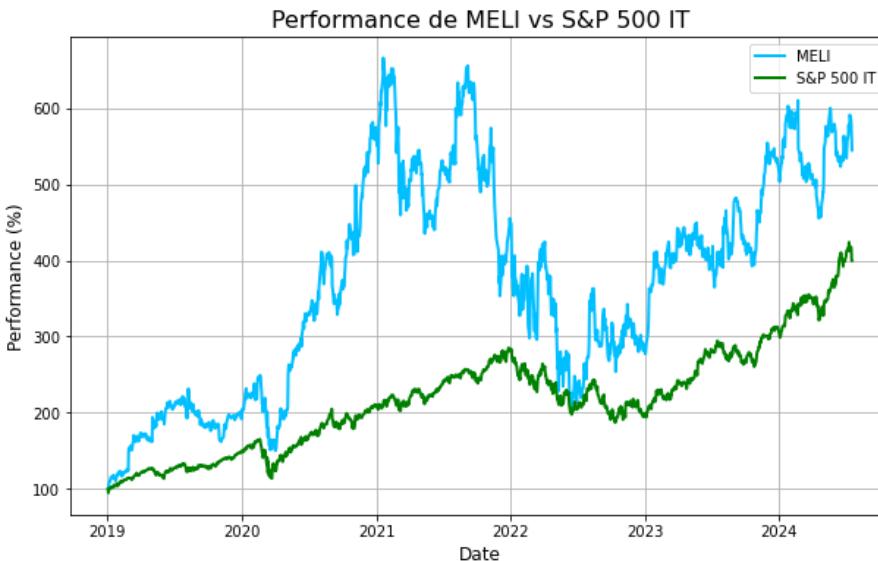




## MercadoLibre, INC.



Analyste : Léo Delafolie

### RECOMMANDATION

Achat

Objectif : \$2160

Pays Argentine  
Secteur Technologie  
Activité Commerce en ligne

### INFORMATIONS

Date	18/07/2024
Prix actuel	\$1623,26
Ticker	MELI.O
Place de cotation	NASDAQ
Actions en circulation	50,70M
Capital flottant	46,93M
Market Cap	\$82,30Mds
BPA (2023)	\$19,46
Beta (5Y)	1,60

### OVERVIEW

#### Description de la société

MercadoLibre, Inc., fondée en 1999 et basée à Montevideo, Uruguay, est l'une des plus grandes entreprises de commerce en ligne et de technologie financière en Amérique latine. La société est souvent comparée à Amazon en raison de son modèle économique centré sur une plateforme de marché numérique. Elle propose une large gamme de services, allant de la vente de produits à la gestion de paiements numériques et aux solutions logistiques.

#### Conclusion et cas d'investissement

MercadoLibre continue de se positionner comme un leader incontournable en Amérique latine dans les domaines du commerce électronique et des services fintech. Son adoption avancée de l'automatisation dans ses centres de distribution via Mercado Envios, optimisant ainsi la gestion des commandes et des stocks, et l'utilisation intensive de l'intelligence artificielle et le machine learning pour personnaliser l'expérience utilisateur, optimiser la publicité via Mercado Ads, et gérer les risques financiers avec Mercado Pago, positionnent MercadoLibre comme un acteur pertinent dans un fonds axé sur la robotique.

- Scénario optimiste :** L'expansion continue de Mercado Pago et l'intégration de Mercado Shops favorisent une adoption accrue par les PME, renforçant la base de revenus de l'entreprise. La stratégie d'expansion géographique, combinée à une amélioration des marges opérationnelles, pourrait propulser l'entreprise à de nouveaux sommets. L'innovation technologique et l'amélioration de l'efficacité logistique pourraient également jouer un rôle clé, rendant l'action attrayante pour une surperformance à long terme
- Scénario pessimiste :** L'environnement macroéconomique en Amérique latine se dégrade, avec des pressions inflationnistes et des dévaluations monétaires affectant le pouvoir d'achat des consommateurs. Une concurrence accrue pourrait réduire la croissance, tandis que les coûts élevés de la logistique et des investissements nécessaires pour maintenir la compétitivité pèsent sur les marges. Dans ce scénario, l'action pourrait sous-performer en raison d'une érosion de la rentabilité et d'une plus grande exposition aux risques économiques régionaux

En résumé, MercadoLibre offre un potentiel de croissance solide avec des catalyseurs clairs, mais il est essentiel de surveiller attentivement les risques macroéconomiques et concurrentiels qui pourraient influencer sa trajectoire future.

Résultats	FY2023	FY2024E	FY2025E
CA	14 473	19 811	24 550
<i>Croissance</i>	37,4%	36,9%	23,9%
EBITDA	2 347	3 369	4 493
<i>Croissance</i>	63,3%	43,5%	33,4%
<i>Marge</i>	16,2%	17,0%	18,3%
EBIT	8 856	2 732	3 723
<i>Croissance</i>	23,4%	-69,1%	36,3%
<i>Marge</i>	61,2%	13,8%	15,2%
Résultat net	987	1 805	2 397
<i>Croissance</i>	104,8%	82,9%	32,8%
<i>Marge</i>	6,8%	9,1%	9,8%
BPA Adj	19,46	35,68	46,90
<i>Croissance</i>	104,2%	83,4%	31,4%
Multiples	FY2023	FY2024E	FY2025E
P/E	89,9x	56,3x	42,8x
VE/CA	6,9x	5,0x	4,1x
VE/Ebitda	35,7x	29,5x	22,1x
VE/Ebit	44,1x	36,4x	26,7x
VE/FCF	50,5x	42,0x	35,8x
FCF yield	89,9x	56,3x	42,8x
Dividende	-	-	-
Dette nette	-1 541	-370	-1 491
DN/Ebitda	-0,7x	-0,1x	-0,3x
ROE	32,1%	38,4%	34,7%





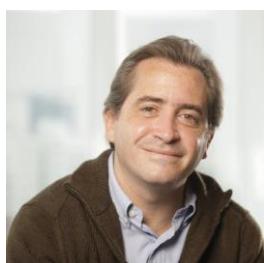
## Gouvernance

### **Marcos Galperin - CEO et Fondateur**

Marcos Galperin est le fondateur de MercadoLibre, qu'il a créé en 1999. Diplômé de la Wharton School de l'Université de Pennsylvanie et titulaire d'un MBA de Stanford, Galperin a débuté sa carrière chez JP Morgan avant de lancer MercadoLibre. Son leadership a été déterminant dans l'expansion rapide de l'entreprise en tant que leader du commerce en ligne en Amérique latine.



### **Martin de los Santos - CFO et Vice-Président Exécutif**



Martin de los Santos a rejoint MercadoLibre en 2023 en tant que Chief Financial Officer (CFO). Avant cela, il a occupé divers postes de direction dans des entreprises telles que Wenance et Riverwood Capital, où il a acquis une solide expérience en finance et en gestion des investissements.

### **Daniel Rabinovich - COO et Vice-Président Exécutif**

Daniel Rabinovich est le Chief Operating Officer de MercadoLibre depuis 2020. Avec un parcours solide en opérations et en logistique, notamment chez Walmart et Grupo Éxito, Rabinovich est responsable de la supervision des opérations logistiques, une fonction critique compte tenu de l'importance de Mercado Envios dans l'écosystème de MercadoLibre.



