Nubank

NYSE: NU

26 de mayo, 2026

Taro Santa María
Ignacio Ossandón

Resumen de Inversión

RECOMENDACIÓN

COMPRAR

Proyección: Mediano/Largo Plazo

¿Por qué es una oportunidad hoy?

- **Pesimismo injustificado** ante la tasa de morosidad.
- **Temor de alta volatilidad** clásica de startups.
- **Aumento acelerado** de usuarios en nuevos mercados.
- **Aumento de ARPAC:** De $11 a $16 proyectado.
- **Modelo digital low-cost:** Ventaja estructural de costos.

PRECIO ACTUAL

$12.88

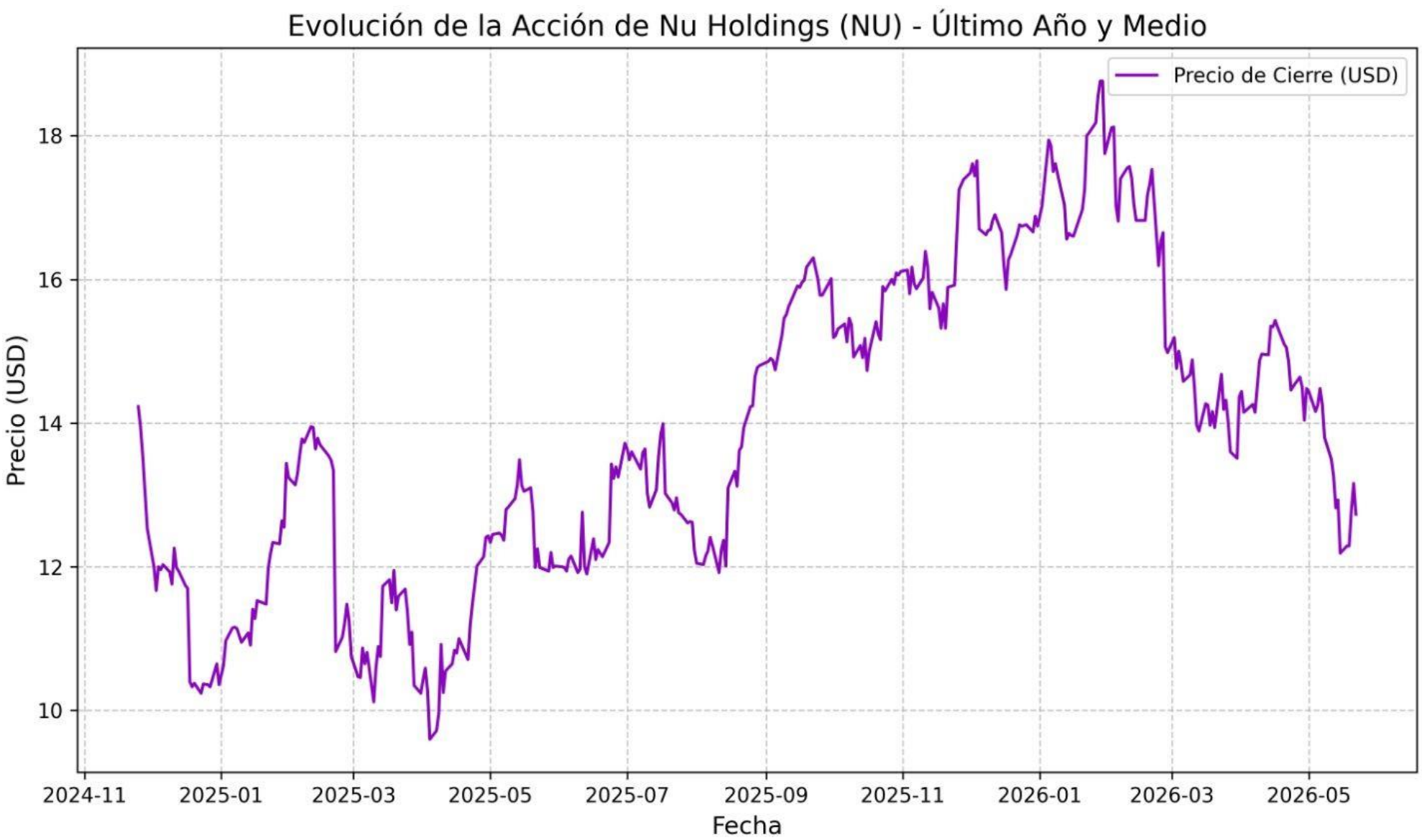
PRECIO PROYECTADO (1 AÑO)

$19.00

Promedio estimado en base a fundamentales.

