

NU · Nu Holdings Ltd.

Инвестиционный анализ · 2026-05-18 · AI Analyst (v.6.3)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

NU Nu Holdings Ltd. \$12.19 · 2026-05-18

Самый свежий финансовый отчёт: Nu Holdings Ltd. Reports First Quarter 2026 Financial Results, период 1 квартал 2026 г. (закончился 31 марта 2026 г.) · Самый свежий транскрипт earnings call: NU - Earnings call Q1 2026, дата звонка 14 мая 2026 г., за период 1 квартал 2026 г

Покупать

Nu Holdings — это история качественного роста, сочетающая взрывное увеличение клиентской базы до 135 млн человек с высокой рентабельностью (ROE ~30%) и лучшей в классе операционной эффективностью. Ключевым драйвером является технологическое преимущество собственной ИИ-платформы и успешная экспансия в Латинской Америке.

ВЫРУЧКА (Q1 2026)

\$5 млрд

+42% r/r

ЧИСТАЯ ПРИБЫЛЬ (Q1 2026)

\$871 млн

+41% r/r

КОЭФФ. ЭФФЕКТИВНОСТИ (Q1 2026)

17,6%

Улучшение с 21,4% r/r

ПРОГНОЗ КОЭФФ.

ЭФФЕКТИВНОСТИ (2026)

~20%

Подтверждён

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Бизнес в Мексике достиг точки безубыточности, что произошло раньше внутренних планов и подтвердило успешность международной экспансии.
- Компания активно внедряет собственную ИИ-платформу NuFormer для кредитования, переходя к стратегическому приоритету "AI first".
- Финансовые показатели достигли рекордных значений: выручка впервые превысила \$5 млрд, а чистая прибыль составила \$871 млн за квартал.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Успешная реализация ИИ-стратегии и масштабирование платформы NuFormer приведут к дальнейшему росту маржинальности и качества кредитного портфеля.
- Прибыльная экспансия в Мексике и Колумбии, а также успешный выход на рынок США создадут новые мощные драйверы роста выручки.
- Дальнейший рост монетизации (ARPAС) зрелых когорт клиентов до уровня традиционных банков (\$25+ против \$40+) обеспечит долгосрочный рост прибыли.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Ужесточение регулирования в Бразилии или Мексике (например, ограничение процентных ставок или комиссий) может существенно снизить рентабельность бизнеса.
- Резкое ухудшение макроэкономической ситуации в Латинской Америке приведет к неконтролируемому росту дефолтов по кредитам, с которым не справятся текущие модели скоринга.
- Провал дорогостоящей экспансии на конкурентном рынке США отвлечет ресурсы менеджмента и приведет к списанию инвестиций, подорвав доверие инвесторов.

 БЫЧИЙ
\$20.50

 БАЗОВЫЙ
\$16.10

 МЕДВЕЖИЙ
\$11.50

Тон менеджмента: **Уверенный, проактивный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Nu Holdings уверенно подтверждает статус одной из лучших историй роста в секторе финтех. Последний квартал показал рекордную выручку свыше \$5 млрд и прибыль в \$871 млн при впечатляющей рентабельности капитала (ROE) на уровне 29%. Ключевым фактором становится не просто рост клиентской базы, которая уже достигла 135 миллионов, а трансформация бизнеса на основе собственного ИИ, что обещает улучшение скоринга и операционной эффективности. Выход на безубыточность в Мексике доказывает масштабируемость модели, а текущая оценка, несмотря на премию к сектору, оставляет значительный потенциал роста до \$16 за акцию. Несмотря на макроэкономические риски в Латинской Америке, качество исполнения и технологическое лидерство делают акции привлекательными для долгосрочных инвесторов.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$12.19	Revenue (TTM)	\$7.59 B	Debt / Equity	N/A
Market Cap	\$59.19 B	Revenue Growth	43.7%	52-Week High	\$18.98
P/E (Trailing)	18.7x	Gross Margin	0.0%	52-Week Low	\$11.71
P/E (Forward)	10.5x	Operating Margin	48.2%	Dividend Yield	N/A
P/B	5.2x	Net Margin	41.9%	Beta	1.01
EV/EBITDA	N/A	ROE	30.1%		
P/S	7.8x	ROA	4.8%		
		Free Cash Flow	N/A		

NU · Nu Holdings Ltd.

Цена акции: \$12.19 (на 2026-05-18)

Самый свежий финансовый отчёт: Nu Holdings Ltd. Reports First Quarter 2026 Financial Results, период 1 квартал 2026 г. (закончился 31 марта 2026 г.).

Самый свежий транскрипт earnings call: NU - Earnings call Q1 2026, дата звонка 14 мая 2026 г., за период 1 квартал 2026 г..

Драйверы роста и Качество выручки

Основными драйверами роста выручки Nu Holdings за последний год являются органический рост клиентской базы и углубление монетизации существующих клиентов. Компания не полагается на M&A для роста выручки, а фокусируется на расширении своего продуктового предложения и географического присутствия [Report_NU_20F_FY2026].

