultado se observa que los rangos del valor del capital accionario como del precio de las acciones obtenidas de la valuación por el múltiplo EV/EBITDA, son coincidentes con los obtenidos a durante la valuación por DCF.

Tabla 29. Valuación por múltiplos de Mercado Libre

en millones de USD, excepto EV/EBITDA y cantidad de acciones en circulación

| Mercado Libre | | | |
|--|---|-----------------|-----------------|
| EV/EBITDA de la industria | | | |
| Rango | Industria de Comercio electrónico | | |
| | Límite inferior | Punto medio | Límite superior |
| | 29x | 33x | 37x |
| | Participación de esta unidad de negocio en ventas de MELI | | |
| | 55% | | |
| | Industria Fintech | | |
| | Límite inferior | Punto medio | Límite superior |
| | 45x | 50x | 55x |
| | Participación de esta unidad de negocio en ventas de MELI | | |
| | 45% | | |
| Promedio ponderado EV/EBITDA MELI | | | |
| Límite inferior | Punto medio | Límite superior | |
| 36x | 41x | 46x | |
| Información financiera de Mercado Libre | | | |
| EBITDA | 1.041 | 1.041 | 1.041 |
| Valuación por múltiplo (EV/EBITDA) | | | |
| Valor de la empresa Mercado Libre Inc. | 37.684 | 42.681 | 47.886 |
| Valor Deuda financiera | - 4.758 | - 4.758 | - 4.758 |
| Valor Caja | 1.910 | 1.910 | 1.910 |
| Valor del Equity de Mercado Libre | 34.836 | 39.833 | 45.038 |
| Cantidad de acciones en circulación | 50.257.751 | 50.257.751 | 50.257.751 |
| Precio por acción en USD | 693 | 793 | 896 |

Fuente: Elaboración propia

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Al igual que en modelo de valuación por DCF, aquí se realizó un análisis de sensibilidad utilizando al EBITDA como la variable a sensibilizar. A continuación, en las Tablas 30 y 31, se exponen el resultado del análisis de sensibilidad tanto del valor accionario como del precio de la acción de Mercado Libre.

Tabla 30. Análisis de sensibilidad del valor accionario de Mercado Libre
en millones de USD

| | | EV/EBITDA | | | | |
|--------|-------|-----------|---------------|---------------|---------------|--------|
| | | 36x | 38,5x | 41x | 43,5x | 46x |
| EBITDA | 937 | 30.880 | 33.223 | 35.565 | 37.907 | 40.249 |
| | 989 | 32.754 | 35.227 | 37.699 | 40.171 | 42.644 |
| | 1.041 | 34.628 | 37.231 | 39.833 | 42.436 | 45.038 |
| | 1.093 | 36.502 | 39.234 | 41.967 | 44.700 | 47.432 |
| | 1.145 | 38.376 | 41.238 | 44.101 | 46.964 | 49.827 |

Fuente: Elaboración propia

Tabla 31. Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Mercado Libre
en USD

| | | EV/EBITDA | | | | |
|--------|-------|-----------|------------|------------|------------|-----|
| | | 36x | 38,5x | 41x | 43,5x | 46x |
| EBITDA | 937 | 614 | 661 | 708 | 754 | 801 |
| | 989 | 652 | 701 | 750 | 799 | 848 |
| | 1.041 | 689 | 741 | 793 | 844 | 896 |
| | 1.093 | 726 | 781 | 835 | 889 | 944 |
| | 1.145 | 764 | 821 | 877 | 934 | 991 |

Fuente: Elaboración propia

7. CONCLUSIONES

Mercado Libre Inc. es una empresa con poco más de 20 años de experiencia y se posicionó como la compañía líder tanto en comercio electrónico como así también en el mercado fintech en América Latina.