RETORNO ESTIMADO

47.52%


Evolución de la Acción de Nu Holdings (NU) - Último Año y Medio
Precio de Cierre (USD)
Precio (USD)
18
16
14
12
10
2024-11
2025-01
2025-03
2025-05
2025-07
2025-09
2025-11
2026-01
2026-03
2026-05
Fecha

Descripción General

Parte I: Fundamentos y Modelo de Negocio

05-2026



Descripción de la Compañía

¿Qué es Nu Holdings?

Fundada en 2013, Nu es la plataforma de banca digital nativa en la nube más grande del mundo fuera de China.

Opera un modelo 100% digital que elimina los costos inmobiliarios y de personal de la banca tradicional.

Ha alcanzado una penetración del 55% en la población adulta de Brasil mediante un diseño centrado en el usuario.

Ecosistema Integrado

Estrategia de enganche con tarjetas costo cero y ahorro de alto rendimiento (Nu Conta).

Cross-selling activo:

- Préstamos personales y de nómina asegurados.
- Seguros de vida y cuentas de inversión.
- Criptoactivos y servicios globales.

PENETRACIÓN DE MERCADO

85.5%	11.1%	3.7%
BRASIL	MÉXICO	COLOMBIA



Líneas de Negocio y Segmentos

Banca Principal

Cuentas digitales con rendimientos de mercado y transferencias instantáneas (Pix) sin comisiones ocultas.

Líneas de Crédito

Núcleo de ingresos transaccionales y de intereses a través de tarjetas y préstamos personales.

Wealth & Crypto

Inversión en acciones, fondos y ETFs, con infraestructura nativa para custodia de criptoactivos.

Ecosistema Seguros

Pólizas de vida, auto y protección de dispositivos gestionadas 100% desde la aplicación móvil.

Segmento Premium

Experiencia Ultravioleta: tarjeta metálica, cashback al 100% del CDI y acceso a salas VIP.

SME Banking (Pymes)

Gestión de nóminas, impuestos y créditos comerciales para digitalizar pequeños negocios.

Modelo de Negocio

VENTAJA COMPETITIVA

Liderazgo en Costos

$0.80 USD de costo mensual por cliente activo vs. $15-20 en bancos tradicionales.

Escala de Datos

135MM clientes alimentando modelos de IA (NuFormer) para scoring crediticio superior.

Eficiencia Récord G/Ing

Ratio del **17.6%** frente al 52.0% de incumbentes. NuBank hace más con una fracción del costo.

Infraestructura Tech

Algoritmos de ML e IA que calculan el riesgo en **milisegundos** a través de NuFormer.

Red de Clientes

Captura el **45%** de nuevos usuarios en LatAm de manera orgánica, sumando 135M totales.

Costo de Adquisición

CAC inferior a **$7.00 USD**, impulsado en un 80% por el boca en boca.

Análisis de Porter: Las Cinco Fuerzas de la Industria Fintech

1. Rivalidad Sectorial

ALTA. Bancos tradicionales (Itaú, Bradesco) y bancos fintech (Mercado Pago).

2. Nuevos Entrantes

MODERADA-BAJA. Las barreras regulatorias de bancos centrales (licencias bancarias completas) limitan el escalamiento rápido de nuevos competidores pequeños.

3. Poder del Cliente

MODERADO. Aunque los costos de salida en carteras digitales son técnicamente bajos, la estrategia multi-producto de Nu (4.1x productos por cliente habitual) ancla de forma sólida al usuario al ecosistema.

4. Poder de Proveedores

BAJO. Los proveedores principales son los propios usuarios depositantes minoristas. menos dependencia por diversificación.

5. Amenaza Sustitutos

BAJA. El sustituto es el efectivo. La digitalización forzada por infraestructuras públicas eficientes (como Pix en Brasil) destruye el atractivo de las alternativas físicas.

