

LA PRIMERA · ANÁLISIS DE UNA ACCIÓN DE CALIDAD

Nu Holdings (NU)

El banco más eficiente del mundo está en América Latina

COTIZA EN NYSE · ESTADOS UNIDOS · TICKER NU · CEDEAR EN BYMA

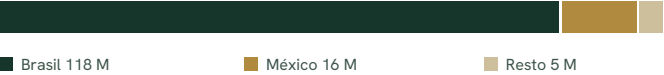
VEREDICTO	FUNCIÓN	PUNTAJE COMPOUNDER	SEMÁFORO
Comprar	La Primera	9,0 / 10	Amarillo

Qué es. El banco digital más grande de América Latina, con 139 millones de clientes. Le cobra a cada cliente activo un promedio de 17,10 dólares por mes y gasta 1 dólar en atenderlo: ese spread es todo el modelo. Nació sin sucursales y sin sistemas viejos, y por eso gasta veinte dólares de estructura por cada cien que factura, cuando un banco grande de Estados Unidos gasta cincuenta y nueve. Su verdadera ventaja está en los datos: presta mejor que nadie justo donde el sistema tradicional no tiene información para decidir.

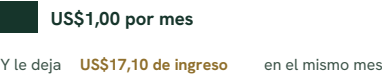
Los números (últimos doce meses)

Precio de referencia	US\$15,13	Rinde los activos (ROA)	4,96%
Capitalización de mercado	US\$72.780 M	Crec. de ganancias por acción (5 años)	37% anual
Ingreso bruto (12 meses)	US\$19.300 M	Patrimonio sobre activos	16,0%
Crecimiento de ingresos (3 años)	31,5% anual	Préstamos sobre depósitos	87%
Margen bruto	41,5%	Mora a más de 90 días	6,9%
Ratio de eficiencia	19,5%	PE adelantado (prom. 3 años: 21,7x)	15,7x
Margen neto	18,7%	Crecimiento que exige el precio	6,7% anual
Rinde el patrimonio (ROE)	31,6%	Retorno esperado (n/método)	20,1% anual

CLIENTES POR PAÍS



CUÁNTO CUESTA ATENDER A UN CLIENTE



Nuestro veredicto

El banco más eficiente y más rentable de un continente entero, con una ventaja competitiva que se agranda con cada cliente nuevo: cuanto más gente transacciona, mejor predice su modelo de crédito, y mejor puede prestarle al siguiente. En la franja de menores ingresos de Brasil, donde el sistema tradicional casi no tiene datos para decidir, la mora del mercado va de 14,4% a 20,6% y la de Nu es 8,7%. Cotiza a 15,7 veces ganancias con el precio exigiéndole crecer apenas 6,7% anual, cuando se espera que crezca varias veces más rápido. Lo que todavía no probó es cómo se comporta esta máquina de prestar cuando el crédito se pone feo.

El precio

Cotiza a 15,7 veces las ganancias esperadas, contra un promedio de 21,7 en los tres años en que fue rentable, un descuento de 28%. Le pedimos al precio que nos diga qué está dando por hecho: exige que la empresa haga crecer su ganancia 6,7% anual durante diez años, cuando el consenso proyecta cuatro veces eso, incluso después de que nosotros lo castigemos un 30%. El retorno esperado que proyectamos es 20,1% anual, arriba de nuestro umbral del 15%, y aguanta ahí incluso si el mercado le comprimiera el múltiplo a 10 veces ganancias. No necesitás que la revalúen para que te rinda.

El equipo

David Vélez fundó la empresa en 2013, la dirige y controla alrededor del 19% a 20% del capital: piel en el juego de verdad, del tipo que no se consigue con un paquete de opciones. Dos reservas honestas. La silla del director financiero cambió de manos el 13 de julio, cuando Rob Livingston llegó desde Visa para reemplazar al CFO de toda la etapa de escala, y un banco que entra en una etapa de crédito incierto preferiría continuidad. Y hubo ventas de acciones de varios directivos, incluido el propio Vélez, en julio y agosto.

Riesgos

El ciclo de crédito que todavía no llegó, que es el principal: la mora a más de 90 días ya está en 6,9%, su peor nivel, y las provisiones crecen más rápido que la cartera · concentración en Brasil, donde están 118 de los 139 millones de clientes · tensión de fondeo, con la cartera creciendo al doble de velocidad que los depósitos · la tasa de impuestos en Brasil, que subió este año y vuelve a subir en 2028 · la ejecución de la expansión a México y Estados Unidos, donde no existe el riel de pagos gratis que ayudó en Brasil.

Semáforo de riesgo: Amarillo