Ключевые драйверы:

- 1. Рост клиентской базы:** За 2025 год компания привлекла 17 миллионов новых клиентов, достигнув общей базы в 131 миллион [NU_4Q25_Earnings_Press_Release]. В Q1 2026 (январь 2026 – март 2026) было добавлено еще 4 миллиона, доведя общее число до 135 миллионов [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf]. Рост наблюдается во всех ключевых регионах:
 - * **Бразилия:** База превысила 115 миллионов клиентов, укрепив позицию крупнейшего частного финансового учреждения в стране [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
 - * **Мексика:** Преодолена отметка в 15 миллионов клиентов, что сделало Nu третьим по величине финансовым учреждением на рынке. В Q1 2026 мексиканский бизнес достиг точки безубыточности [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
 - * **Колумбия:** Клиентская база приближается к 5 миллионам [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- 1. Увеличение монетизации (ARPAC):** Среднемесячная выручка на активного клиента (ARPAC) является ключевым показателем роста. В Q1 2026 ARPAC достиг примерно \$16, показав последовательный квартальный рост [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf]. Менеджмент отмечает, что зрелые когорты клиентов (7-8 лет с компанией) генерируют ARPAC свыше \$25, в то время как у традиционных банков этот показатель превышает \$40, что указывает на значительный потенциал дальнейшего роста [Earnings_transcript_NU_2025_q1].
- 1. Расширение кредитного портфеля:** Общий кредитный портфель вырос на 40% г/г (с поправкой на валютные курсы) до \$37,2 млрд в Q1 2026 [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf]. Ускорение показывают все сегменты: кредитные карты,

необеспеченное и обеспеченное кредитование. Менеджмент связывает это с внедрением новых моделей кредитного скоринга на базе ИИ (проект NuFormer), которые позволяют более точно оценивать риски и ответственно увеличивать кредитные лимиты [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

1. **Долгосрочные попутные ветры (Secular Tailwinds):** Менеджмент делает ставку на структурный переход от наличных расчетов к цифровым платежам и от традиционного банкинга к цифровому, особенно на недостаточно проникнутых рынках Латинской Америки [Earnings_transcript_NU_2025_q1]. Кроме того, компания позиционирует себя как лидера в применении ИИ в финансовой сфере, что рассматривается как фундаментальное конкурентное преимущество на ближайшие годы [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: Report_NU_6K_2026-05-14.pdf

- **Рекордные финансовые показатели:** Выручка за Q1 2026 впервые превысила \$5 млрд, увеличившись на 42% г/г (FX-neutral). Чистая прибыль достигла \$871 млн, показав рост на 41% г/г (FX-neutral). Рентабельность собственного капитала (ROE) составила 29% [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- **Рост клиентской базы и углубление проникновения:** Общее число клиентов превысило 135 миллионов. В Бразилии компания укрепила лидерство, превысив 115 миллионов клиентов. В Мексике Nu стала третьим по величине финансовым учреждением с 15 миллионами клиентов [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- **Повышение операционной эффективности:** Коэффициент эффективности (Efficiency Ratio) улучшился до 17,6% по сравнению с 19,9% в Q4 2025, что свидетельствует о сильном операционном рычаге [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- **Качество активов и рост кредитного портфеля:** Кредитный портфель вырос на 40% г/г до \$37,2 млрд. Показатель просроченной задолженности (NPL 15-90) вырос до 5,0% с 4,1% в Q4 2025, что соответствует типичной сезонности первого квартала. Показатель NPL 90+ снизился до 6,5% с 6,6% [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- **Стратегический фокус на ИИ:** Компания активно внедряет собственную платформу ИИ-моделей (NuFormer) для принятия решений по кредитным картам и кредитованию в Бразилии и Мексике. Более 15 миллионов активных пользователей ежемесячно пользуются функциями "AI Private Banker" [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

Динамика маржинальности:

Анализ финансовых отчетов за последние годы показывает устойчивый тренд на улучшение операционного рычага.

- **Валовая маржа:** В 2023 году составляла 43,5%, в 2024 году — 45,6%, а в 2025 году — 42,0% [Report_NU_20F_FY2026]. Снижение в 2025 году связано с упреждающим созданием резервов под ожидаемые кредитные убытки (ECL) в соответствии с МСФО 9 на фоне быстрого роста кредитного портфеля. Однако в Q1 2026 валовая прибыль достигла \$1,88 млрд, что на 27% выше г/г [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf].
- **Операционная маржа (до налогов):** Демонстрирует явный восходящий тренд: 19,2% в 2023 году, 24,3% в 2024 году и 24,5% в 2025 году [Report_NU_20F_FY2026]. Это подтверждает улучшение операционного рычага: выручка растет значительно быстрее операционных расходов.
- **Коэффициент эффективности (Efficiency Ratio):** Этот ключевой показатель для банковского сектора демонстрирует впечатляющую динамику. В Q1 2026 он улучшился до 17,6% с 19,9% в Q4 2025 и 21,4% в Q1 2025 [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf]. Это ставит Nu в один ряд с самыми эффективными финансовыми платформами в мире.