Implicación Estratégica:

El Moat de Nu reside en convertir un entorno de alta rivalidad en una ventaja de escala. Su estructura nativa en la nube le permite asfixiar los márgenes de competidores con estructuras de costos obsoletas.

Análisis Financiero

PARTE II: MÉTRICAS Y RESULTADOS

05-2026



Estado de Resultados y Métricas Críticas (IFRS)

Métrica de Cuenta Clave (USD Millones)	Q1 2025	Q1 2026	Variación YoY (%)	Impacto en Tesis
Ingresos Totales (Revenues)	3,400	5,300	**55.8%**	Crecimiento dominante.
Ingreso Neto por Intereses (NII)	1,840	3,250	**76.6%**	Expansión masiva de spreads de intermediación.
Provisiones por Riesgo Crediticio	(970)	(1,720)	**77.3%**	Causa de la caída de la acción (Contabilidad MCO/IFRS 9).
Utilidad Neta Operativa	558	871	**56.1%**	Supera estimaciones de consenso ($840M).
Portafolio Total de Crédito (Loan Book)	24,500	37,200	**51.8%**	Crecimiento de cuota de mercado premium.

Análisis Comparativo Frente a la Competencia (Q1 2026)

La ventaja disruptiva de Nu Holdings se entiende al contrastar sus métricas fundamentales de rentabilidad y costes frente a los gigantes de la banca tradicional latinoamericana:

Dimensión Financiera	Nu Holdings (NU)	Itaú Unibanco	Banco Bradesco	Mercado Pago (Fintech Peer)
Costo de Servicio Mensual (por cliente)	**$0.8 USD**	$14.50 USD	$16.20 USD	$2.10 USD
Ratio de Eficiencia Operativa (%)	**17.64%**	37.10%	44.50%	26.80%
ARPAC Mensual (Ingreso por Cliente)	$15.90 USD	$42.00 USD	$38.50 USD	$9.80 USD
Retorno sobre Capital (ROE Anualizado)	**29.00%**	24.80%	13.20%	22.50%

Aunque los bancos tradicionales mantienen un ARPAC nominal más alto debido a sus carteras corporativas y de banca privada históricas, la velocidad de captura de Nu en el segmento minorista de alto margen, combinada con su bajísimo costo de servicio ($0.8), le otorga un apalancamiento operativo inalcanzable para la infiraestructura fiísica de los incumbentes.

Métricas de Comparación de Salud Financiera

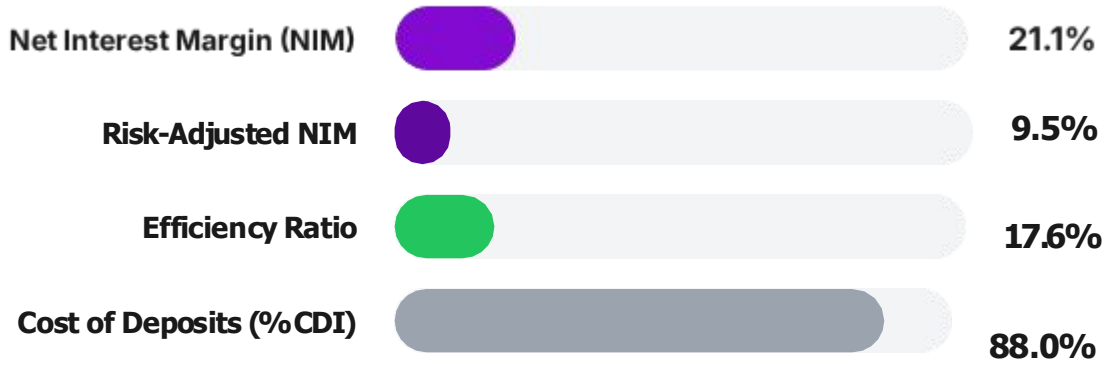
Métrica de Comparación	Nu Bank (Q1'26)	Itaú Unibanco	Mercado Pago
Apalancamiento (Pasivo/Patrimonio)	5.15	10.50	5.39
Loan-to-Deposit (LDR %)	58.33	92.00	-
EBITDA / Utilidad Operativa Trimestral	**1,230M**	$2,100M	$680M

Apalancamiento mayor a 1: empresa utiliza más capital prestado que propio para operar.