### **Ariel Szarfztejn – Head of Business**

Ariel Szarfztejn a rejoint MercadoLibre en 2022 en tant que Président de la division Commerce. Avant cela, il a travaillé chez Despegar.com et au Boston Consulting Group, où il a développé une expertise en stratégie de marché et en opérations commerciales.

### **Marcelo Melamud - Chief Accounting Officer**

Marcelo Melamud a une longue histoire avec MercadoLibre, ayant rejoint l'entreprise en 2008. Il est responsable de la comptabilité et du contrôle financier, assurant la conformité et l'intégrité des rapports financiers de l'entreprise.





## Présentation et description des activités de Mercadolibre

MercadoLibre, Inc. (MELI), fondée en 1999 par Marcos Galperin, est une entreprise pionnière et leader du commerce en ligne et des services financiers numériques en Amérique latine. Cotée au NASDAQ depuis 2007, la société est souvent décrite comme l'Amazon de l'Amérique latine en raison de son écosystème vaste et intégré qui couvre le commerce électronique, les services financiers, la logistique, et la publicité numérique. Son siège social est basé à Montevideo, Uruguay, et la société emploie plus de 58 000 personnes à travers la région.

### Segments d'activité

#### - Mercado Libre Marketplace

Le marché numérique est le cœur de l'activité de la société. Il permet aux utilisateurs, qu'ils soient entreprises, commerçants ou particuliers, de lister et de vendre des produits en ligne. Cette plateforme est hautement automatisée, facilitant les transactions entre acheteurs et vendeurs, et est disponible dans 18 pays d'Amérique latine, avec une présence particulièrement forte au Brésil, en Argentine et au Mexique

#### - Mercado Pago

Mercado Pago est la branche fintech de MercadoLibre, qui a été initialement conçue pour faciliter les paiements sur la plateforme de marché. Cependant, ce service s'est rapidement élargi pour offrir des solutions financières complètes, y compris :

- **Paiements en ligne et hors ligne** : Mercado Pago permet aux utilisateurs de payer en ligne, ainsi que dans des points de vente physiques via des terminaux de paiement
- **Mercado Crédito** : Ce service propose des prêts aux vendeurs et aux consommateurs, tirant parti de la vaste base de données transactionnelles pour évaluer le risque de crédit
- **Mercado Fondo** : Une solution d'investissement qui permet aux utilisateurs d'investir les fonds déposés sur leurs comptes Mercado Pago

#### - Mercado Envios

Ce segment englobe les solutions logistiques de MercadoLibre. Mercado Envios permet aux vendeurs d'utiliser des services de transporteurs tiers ainsi que des solutions de fulfillment (préparation de commandes) et d'entreposage, optimisant ainsi la chaîne logistique pour une livraison rapide et efficace des produits. Cette infrastructure logistique est un facteur clé de différenciation par rapport aux autres plateformes de commerce électronique dans la région

#### - Mercado Ads

Mercado Ads est la plateforme publicitaire de la société, qui permet aux détaillants et aux grandes marques de promouvoir leurs produits directement sur le site de MercadoLibre. Ce service offre des outils de publicité digitale sophistiqués, similaires à ceux proposés par Amazon ou Google, permettant un ciblage précis basé sur les données des utilisateurs et les comportements d'achat

#### - Mercado Shops

Mercado Shops permet aux utilisateurs de créer et de gérer leurs propres boutiques en ligne avec une intégration complète aux services de MercadoLibre, y compris Mercado Pago et Mercado Envios. Ce service est conçu pour aider les petites et moyennes entreprises à se lancer dans le commerce électronique, en leur fournissant une solution clé en main pour atteindre un large public

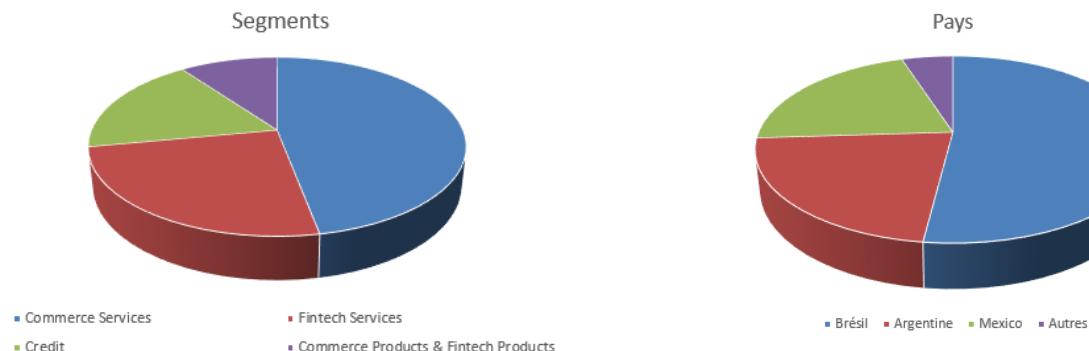




## - Mercado Libre Classifieds

Ce service propose des petites annonces en ligne pour des biens comme des véhicules, de l'immobilier, et des services divers. Il s'agit d'un segment complémentaire qui élargit l'offre de produits disponibles sur la plateforme MercadoLibre

## Business – Représentation graphique



### Répartition par segments en 2023

- **Commerce Services** : Ce segment représente environ **47%** des revenus totaux de MercadoLibre en 2023. Il s'agit du principal contributeur aux revenus de l'entreprise, généré principalement par les transactions sur sa plateforme de marketplace
- **Fintech Services** : Les services fintech, via Mercado Pago, constituent environ **25%** des revenus. Ce segment a connu une croissance rapide, en raison de l'adoption croissante des paiements numériques et des services financiers en Amérique latine
- **Credit** : Les prêts via Mercado Crédito contribuent à **18%** des revenus, montrant une diversification de l'offre de services financiers de l'entreprise, avec un accent mis sur le microcrédit pour les consommateurs et les petits commerçants
- **Commerce Products et Fintech Products** : Ces segments représentent collectivement **10%** des revenus. Ils incluent des ventes directes de produits et des produits financiers spécifiques, respectivement

### Répartition par zone géographique en 2023

- Le **Brésil** est de loin le plus grand marché pour MercadoLibre, représentant environ **50%** de ses revenus en 2023. La forte adoption des services e-commerce et fintech au Brésil en fait le moteur principal de la croissance de l'entreprise
- Le marché **argentin** contribue à environ **20%** des revenus. Malgré les défis macroéconomiques, MercadoLibre maintient une présence solide grâce à une base d'utilisateurs loyaux et une profonde intégration dans le paysage numérique local
- Le **Mexique** représente **25%** des revenus, ce qui en fait le deuxième marché le plus important après le Brésil. Le potentiel de croissance dans ce marché est élevé, en raison d'une économie plus stable et d'une population jeune et connectée
- Les autres pays d'Amérique latine, incluant le Chili, la Colombie, et d'autres, constituent **5%** des revenus. Ces marchés, bien que plus petits individuellement, contribuent à la diversification géographique de l'entreprise



## Marchés adressables et parts de marchés

**Mercadolibre** se positionne principalement sur 3 marchés, l'e-commerce avec Mercado Marketplace et Shops, la fintech, avec Mercado Pago, et la logistique, avec Mercado Envios :

