

Nu Holdings Ltd. (NU): 2T25

Un neobanco en plena expansión

Marcos Martinez
Research Analyst

DESCRIPCIÓN GENERAL

Nu Holdings Ltd. (Nubank) opera como una sociedad de cartera. Mediante sus subsidiarias, provee préstamos de crédito pospago e inversiones en acciones en otras entidades. Es una de las plataformas de servicios financieros digitales más grandes y de mayor crecimiento del mundo, sirviendo a más de 123 millones de clientes en Brasil, México y Colombia. Particularmente en Brasil, Nubank es la tercera institución financiera más grande por número de clientes, según el Banco Central de Brasil. Ha liderado la transformación de la industria aprovechando datos y tecnología propia para desarrollar productos y servicios innovadores.

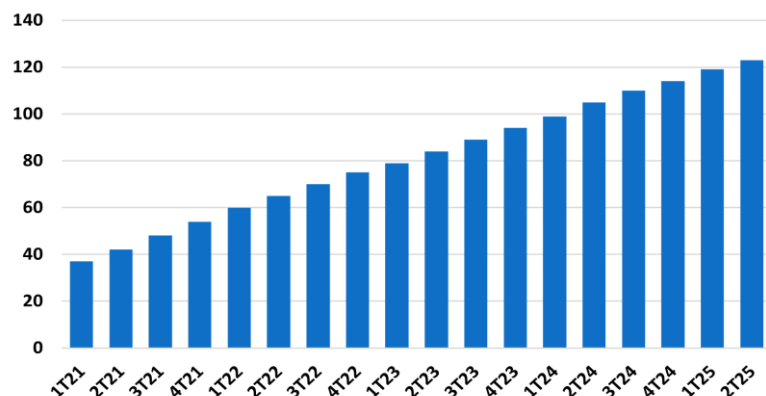
ESTRATEGIA

La empresa busca expandir constantemente su base total de clientes brindando servicios financieros como, por ejemplo, seguros, préstamos personales y la posibilidad de invertir a través de la plataforma. Tiene el foco en la inclusión financiera y en democratizar el acceso al crédito. Como resultado, en cinco años, la compañía le ha brindado su primera tarjeta de crédito a 20,7 millones de usuarios en Brasil.

Su ventaja competitiva radica en implementar la tecnología para la innovación de servicios financieros, logrando un bajo costo de servicio por usuario activo (u\$s 0,8). Esto se explica por la nula necesidad de sucursales físicas, lo que le permite una mayor escalabilidad. El ingreso promedio mensual por cliente activo, calculado por cohorte, agrupa a los usuarios según el tiempo transcurrido desde que se convirtieron en clientes. Esta métrica revela que, a medida que los clientes consolidan su relación con Nubank, su contribución promedio mensual aumenta de manera significativa.

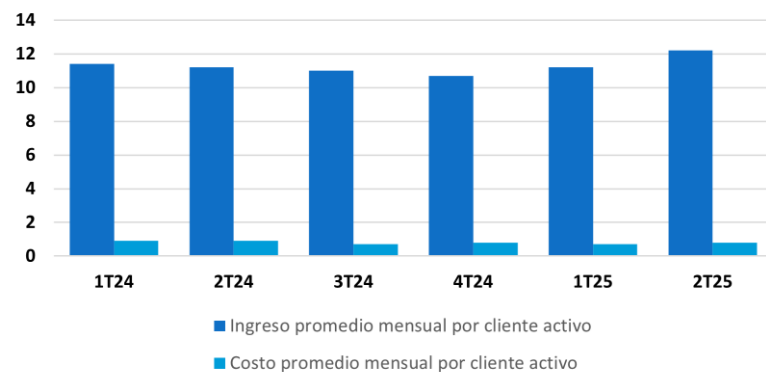
Al encontrarse en un período de expansión constante, es lógico que el promedio mensual de ingreso por cliente activo muestre una visión un tanto sesgada hacia abajo, debido a que los nuevos clientes proporcionan un menor nivel de ingresos en comparación a aquellos que llevan más tiempo utilizando los servicios de la empresa. En consecuencia, es altamente probable que, en el mediano plazo, el ingreso promedio mensual por cliente activo continúe incrementándose de manera considerable, lo que se traduciría en un mayor nivel de ingresos totales para la compañía.

