dLocal

DLO · Revisión v5 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 06/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 13.40 USD

Publicación en la web: 09/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.30/10
Oportunidad:	8.00/10
NOTA FINAL:	8.10/10

COMPRA SELECTIVA

Riesgo: Alto

La integración local resuelve complejidad de pagos en emergentes y el precio admite entrada selectiva. A 13,40 USD hay que exigir crecimiento de beneficio bruto y caja corporativa después de inversión; TPV y saldos de comercios no son retorno del accionista.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

dLocal ofrece una integración para cobros y pagos locales de comercios globales en emergentes. Licencias, cumplimiento y conexiones ahorran complejidad; los clientes grandes pueden negociar precios o internalizar mercados donde tengan escala.

El original recoge TPV Q2 de 17.700 millones USD, ventas de 399,7, beneficio bruto 127,2 y operativo 64,2. TPV crece más rápido que beneficio bruto: volumen no es retorno y la mezcla de comercios reduce tasa por transacción.

Valoración y exigencias del precio

Referencia 06/11/2026: 13,40 USD por acción clase A NASDAQ:DLO; revisión editorial 09/11/2026. BPA previsto 0,84 implica 15,95 veces frente a 16,5 impreso. BPA LTM 0,68 difiere del 0,81 de portada. El crecimiento previsto a 1,14 y 1,44 no se considera realizado.

El puente oficial Q2 es CFO 140,522 menos circulante de comercios 62,064 y capex 9,910: FCF ajustado 68,548 millones. En el semestre son 83,2, menos que 88,176 comparable: un trimestre récord no acredita crecimiento semestral de caja. No se usa el campo levered 140,3 como retorno libre.

El emisor distingue caja total 794,9 de corporativa 369,1 millones a junio. No toda caja corporativa es exceso y los fondos de liquidación no se suman al valor del accionista. El saldo no se actualiza a noviembre ni la deuda de marzo se llama deuda actual.

Licencias, cumplimiento, procesamiento e intangibles necesitan inversión. Crecer en nuevos mercados puede requerir más garantías y circulante; añadir todo ese capital al reparto y a crecimiento duplicaría derechos. La remuneración en acciones tiene coste y las recompras no crean beneficio operativo.

Escenarios propios de BPA económico normalizado: 0,45 a 14 veces da 6,30 USD; 0,80 a 20 da 16; 1,05 a 23 da 24,15. El central permite compra selectiva a 13,40, con adverso significativo. Son hipótesis después de fiscalidad y reinversión, no probabilidades, ni consenso convertido en valor propio.

En 5–10 años, más países y cartera por comercio pueden sostener crecimiento, pero hay que comprobar beneficio bruto después de descuentos y retorno de licencias. Un crecimiento de retención superior al 100 % no garantiza retención de cada cliente. Automatización puede ayudar costes, pero no se transforma porcentaje de código generado en ahorro garantizado.

La mejor objeción a comprar es que concentración e internalización destruyan poder de precios y la expansión sólo compre TPV. La contraevidencia es mayor beneficio bruto y profundidad de relación. Adyen y Stripe ofrecen contexto de pagos con distintos mercados; NU es banco y PAGS tiene modelo distinto, sin múltiplos trasladables automáticamente.

El ajuste fiscal de 4,4 millones pertenece al primer trimestre: no explica automáticamente la diferencia de BPA del segundo. La revisión conserva el puente de caja del emisor y separa beneficiarios de saldos de liquidación; no transforma caja corporativa en exceso certificado.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

Riesgo alto de concentración, FX, controles de capital, cumplimiento y procesamiento. El take rate puede bajar por mezcla sin ruptura, pero merece revisión si también cae beneficio bruto y caja propia.

La tasa fiscal futura y los spreads no son constantes. No se anticipan resultados del 12/11 posteriores al corte, ni se toman opciones o Strong Sell técnico como motivo de salida.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,3; Oportunidad 8,0; Final 8,1. Plataforma útil a precio razonable con riesgos materiales; compra selectiva condicionada a caja corporativa y retorno, sin promedio automático.

Podemos equivocarnos si el mayor volumen oculta pérdida de rentabilidad de clientes grandes. Cambiaríamos el juicio ante deterioro persistente de beneficio bruto y caja después de obligaciones o mejor diversificación verificable. Lo menos respaldado es el retorno de expansión y fiscalidad/spreads normalizados.

Mantener con condiciones: crecimiento de beneficio bruto y relación con comercios sostienen la franquicia mientras la caja corporativa y los derechos de liquidación permanezcan protegidos.

Mantener mientras beneficio bruto y caja propia después de inversión crezcan con controles adecuados y financiación de liquidaciones.

Considerar reducir si concentración, presión de precios y costes de procesamiento erosionan persistentemente retorno y caja corporativa.

Considerar vender si pérdida estructural de clientes, incumplimiento grave o uso inadecuado de fondos invalida confianza y capacidad de generar retorno.

Reducir limita riesgos de jurisdicción y concentración; mantener captura integración valiosa sin equiparar toda caída de tasa con ruptura.

Margen normalizado, retorno de licencias y fiscalidad futura siguen abiertos; posición individual desconocida.