La firma en los últimos años ha sido beneficiada por el auge digital que, a su vez, fue acelerado por el contexto de pandemia. El crecimiento de Mercado Libre es exponencial tanto en ingresos por ventas, expansión a nuevos mercados y hasta en la cantidad de empleados. Esto se evidencia en los números financieros de la compañía, donde en algunos años hasta se vio un EBIT negativo debido a la constante estrategia de expansión liderada por los directivos y la gran inversión que esa estrategia implica.

Luego de haber analizado las líneas de negocios, el management, la estrategia, los números, la industria y expectativas a futuro de Mercado Libre, se puede estimar que la firma seguirá en su camino de crecimiento con números en los balances que continúan rompiendo records a pesar de ubicarse en una industria cada vez más competitiva.

Como se analizó en el presente trabajo, la empresa está correlacionada con la economía Latinoamericana y esto también involucra a los riesgos que acarrea consigo los mercados emergentes. Si bien se espera que haya un crecimiento tanto en la economía como en las industrias de comercio electrónico y fintech, no quita que los flujos de fondos de la empresa se descuenten a una tasa de descuento importante que refleje dichos riesgos.

El resultado obtenido a partir de la valuación por DCF señala que, a la fecha de la valuación, el mercado descuenta levemente mayores expectativas de crecimiento futuro con una proyección de flujos de fondos superior a las consideradas durante el armado del modelo de valuación. Por otro lado, el mercado quizás prevé un menor riesgo, por lo que podría estar utilizando una tasa de descuento menor, lo que haría impactar positivamente al valor presente de los flujos de fondos proyectados. Sin embargo, la cotización de la acción de Mercado Libre a la fecha de valuación se encuentra dentro de los rangos obtenidos en la valuación.

Por último, a partir de la valuación por comparables, se llega a la misma conclusión que a la que se arribó por medio de la Valuación por DCF. Es decir, según el análisis realizado en la valuación por múltiplos, la compañía arroja un rango de resultado de precio por acción dentro del cual se encuentra la cotización de la misma al 31 de diciembre de 2022.

8. BIBLIOGRAFÍA

8.1 Bibliografía académica

- Berk, J. & DeMarzo P. (2017). *Corporate Finance*. Cuarta edición. Pearson.
- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2014). *Principles of Corporate Finance*. Decimoprimer edición. McGraw Hill Higher Education.
- Bruns, William (Septiembre 2004). *Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis*. Harvard Business School.
- Damodaran, A. (Diciembre 2008). *What is the riskfree rate? A Search for the Basic Building Block*. Stern School of Business, New York University. Web. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- *Economics and financial statement analysis* (CFA Institute, 2022).
- Ross, Stephen A., Westerfield, Randolph W., & Jordan, Bradford D. (2010). *Fundamentos de finanzas corporativas*. Novena Edición. McGraw Hill Higher Education.

8.2 Informes y Reportes

- Alibaba. *Estados Contables*.
- Amazon. *Estados Contables*.
- Block, Inc. *Estados Contables*.
- Ebay. *Estados Contables*.
- GSM Association (Noviembre 2022). *The Mobile Economy Latin America 2022*. Obtenido de https://www.gsma.com/mobileeconomy/wp-content/uploads/2022/11/GSMA_LATAM_ME2022_R_Web.pdf
- International Monetary Fund. (Abril 2023). *World Economic Outlook*. Obtenido de <https://www.imf.org/en/Publications/WEO>
- Latin America Reports (Diciembre 2022). *The Importance of Fintech for the Future of Latin America*. Obtenido de <https://latinamericareports.com/the-importance-of-fintech-for-the-future-of-latin-america/7223/>
- Mercado Libre (2022). *Reporte de impacto*. Obtenido de https://meli-sustentabilidad-bucket.s3.amazonaws.com/Meli_2022_ESP_2a256b7928.pdf

