

# NU · Nu Holdings Ltd.

Инвестиционный анализ · 2026-04-24 · AI Analyst (v.6.3)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest  
patreon.com/kravchenko\_invest  
t.me/kravchenko\_invest

NU Nu Holdings Ltd. \$14.51 · 2026-04-24

Самый свежий финансовый отчет: Nu Holdings Ltd. Reports Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results, период, закончившийся 31 декабря 2025 года · Самый свежий транскрипт earnings call: Nu Holdings conference call to discuss the results for the fourth quarter of 2025, дата звонка 25 февраля 2026 года, за период Q4 2025 (октябрь 2025 – декабрь 2025)

Покупать

Nu Holdings демонстрирует уникальное сочетание взрывного роста (+45% выручка г/г) и высокой рентабельности (ROE 33%), основанное на масштабируемой низкокзатратной бизнес-модели и технологическом лидерстве в Латинской Америке.

ВЫРУЧКА (FY2025)

**\$16,3 млрд**

+45% г/г

РЕНТАБЕЛЬНОСТЬ (ROE, Q4'25)

**33%**

рекордный уровень

ПРИБЫЛЬ НА АКЦИЮ (EPS, FY2025)

**\$0.59**

+51% г/г

ПРОГНОЗ НА 2026

**Год инвестиций**

Давление на маржу

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Внедрена собственная AI-модель NuFormer для оценки кредитных рисков, что позволило увеличить лимиты.
- Представлена новая структура управленческой отчетности для лучшего отражения создания стоимости.
- Материализовался регуляторный риск: новые правила по кредитам FGTS в Бразилии сократили выдачи на 50-60%.

## БЫЧИЙ КЕЙС

- Ускоренный рост клиентской базы и монетизации (ARPAС) на ключевых рынках Бразилии и Мексики.
- Успешное применение AI для роста кредитования без ухудшения качества портфеля.
- Успешная экспансия на новые рынки, в первую очередь в США, после получения банковской лицензии.

## МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Усиление регуляторного давления в Бразилии и Мексике может ограничить прибыльность ключевых продуктов.
- Макроэкономическая нестабильность в Латинской Америке приведет к росту неплатежей по кредитам (NPL).
- Провал дорогостоящей экспансии на высококонкурентный рынок США отвлечет ресурсы от основных рынков.

 **БЫЧИЙ**  
**\$30.10**

 **БАЗОВЫЙ**  
**\$23.10**

 **МЕДВЕЖИЙ**  
**\$14.96**

🗣 Тон

менеджмента:

**Уверенный, стратегический. Менеджмент демонстрирует полное владение ситуацией и прозрачно управляет ожиданиями инвесторов.**

## МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

Nu Holdings — это история качественного роста, подтвержденная выдающимися результатами за 2025 год. Компания сочетает феноменальный рост выручки (+45%) с рентабельностью капитала в 33%, что является редкостью в секторе. Ключевое преимущество — сверхнизкая стоимость обслуживания клиента и эффективная монетизация, усиленная собственными AI-разработками. Несмотря на то, что 2026 год объявлен годом инвестиций с давлением на маржу, долгосрочный потенциал роста в Латинской Америке и за ее пределами огромен. Основным риском остается регуляторная и макроэкономическая нестабильность в регионе, но текущая оценка с потенциалом роста более 50% в базовом сценарии делает акцию привлекательной для покупки.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$14.51	Revenue (TTM)	\$6.99 B	Debt / Equity	N/A
Market Cap	\$70.55 B	Revenue Growth	43.9%	52-Week High	\$18.98
P/E (Trailing)	25.0x	Gross Margin	0.0%	52-Week Low	\$11.71
P/E (Forward)	12.7x	Operating Margin	52.1%	Dividend Yield	N/A
P/B	6.2x	Net Margin	41.0%	Beta	1.11
EV/EBITDA	N/A	ROE	30.3%		
P/S	10.1x	ROA	4.6%		
		Free Cash Flow	N/A		

## NU · Nu Holdings Ltd.

**Цена акции:** \$14.51 (на 2026-04-24)

Самый свежий финансовый отчёт: Nu Holdings Ltd. Reports Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results, период, закончившийся 31 декабря 2025 года.

Самый свежий транскрипт earnings call: Nu Holdings conference call to discuss the results for the fourth quarter of 2025, дата звонка 25 февраля 2026 года, за период Q4 2025 (октябрь 2025 – декабрь 2025).

### Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основным драйвером роста выручки Nu Holdings является органическое расширение клиентской базы и углубление монетизации существующих пользователей на всех трёх рынках: в Бразилии, Мексике и Колумбии [NU\_4Q25\_Earnings\_Press\_Release]. Компания не прибегала к M&A для роста.