Frente a la versión 4 del 23/10/2026 a 14,80 USD, la referencia baja a 13,40 sin un periodo operativo nuevo. Empresa 8,0 → 8,3 refleja reevaluación editorial de integración y licencias, no resultados nuevos; Oportunidad 7,8 → 8,0 y Final 7,9 → 8,1 incluyen el precio inferior y los riesgos de caja. No se usan las notas anteriores como objetivo.

Qué vigilamos

• Mantener mientras beneficio bruto y caja propia después de inversión crezcan con controles adecuados y financiación de liquidaciones.

Fuentes y alcance

ProResearch dLocal — original del 6 de noviembre de 2026 | Lectura completa; páginas 3 y 4 inspeccionadas visualmente.

dLocal — resultados oficiales del segundo trimestre de 2026 | Comunicado del 13 de agosto: consulta focal de resultados, caja corporativa y puente ajustado; 9 de noviembre. El portal del emisor devolvió 403; se consultó el documento regulatorio.

dLocal

DLO · v5 · Report 06/11/2026 · Reference 13.40 USD

Company 8.30/10 | Opportunity 8.00/10 | Overall 8.10/10

SELECTIVE BUY

Risk: High

Local integration resolves emerging-market payment complexity and price permits selective entry. At USD 13.40, gross-profit growth and corporate cash after investment matter; TPV and merchant balances are not shareholder returns.

Business, developments and cash

dLocal provides one integration for global merchants to collect and pay locally in emerging markets. Licenses, compliance and connections reduce complexity; large clients may negotiate prices or internalize scaled markets.

The original reports Q2 TPV of USD 17,700 million, sales of 399.7, gross profit of 127.2 and operating profit of 64.2. TPV outgrows gross profit: volume is not return and merchant mix reduces transaction yield.

Valuation and price expectations

Reference 06/11/2026: USD 13.40 per NASDAQ:DLO Class A share; editorial review 09/11/2026. Forecast EPS of 0.84 implies 15.95 times against printed 16.5. LTM EPS of 0.68 differs from cover 0.81. Forecast growth to 1.14 and 1.44 is not realized.

The official Q2 bridge is CFO of 140.522 less merchant working capital of 62.064 and capex of 9.910: adjusted FCF of USD 68.548 million. Half-year cash is 83.2 against comparable 88.176: a record quarter does not establish half-year cash growth. The levered field 140.3 is not free owner return.

The issuer separates total cash of 794.9 from corporate cash of USD 369.1 million in June. Not all corporate cash is surplus and settlement funds are not added to shareholder value. Balances are not updated to November and March debt is not called current.

Licenses, compliance, processing and intangibles need investment. New markets can require guarantees and working capital; adding all that capital to distributions and growth duplicates rights. Stock compensation costs money economically and buybacks do not create operating profit.

Own normalized economic EPS scenarios: 0.45 at 14 times gives USD 6.30; 0.80 at 20 gives 16; 1.05 at 23 gives 24.15. The central case permits selective entry at 13.40 with significant downside. These are after-tax and reinvestment assumptions rather than probabilities or consensus substituted for own valuation.

Over 5–10 years, more countries and merchant wallet share may sustain growth, requiring gross profit after discounts and returns on licenses. Retention above 100% does not guarantee retaining every client. Automation may help costs, but generated-code percentages are not guaranteed savings.

The strongest objection to buying is concentration and insourcing destroying pricing while expansion only buys TPV. Counterevidence is higher gross profit and deeper relationships. Adyen and Stripe provide payment context with different markets; NU is a bank and PAGS differs, preventing automatic multiple transfers.

The USD 4.4 million tax adjustment belongs to the first quarter and does not automatically explain the second-quarter EPS difference. Review retains the issuer cash bridge and separates settlement beneficiaries; corporate cash is not certified surplus.

Risks and monitoring

High risk from concentration, FX, capital controls, compliance and processing. Take rate can fall through mix without impairment, but matters if gross profit and corporate cash also weaken.

Future tax rates and spreads are not constant. Post-cutoff 12/11 results are not anticipated and options or technical Strong Sell do not justify an exit.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.3; Opportunity 8.0; Overall 8.1. A useful platform at a reasonable price with material risks; selective buy contingent on corporate cash and returns without automatic averaging.

We could be wrong if higher volume hides lower large-client profitability. Persistent gross-profit and cash deterioration after obligations, or demonstrably better diversification, would change the view. Expansion returns and normalized taxes/spreads are least supported.

Hold with conditions: gross-profit growth and merchant relationships support the franchise while corporate cash and settlement rights remain protected.

Hold while gross profit and corporate cash after investment grow with adequate controls and settlement funding.

Consider reducing if concentration, pricing pressure and processing costs persistently erode returns and corporate cash.

Consider selling if structural customer losses, serious compliance failure or misuse of funds invalidate trust and return generation.

Reducing limits jurisdiction and concentration risks; holding captures valuable integration without treating every yield decline as impairment.

Normalized margins, license returns and future taxes remain unresolved; the individual position is unknown.

Against version 4 dated 23/10/2026 at USD 14.80, reference falls to 13.40 without a new operating period. Company 8.0 → 8.3 reflects editorial reassessment of integration and licenses rather than new results; Opportunity 7.8 → 8.0 and Overall 7.9 → 8.1 include lower price and cash risks. Earlier scores are not targets.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.