### **E-commerce**

- **Marché adressable** : Le marché de l'e-commerce en Amérique latine, encore en pleine croissance, est estimé à environ 200 milliards de dollars en 2023
- **Part de marché** : MercadoLibre domine avec une part de marché de 35% en 2023, particulièrement forte au Brésil (47,4% de son GMV), en Argentine (22,2%) et au Mexique (19,4%)

### **Fintech**

- **Marché adressable** : Le secteur des services financiers numériques est en pleine expansion en Amérique latine, avec un TAM estimé à plus de 100 milliards de dollars
- **Part de marché** : Mercado Pago, la division fintech, génère près de 42,5% des revenus de la société, avec une forte présence dans des marchés clés comme le Brésil et l'Argentine

### **Logistique**

- **Marché adressable** : Le marché de la logistique lié à l'e-commerce est également crucial, avec des investissements croissants dans les infrastructures pour accélérer les délais de livraison
- **Part de marché** : Mercado Envíos, la division logistique de la société, a transporté près de 1,4 milliard de produits en 2023, avec une couverture étendue dans les principaux pays d'Amérique latine

## Environnement concurrentiel

**Mercadolibre** opère dans un environnement hautement concurrentiel en Amérique latine, où elle fait face à plusieurs acteurs locaux et internationaux dans les segments de l'e-commerce, de la fintech et de la logistique.

### **E-commerce**

- **Amazon** : Principal concurrent international, Amazon a renforcé sa présence en Amérique latine, notamment au Brésil et au Mexique. Cependant, Mercadolibre maintient une avance grâce à une meilleure adaptation locale et une infrastructure logistique supérieure
- **B2W (Americanas)** : Un acteur local brésilien significatif qui fusionne commerce en ligne et points de vente physiques

### **Fintech**

- **Nubank** : L'une des plus grandes fintechs indépendantes au monde, présente une forte concurrence à Mercado Pago, notamment au Brésil, avec une offre diversifiée de produits financiers numériques
- **PicPay et PagSeguro** : Autres acteurs fintechs régionaux qui concurrencent Mercado Pago dans les services de paiement mobile et les solutions de paiement pour les petites entreprises

### **Logistique**

- **Correios (Brésil)** : Le service postal national, bien qu'il soit un partenaire logistique pour de nombreux e-commerçants, est également un concurrent indirect dans la gestion des livraisons
- **Rappi** : Une plateforme de livraison qui étend progressivement ses services pour concurrencer les solutions logistiques e-commerce

MercadoLibre se distingue par son écosystème intégré, qui combine e-commerce, fintech, et logistique, offrant ainsi une expérience utilisateur fluide et unifiée. La forte présence locale et les investissements continus dans les infrastructures logistiques, notamment dans les centres de distribution et les options de livraison rapide, renforcent sa position dominante. De plus, la capacité de Mercado Pago à se diversifier au-delà de la plateforme e-commerce et à pénétrer le marché des services financiers grand public et professionnels lui confère un avantage stratégique significatif face à ses concurrents.





## Avantages concurrentiels

### Écosystème intégré et effet de réseau

- MercadoLibre bénéficie d'un écosystème profondément intégré qui combine le commerce électronique, les services financiers (via Mercado Pago), et la logistique (Mercado Envios). Cet écosystème crée un effet de réseau puissant : plus d'utilisateurs sur la plateforme de commerce attirent plus de marchands, ce qui augmente l'usage des services de paiement et de livraison, et renforce ainsi l'ensemble de l'écosystème. Cette dynamique est difficile à reproduire par les concurrents qui opèrent de manière plus fragmentée. Par exemple, Amazon possède une logistique et une marketplace robuste, mais n'a pas la même pénétration locale dans les services financiers que MercadoLibre, ce qui le désavantage en Amérique latine, un marché où l'accès aux services bancaires traditionnels est limité

### Infrastructure logistique avancée

- Mercado Envios, la branche logistique de MercadoLibre, est un atout clé qui lui permet de proposer des délais de livraison ultra-rapides, souvent le jour même, dans les principales métropoles d'Amérique latine. Cela surpasse souvent les capacités d'Amazon dans la région, qui dépend davantage de partenaires logistiques tiers. Cette maîtrise logistique permet à MercadoLibre de contrôler mieux les coûts, d'améliorer l'expérience client et de répondre rapidement aux fluctuations de la demande, une capacité que ses concurrents locaux comme B2W (Americanas) ou Magazine Luiza peinent à égaler, en particulier en dehors du Brésil

### Dominance sur le marché fintech

- Mercado Pago, l'une des principales plateformes de paiement numérique d'Amérique latine, est un pilier de la stratégie de MercadoLibre. Contrairement à Nubank ou PagSeguro, qui sont des pure players dans la fintech, Mercado Pago est entièrement intégré à l'écosystème MercadoLibre, offrant ainsi une expérience utilisateur sans couture pour les achats en ligne, les paiements, et même le crédit. En 2023, Mercado Pago a traité environ 135,6 milliards de dollars de transactions, ce qui représente près de la moitié des revenus totaux de MercadoLibre (eCommerce Insights). Ce niveau d'intégration verticale et d'ampleur est difficile à répliquer pour des fintechs purement axées sur les services financiers

## Risques inhérents

### 1. Risques macroéconomiques et monétaires

MercadoLibre opère principalement en Amérique latine, une région où les fluctuations macroéconomiques et monétaires peuvent avoir un impact significatif sur ses performances financières. Les banques centrales de la région, après avoir mené un resserrement monétaire agressif suite à la pandémie, sont maintenant confrontées à des pressions pour réduire les taux d'intérêt. Cependant, la faiblesse des devises locales, comme le real brésilien et le peso mexicain, exacerbe les craintes d'inflation importée, rendant tout assouplissement monétaire risqué.

La volatilité monétaire peut directement impacter MercadoLibre de plusieurs façons

- **Détérioration du pouvoir d'achat des consommateurs** : La dépréciation des devises locales par rapport au dollar américain réduit le pouvoir d'achat, ce qui peut freiner la demande de biens et services sur la plateforme de MercadoLibre
- **Impact sur les marges bénéficiaires** : Les coûts des biens vendus sur la plateforme, souvent indexés sur le dollar ou importés, peuvent augmenter, comprimant ainsi les marges si les consommateurs ne peuvent pas absorber ces hausses de prix





- Risque d'instabilité économique : Les hausses potentielles des taux d'intérêt pour contrôler l'inflation peuvent ralentir l'économie, augmentant ainsi le risque de récession et d'augmentation des taux de défaut sur les prêts offerts via Mercado Crédito

## 2. Risques politiques et réglementaires

L'environnement politique en Amérique latine reste instable, avec des élections à venir au Mexique en 2024 et des tensions persistantes au Brésil. Les changements de gouvernements peuvent entraîner des modifications des politiques fiscales et réglementaires qui pourraient impacter négativement MercadoLibre. Par exemple, des politiques protectionnistes ou une régulation accrue des services fintech pourraient limiter la capacité de l'entreprise à croître dans des secteurs clés.