- Mercado Libre, Inc. *Estados Contables*.
- PayPal Holdings, Inc. *Estados Contables*.
- Statista. (2022). E-commerce in Latin America – Digital & Trends. Obtenido de <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/14764/e-commerce-in-latin-america-statista-dossier/>
- Statista. (Enero 2023). *eCommerce report 2023*. Statista Digital Market Outlook. Obtenido de <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/42335/ecommerce-report/>
- Statista. (2023). *E-commerce worldwide*. Obtenido de <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/10653/e-commerce-worldwide-statista-dossier/>
- Statista. (2023). *Fintech – Digital & Trends*. Obtenido de <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/study/26515/fintech-statista-dossier/>

8.3 Sitios web

- Invenómica. Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica. <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-america-latina-serie-historica/>
- Mercado Libre - Relación con inversores. <https://investor.mercadolibre.com/>
- Mercado Libre - Sustentabilidad. <https://sustentabilidadmercadolibre.com/>
- MercadoLibre (MELI) Q4 2022 Earnings Call Transcript. <https://www.fool.com/earnings/call-transcripts/2023/02/24/mercadolibre-meli-q4-2022-earnings-call-transcript/>
- Moneychimp. Compound Annual Growth Rate (Annualized Return). http://www.moneychimp.com/features/market_cagr.htm
- Statista (Diciembre 2022). *E-commerce in Latin America - statistics & facts*. <https://www.statista.com/topics/2453/e-commerce-in-latin-america/#topicOverview>
- Statista (Febrero 2023). *E-commerce as percentage of total retail sales worldwide 2015-2026*. <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/534123/e-commerce-share-of-retail-sales-worldwide/>
- Statista (Febrero 2023). *E-commerce worldwide - statistics & facts*. <https://www.statista.com/topics/871/online-shopping/#topicOverview>
- Statista (Julio 2023). *Latin America: website visits of payment platforms 2023*. <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/1233960/latin-america-payment-platform-visits/>

- Statista (Julio 2023). *Leading online marketplaces in Latin America 2022, by monthly visits.* <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/321543/latin-america-online-retailer-visitors/>
- Statista (Marzo 2023). *Fastest-growing retail e-commerce countries 2022.* <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/266064/revenue-growth-in-e-commerce-for-selected-countries/>
- Statista (Marzo 2023). *Los pagos móviles en América Latina - Datos estadísticos.* <https://es.statista.com/temas/9208/los-pagos-moviles-en-america-latina/#topicOverview>
- Statista (Marzo 2023). *Mercado Libre's GMV as a share of total e-retail sales in Latin America 2017-2023.* <https://www-statista-com.eza.udesa.edu.ar/statistics/1196086/mercado-libre-e-commerce-share/>
- Yahoo Finance. Historical data. <https://finance.yahoo.com/>



VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

9. ANEXOS

Anexo A: FCFF de Mercado Libre – Escenario base

| Mercado Libre (en millones de USD) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas - Comercio electrónico | 702 | 1.199 | 2.560 | 4.635 | 5.808 | 7.908 | 10.780 | 14.035 | 18.281 | 23.822 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>70,7%</i> | <i>113,5%</i> | <i>81,1%</i> | <i>25,3%</i> | <i>36%</i> | <i>36%</i> | <i>30%</i> | <i>30%</i> | <i>30%</i> |
| Ventas - Fintech | 737 | 1.097 | 1.414 | 2.434 | 4.729 | 6.920 | 10.144 | 13.788 | 18.744 | 25.486 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>48,8%</i> | <i>28,9%</i> | <i>72,1%</i> | <i>94,3%</i> | <i>46%</i> | <i>47%</i> | <i>36%</i> | <i>36%</i> | <i>36%</i> |
| Ventas totales | 1.440 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | 14.828 | 20.924 | 27.823 | 37.025 | 49.309 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>59,5%</i> | <i>73,1%</i> | <i>77,9%</i> | <i>49,1%</i> | <i>41%</i> | <i>41%</i> | <i>33%</i> | <i>33%</i> | <i>33%</i> |
| Costo de ventas | - 743 | - 1.194 | - 2.265 | - 4.064 | - 5.374 | - 7.503 | - 10.504 | - 13.856 | - 18.290 | - 24.161 |
| Ganancia bruta | 697 | 1.102 | 1.709 | 3.005 | 5.163 | 7.325 | 10.420 | 13.967 | 18.734 | 25.147 |
| <i>Margen bruto (%)</i> | <i>48%</i> | <i>48,0%</i> | <i>43,0%</i> | <i>42,5%</i> | <i>49,0%</i> | <i>49,4%</i> | <i>49,8%</i> | <i>50,2%</i> | <i>50,6%</i> | <i>51,0%</i> |
| Total de gastos operativos | - 767 | - 1.255 | - 1.581 | - 2.564 | - 4.129 | - 5.783 | - 8.161 | - 10.851 | - 14.440 | - 19.230 |
| Ganancia (Pérdida) operativa | - 70 | - 153 | 128 | 441 | 1.034 | 1.542 | 2.260 | 3.116 | 4.295 | 5.917 |
| <i>Margen operativo (%)</i> | <i>-5%</i> | <i>-6,7%</i> | <i>3,2%</i> | <i>6,2%</i> | <i>9,8%</i> | <i>10%</i> | <i>10,8%</i> | <i>11,2%</i> | <i>11,6%</i> | <i>12,0%</i> |
| Impuestos | 29 | 65 | 82 | 149 | 298 | 415 | 608 | 839 | 1.156 | 1.593 |
| EBIT * (1-T) | - 41 | - 218 | 46 | 292 | 736 | 1.127 | 1.651 | 2.277 | 3.139 | 4.324 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 46 | 73 | 105 | 204 | 403 | 778 | 1.285 | 1.940 | 2.785 | 3.876 |
| CAPEX | - 97 | - 152 | - 252 | - 619 | - 589 | - 927 | - 1.269 | - 1.636 | - 2.112 | - 2.728 |
| Variaciones de capital de trabajo | 15 | 83 | 288 | 74 | 428 | 727 | 740 | 837 | 1.117 | 1.491 |
| Flujo de fondos disponibles para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.705 | 2.408 | 3.418 | 4.928 | 6.963 |
| Valor terminal | | | | | | | | | | 60.521 |
| Flujo de fondos total disponible para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.705 | 2.408 | 3.418 | 4.928 | 67.484 |
| Tasa de crecimiento perpetua (g) | | | | | | | | | | 4,3% |
| Tasa de descuento (WACC) | | | | | | | | | | 16,3% |
| Valor presente del FCFF al 31/12/2022 | | | | | | 1.466 | 1.781 | 2.173 | 2.694 | 31.718 |
| Valor de la empresa Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | 39.831,5 | | | | |
| Caja y equivalentes 31/12/2022 | | | | | | 1.910 | | | | |
| Deuda financiera 31/12/2022 | | | | | | - 4.758 | | | | |
| Valor del capital propio de Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | 36.983,5 | | | | |

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Anexo B: FCFF de Mercado Libre – Escenario pesimista