LDR%: un porcentaje menor a 50% sugiere un negocio altamente eficiente, con mayor margen para generar ganancias netas.

Análisis de Márgenes y Rentabilidad

Evolución de Márgenes (%)



Insights de Rentabilidad

Eficiencia Estructural: El ratio de 17.6% (mínimo histórico) sitúa a Nu como uno de los bancos más eficientes del mundo. Compara contra el 35-45% de bancos tradicionales brasileños.

Unidad Económica: Costo de servir de **$0.80/mes** mientras el ARPAC ya escala a **$16.00/mes**. El apalancamiento operativo es masivo.

Trayectoria Financiera: Crecimiento Hiperbólico



Potencial de expansión

TAM Regional Combinado: El mercado total de servicios financieros en Brasil, México y Colombia supera los **$200 mil millones USD** anuales en ingresos bancarios totales.

TAM Global Accesible: Se estima en el orden de los **$500 mil millones USD** en un horizonte de proyección a 10 años para la plataforma ecosistémica de Nu.

Baja Penetración con Alto Margen de Captura: Nu actualmente captura **menos del 3%** de ese TAM combinado, lo que asegura un espacio masivo de expansión orgánica disponible sin depender de disrupciones extraordinarias en el mercado.

Análisis del Balance: Composición del Activo, Pasivo y Patrimonio

Al 31 de marzo de 2026, los **Activos Totales de Nu alcanzan los $77,456.41 millones de USD**, consolidando un sólido crecimiento impulsado por la expansión de la cartera de crédito indexada al consumo.



De los $64,864.58 millones de USD en Pasivos Totales, Nu se financia de manera interna y barata mediante cuentas de ahorro de usuarios habituales, mitigando la dependencia de mercados mayoristas interbancarios de alta volatilidad.



Bear y Bull Case

Parte III



Bear Case: Riesgos y Escepticismo

Riesgo Crediticio y Exposición Macro

El mercado teme la alta concentración en créditos de consumo no garantizados. Un deterioro macro en LatAm (tasas altas y desempleo) podría disparar la morosidad (NPL) y destruir la calidad de la cartera.

Alarma por el NPL Actual

La morosidad a 90+ días ronda el 6.5%. Para la banca tradicional, este nivel enciende alarmas de un posible estrés sistémico en las líneas de crédito minoristas.

Escepticismo de Expansión

Duda sobre la capacidad de replicar el éxito de Brasil en México y Colombia, mercados con entornos regulatorios y demográficos significativamente más complejos.

Estigma de Volatilidad (Mercado)

Wall Street penaliza a Nubank viéndola como una startup tecnológica especulativa. El activo es hiper-sensible a las tasas globales y muestra una volatilidad implacable.

Bull Case: Demostrando la Tesis de Inversión

Nuestra Tesis

El mercado está castigando a Nubank basándose en miedos del pasado. Sin embargo, la evidencia demuestra que su cartera ha madurado de forma segura y su riesgo se ha neutralizado. Es una oportunidad de compra en el 'punto de máximo pesimismo' antes de la consolidación.

Refutación del Riesgo Crediticio

Análisis econométrico 1 demuestra que la cartera de clientes ha madurado de forma segura.

Refutación del Riesgo de Mercado

Análisis econométrico 2 confirma la neutralización de la volatilidad histórica.

Expansión en México y Colombia

Grandes oportunidades de crecimiento futuro en mercados clave de la región. Además fuerte instalación actual.

Alcance Regional

Foco en la creciente población latina en los EE.UU.

Análisis Econométrico I: Tasa de Morosidad

Este modelo captura el comportamiento dinámico de la morosidad a través de los ciclos macroeconómicos de desempleo y política monetaria, utilizando la transformación de arcoseno hiperbólico.