- **Risque de pression réglementaire accrue** : Les autorités pourraient imposer des réglementations plus strictes sur les services financiers numériques pour protéger les consommateurs, ce qui pourrait restreindre les opérations de Mercado Pago et augmenter les coûts de conformité
- **Instabilité politique** : Des événements politiques imprévus, tels que des changements soudains dans la politique fiscale ou la mise en place de barrières commerciales, pourraient affecter la capacité de MercadoLibre à opérer efficacement dans certains marchés clés

## 3. Risques concurrentiels

MercadoLibre fait face à une pression concurrentielle intense de la part d'acteurs mondiaux comme Amazon, ainsi que de concurrents locaux comme Magazine Luiza et B2W. La capacité de ces concurrents à innover ou à offrir des services plus compétitifs pourrait éroder la part de marché de MercadoLibre.

- **Menace technologique** : Si les concurrents développent des solutions plus efficaces ou innovantes dans le domaine de la logistique ou des fintechs, MercadoLibre pourrait perdre son avantage concurrentiel. C'est d'ailleurs arrivé l'année dernière, sur Reddit, des gens se sont plaints qu'ils ne pouvaient pas se connecter avec leur compte sur Mercado sur ordinateur au Brésil, uniquement sur mobile, et Mercado a pris du temps à régler ce problème. Des potentiels clients ont donc créé un compte sur des concurrents tel que Amazon pour pouvoir faire leurs achats durant cette période
- **Érosion des parts de marché** : La pénétration accrue de concurrents étrangers dans les marchés clés de MercadoLibre pourrait réduire ses parts de marché, notamment si ces acteurs investissent massivement dans l'amélioration de leur infrastructure logistique ou dans la localisation de leurs offres

## Métriques à surveiller

### Croissance du GMV (Gross Merchandise Volume)

Le GMV est une mesure critique du volume total des transactions qui se produisent sur la plateforme de MercadoLibre. Une croissance continue du GMV indique une augmentation de l'activité sur la plateforme, reflétant à la fois l'expansion de la base d'utilisateurs et l'augmentation des transactions par utilisateur. Une analyse attentive de cette métrique permet de suivre la pénétration du marché et l'efficacité des stratégies de vente de MercadoLibre. Il est également important de surveiller la croissance du GMV dans les différentes catégories de produits pour identifier les segments en expansion ou en déclin

### Take Rate

Le take rate est le pourcentage des transactions totales que MercadoLibre préleve sous forme de revenus. Une augmentation du take rate peut indiquer une amélioration du pouvoir de fixation des prix ou une adoption accrue de services à plus forte marge comme Mercado Pago et Mercado Crédito. Cependant, il faut également surveiller les réactions des vendeurs à toute augmentation des frais, car cela pourrait potentiellement réduire la compétitivité de la plateforme





## Croissance des utilisateurs actifs et engagement

La croissance des utilisateurs actifs est une autre métrique clé, car elle indique la capacité de MercadoLibre à attirer et à retenir de nouveaux utilisateurs. Il est crucial de surveiller non seulement le nombre total d'utilisateurs actifs, mais aussi les niveaux d'engagement (comme la fréquence des transactions par utilisateur) pour évaluer la qualité de la croissance. Une stagnation ou une diminution de cette métrique pourrait signaler un essoufflement de la pénétration du marché ou une concurrence accrue

## Expansion de Mercado Pago et de la Fintech

Les performances de Mercado Pago sont essentielles, car elles représentent une part croissante des revenus de l'entreprise. Il est important de suivre les volumes de paiements traités via Mercado Pago, ainsi que l'expansion des services financiers comme les prêts via Mercado Crédito. En outre, la marge nette générée par ces services fintech doit être surveillée pour s'assurer que la croissance s'accompagne d'une rentabilité accrue, car l'on sait qu'il est difficile pour les fintechs de trouver de la rentabilité

## Exposition aux risques monétaires et macroéconomiques

Étant donné que MercadoLibre opère dans des marchés sujets à des fluctuations monétaires et à des risques macroéconomiques, il est essentiel de surveiller l'impact des taux de change sur les revenus et les marges. Les analystes doivent également suivre l'inflation locale, les politiques monétaires des banques centrales, et les taux d'intérêt, car ces facteurs peuvent affecter à la fois la demande des consommateurs et les coûts opérationnels

## Drivers et catalyseurs de croissance

### Expansion du segment Fintech via Mercado Pago

Le segment fintech de MercadoLibre, incarné par Mercado Pago, est un contributeur majeur à la croissance de l'entreprise. En 2023, les services financiers représentaient environ 44% des revenus totaux de l'entreprise. La croissance exponentielle de ce segment est alimentée par l'adoption accrue des paiements numériques en Amérique latine, une région où une grande partie de la population est sous-bancarisée. Mercado Pago ne se contente pas de traiter les paiements sur la plateforme de MercadoLibre, mais s'étend également au-delà du commerce en ligne, capturant des transactions dans le commerce physique et les services financiers mobiles. La pénétration de Mercado Pago dans les marchés sous-bancarisés et l'extension des services de crédit (Mercado Crédito) sont des catalyseurs clés. À mesure que la société élargit son offre de produits financiers, y compris les prêts et les investissements via Mercado Fondo, elle devient une fintech à part entière, ce qui pourrait démultiplier ses revenus et diversifier ses flux de trésorerie.

### Infrastructure logistique et Mercado Envios

L'infrastructure logistique est un autre pilier central de la stratégie de MercadoLibre. Mercado Envios, le bras logistique de l'entreprise, permet des livraisons rapides et fiables, ce qui est un facteur de différenciation clé par rapport à des concurrents. L'investissement continu dans les centres de distribution, la technologie de suivi et l'optimisation des chaînes d'approvisionnement renforce la capacité de MercadoLibre à offrir une expérience client supérieure, réduisant les délais de livraison et améliorant la satisfaction des utilisateurs. L'expansion des capacités logistiques dans des régions éloignées et le développement de services comme le fulfillment par MercadoLibre (qui permet aux vendeurs de stocker leurs produits dans les entrepôts de MercadoLibre) stimuleront davantage l'adoption de la plateforme par les marchands, augmentant ainsi le volume de transactions et, par conséquent, les revenus.

L'infrastructure logistique est un pilier important pour pouvoir exploiter ce dernier point :





## Développement des petits commerces via Mercado Shops

Mercado Shops est une plateforme qui permet aux petites et moyennes entreprises de créer leurs propres boutiques en ligne, tout en bénéficiant de l'infrastructure technologique et logistique de MercadoLibre. Ce service offre une solution clé en main aux commerçants locaux, leur permettant de passer facilement au commerce électronique sans les coûts et les défis associés à la création d'une infrastructure indépendante. L'expansion de Mercado Shops peut transformer des milliers de petits commerçants en e-commerçants actifs, augmentant ainsi le volume total de transactions sur la plateforme MercadoLibre. Avec une adoption croissante de l'e-commerce en Amérique latine, l'intégration des PME dans cet écosystème pourrait générer des revenus additionnels substantiels tout en augmentant la diversité des produits disponibles sur la plateforme.