Clientes (en millones)



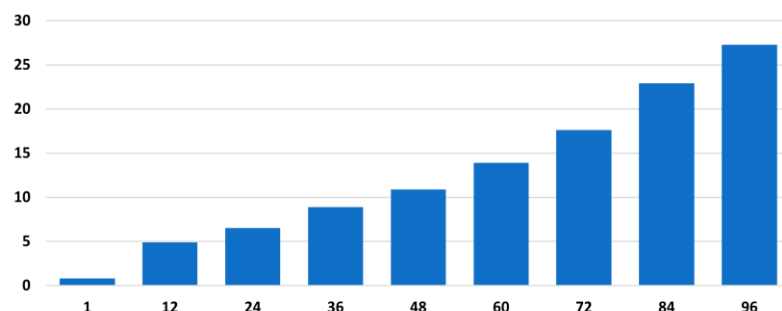
Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

Ingreso por cliente activo vs costo por cliente activo (en u\$s)



Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

Ingreso promedio mensual por cliente activo agrupado por cohorte (en u\$s)



Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

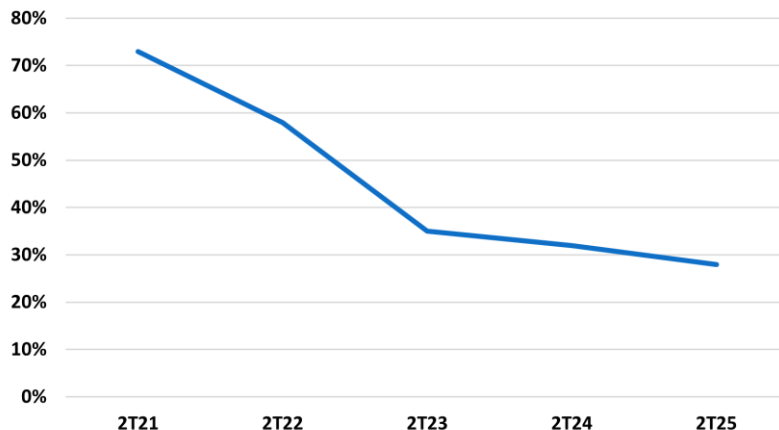
En el 2T25, Nubank mostró un crecimiento en el total de clientes en más de 4,1 millones respecto del 1T25, lo cual implica un crecimiento del 17,10% y 3,70% interanual y trimestralmente, respectivamente. El porcentaje de clientes sobre la población adulta subió en un punto porcentual en Brasil (60%), México (13%) y Colombia (9%). Asimismo, el crecimiento en la cantidad de clientes no afectó al ratio de actividad que se mantuvo en torno al 83%. En cuanto a los **ingresos**, la empresa obtuvo un total de u\$s 3.668M, lo cual implica un incremento del 28,7% interanual y del 12,9% respecto al trimestre pasado. El **ROE** se mantuvo sin cambios respecto al año pasado, situándose en 28%. El **beneficio bruto** obtuvo un incremento de más de 17% respecto del primer trimestre, mientras que el margen de beneficio bruto aumentó 1,6 puntos porcentuales. Por otra parte, el **beneficio neto** fue de u\$s 637M para este trimestre, lo cual representa un incremento interanual de 30,8% y del 14,32% respecto al 1T25.

En lo que respecta al **ingreso promedio mensual por cliente activo**, la compañía alcanzó los u\$s 12,20 revelando un incremento del 8,9% interanual. Con respecto al costo de servicio por cliente activo, se observa una disminución del 11,10%, situándose en u\$s 0,80. En línea con esto último, el **ratio de eficiencia** se encuentra en 28,3%, lo que supone una caída en torno a 4 puntos porcentuales interanualmente.

La **cartera de crédito** se expandió 44,4% en un año y 13,2% respecto al 1T25, con los préstamos asegurados y no asegurados, ganando mayor ponderación dentro de la cartera por sobre las tarjetas de crédito. Los **depósitos** se encuentran en torno a u\$s 36.600M, lo cual se traduce en un aumento de u\$s 5.000M y u\$s 11.400M respecto al 1T25 y 2T24, respectivamente. Los **ingresos netos por intereses** rondan los u\$s 2.100M, lo cual implica un incremento del 14,31% y 22,15% comparado con el 1T25 y 2T24, respectivamente. Por el contrario, el **margen de interés neto** se redujo desde 19,8% en el 2T24 a 17,7% en este trimestre.