Распределение Free Cash Flow (FCF):

Компания находится в фазе активного роста и реинвестирует весь генерируемый денежный поток в развитие бизнеса.

- **Дивиденды и выкуп акций:** Nu Holdings никогда не выплачивала дивиденды и не объявляла о программах выкупа акций. В годовом отчете прямо указано: "Мы в настоящее время намерены удерживать любые будущие доходы и не ожидаем выплаты каких-либо дивидендов в обозримом будущем" [Report_NU_20F_FY2026].
- **Приоритеты капиталовложений:**
 1. **Органический рост:** Основной приоритет — финансирование быстрого роста кредитного портфеля в Бразилии, Мексике и Колумбии [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
 2. **Технологии и R&D:** Значительные инвестиции направляются на развитие собственной технологической платформы, особенно в области ИИ (проект NuFormer) [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
 3. **CAPEX:** Капитальные затраты в 2025 году составили \$340,8 млн, в основном на разработку нематериальных активов (ПО и ИТ-системы) [Report_NU_20F_FY2026].
 4. **M&A:** Компания проводит точечные технологические приобретения, как, например, покупка ИИ-платформы Hureplane в 2024 году для ускорения разработки ИИ-продуктов [Report_NU_20F_FY2026].

Качество прибыли:

Рост дебиторской задолженности (кредитного портфеля) опережает рост выручки, что является нормой для кредитной организации на стадии быстрого масштабирования.

- В 2025 году выручка выросла на 37%, в то время как кредитный портфель (кредиты и кредитные карты) вырос примерно на 58% (с \$20,7 млрд до \$32,7 млрд, FX-neutral) [NU_4Q25_Earnings_Press_Release, Report_NU_20F_FY2026].
- Ключевым фактором является не сам рост, а качество этого портфеля. Менеджмент уделяет этому большое внимание, подчеркивая, что рост резервов под кредитные убытки (CLA) в Q1 2026 был обусловлен ростом портфеля, сезонностью и изменением продуктового микса, а не ухудшением кредитного качества [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Основное из отчета

Позитивное:

- **Трансформация на базе ИИ является ключевым приоритетом:** Компания не просто добавляет ИИ в банкинг, а перестраивает банкинг вокруг ИИ. Собственная платформа NuFormer уже используется для кредитования в Бразилии и Мексике, а функции "AI Private Banker" обслуживают более 15 миллионов активных пользователей в месяц [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
- **Сильные финансовые результаты и достижение ключевых рубежей:** В Q1 2026 выручка впервые превысила \$5 млрд, чистая прибыль составила \$871 млн, а ROE — 29%. Бизнес в Мексике достиг точки безубыточности, набрав 15 миллионов клиентов и став третьим по величине финансовым учреждением в стране [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Негативное:

- **Сезонный рост просроченной задолженности:** Показатель ранней просроченной задолженности (NPL 15-90) вырос до 5,0% с 4,1% в предыдущем квартале, что соответствует типичной сезонной динамике первого квартала и не является признаком ухудшения кредитного качества [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
- **Снижение риск-скорректированной маржи (Risk-adjusted NIM):** Показатель снизился на 100 базисных пунктов до 9,5% из-за роста резервов под кредитные убытки (CLA), который был вызван сезонностью, ростом портфеля и изменением продуктового микса [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- 1. Формула генерации прибыли Nu:** CEO Дэвид Велес подчеркнул неизменность бизнес-модели: рост клиентской базы, повышение вовлеченности, монетизация через ARPAC и масштабируемая низкозатратная платформа. Это было названо "чистым выражением нашей модели" [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

> "For several years now, our results have followed the same earnings-generating formula: a growing, more engaged customer base, monetized at higher ARPAC with a scalable, low-cost platform translating into outsized earnings. The first quarter of 2026 was another clean expression of that model." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

- 1. Трансформация на базе ИИ как основной приоритет:** Велес подробно остановился на стратегии "AI first", объяснив, что компания "перестраивает банкинг вокруг ИИ". Он рассказал о трех фазах трансформации и о конкретных результатах, таких как работа проприетарной модели NuFormer и функции AI Private Banker.

> "Our ongoing AI transformation is a core priority of Nu. Some companies see AI as a productivity enhancement tool. That is useful, but it is not the real opportunity in our view. AI transformation is something different. It means we're designing from the ground up how financial products and services are manufactured and possibly distributed." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

- 1. Достижение безубыточности в Мексике:** Важным достижением квартала стал выход мексиканского подразделения на прибыльность по МСФО, что произошло раньше внутренних планов. Это подтверждает успешность переноса бразильской модели на новые рынки.

> "And on the bottom line, we have moved from a \$30 million quarterly loss to our first quarter of IFRS profitability, a milestone that arrived ahead of our own internal plan." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

- 1. Детальное объяснение роста резервов (CLA):** CFO Гильерме Лаго посвятил значительную часть своего выступления разбору причин роста резервов под кредитные убытки, разложив его на три компонента: сезонность, рост портфеля и изменение продуктового микса. Он неоднократно подчеркнул, что это не является признаком ухудшения качества активов.