#### Ускоряющиеся сегменты:

- **Кредитные карты:** В Q4 FY2025 (октябрь 2025 – декабрь 2025) показали самый сильный квартальный рост с конца 2023 года, что связано с увеличением кредитных лимитов в Бразилии и сезонной активностью [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- **Необеспеченное кредитование (Unsecured Lending):** Объём выданных кредитов достиг рекордных \$4 млрд в Q4 FY2025 [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- **Рост в Мексике:** Клиентская база превысила 13 млн человек, охватывая около 14% взрослого населения [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q3]. ARPAC (средняя выручка на активного клиента) в Мексике уже приближается к бразильским показателям, что свидетельствует о высокой эффективности модели [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q3].

#### Замедляющиеся сегменты:

- **Обеспеченное кредитование (Secured Lending):** Рост замедлился из-за регуляторных изменений в Бразилии по продукту FGTS (кредиты под залог средств из государственного фонда), которые привели к сокращению выдач более чем на 50% [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].

Менеджмент делает ставку на долгосрочные тренды (secular tailwinds), такие как переход от наличных к цифровым платежам и от офлайн-банкинга к цифровым платформам, особенно на недостаточно проникнутых рынках Латинской Америки [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q1].

## Ключевые тезисы финансового отчёта

Источник: [NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release](#)

- 1. Рост клиентской базы и вовлечённости:** Компания завершила 2025 год со 131 млн клиентов, добавив 17 млн за год. Уровень активности (Activity Rate) остался на высоком уровне 83% [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).
- 2. Рекордные финансовые показатели:** Выручка за FY2025 выросла на 45% в годовом исчислении (FX-neutral) до \$16,3 млрд. Чистая прибыль за год составила \$2,9 млрд (рост на 51% г/г), а в Q4 FY2025 достигла рекордных \$895 млн [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).
- 3. Высокая рентабельность:** Рентабельность собственного капитала (ROE) достигла 33% в Q4 FY2025, что демонстрирует способность компании сочетать быстрый рост с высокой прибылью [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).
- 4. Рост монетизации:** Среднемесячная выручка на активного клиента (ARPAC) достигла \$15 в Q4 FY2025, увеличившись на 27% г/г (FX-neutral) [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).
- 5. Сильный баланс:** Общий объём депозитов достиг \$41,9 млрд (+29% г/г), а кредитный портфель — \$32,7 млрд (+40% г/г), обеспечивая значительную ликвидность для дальнейшего роста [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).

## Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

За последние годы наблюдается устойчивый тренд на улучшение операционного рычага. Коэффициент эффективности (Efficiency Ratio) по новой методологии снизился до 19,9% в Q4 FY2025, впервые опустившись ниже 20% [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#). Это отражает опережающий рост выручки по сравнению с операционными расходами. Валовая маржа в Q4 FY2025 составила 38% [\[Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4\]](#).

Компания находится в фазе активного роста и реинвестирует всю прибыль. Free Cash Flow направляется на:

- **R&D:** Значительные инвестиции в разработку технологий, особенно в области искусственного интеллекта (AI), включая собственную модель NuFormer [\[Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4\]](#).
- **CAPEX:** Инвестиции в подготовку офисов к возвращению сотрудников (политика "return to office"), что окажет временное давление на расходы в 2026 году [\[Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4\]](#).
- **Расширение на новые рынки:** Подготовка к выходу на рынок США после получения условного одобрения банковской лицензии [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).

Компания не выплачивает дивиденды и не проводит программы выкупа акций (buybacks) [\[нет данных в документах\]](#). Приоритетом является реинвестирование в рост.

Признаков ухудшения качества прибыли нет. Рост кредитного портфеля (дебиторской задолженности) является основной бизнес-моделью и соответствует росту выручки. Показатели качества активов (NPL) остаются стабильными и соответствуют ожиданиям менеджмента [\[NU\\_4Q25\\_Earnings\\_Press\\_Release\]](#).

## Основное из отчета

Источник: [Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4](#)

Позитивное:

- **Рекордная прибыльность и рост:** Компания завершила год с рекордной чистой прибылью в \$895 млн за квартал и ROE 33%, продолжая при этом агрессивно расти и инвестировать в будущее [\[Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4\]](#).
- **Прорыв в AI и кредитовании:** Внедрение собственной AI-модели NuFormer позволило значительно увеличить кредитные лимиты в Бразилии без ухудшения качества портфеля, что открывает путь для дальнейшего роста выручки в 2026 году [\[Earnings\\_transcript\\_NU\\_2025\\_q4\]](#).