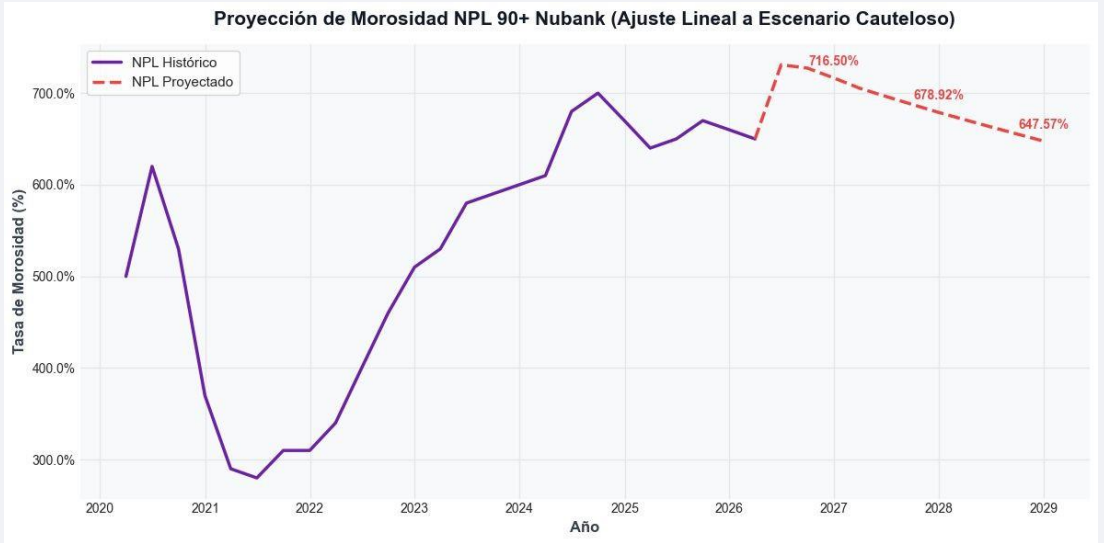
$$\mathrm{TR_NPL}_t = \beta_0 + \beta_1(\mathrm{Desempleo}_{t-1}) + \beta_2(\mathrm{Selic}_{t-4}) + \epsilon_t$$

Interpretación de Coeficientes

Beta 1 (-0.07): Este signo negativo es el corazón de nuestro arbitraje de percepción. En la banca tradicional, el desempleo sube y la morosidad sube. En Nubank ocurre lo contrario por un factor de **crecimiento estratégico**.
En periodos de portafolio seasoning (buscar más clientes), los clientes nuevos revelan su verdadero riesgo. Por ende este coeficiente que nos ayuda a estabilizar la regresión, nos dice que la morosidad no es por una crisis económica, sino por los nuevos clientes.

Beta 2 (+0.0234): Manteniendo constante el desempleo, un incremento de 1 punto porcentual en la tasa Selic de hace un año (4 trimestres de rezago) se asocia con un **incremento aproximado del 2.34%** en la morosidad actual.
El rezago exacto de 4 trimestres (un año completo) captura el tiempo que le toma al consumidor agotar sus ahorros, sufrir el encarecimiento del costo del financiamiento de sus tarjetas de crédito y finalmente caer en un impago.
Este coeficiente confirma que la política monetaria restrictiva es el verdadero driver de estrés.

¿Peak de morosidad?