> "Credit loss allowance, or CLA, closed at \$1.79 billion in the quarter, up 33% quarter-over-quarter on an FX-neutral basis, mostly driven by 3 very specific dynamics already mentioned by David. Number one, seasonality. Number two, portfolio growth. Number three, portfolio mix..." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

- 1. Дисциплинированная экспансия в США:** Велес подтвердил планы по выходу на рынок США, охарактеризовав их как "взвешенный, капиталоеффективный подход", который рассматривается как "колл-опцион". Он четко обозначил лимит инвестиций, чтобы успокоить инвесторов.

> "The maximum OpEx headwind we expect from U.S. investment in each of 2026 and 2027 is less than 100 basis points on our consolidated efficiency ratio. And this is inside the 20% efficiency ratio level Lago mentioned before." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты:

Общая выручка впервые превысила \$5 млрд. Рост был обусловлен увеличением клиентской базы и ARPAC. Основные сегменты — Бразилия, Мексика, Колумбия.

"Customer growth, combined with ARPAC expansion, which has expanded sequentially every quarter since we began reporting and now sits at around \$16 per active customer, compounded into record revenue, reaching \$5 billion for the first time in our history." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

Маржинальность:

Чистая процентная маржа (NIM) расширилась до 21,1%. Риск-скорректированная NIM (Risk-adjusted NIM) снизилась до 9,5% из-за роста резервов.

"This mix shift continues to optimize our balance sheet, lifting our net interest margin, or NIM, to 21.1%... As a result, our risk-adjusted NIM came in at 9.5%, down 100 basis points sequentially from 10.5%." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]

Headcount / Restructuring:

Упоминались расходы, связанные с политикой возвращения в офис (return-to-office), которая вступает в силу в середине 2026 года.

"These cost provisions are temporary and not indicative of the ongoing run rate." [Earnings_transcript_NU_2025_q4] (Тезис из прошлого звонка, подтвержденный в текущем как часть инвестиций).

M&A и CAPEX:

Не упоминалось о новых сделках M&A. Основные инвестиции направлены на внутреннее развитие, особенно в ИИ и подготовку к экспансии в США.

"We are laying the operational foundations for global expansion and accelerating the adoption of AI and other new technologies across the platform." [Earnings_transcript_NU_2025_q4] (Тезис из прошлого звонка, подтвержденный в текущем).

Продуктовый рoadmap:

Основной фокус на внедрении ИИ: расширение NuFormer на кредитование в Бразилии и кредитные карты в Мексике, а также развитие "AI Private Banker".

"We will expand NuFormer to lending in Brazil and credit cards in Mexico and continue putting AI directly into customers' hands..." [Earnings_transcript_NU_2025_q4]

Прочие ключевые метрики:

ROE достиг 29%. Коэффициент эффективности (Efficiency Ratio) улучшился до 17,6%.

"Net income reached \$871 million, translating into a record 33% return on equity... leading to a record low efficiency ratio below 18%..." [Earnings_transcript_NU_2026_q1] (Примечание: в тексте есть расхождение 33% и 29% для ROE, отчет `Report\_NU\_6K\_2026-05-14.pdf` указывает 29%).

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
"2026 - год переломный... переход от лидера в Латинской Америке к глобальной цифровой банковской платформе."	[Earnings_transcript_NU_2025_q4, David Velez]	В Q1 2026 менеджмент подтвердил и детализировал планы по США, назвав их "колл-опционом" с ограниченными инвестициями.	✓ Выполнено
"Расширим NuFormer на кредитование в Бразилии и кредитные карты в Мексике."	[Earnings_transcript_NU_2025_q4, David Velez]	"NuFormer... уже в продакшене для кредитных карт в Бразилии и Мексике, и для необеспеченного кредитования в Бразилии." [Earnings_transcript_NU_2026_q1]	✓ Выполнено

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
"Коэффициент эффективности... вероятно, столкнется с давлением в сторону повышения в краткосрочной перспективе [из-за инвестиций]."	[Earnings_transcript_NU_2025_q4, Guilherme Lago]	Коэффициент эффективности неожиданно <i>улучшился</i> до 17,6%. Однако менеджмент объяснил это временными факторами и подтвердил прогноз на год около 20%.	 Частично
"Мы обычно наблюдаем сезонный всплеск NPL 15-90 в первом квартале."	[Earnings_transcript_NU_2025_q4, Guilherme Lago]	NPL 15-90 вырос до 5,0% с 4,1%, что "соответствует этому сезонному паттерну". [Earnings_transcript_NU_2026_q1]	 Выполнено

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент демонстрирует высокую степень достоверности и прозрачности. Прогнозы по сезонности и стратегическим инициативам выполняются. Компания превзошла собственные осторожные прогнозы по эффективности, но честно объяснила причины и подтвердила годовой ориентир.