## Analyse SWOT

Force	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"><li>Leader du marché en Amérique du Sud</li><li>Ecosystème intégré avec la fintech Mercado Pago, la logistique avec Mercado Envios, et le commerce avec Mercado Shops, qui crée des synergies opérationnelles et un effet de réseau puissant</li><li>Expertise locale, profonde connaissance du marché en Amérique du Sud</li><li>Revenus diversifiés (fintech, crédits, ads, e-comm...)</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Exposition macroéconomique et aux fluctuations économiques et aux instabilités politiques en Amérique latine, notamment en Argentine, un marché clé</li><li>Défis logistiques, bien que robuste, l'infrastructure logistique reste confrontée à des défis en termes de coûts élevés et de complexité dans les régions éloignées</li><li>Concentration des revenus sur le marché brésilien, rendant l'entreprise vulnérable aux changements réglementaires et économiques dans ce pays</li></ul>
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"><li>Expansions possibles des services financiers via Mercado Pago et Mercado Crédito, profitant de la faible bancarisation en Amérique latine</li><li>Opportunité de capturer un marché encore largement inexploité en digitalisant les petits commerces via Mercado Shops</li><li>Pénétration accrue dans des marchés émergents au sein de l'Amérique latine, avec une adoption croissante de l'e-commerce et des paiements numériques</li></ul>	<ul style="list-style-type: none"><li>Pression concurrentielle de la part d'acteurs mondiaux comme Amazon et locaux comme Magazine Luiza, qui intensifient leur présence en Amérique latine</li><li>Dépréciation des monnaies locales par rapport au dollar, impactant les marges et le pouvoir d'achat des consommateurs</li><li>Risques liés à une réglementation accrue des fintechs et des plateformes numériques, pouvant limiter l'innovation ou augmenter les coûts de conformité</li></ul>

## Analyse macroéconomique des marchés principaux de MercadoLibre

Mercadolibre opère principalement au Brésil, en Argentine, et au Mexique, trois économies majeures d'Amérique latine. Chacun de ces marchés présente des caractéristiques macroéconomiques distinctes qui influencent le pouvoir d'achat des consommateurs et la dynamique du commerce en ligne.

### ➤ Brésil

- Croissance économique* : En 2023, le Brésil a enregistré une croissance du PIB de 2,9 %, soutenue par une demande intérieure robuste et un marché du travail fort. Pour 2024, la croissance devrait ralentir à 1,7 % en raison des effets décalés du resserrement monétaire
- Pouvoir d'achat* : Le marché brésilien est marqué par un niveau élevé d'endettement des ménages, atteignant 30 % du revenu disponible, ce qui limite le potentiel de consommation discrétionnaire. De plus, l'inflation, bien que sous contrôle (4,2 % en 2023), reste une préoccupation, particulièrement dans le contexte d'une politique monétaire encore restrictive
- Stabilité politique* : Le Brésil bénéficie d'une stabilité politique relative, mais le système fiscal complexe et les faibles niveaux de productivité posent des défis structurels à long terme

### ➤ Argentine

- Croissance économique* : L'Argentine traverse une période de contraction économique, avec une prévision de récession de -3,3 % en 2024, avant un retour à la croissance en 2025. L'économie argentine est confrontée à une inflation extrêmement élevée, dépassant 100 % en 2023, et à une incertitude politique exacerbée par des ajustements fiscaux importants





- *Pouvoir d'achat* : L'hyperinflation a considérablement érodé le pouvoir d'achat des consommateurs, et les politiques d'ajustement fiscal devraient continuer à peser sur la consommation privée. Le niveau élevé de pauvreté et les inégalités accentuent encore les défis économiques
- *Stabilité politique* : L'incertitude politique reste élevée, avec un gouvernement confronté à des pressions sociales croissantes et à une opposition fragmentée, ce qui pourrait influencer négativement l'environnement des affaires et la confiance des consommateurs

## ➤ Mexique

- *Croissance économique* : En 2024, le PIB du Mexique devrait connaître une croissance modérée de 2,1 %. Le pays bénéficie d'une certaine stabilité macroéconomique, mais la faiblesse de la productivité et l'incertitude politique liée aux élections présidentielles à venir représentent des risques potentiels
- *Pouvoir d'achat* : La parité de pouvoir d'achat au Mexique a été relativement stable, mais l'incertitude politique pourrait affecter la confiance des consommateurs. La polarisation politique et les potentielles réformes constitutionnelles prévues après les élections de 2024 ajoutent un degré de risque à l'environnement macroéconomique
- *Stabilité politique* : Le Mexique fait face à une situation politique incertaine avec les élections présidentielles de 2024, où plusieurs scénarios pourraient entraîner une polarisation accrue et une gouvernance instable, ce qui pourrait avoir un impact sur l'économie et les investissements (Baker Institute).

Les conditions macroéconomiques dans ces trois marchés présentent des défis importants pour MercadoLibre, notamment en termes de pouvoir d'achat des consommateurs et de stabilité politique. Cependant, le Brésil reste le marché le plus prometteur, soutenu par une économie relativement stable et une demande intérieure robuste, bien que l'endettement des ménages et la productivité faible demeurent des risques. L'Argentine, en revanche, représente un environnement extrêmement difficile en raison de l'hyperinflation et des turbulences économiques. Le Mexique, malgré une certaine stabilité économique, fait face à une incertitude politique significative qui pourrait affecter le climat des affaires à moyen terme. Ces facteurs doivent être attentivement surveillés pour évaluer leur impact sur la performance future de MercadoLibre dans ces marchés clés.

## Mouvements de cours importants

Rien d'important, une sous-performance « normale » en 2021-2022 pendant l'après COVID, hausse des taux...





## Niveau de beat sur les publications (Revenus)



Devise: USD	Q4 '22	Q1 '23	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23	Q1 '24	Q2 '24	Q3 '24	Q4 '24	Q1 '25	Q2 '25
Reporté	3,00 B	3,04 B	3,42 B	3,76 B	4,26 B	4,33 B	5,07 B	—	—	—	—
Estimation	2,96 B	2,89 B	3,27 B	3,57 B	4,14 B	3,84 B	4,64 B	5,22 B	5,81 B	5,25 B	5,85 B
Surprise	+1,26%	+5,23%	+4,43%	+5,26%	+2,91%	+12,98%	+9,39%	—	—	—	—

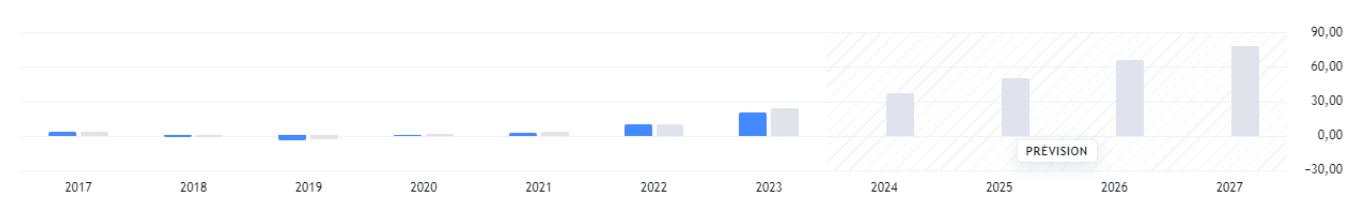


Devise: USD	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Reporté	1,40 B	1,44 B	2,30 B	3,97 B	7,07 B	10,54 B	14,47 B	—	—	—	—
Estimation	1,36 B	1,43 B	2,28 B	3,89 B	6,96 B	10,51 B	14,34 B	20,29 B	25,38 B	30,46 B	35,98 B
Surprise	+2,65%	+1,03%	+0,59%	+2,12%	+1,60%	+0,25%	+0,90%	—	—	—	—