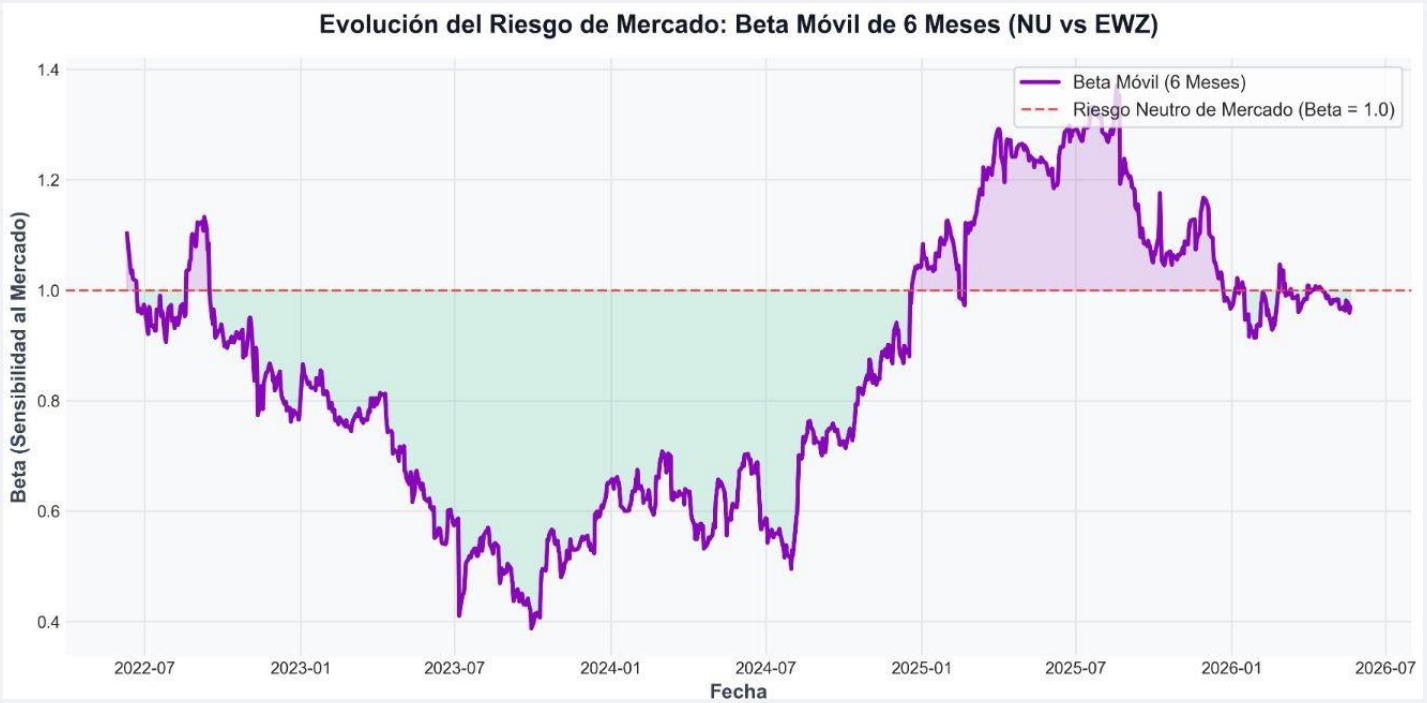


Análisis Econométrico II: Rolling Beta de Mercado

Este modelo matemático calcula de forma dinámica la sensibilidad de los retornos de Nubank frente al mercado general de renta variable brasileño, permitiendo registrar visualmente la compresión de volatilidad histórica del activo.

$$\beta_{\mathrm{NU},t}^{\mathrm{rolling}} = \frac{\mathrm{Cov}(R_{\mathrm{NU}}, R_{\mathrm{EWZ}})_{t-126 \to t}}{\mathrm{Var}(R_{\mathrm{EWZ}})_{t-126 \to t}}$$

- Nubank ya no es una fintech especulativa.
- Vemos que su beta se estabilizó.
- No existe el antiguo riesgo excesivo.