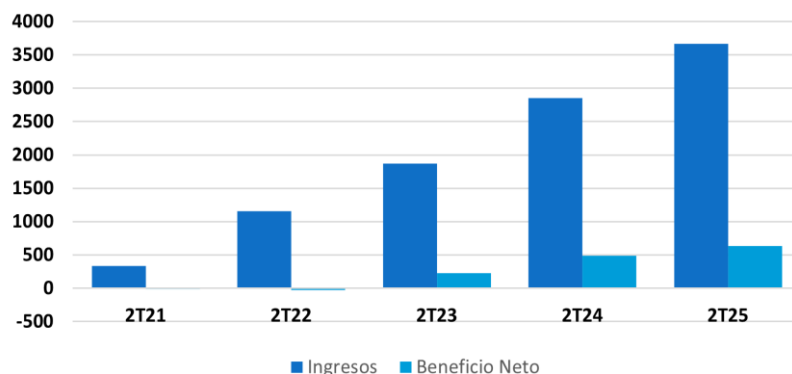
En Brasil, el ratio de **préstamos morosos** de 15-90 se redujo en 30 puntos básicos en línea con lo esperado por estacionalidad, situándose en 4,4%, mientras que el ratio de 90+ aumentó en 10 puntos básicos, ubicándose en 6,6%, provocado por el incremento de morosidad en el 1T25. El ratio de cobertura para este último indicador alcanza el 228%. Asimismo, el **ratio de liquidez** se mantiene en un nivel sólido de 469%, mientras que el ratio de capital se ubica en torno a 32% y el ratio de cobertura general en 86%. Por su parte, el **ratio préstamos sobre depósitos** es de 43%, lo que implica que menos de la mitad de los depósitos se destinan a la concesión de créditos. En conjunto, estos indicadores reflejan una posición financiera sólida y una amplia capacidad para sostener la expansión futura.

Ratio de Eficiencia



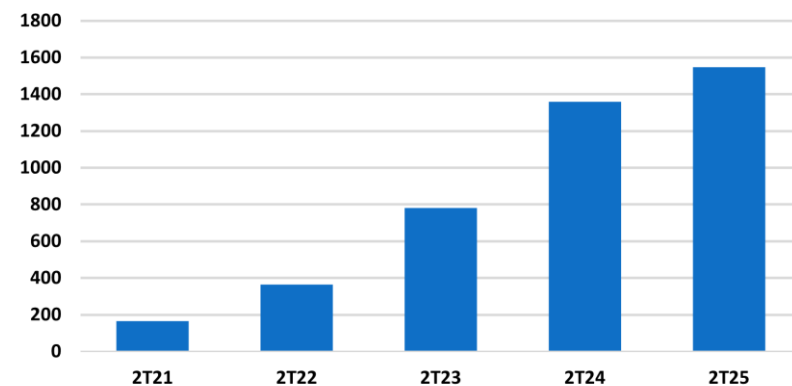
Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

Ingresos vs Beneficio Neto
(en millones de u\$s)



Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

Beneficio Bruto
(en millones de u\$s)



Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

RIESGOS

Al operar principalmente en países emergentes –como Brasil, México y Colombia-, caracterizados, en ciertas circunstancias, por inestabilidades macroeconómicas, la compañía asume riesgos asociados a factores políticos, volatilidad de las tasas de interés, cambios regulatorios, fluctuaciones cambiarias, presiones inflacionarias, entre otros. Además, la calidad crediticia y la demanda de crédito pueden verse afectadas por el ciclo económico. Por otra parte, el aumento sostenido de la tasa de interés por parte del Banco Central de Brasil para combatir la inflación podría generar una mayor morosidad y caída de la demanda de crédito por aumento en los costos de financiamiento. En cuanto a riesgos intrínsecos de Nubank, vemos un riesgo latente en el aumento de la mora. Los préstamos morosos de 90 días o más alcanzan un 6,6%, lo cual, de seguir incrementándose, podría generar una reducción en el crecimiento de los préstamos para reducir el riesgo. Otro factor de incertidumbre es la posible aparición de nuevos competidores, lo que dificultaría la futura expansión.