## Niveau de beat sur les publications (BPA)



Devise: USD	Q4 '22	Q1 '23	Q2 '23	Q3 '23	Q4 '23	Q1 '24	Q2 '24	Q3 '24	Q4 '24	Q1 '25	Q2 '25
Reporté	3,25	3,97	5,16	7,16	3,25	6,78	10,48	—	—	—	—
Estimation	2,42	2,79	4,34	5,79	7,10	6,10	8,53	9,67	9,97	8,69	11,93
Surprise	+34,33%	+42,43%	+18,93%	+23,60%	-54,19%	+11,11%	+22,80%	—	—	—	—



Devise: USD	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
Reporté	2,74	-0,82	-3,71	-0,08	1,67	9,53	19,46	—	—	—	—
Estimation	2,63	-0,92	-2,78	1,07	3,27	8,79	22,96	37,04	49,28	65,19	77,57
Surprise	+4,39%	+10,84%	-33,37%	-107,47%	-48,87%	+8,41%	-15,25%	—	—	—	—





## Analyse technique du titre sur 5Y



### Tendance générale

- Le graphique hebdomadaire montre une tendance haussière à long terme depuis le début de 2023, avec le prix évoluant constamment au-dessus de la moyenne mobile simple à 20 périodes. Ce mouvement confirme une dynamique positive, avec des corrections intermédiaires qui ont trouvé un support sur cette SMA, indiquant un marché en progression soutenue

### Moyennes Mobiles et Bandes de Bollinger

- La SMA à 20 périodes, actuellement autour de 1 998,50 USD, agit comme un support dynamique. Le prix est également proche de la bande supérieure des Bollinger Bands, suggérant une pression acheteuse continue, bien que cela puisse également indiquer une situation de surachat à court terme

### Indicateur RSI

- Le RSI est à 68,85, ce qui se situe juste en dessous du niveau de surachat de 70. Cela suggère que, bien que le titre soit proche d'une zone de surachat, il n'y a pas encore de signe clair d'une inversion immédiate de la tendance. Cependant, la prudence est de mise car un RSI dans cette zone pourrait indiquer une correction à venir si les acheteurs perdent leur élan

### Stochastique

- L'oscillateur stochastique se trouve à 95,52, ce qui indique une condition de surachat extrême. Une lecture aussi élevée suggère que le titre pourrait être mûr pour une correction à court terme, bien que cela puisse aussi indiquer une poursuite de la force haussière tant que les niveaux restent élevés

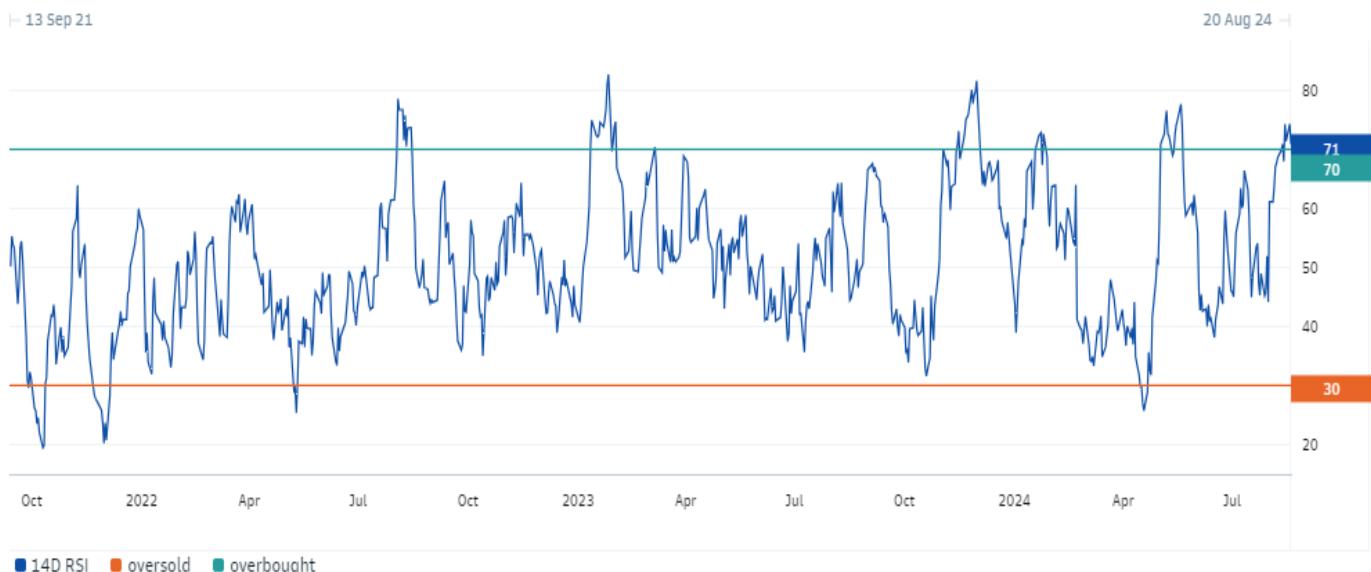
### MACD

- Le MACD est positif avec une ligne MACD à 93,82 et une ligne de signal à 59,77. La divergence positive entre les deux lignes signale un momentum haussier renforcé. L'histogramme MACD montre également des barres croissantes, ce qui confirme l'accélération du mouvement haussier





Is Mercadolibre Inc oversold or overbought?



\*Selon les analystes de Goldman Sachs utilisant un indicateur RSI

## Moyenne du prix cible selon les analystes

### Prix cible

**2 268,70** USD +164,48 +7,82%

Les 20 analystes offrant des prévisions de prix à 1 an pour MercadoLibre, Inc. a une estimation maximale de 2670,00 et une estimation minimale de 1800,00.



La majorité des sell-sides sont confiants dans le potentiel de croissance de Mercadolibre, en particulier grâce à sa forte position sur le marché et à l'expansion continue de ses services fintech et logistiques.

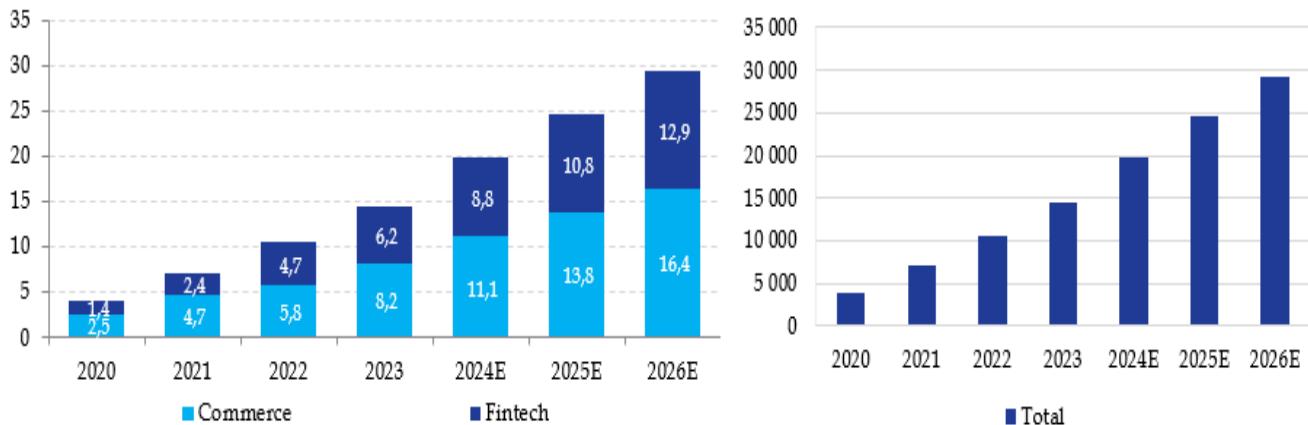
Rappelons que Mercado a publié des résultats solides pour le deuxième trimestre 2024. Les revenus ont atteint 5,1 milliards de dollars, en hausse de 42 % par rapport à l'année précédente, surpassant les attentes des analystes. Le bénéfice par action a atteint 10,48 USD, dépassant les prévisions de 8,53 USD. Le volume total des paiements a augmenté de 36 % pour atteindre 46,3 milliards de dollars, tandis que le GMV (volume brut de marchandises) a progressé de 20 %, confirmant la croissance continue dans les segments e-commerce et fintech