Oportunidades en México y Colombia

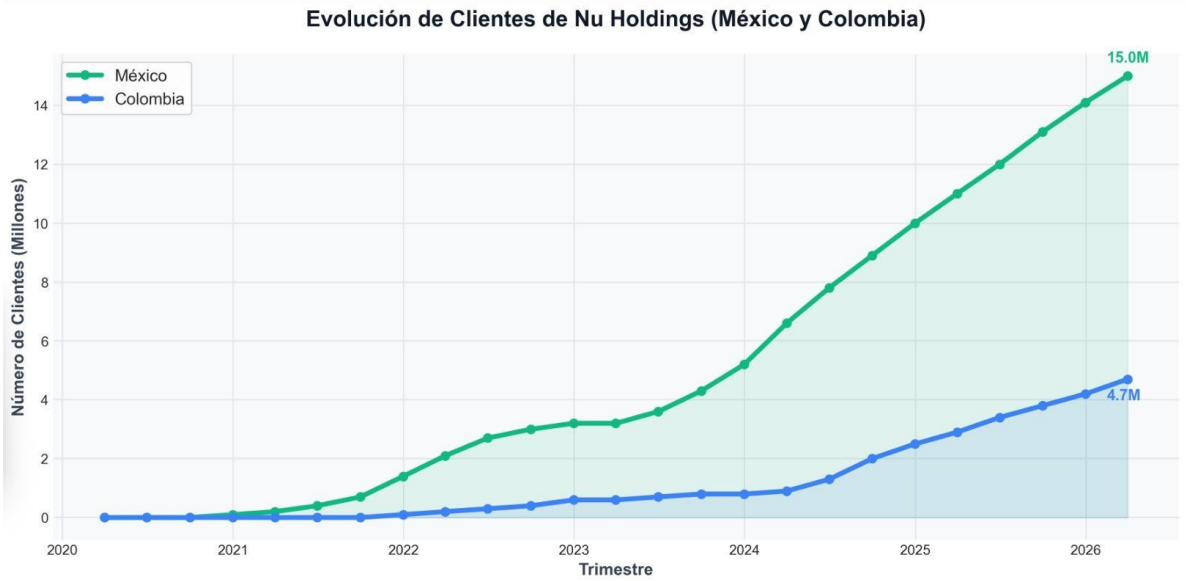
México

- **3ª institución financiera más grande** del país.
- Inversión de **US$ 4.2 mil millones** hacia 2030, reforzando su resiliencia macroeconómica.

Colombia: Adopción Récord

Supera hitos históricos: alcanzó **4 millones de clientes en solo 4 años** (frente a los 6 años que tomó en Brasil). Esto refleja una receptividad agresiva frente a la banca tradicional.

Evolución de Clientes de Nu Holdings (México y Colombia)



Factores Comunes

- **Modelo Nu former: Datos propios para evitar errores de generalización.**
- **Portabilidad de nómina: Asegura flujos de caja y reduce el riesgo de impago.**
- **Crecimiento rápido y sostenido.**

Inclusión Financiera en México y Colombia



David Vélez, CEO y fundador de Nubank

"Al eliminar las barreras que mantuvieron a millones de personas fiuera del sistema fiormal, Nubank ha impulsado una competencia real que amplía el acceso a servicios que antes estaban reservados para unos pocos."

Expansión Regional

Ingreso al sistema financiero:

- **Brasil:** 31.5 millones
- **México:** 4.7 millones
- **Colombia:** ·1millón

Total: 37 millones de personas en LatAm

Acceso al Crédito

Primera tarjeta de crédito:

- **México:** 9.3 millones
- **Brasil:** 18.4 millones
- **Colombia:** ·1millón

Total: 28.4 millones de nuevos tarjetahabientes

Impacto en el Ahorro

US$ 28.1B

Ahorrados por clientes en comisiones de instituciones tradicionales

EEUU: La novedad 2026

Aprobación Regulatoria (OCC)

A principios de 2026, Nu recibió la aprobación condicional de la OCC para establecer un banco en tiempo récord de 121 días. Construye soberanía regulatoria total para ofrecer cuentas, tarjetas y custodia de activos digitales bajo el marco federal.

Fin del "Cold Start Problem"

Llega con una base de 131M+ de usuarios en LatAm. Su estrategia no es pelear por el cliente bancarizado tradicional, sino capitalizar un ecosistema preexistente de usuarios que ya transaccionan con EE.UU.

Target Estratégico

Apunta a la comunidad hispana y a los 45 millones de estadounidenses "invisibles" para el crédito. Al conectar cuentas EE.UU.-LatAm, elimina fricciones e intermediarios costosos, creando una ventaja estructural masiva.



Derechos de Nombre: Nu Stadium

El nuevo estadio del Inter Miami en el Miami Freedom Park, inaugurado el 4 de abril de 2026, ha sido bautizado oficialmente como **Nu Stadium**. Una apuesta maestra de marketing enfocada directamente al público latino en los EE.UU.

Veredicto Final: COMPRA

Nu Holdings es una oportunidad única de crecimiento a un precio razonable (PEG 0.54x). Su ventaja tecnológica y operativa es estructural, no temporal.

Posicionamiento

5.0%

Portafolio de Crecimiento a Largo Plazo

Target Price

$19 - $22.00

Horizonte 18-24 meses

¿QUÉ DICEN LOS ANALISTAS?

JPMorgan afirmó que “los inversionistas long-only deberían comprar en la debilidad” porque los ingresos estuvieron por encima de lo esperado y el balance ahora es más sólido para enfrentar incertidumbre macroeconómica.

Según datos recopilados por Bloomberg, el consenso de analistas mantiene una recomendación predominantemente positiva sobre la acción. De 21 firmas que cubren el papel, 19 recomiendan comprar, una mantener y una vender. El precio objetivo promedio se ubica en US$19,41, lo que implica un potencial alcista de 59,2%.