Тон и Уверенность Менеджмента

Языковые маркеры уверенности:

- **Квантифицированные обещания:** Менеджмент стал давать более конкретные ориентиры. Например, четко ограничен размер инвестиций в США (<100 б.п. от efficiency ratio), дан прогноз по годовому efficiency ratio (~20%) и по налоговой ставке (15-20% IFRS). Это признак высокой уверенности.
- **Хеджирующие конструкции:** Используются умеренно и в основном для описания внешних рисков ("если мы когда-либо увидим неожиданные движения в качестве активов...") [Earnings_transcript_NU_2026_q1], а не для описания собственных планов.
- **Сравнение с прошлым:** Тон стал еще более уверенным. Если раньше фокус был на "доказательстве работы модели", то теперь — на "масштабировании доказанной модели" на новые продукты (ИИ) и рынки (США).

Вердикт тона: Уверенный и проактивный. Менеджмент не ждет вопросов по сложным темам (рост резервов, расходы), а подробно разбирает их в подготовленных выступлениях, демонстрируя полный контроль над ситуацией.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

На звонке за Q1 2026 не было откровенно трудных или агрессивных вопросов. Аналитики в основном задавали уточняющие вопросы по темам, уже поднятым менеджментом.

- **Тема вопроса:** Потенциальная угроза дизрупции со стороны ИИ.
- * **Ответ менеджмента:** Прямой и развернутый. Дэвид Велес признал наличие как рисков, так и возможностей, но аргументировал, почему для Nu это в большей степени возможность (сильная позиция в кредитовании, огромная база данных, современный технологический стек).
- **Тема вопроса:** Детализация роста резервов и качества активов.
- * **Ответ менеджмента:** Прямой. Гильерме Лаго повторил тезисы из своего выступления, подчеркнув, что рост резервов обусловлен ростом, а не ухудшением качества, и сослался на стабильность показателей формирования NPL.
- **Тема вопроса:** Стратегия в сегменте SME.
- * **Ответ менеджмента:** Прямой. Велес назвал это направление "одной из самых недооцененных возможностей", рассказал об органическом росте базы до 5 млн и планах по расширению кредитных продуктов.

Достоверность Guidance

Менеджмент в прошлом квартале дал качественные прогнозы, которые в целом оправдались. Прогноз по сезонному росту NPL был точным. Прогноз по давлению на коэффициент эффективности оказался излишне консервативным на один квартал, но компания подтвердила его на годовом горизонте, объяснив расхождение. Это говорит о надежности прогнозов и отсутствии "sandbagging".

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

- Коэффициент эффективности (Efficiency Ratio):** Ожидается на уровне около 20% по итогам 2026 года [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
- Риск-скорректированная NIM (Risk-Adjusted NIM):** Ожидается возвращение к уровням второй половины 2025 года (около 10,5%) в последующих кварталах [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
- Налоговая ставка (IFRS ETR):** Прогнозируется в диапазоне 15-20% до конца 2026 года [Earnings_transcript_NU_2026_q1].
- Инвестиции в США:** Максимальное давление на efficiency ratio составит менее 100 б.п. в 2026 и 2027 годах [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Коэффициент эффективности	17,6% (Q1 2026)	~20%	FY2026	[Earnings_transcript_NU_2026_q1]
Риск-скорректированная NIM	9,5% (Q1 2026)	Возврат к уровням H2 2025 (~10,5%)	След. кварталы	[Earnings_transcript_NU_2026_q1]
Налоговая ставка (IFRS)	8,7% (Q1 2026)	15% – 20%	Остаток FY2026	[Earnings_transcript_NU_2026_q1]
Инвестиции в США (влияние)	-	<100 б.п. на efficiency ratio	FY2026 & FY2027	[Earnings_transcript_NU_2026_q1]

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты:** Упомянуты косвенно при сравнении ARPAC (\$16 у Nu против ~\$40 у традиционных банков) и эффективности (20х-30х эффективнее) [Earnings_transcript_NU_2025_q1, Earnings_transcript_NU_2026_q1]. Nu позиционирует себя как технологический дизаптор с фундаментальным преимуществом в стоимости и данных.
- Стратегические партнёрства:** В годовом отчете упоминаются партнерства с Mastercard, Chubb (страхование), Claro (MVNO) [Report_NU_20F_FY2026]. На последнем звонке фокус был на внутренних разработках.
- Новые продукты и технологии:** Главная инициатива — ИИ-трансформация и платформа NuFormer. Это центральный элемент стратегии на ближайшие годы. Вторая ключевая инициатива — подготовка к запуску в США после получения условного одобрения от OCC [Earnings_transcript_NU_2026_q1].

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски:

"Brazil's household debt service ratio. We track this ratio closely, but the data tells a more nuanced story. The debt service ratio in isolation has limited predictive power over delinquency outcomes." [Earnings_transcript_NU_2026_q1] (Менеджмент признает риск, но преуменьшает его прямое влияние, указывая на сильный рынок труда и налоговые льготы).

Конкурентные риски:

Не упоминалось на последнем звонке.