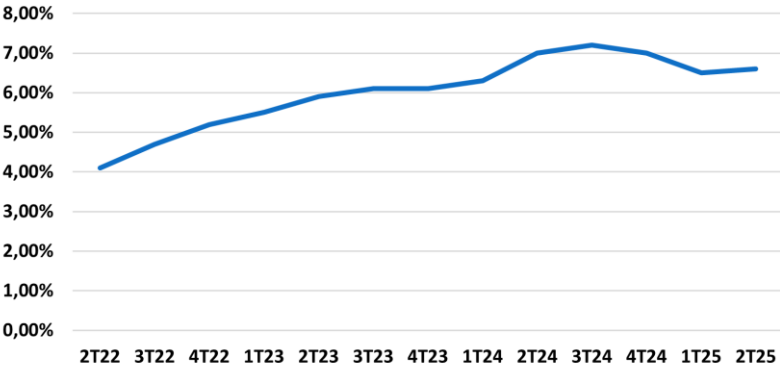
Como contrapartida a los riesgos inherentes a este modelo de negocio, la compañía presenta una sólida cobertura frente a préstamos morosos, un excelente ratio de liquidez, un bajo ratio LDR y un importante excedente de efectivo y equivalentes. En conjunto, estos factores indican que el riesgo se encuentra bajo control y que existe margen suficiente para sostener el actual ritmo de crecimiento.

TYME GROUP

El 16 de diciembre de 2024 se anunció la inversión de Nubank en Tyme Group por un monto de u\$s 150M. Tyme Group cuenta con más de 15 millones de clientes y opera principalmente en Sudáfrica y Filipinas, posicionándose como uno de los bancos digitales de mayor crecimiento a nivel mundial. La entidad se especializa en mercados emergentes y, además de sus operaciones en Sudáfrica y Filipinas, posee una sede global en Singapur y un centro de desarrollo en Vietnam, país donde proyecta abrir próximamente una nueva operación.

El management considera que el futuro de los servicios financieros a nivel mundial se encuentra en las empresas nativas digitales. En este marco, la decisión de invertir en Tyme Group se sustenta principalmente en la convicción de que la entidad posee una posición privilegiada para consolidarse como líder en banca digital, tanto en África como en el Sudeste Asiático. Dado que Nubank comparte un modelo de negocio similar, podría aportar significativamente en la ejecución del modelo operativo y en los planes de expansión, ámbitos en los que ha demostrado un notable éxito. Con esta inversión, Nubank busca diversificar su presencia internacional y sostener el ritmo de crecimiento alcanzado en los últimos años.

Préstamos Morosos
(+90 días)



Fuente: Elaboración propia en base a Nubank.

Ratios	
Capitalización de Mercado	u\$s 71.000M
Beta	1,08
P/E	31,39
Forward P/E	20,9
P/CF	18,31
P/S	8,05
P/B	7,44
EV/EBITDA	20,07
EV/Revenue	5,19
Dividendo	-
ROA	4,28%
ROE	28%
ROIC	4,81%
Total Cash	u\$s 14.120M

Fuente: Elaboración propia en base a LSEG Data & Analytics.



Club de Finanzas UADE

Nazareno Taus

Club Liaison

Martin de la Fuente

Head of Research

Rocco Abalsamo

Head of Strategy

Bautista Blaiotta

Research Analyst

Federico Martin Alive

Research Analyst

Ricardo Contreras Páez

Research Analyst

Tomás D'Acciavo

Research Analyst

Nicolás Pisi

Research Analyst

Marcos Martínez

Research Analyst

Bryan Bustamante

Research Analyst

Nehuen Oscar Fernández

Research Analyst

Pablo Gustavo Salina

Club Advisor

Información Importante

- Este informe no constituye bajo ningún concepto una recomendación o asesoramiento en materia de inversiones. La rentabilidad pasado no garantiza rentabilidades futuras. Las inversiones están expuestas a las oscilaciones del mercado y a los riesgos intrínsecos a este.
- Este informe ha sido elaborado de buena fe a partir de fuentes consideradas fiables, pero no infalibles.