| Mercado Libre (en millones de USD) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|
| Ventas - Comercio electrónico | 702 | 1.199 | 2.560 | 4.635 | 5.808 | 7.783 | 10.429 | 13.349 | 17.087 | 21.871 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>70,7%</i> | <i>113,5%</i> | <i>81,1%</i> | <i>25,3%</i> | <i>34%</i> | <i>34%</i> | <i>28%</i> | <i>28%</i> | <i>28%</i> |
| Ventas - Fintech | 737 | 1.097 | 1.414 | 2.434 | 4.729 | 6.829 | 9.861 | 13.351 | 18.078 | 24.477 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>48,8%</i> | <i>28,9%</i> | <i>72,1%</i> | <i>94,3%</i> | <i>44%</i> | <i>44%</i> | <i>35%</i> | <i>35%</i> | <i>35%</i> |
| Ventas totales | 1.440 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | 14.611 | 20.289 | 26.700 | 35.164 | 46.348 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>59,5%</i> | <i>73,1%</i> | <i>77,9%</i> | <i>49,1%</i> | <i>39%</i> | <i>39%</i> | <i>32%</i> | <i>32%</i> | <i>32%</i> |
| Costo de ventas | - 743 | - 1.194 | - 2.265 | - 4.064 | - 5.374 | - 7.481 | - 10.429 | - 13.777 | - 18.215 | - 24.101 |
| Ganancia bruta | 697 | 1.102 | 1.709 | 3.005 | 5.163 | 7.130 | 9.861 | 12.923 | 16.949 | 22.247 |
| <i>Margen bruto (%)</i> | <i>48%</i> | <i>48,0%</i> | <i>43,0%</i> | <i>42,5%</i> | <i>49,0%</i> | <i>48,8%</i> | <i>48,6%</i> | <i>48,4%</i> | <i>48,2%</i> | <i>48,0%</i> |
| Total de gastos operativos | - 767 | - 1.255 | - 1.581 | - 2.564 | - 4.129 | - 5.772 | - 7.913 | - 10.413 | - 13.714 | - 18.076 |
| Ganancia (Pérdida) operativa | - 70 | - 153 | 128 | 441 | 1.034 | 1.359 | 1.948 | 2.510 | 3.235 | 4.171 |
| <i>Margen operativo (%)</i> | <i>-5%</i> | <i>-6,7%</i> | <i>3,2%</i> | <i>6,2%</i> | <i>9,8%</i> | <i>9,7%</i> | <i>9,6%</i> | <i>9,4%</i> | <i>9,2%</i> | <i>9,0%</i> |
| Impuestos | 29 | - 65 | - 82 | - 149 | - 298 | - 366 | - 524 | - 676 | - 871 | - 1.123 |
| EBIT * (1-T) | - 41 | - 218 | 46 | 292 | 736 | 993 | 1.423 | 1.834 | 2.364 | 3.048 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 46 | 73 | 105 | 204 | 403 | 778 | 1.285 | 1.940 | 2.785 | 3.876 |
| CAPEX | - 97 | - 152 | - 252 | - 619 | - 589 | - 927 | - 1.269 | - 1.636 | - 2.112 | - 2.728 |
| Variaciones de capital de trabajo | 15 | 83 | 288 | 74 | 428 | 727 | 740 | 837 | 1.117 | 1.491 |
| Flujo de fondos disponibles para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.571 | 2.180 | 2.975 | 4.154 | 5.687 |
| Valor terminal | | | | | | | | | | 49.432 |
| Flujo de fondos total disponible para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.571 | 2.180 | 2.975 | 4.154 | 55.119 |
| Tasa de crecimiento perpetua (g) | | | | | | | | | | 4,3% |
| Tasa de descuento (WACC) | | | | | | | | | | 16,3% |
| Valor presente del FCFF al 31/12/2022 | | | | | | 1.351 | 1.612 | 1.891 | 2.271 | 25.906 |
| Valor de la empresa Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | | | | | 33.031,4 |
| Caja y equivalentes 31/12/2022 | | | | | | | | | | 1.910 |
| Deuda financiera 31/12/2022 | | | | | | | | | | - 4.758 |
| Valor del capital propio de Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | | | | | 30.183,4 |

