

## РЕКОМЕНДАЦИЯ

**Buy****DLocal Limited (DLO)**

Потенциал роста: -

Целевая цена: -

Диапазон размещения: **\$16–18****РЫНОК АКЦИЙ**

Оценка капитала | DCF

Уругвай | Платежные системы

## Оценка перед IPO

**IPO DLO: платежная платформа для развивающихся рынков****d · local**

Выручка, 1Q21 (млн USD)	<b>40,256</b>
EBIT, 1Q21 (млн USD)	<b>18,785</b>
Чистая прибыль, 1Q21 (млн USD)	<b>16,927</b>
Чистый долг (млн USD)	<b>0</b>

P/E, 2020 (x)	—
P/BV, 2020 (x)	—
EV/S, 2020 (x)	—
ROA, 2020 (%)	—
ROIC, 2020 (%)	—
ROE, 2020 (%)	—
Маржа EBIT, 2020 (%)	—

Капитализация IPO (млн USD)	<b>4 979</b>
Акции после IPO (млн шт.)	<b>292,91</b>
Акции к размещению (млн шт.)	<b>29,41</b>
Объем IPO, (млн USD)	<b>500</b>
Диапазон IPO (USD)	<b>16–18</b>
Дата IPO	<b>2 июня</b>
Целевая цена (USD)	-

Динамика акций | биржа/тикер **NASDAQ/DLO**

Доходность (%)	3-мес	6-мес	12-мес
Абсолютная	-	-	-
vs S&P 500	-	-	-

**Абдикаримов Ерлан**  
Директор Департамента финансового анализа  
(+7) 727 311 10 64 (614) | abdikarimov@ffin.kz

**Бектемиров Алем**  
Младший инвестиционный аналитик  
(+7) 727 311 10 64 (932) | bektemirov@ffin.kz

**2 июня состоится IPO компании DLocal Limited. Компания предоставляет крупным компаниям платформу для обработки платежей на развивающихся рынках.**

**Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley, BofA Securities, HSBC и UBS Investment Bank.**

**О компании.** DLocal Limited разработала платформу для обслуживания и обработки платежей на развивающихся рынках и на текущий момент работает в 29 странах с помощью более 600 способов оплаты на местном уровне. Компания обслуживает клиентов в розничной торговле, стриминговые сервисы, финансовые учреждения, такси, рекламу, SaaS-компании, компании из туристического сектора и другие сектора. Среди клиентов DLocal числятся Uber, Sony, GoDaddy, Constant Contact, Avast, Amazon, Didi, Microsoft, Spotify, Mailchimp, Wix, Wikimedia и Kuaishou. Компания была основана в 2016 году в Уругвае. Всего компания привлекла \$357 млн. Акционеры компании – General Atlantic DO B.V, Aqua Crystal Investments Ltd, Unsal Holdings и Ledlife S.A.

**Платформа компании.** Платформа компании позволяет клиентам принимать оплату и производить выплаты своим подрядчикам, агентам и продавцам на развивающихся рынках по всему миру. Например, Microsoft использует платформу фирмы, чтобы позволить торговцам в Нигерии принимать платежи за продукты софтверного гиганта, точно так же китайская компания Didi использует системы DLocal, чтобы помочь своим водителям получать выплаты за поездки в Аргентине. В 2020 году продавцы из шести разных стран, которые пользовались платформой dLocal, использовали 44 способа оплаты, в 2019 году в пяти странах использовали 35 способов оплаты.

**Потенциальный рынок.** По данным AMI, общий объем выплат в секторе электронной коммерции в странах, в которых работает компания, оценивается в \$428 млрд, из них 86% приходилось на местные транзакции и только 14% – на международные транзакции. В целом ожидается, что к 2024 году объем выплат вырастет до \$1,1 трлн.

**Финансовые показатели компании.** Темпы роста выручки в 2020 году составили 88%, в первом квартале 2021 года темпы роста ускорились до 124%. EBIT-маржа с 2019 года была на уровне -32%, в 2020 году – на уровне 30%, а за первый квартал 2021 года – на уровне 47%. Наличность на первый квартал 2021 года составила \$148 млн, у компании на конец квартала долг на балансе отсутствовал.