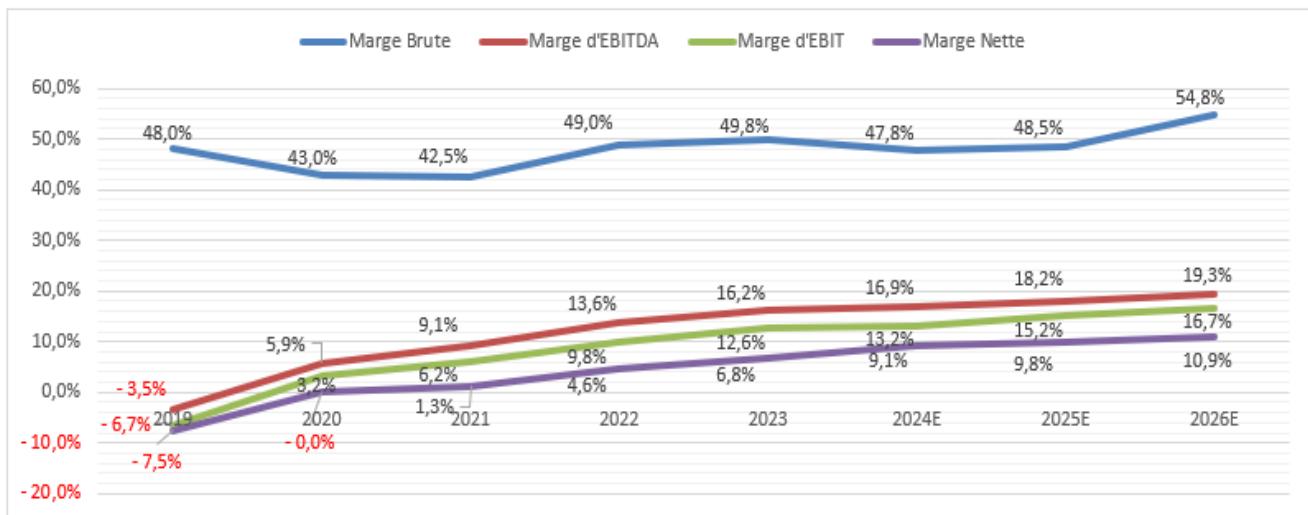
## Analyse des revenus

Segment	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	CAGR 2020-2023	CAGR 2024E-2026E
Commerce	2 543	4 666	5 795	8 250	11 137	13 796	16 418	26,54%	25,78%
Fintech	1 430	2 403	4 742	6 223	8 751	10 840	12 899	34,19%	27,50%
Total	3 973	7 069	10 537	14 473	19 888	24 636	29 317	38,15%	26,53%



## Analyse des marges

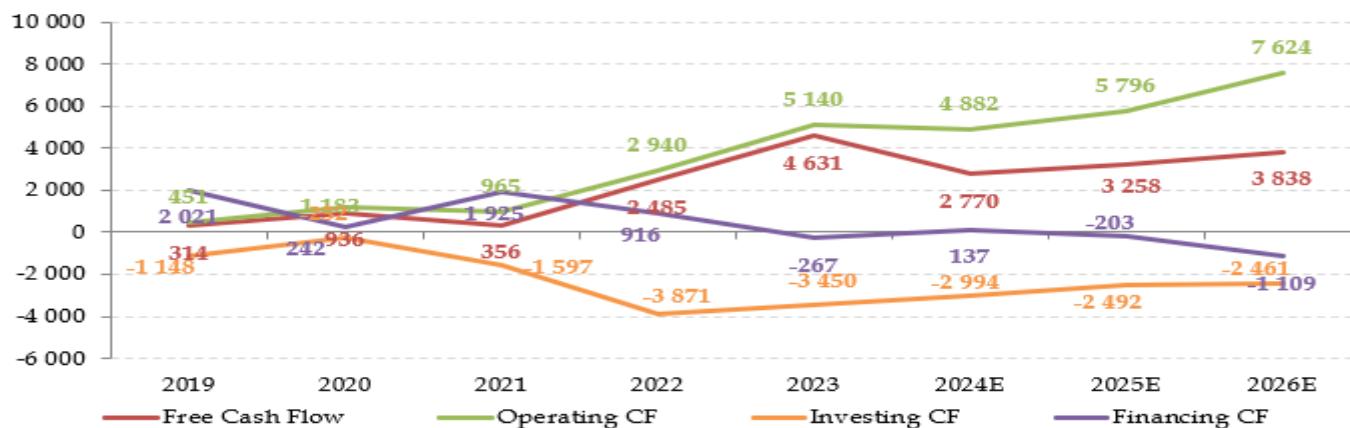
	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>Marge Brute</b>	48,0%	43,0%	42,5%	49,0%	49,8%	47,8%	48,5%	54,8%
<b>Marge d'EBITDA</b>	-3,5%	5,9%	9,1%	13,6%	16,2%	16,9%	18,2%	19,3%
<b>Marge d'EBIT</b>	-6,7%	3,2%	6,2%	9,8%	12,6%	13,2%	15,2%	16,7%
<b>Marge Nette</b>	-7,5%	-0,0%	1,3%	4,6%	6,8%	9,1%	9,8%	10,9%