VALUACIÓN DE MERCADO LIBRE INC.
MARIO FIAD

Anexo C: FCFF de Mercado Libre – Escenario optimista

| Mercado Libre (en millones de USD) | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023e | 2024e | 2025e | 2026e | 2027e |
|--|--------------|--------------|---------------|--------------|---------------|-----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas - Comercio electrónico | 702 | 1.199 | 2.560 | 4.635 | 5.808 | 8.131 | 11.384 | 15.368 | 20.747 | 28.008 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>70,7%</i> | <i>113,5%</i> | <i>81,1%</i> | <i>25,3%</i> | <i>40%</i> | <i>40%</i> | <i>35%</i> | <i>35%</i> | <i>35%</i> |
| Ventas - Fintech | 737 | 1.097 | 1.414 | 2.434 | 4.729 | 7.188 | 10.926 | 15.296 | 21.415 | 29.981 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>48,8%</i> | <i>28,9%</i> | <i>72,1%</i> | <i>94,3%</i> | <i>52%</i> | <i>52%</i> | <i>40%</i> | <i>40%</i> | <i>40%</i> |
| Ventas totales | 1.440 | 2.296 | 3.974 | 7.069 | 10.537 | 15.319 | 22.310 | 30.664 | 42.161 | 57.989 |
| <i>Variación anual (%)</i> | | <i>59,5%</i> | <i>73,1%</i> | <i>77,9%</i> | <i>49,1%</i> | <i>45%</i> | <i>46%</i> | <i>37%</i> | <i>37%</i> | <i>38%</i> |
| Costo de ventas | - 743 | - 1.194 | - 2.265 | - 4.064 | - 5.374 | - 7.736 | - 11.155 | - 15.179 | - 20.659 | - 28.125 |
| Ganancia bruta | 697 | 1.102 | 1.709 | 3.005 | 5.163 | 7.583 | 11.155 | 15.485 | 21.502 | 29.864 |
| <i>Margen bruto (%)</i> | <i>48%</i> | <i>48,0%</i> | <i>43,0%</i> | <i>42,5%</i> | <i>49,0%</i> | <i>49,5%</i> | <i>50,0%</i> | <i>50,5%</i> | <i>51,0%</i> | <i>51,5%</i> |
| Total de gastos operativos | - 767 | - 1.255 | - 1.581 | - 2.564 | - 4.129 | - 5.821 | - 8.478 | - 11.652 | - 16.021 | - 22.036 |
| Ganancia (Pérdida) operativa | - 70 | - 153 | 128 | 441 | 1.034 | 1.762 | 2.677 | 3.833 | 5.481 | 7.828 |
| <i>Margen operativo (%)</i> | <i>-5%</i> | <i>-6,7%</i> | <i>3,2%</i> | <i>6,2%</i> | <i>9,8%</i> | <i>12%</i> | <i>12,0%</i> | <i>12,5%</i> | <i>13,0%</i> | <i>13,5%</i> |
| Impuestos | 29 | 65 | 82 | 149 | 298 | 474 | 721 | 1.032 | 1.475 | 2.107 |
| EBIT * (1-T) | - 41 | - 218 | 46 | 292 | 736 | 1.287 | 1.956 | 2.801 | 4.006 | 5.721 |
| Depreciaciones y amortizaciones | 46 | 73 | 105 | 204 | 403 | 778 | 1.285 | 1.940 | 2.785 | 3.876 |
| CAPEX | - 97 | - 152 | - 252 | - 619 | - 589 | - 927 | - 1.269 | - 1.636 | - 2.112 | - 2.728 |
| Variaciones de capital de trabajo | 15 | 83 | 288 | 74 | 428 | 727 | 740 | 837 | 1.117 | 1.491 |
| Flujo de fondos disponibles para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.866 | 2.713 | 3.942 | 5.795 | 8.360 |
| Valor terminal | | | | | | | | | | 72.662 |
| Flujo de fondos total disponible para la firma | - 76 | - 213 | 187 | 49 | 978 | 1.866 | 2.713 | 3.942 | 5.795 | 81.022 |
| Tasa de crecimiento perpetua (g) | | | | | | | | | | 4,3% |
| Tasa de descuento (WACC) | | | | | | | | | | 16,3% |
| Valor presente del FCFF al 31/12/2022 | | | | | | 1.604 | 2.006 | 2.506 | 3.168 | 38.081 |
| Valor de la empresa Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | 47.364,8 | | | | |
| Caja y equivalentes 31/12/2022 | | | | | | 1.910 | | | | |
| Deuda financiera 31/12/2022 | | | | | | - 4.758 | | | | |
| Valor del capital propio de Mercado Libre Inc. al 31/12/2022 en millones de USD | | | | | | 44.516,8 | | | | |