## DLocal Limited: финансовая отчетность

Отчет о прибыли, млн USD	2019	2020	1Q21	Балансовый отчет, млн USD	2019	2020	1Q21
<b>Выручка</b>	<b>55</b>	<b>104</b>	<b>40</b>	Наличность	35	112	128
Себестоимость	19	44	17	Наличность с ограничением	0	0	149
<b>Валовая прибыль</b>	<b>36</b>	<b>60</b>	<b>23</b>	Финансовые активы	15	8	1
Технологии и разработки	1	2	1	Дебиторская задолженность	26	73	93
S&M	2	3	1	Прочие активы	1	2	41
G&A	14	22	6	<b>Текущие активы</b>	<b>0</b>	<b>77</b>	<b>195</b>
Обесценение финактивов	1	(1)	0	Отложенный налог	0	0	0
Прочая операционная прибыль/убыток	0	3	(3)	ОС	0	1	1
<b>ЕБИТ</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>19</b>	Активы в аренду	0	0	0
<b>ЕБИТДА</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>19</b>	НМА	2	4	5
Финансовый доход	0	1	0	Прочие активы	0	0	0
Финансовый расход	(0)	(0)	(0)	<b>Долгосрочные активы</b>	<b>2</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
Инфляция	0	0	(0)	<b>Активы</b>	<b>80</b>	<b>200</b>	<b>419</b>
<b>Доналоговая прибыль</b>	<b>18</b>	<b>31</b>	<b>18</b>	Кредиторская задолженность	53	143	300
Налог	2	3	1	Аренда	0	0	0
<b>Чистая прибыль</b>	<b>16</b>	<b>28</b>	<b>17</b>	Налог	1	8	8
				Производные финансовые инструменты	0	3	0
				Положение о трудовых спорах	1	1	1
<b>Рост и маржа (%)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>	<b>Текущие обязательства</b>	<b>55</b>	<b>155</b>	<b>309</b>
Темпы роста выручки	-	88	124	Налог	0	0	0
Темпы роста ЕБИТДА	-	-	-	Аренда	0	0	0
Темпы роста ЕБИТ	-	-	-	<b>Долгосрочные обязательства</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Темпы роста NOPLAT	-	-	-	<b>Конвертируемые привилегир. акции</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Темпы роста инвестированного капитала	-	-	-	<b>Капитал</b>	<b>25</b>	<b>45</b>	<b>109</b>
Валовая маржа	65	58	58	<b>Обязательства и собственный капитал</b>	<b>80</b>	<b>200</b>	<b>419</b>
ЕБИТДА-маржа	32	30	47				
ЕБИТ-маржа	32	30	47	<b>Поэлементный анализ ROIC</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>
NOPLAT-маржа	-	-	-	Маржа NOPLAT, %	-	-	-
Маржа чистой прибыли	28	27	42	ICTO, x	-	-	-
				AICTO, x	-	-	-
				ROIC, %	-	-	-
				Себестоимость/выручка, %	-	-	-
<b>Cash Flow, млн USD</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>	Операционные издержки/выручка, %	-	-	-
<b>CFO</b>	<b>31</b>	<b>88</b>	<b>3</b>	WCTO, x	-	-	-
D&A	0	0	0	FATO, x	-	-	-
<b>CFI</b>	<b>0</b>	<b>4</b>	<b>(33)</b>				
<b>CFF</b>	<b>(19)</b>	<b>(15)</b>	<b>46</b>	<b>Ликвидность и структура капитала</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>
<b>Денежный поток</b>	<b>11</b>	<b>77</b>	<b>16</b>	ЕБИТ/процентные платежи, x	-	-	-
Наличность на начало года	23	35	112	Текущая ликвидность, x	-	-	-
Наличность на конец года	35	112	128	Долг/общая капитализация, %	-	-	-
				Долг/активы, %	-	-	-
				Долг/собственные средства, x	-	-	-
				Долг/IC, %	-	-	-
				Собственные средства/активы, %	-	-	-
				Активы/собственный капитал, x	-	-	-
<b>Справочные данные</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>				
Акции в обращении, млн шт.	-	-	-	<b>Мультипликаторы</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>1Q21</b>
Балансовая стоимость акции, USD	-	-	-	P/B, x	-	-	-
Рыночная стоимость акции, USD	-	-	-	P/E, x	-	-	-
Рыночная капитализация, USD	-	-	-	P/S, x	-	-	-
EV, USD	-	-	-	EV/ЕБИТДА, x	-	-	-
Капитальные инвестиции, USD	-	-	-	EV/S, x	-	-	-
Рабочий капитал, USD	-	-	-				
Реинвестиции, USD	-	-	-				
BV, USD	-	-	-				
Инвестированный капитал	-	-	-				
EPS, USD на акцию	-	-	-				

Настоящий отчет подготовлен аналитиками компании АО «Фридом Финанс». Каждый аналитик подтверждает, что все позиции, изложенные в настоящем отчете в отношении какой-либо ценной бумаги или эмитента, точно отражают личные взгляды этого аналитика касательно любого анализируемого эмитента/ценной бумаги. Любые рекомендации или мнения, представленные в настоящем отчете, являются суждением на момент подготовки настоящего отчета. Настоящий отчет был подготовлен независимо от Компании, и любые рекомендации и мнения, представленные в настоящем отчете, отражают исключительно точку зрения аналитика. При всей осторожности, соблюдаемой для обеспечения точности изложенных фактов, справедливости и корректности представленных рекомендаций и мнений ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не устанавливали подлинность содержания настоящего отчета, и, соответственно, ни один из аналитиков, Компания, ее директора и сотрудники не несут какой-либо ответственности за содержание настоящего отчета, в связи с чем информация, представленная в настоящем отчете, не может считаться точной, справедливой и полной. Ни одно лицо не несет какой-либо ответственности за какие-либо потери, возникшие в результате какого-либо использования настоящего отчета или его содержания либо возникшие в какой-либо связи с настоящим отчетом. Каждый аналитик и/или связанные с ним лица могут предпринять действия в соответствии либо использовать информацию, содержащуюся в настоящем отчете, а также результаты аналитической работы, на основании которых составлен настоящий отчет, до его публикации. Информация, представленная в настоящем документе, не может служить основанием для принятия инвестиционных решений любым его получателем или иным лицом в отношении ценных бумаг Компании. Настоящий отчет не является оценкой стоимости бизнеса Компании, ее активов либо ценных бумаг для целей, применимых в сфере деятельности оценки стоимости.

---