Операционные риски:

"AI transformation is something different. It means we're designing from the ground up how financial products and services are manufactured and possibly distributed." [Earnings_transcript_NU_2026_q1] (Риск исполнения амбициозной ИИ-стратегии является ключевым операционным риском, хотя и представлен как возможность).

Регуляторные и геополитические риски:

Не упоминалось на последнем звонке.

Риски и «Медвежий кейс»

- 1. Регуляторное давление в ключевых рынках:** Финансовые регуляторы в Бразилии и Мексике могут ввести ограничения, которые напрямую ударят по бизнес-модели Nu. Примеры включают кэпы на процентные ставки по кредитным картам (уже введены в Бразилии), ограничения на комиссии за эквайринг (обсуждаются в Мексике) или более жесткие требования к капиталу. Годовой отчет детально описывает эти риски [Report_NU_20F_FY2026]. Такой сценарий может значительно снизить ARPAC и рентабельность.
- 1. Макроэкономический шок в Латинской Америке:** Несмотря на уверенность менеджмента в своих кредитных моделях, серьезная рецессия в Бразилии или Мексике (например, из-за падения цен на сырье или политической нестабильности) может привести к нелинейному росту дефолтов. Модели, обученные на исторических данных, могут не справиться с "черным лебедем", что приведет к резкому росту кредитных убытков и падению чистой прибыли.
- 1. Провал международной экспансии и отвлечение ресурсов:** Выход на рынок США — это амбициозная и дорогостоящая задача. Несмотря на заверения в "ограниченных инвестициях", провал в завоевании доли на гиперконкурентном американском рынке может стать серьезным отвлекающим фактором для менеджмента и привести к списанию инвестиций. Это также может подорвать доверие инвесторов к способности компании успешно масштабироваться за пределами культурно близкой Латинской Америки.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.12 (Neutral) · 32 новостей

Позитивные события:

- [2026-02-26] Business Wire: [Nu Holdings Ltd. Reports Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results](#) · score: +0.84
- [2026-04-14] AD HOC NEWS: [Nu Holdings Ltd stock \(KYG6683N1034\): Why its digital banking growth in Latin Am...](#) · score: +0.83
- [2026-05-12] TradingView: [Nu Holdings Ltd. Class A Trade Ideas — BVC:NU](#) · score: +0.63

Негативные события:

- [2026-05-15] Benzinga: [Nu Shares Fall After EPS Miss Overshadows Revenue Beat](#) · score: -0.39
- [2026-03-26] Stock Titan: [Family trust tied to Nu Holdings \(NU\) US CEO sells 300,000 shares](#) · score: -0.33
- [2026-03-09] Stock Traders Daily: [Price-Driven Insight from \(NU\) for Rule-Based Strategy](#) · score: -0.29

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Позиционирование в секторе

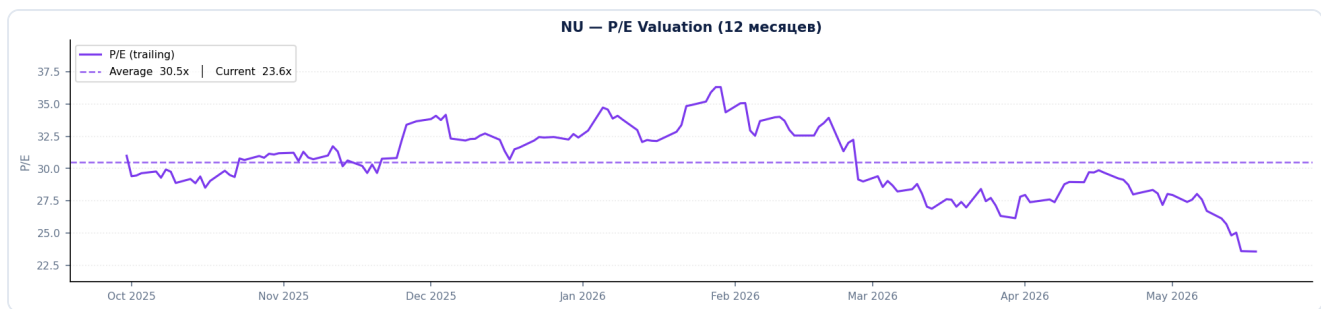
Позиционирование в секторе (Financial Services — Banks - Regional)

Метрика	NU	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	18.7x	8.4x	— Дороже
P/E (forward)	10.5x	4.9x	— Дороже
P/B	5.2x	1.0x	— Дороже
EV/EBITDA	N/A	N/A	—
ROE	30.1%	17.0%	✓ Выше нормы
ROA	4.8%	1.3%	✓ Выше нормы
Net Margin	41.9%	27.7%	✓ Выше нормы
Operating Margin	48.2%	30.8%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	43.7%	12.2%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	N/A	N/A	—

Пирь: ITUB4.SA, BBDC4.SA, ITSA4.SA, BBAS3.SA, SANB3.SA, BMEB4.SA, BRSP6.SA, ABCB4.SA, PINE4.SA · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

Расчет стоимости акции



Дивиденды:

Компания не выплачивает дивиденды и не планирует этого делать в обозримом будущем, так как находится в фазе активного роста и реинвестирует всю прибыль в развитие бизнеса [Report_NU_20F_FY2026]. Программы выкупа акций отсутствуют. Таким образом, вся потенциальная доходность для акционеров заключается в росте стоимости акций. **Риски дивидендов:** не применимо, дивиденд устойчив на уровне ноль.