## Analyse des flux de trésorerie

	HISTORICAL (ACTUALS)					FORECAST (MEAN)		
	FY Dec-19	FY Dec-20	FY Dec-21	FY Dec-22	FY Dec-23	FY Dec-24	FY Dec-25	FY Dec-26
<b>CASH FLOW FROM OPERATIONS</b>	<b>451,091</b>	<b>1182,552</b>	<b>965,043</b>	<b>2940,000</b>	<b>5140,000</b>	<b>4676,132</b>	<b>5657,476</b>	<b>7476,000</b>
YoY Growth %	95,356%	162,154%	-18,393%	204,650%	74,830%	-9,025%	20,986%	32,144%
Margin %	19,644	29,761	13,651	27,902	35,514	23,512	22,965	25,500
Actual/Predicted Surprise %	31,733%	35,668%	-19,573%	95,349%	10,178%	1,949%	-1,554%	-12,306%
Mean at time of Report	342,429	871,650	1199,900	1505,000	4665,200	4676,132	5657,476	7476,000
<b>CASH FLOW FROM INVESTING</b>	<b>-1447,790</b>	<b>-252,181</b>	<b>-1596,533</b>	<b>-3871,000</b>	<b>-3450,000</b>	<b>-2518,175</b>	<b>-2421,625</b>	<b>-2307,667</b>
YoY Growth %	-115,298%	82,582%	-533,090%	-142,463%	10,876%	27,009%	3,834%	4,706%
Margin %	-63,048	-6,347	-22,584	-36,737	-23,837	-12,662	-9,830	-7,871
Actual/Predicted Surprise %	-86,008%	38,194%	-169,503%	-204,025%	-66,769%	30,063%	41,249%	54,301%
Mean at time of Report	-778,350	-408,020	-592,400	-1273,250	-2068,733	-2518,175	-2421,625	-2307,667
<b>CASH FLOW FROM FINANCING</b>	<b>2021,012</b>	<b>242,266</b>	<b>1924,983</b>	<b>916,000</b>	<b>-267,000</b>	<b>-33,000</b>	<b>-202,500</b>	<b>-1109,000</b>
YoY Growth %	231,922%	-88,013%	694,574%	-52,415%	-129,148%	87,640%	-513,636%	-447,654%
Margin %	88,011	6,097	27,230	8,693	-1,845	-0,166	-0,822	-3,783
Actual/Predicted Surprise %	39,207%	3098,231%	-54,272%	473,935%	57,920%	-262,096%	55,385%	0,000%
Mean at time of Report	1451,800	7,575	4209,600	159,600	-634,500	-33,000	-202,500	-1109,000
<b>FREE CASH FLOW</b>	<b>314,293</b>	<b>935,504</b>	<b>355,547</b>	<b>2485,000</b>	<b>4631,000</b>	<b>2368,883</b>	<b>2776,900</b>	<b>3045,940</b>
YoY Growth %	128,127%	197,653%	-61,994%	598,923%	86,358%	-48,847%	17,224%	9,689%
Margin %	13,687	23,544	5,029	23,584	31,998	11,911	11,272	10,390
Actual/Predicted Surprise %	12339,858%	32,391%	-8,749%	10,013%	135,196%	7,198%	5,941%	32,594%
Mean at time of Report	2,527	706,620	389,635	2258,824	1969,000	2368,883	2776,900	3045,940



## Analyse de l'endettement

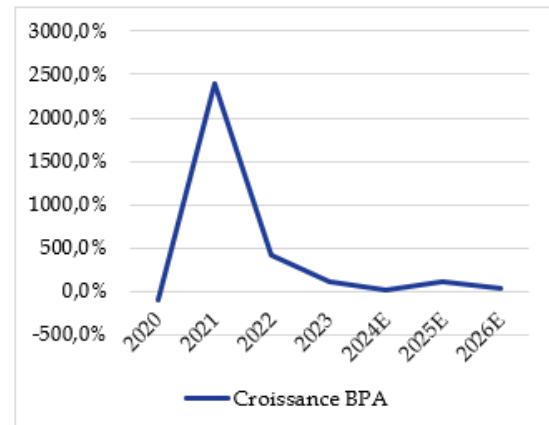
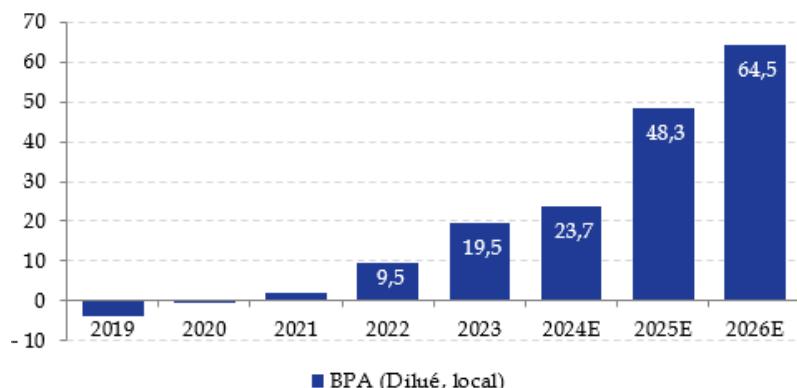
Niveau et couverture de la dette	Annuel/le		Trimestriel/le		Analyse de la situation financière	Annuel/le		Trimestriel/le	
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
Dette nette	-2 164	-2 340	125	-1 910	-1 541	-4 714	-6 499	-10 911	16,008
EBITDA	-80	233	645	1 437	2 347	3 400	4 539	5 745	12,008
Dette nette / EBITDA	27,1	-10,1	0,2	-1,3	-0,7	-1,4	-1,4	-1,9	8,008
Coût de l'endettement	8,1%	7,6%	5,1%	5,7%	7,3%	4,9%	3,5%	2,1%	4,008
									0,00
	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026	
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024E</b>	<b>2025E</b>	<b>2026E</b>	
<b>Dette nette</b>	-2 164	-2 340	125	-1 910	-1 541	-4 714	-6 499	-10 911	
<b>EBITDA</b>	-80	233	645	1 437	2 347	3 400	4 539	5 745	
<b>Dette nette / EBITDA</b>	27,1	-10,1	0,2	-1,3	-0,7	-1,4	-1,4	-1,9	
<b>Coût de l'endettement</b>	8,1%	7,6%	5,1%	5,7%	7,3%	4,9%	3,5%	2,1%	





## Analyse des BPA

	12/2019	12/2020	12/2021	12/2022	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026
	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
BPA (Dilué, local)	2019	-3,71	-0,08	1,84	9,53	19,46	23,66	48,33
Croissance BPA				-97,8%	2400,0%	417,9%	104,2%	33,4%





Analyste : Léo Delafolie

12:07:47

## MercadoLibre DCF

Ticker	MELI	Implied Share Price	\$2 163,54
Date	19/07/2024	Today's Share Price	\$1 623,26
		Upside (Downside)	33,3%

### Assumptions

#### Valuation Assumptions

WACC	5,13%
TGR	3,00%

DCF	2024	2025	2026	2027	2028
Revenue	19 888	24 636	29 317	35 216	42 364
% growth	37,4%	23,9%	19,0%	20,1%	20,3%
EBIT	2 658	3 791	4 965	6 086	7 214
% margin	13,4%	15,4%	16,9%	17,3%	17,0%
Taxes	797	1 137	1 490	1 826	2 164
% of EBIT	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
<b>EBIAT</b>	<b>1 861</b>	<b>2 654</b>	<b>3 476</b>	<b>4 260</b>	<b>5 050</b>
D&A	585	682	658	764	915
% of sales	2,9%	2,8%	2,2%	2,2%	2,2%
CapEx	667	787	902	1 068	1 264
% of sales	3,4%	3,2%	3,1%	3,0%	3,0%
Change in NWC	-559	-687	-818	-983	-1 182
% of sales	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)	(2,8%)
<b>Unlevered FCF</b>	<b>2 337</b>	<b>3 236</b>	<b>4 049</b>	<b>4 939</b>	<b>5 883</b>
<b>Present Value of FCF</b>	<b>2 223</b>	<b>2 928</b>	<b>3 485</b>	<b>4 043</b>	<b>4 581</b>

Terminal Value	118 114
Present Value of Terminal Value	91 975
<b>Enterprise Value</b>	<b>109 235</b>
+ Cash	\$6 489,00
- Debt	\$6 032,00
<b>Equity Value</b>	<b>109 692</b>
Shares	50,70
<b>Share Price</b>	<b>\$ 2 163,54</b>