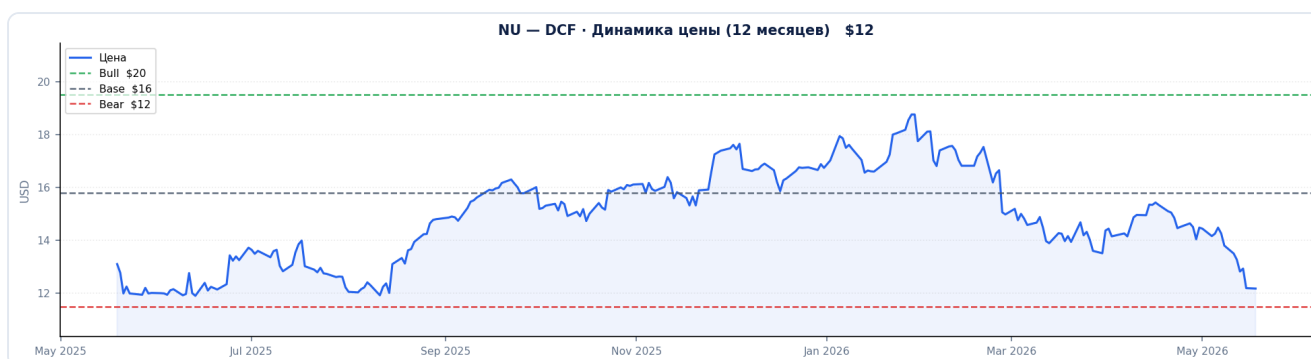
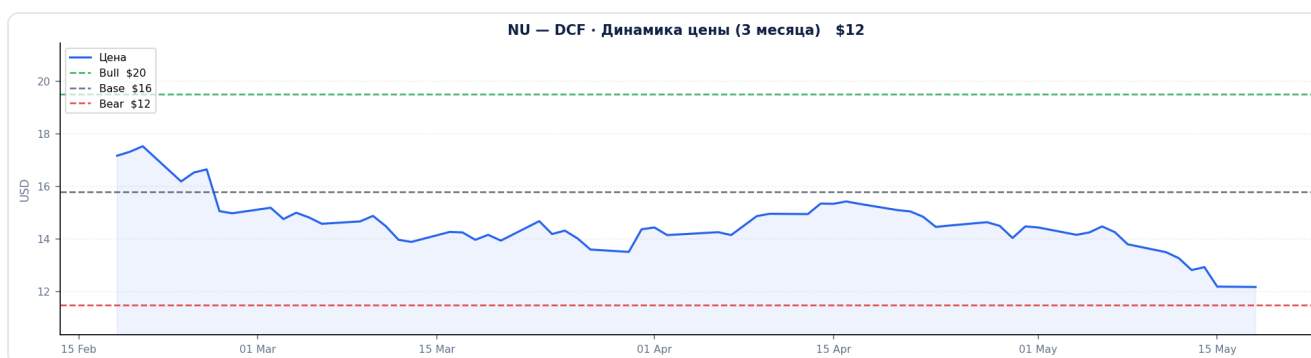
Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF применим с оговорками. Nu является прибыльной компанией с положительным операционным денежным потоком. Однако, как финансовое учреждение, его FCF волатилен из-за изменений в кредитном портфеле и депозитах, которые отражаются в операционном денежном потоке. Тем не менее, учитывая технологическую природу бизнеса и фокус на росте, DCF-анализ на основе чистой прибыли как прокси для FCF является релевантным упражнением.

Предпосылки:

- Прогноз FCF:** В качестве прокси для FCF используется чистая прибыль. Чистая прибыль за Q1 2026 составила \$871 млн [Report_NU_6K_2026-05-14.pdf]. Годовой прогноз менеджмента по налоговой ставке (15-20%) и эффективности (~20%) позволяет ожидать годовую прибыль в диапазоне \$3.5-4.0 млрд.
- * Base Case: Рост чистой прибыли на 35% в год в течение следующих 5 лет, постепенно замедляясь.
- * Bull Case: Рост на 45% в год.
- * Bear Case: Рост на 25% в год.
- Ставка дисконтирования WACC:** Используем предоставленное значение 9,8% и добавляем премию за риск развивающихся рынков и исполнения стратегии в 1,2 п.п. Итоговый WACC для Base Case = **11,0%**.
- Терминальная ставка роста (TGR):** 2,0% для Base Case.
- Terminal Value:** Доля терминальной стоимости в итоговой оценке будет высокой, что является риском, но это типично для компаний роста.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$19.50	+60.0%	\$0.00 (0.0%)	+60.0%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$15.80	+29.6%	\$0.00 (0.0%)	+29.6%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$11.50	-5.7%	\$0.00 (0.0%)	-5.7%



Метод 2: Forward P/E (Прогнозный мультипликатор Цена/Прибыль)

Обоснование выбора модели: Nu — прибыльная компания роста в секторе финтеха. Мультипликатор P/E является стандартным и наиболее релевантным для сравнения с аналогами и оценки ожиданий рынка. Он прост в расчетах и хорошо отражает настроения инвесторов относительно будущей прибыльности.

Предпосылки:

- Прогноз EPS на следующие 12 месяцев (NTM):** Чистая прибыль за Q1 2026 составила \$871 млн. Годовая чистая прибыль за 2025 год — \$2,87 млрд [Report_NU_20F_FY2026]. Учитывая рост на 41% г/г в Q1 2026, консервативный прогноз NTM чистой прибыли составляет ~\$4,0 млрд. Количество акций в обращении ~4,86 млрд [Report_NU_20F_FY2026]. Прогнозный NTM EPS = \$4.0 млрд / 4.86 млрд = **\$0.82**.
- Целевой мультипликатор:**

* Base Case: 20x. Это консервативный мультипликатор для компании с ростом прибыли >30% и ROE ~30%, учитывая риски развивающихся рынков.

* Bull Case: 25x. Рынок оценивает успешную реализацию ИИ-стратегии и экспансии в США.

* Bear Case: 15x. Замедление роста или ухудшение макроэкономической ситуации в Бразилии приводит к сжатию мультипликатора.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 Бычий (Bull Case)	\$20.50	+68.2%	\$0.00 (0.0%)	+68.2%
 Базовый (Base Case)	\$16.40	+34.5%	\$0.00 (0.0%)	+34.5%
 Медвежий (Bear Case)	\$12.30	+0.9%	\$0.00 (0.0%)	+0.9%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$15.80	+29.6%	+29.6%
Метод 2: Forward P/E	\$16.40	+34.5%	+34.5%
Среднее	\$16.10	+32.1%	+32.1%

Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов): Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+32,1%** (32,1% прирост цены + 0.0% дивидендная доходность).

Вывод

Nu Holdings представляет собой классический пример компании в профиле **"Quality Growth"**. Бизнес демонстрирует взрывной рост выручки и клиентской базы, при этом уже достиг высокой рентабельности (ROE ~30%) и лучшей в классе операционной эффективности.

Ключевой фактор "за": Уникальное сочетание масштаба (135 млн клиентов), технологического преимущества (проприетарная ИИ-платформа NuFormer) и доказанной способности прибыльно расти на развивающихся рынках. Выход мексиканского бизнеса на безубыточность подтверждает переносимость бизнес-модели, а огромная база данных создает труднопреодолимый ров для конкурентов.

Ключевой фактор "против": Высокая зависимость от макроэкономической и регуляторной среды в Латинской Америке, в частности в Бразилии. Любой серьезный кредитный кризис или введение жестких регуляторных ограничений (например, на процентные ставки или комиссии) может существенно повлиять на финансовые результаты, несмотря на все технологические преимущества.

Рекомендация: Покупать (Buy). Компания демонстрирует выдающиеся темпы роста и прибыльности, а ее менеджмент отличается высоким качеством и прозрачностью. Оценка по консервативным мультипликаторам и DCF-модели

показывает значительный потенциал роста (~32% в базовом сценарии). Стратегические инициативы в области ИИ и выход на рынок США создают долгосрочные опционы для дальнейшего роста, в то время как основной бизнес в Латинской Америке продолжает уверенно масштабироваться. Риски существенны, но текущая траектория развития и качество исполнения их перевешивают.

Источники

[NU_1Q25_Earnings_Release] — Отчёт SEC · NU_1Q25_Earnings_Release.pdf

[NU_2Q25_Earnings_Release] — Отчёт SEC · NU_2Q25_Earnings_Release.pdf

[NU_3Q25_Earnings_Release] — Отчёт SEC · NU_3Q25_Earnings_Release.pdf

[NU_4Q25_Earnings_Press_Release] — Отчёт SEC · NU_4Q25_Earnings_Press_Release.pdf

[Report_NU_20F_FY2026] — Отчёт SEC · Report_NU_20F_FY2026.pdf

[Report_NU_6K_2025-09-11] — Отчёт SEC · Report_NU_6K_2025-09-11.pdf

[Report_NU_6K_2026-05-14.pdf] — Отчёт SEC · Report_NU_6K_2026-05-14.pdf.pdf

[Earnings_transcript_NU_2025_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_NU_2025_q1.txt

[Earnings_transcript_NU_2025_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_NU_2025_q2.txt

[Earnings_transcript_NU_2025_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_NU_2025_q3.txt

[Earnings_transcript_NU_2025_q4] — Транскрипт · Earnings_transcript_NU_2025_q4.txt

[Earnings_transcript_NU_2026_q1] — Транскрипт · Earnings_transcript_NU_2026_q1.txt

Дисклеймер. Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.