## Негативное:

- **Год инвестиций в 2026:** Менеджмент прямо заявил, что 2026 год будет "годом инвестиций" в AI, глобальную экспансию и возврат в офис, что окажет краткосрочное давление на коэффициент эффективности [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- **Регуляторные риски материализовались:** Новые правила по кредитам FGTS в Бразилии уже привели к сокращению выданных в этом сегменте на 50-60%, что является прямым негативным фактором для роста портфеля обеспеченных кредитов [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Источник: Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4\_

### Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Итоги 2025 года — феноменальный рост и прибыльность:** CEO Дэвид Велес подчеркнул, что 2025 год был "фантастическим", с ростом всех ключевых показателей, достижением 131 млн клиентов и рекордной рентабельностью.

> "2025 was a fantastic year for Nubank, and Q4 '25 truly showed the strength of our business model."

[Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4]

1. **Продуктовая экспансия:** За год было запущено более 100 новых продуктов и функций, направленных на углубление вовлеченности и расширение доступа к финансовым услугам, включая кредитные карты для несовершеннолетних и инструменты для малого бизнеса [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
2. **2026 — год переломный (inflection year):** Компания начинает переход от лидера в Латинской Америке к глобальной цифровой банковской платформе. Приоритеты: победа на основных рынках (Бразилия, Мексика), создание фундамента для международной экспансии (США) и превращение AI в "суперсилу" [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
3. **Новая управленческая отчетность (Managerial P&L):** CFO Гильерме Лаго представил новую структуру отчетности, призванную лучше отражать создание стоимости на мультипродуктовой и мультистрановой платформе [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
4. **Сильный рост портфеля и стабильное качество активов:** Кредитный портфель вырос на 40% г/г, при этом показатели просроченной задолженности (NPL) остаются под контролем и соответствуют сезонным трендам [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
5. **Краткосрочное давление на эффективность:** Менеджмент открыто предупредил инвесторов, что запланированные на 2026 год инвестиции, вероятно, приведут к временному росту коэффициента эффективности [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].

### Тон и Уверенность Менеджмента

#### Языковые маркеры уверенности:

- Менеджмент активно использует квантифицированные достижения ("131 million customers", "ROE of 33%", "ARPA reached \$15") вместо расплывчатых формулировок.
- Хеджирующие конструкции ("may", "could", "likely") используются в основном при обсуждении будущих инвестиций и их влияния на маржу ("will likely put upward pressure on the efficiency ratio"), что является признаком ответственного управления ожиданиями, а не неуверенности.
- По сравнению с предыдущими звонками, тон стал более стратегическим и глобальным, с акцентом на переход к "глобальной платформе" и лидерству в AI. Уверенность в основной бизнес-модели остаётся неизменно высокой.

**Вердикт тона: Уверенный.** Менеджмент демонстрирует полное владение ситуацией, подкрепляя заявления сильными финансовыми результатами. Проактивное предупреждение об инвестициях в 2026 году говорит о долгосрочном видении и прозрачности, а не о слабости.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема вопроса (AI):** Есть ли риск, что AI разрушит бизнес Nu, или Nu станет победителем?
- \* **Ответ менеджмента (Дэвид Велес):** Прямой и развернутый. Велес признал наличие и риска, и возможностей, но четко аргументировал, почему Nu имеет больше шансов на победу: устойчивость кредитной бизнес-модели, проприетарные данные и технологическое преимущество над традиционными банками.
- **Тема вопроса (Рост кредитного портфеля):** Как оценить влияние увеличения кредитных лимитов (clip increases) на рост и что будет с FGTS?
- \* **Ответ менеджмента (Гильерме Лаго):** Очень прямой и детальный. Лаго сослался на конкретную сноску в отчетности, квантифицировал рост неиспользованных лимитов (\$11 млрд), объяснил трехэтапный процесс влияния на прибыль и оценил рост портфеля без учета FGTS в 13-14% вместо 11%.
- **Тема вопроса (Давление на эффективность в 2026):** Можете ли вы детализировать драйверы роста расходов?
- \* **Ответ менеджмента (Гильерме Лаго):** Прямой. Лаго разбил инвестиции на три четких блока (возврат в офис, AI, глобализация) и даже оценил влияние одного из них ("return to the office will likely bring kind of our efficiency ratio, all else constant, up by about 80 to 100 basis points").

### Достоверность Guidance

На предыдущих звонках менеджмент не давал точных числовых прогнозов, но описывал качественные тренды (рост в Мексике, стабильное качество активов, инвестиции). Эти тренды полностью подтвердились в отчетах, что говорит о высокой надежности качественных ориентиров менеджмента.

### Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент не предоставил числового guidance на Q1 FY2026 или на весь 2026 год. Однако были даны четкие качественные ориентиры:

- **Коэффициент эффективности:** Ожидается краткосрочное (в течение 4-6 кварталов) "давление вверх" из-за инвестиций [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- **Качество активов:** Ожидается сезонный рост NPL 15-90 дней в Q1 FY2026 в соответствии с историческими трендами [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- **Стратегия:** 2026 год — год инвестиций в AI, глобализацию (США) и укрепление позиций в Бразилии и Мексике [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].

### Прогнозы менеджмента

**Источник: NU\_4Q25\_Earnings\_Press\_Release, Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4**

Менеджмент не дал числового guidance. Прогнозы отсутствуют. Ниже приведены качественные ориентиры.

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Коэффициент эффективности	19.9% (Q4'25)	Ожидается краткосрочное давление вверх	Q1'26 - Q2'27	[Earnings_transcript_NU_2025_q4]
NPL 15-90 дней	4.1% (Q4'25)	Ожидается сезонный рост	Q1'26	[Earnings_transcript_NU_2025_q4]

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Стратегические инвестиции	-	Увеличение инвестиций в AI, глобализацию и RTO	FY2026	[Earnings_transcript_NU_2025_q4]

### Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты:** Основными конкурентами остаются традиционные банки ("incumbent banks"), по сравнению с которыми Nu выигрывает за счет низкой стоимости обслуживания (\$0.8 на клиента против >\$40 у конкурентов) и технологического превосходства [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- Технологии:** AI является ключевой стратегической инициативой. Модель NuFormer уже используется для принятия кредитных решений в Бразилии и тестируется для других задач. Цель — стать "AI-first" компанией [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q3, Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- Новые рынки:** Компания получила условное одобрение на получение национальной банковской лицензии в США, что является основой для будущей глобальной экспансии [NU\_4Q25\_Earnings\_Press\_Release].

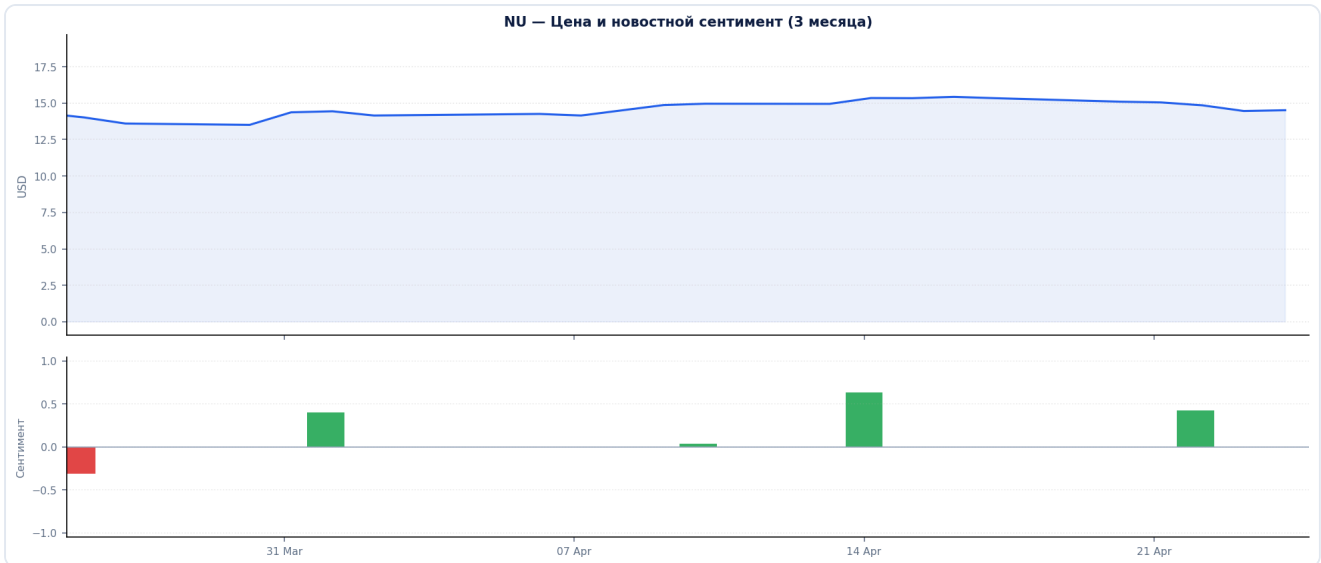
### Признанные Риски со Слов Менеджмента

- Регуляторные риски:** Менеджмент прямо признал негативное влияние изменений в регулировании FGTS в Бразилии [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- Краткосрочное давление на маржу:** Неоднократно подчеркивалось, что инвестиции в 2026 году окажут давление на коэффициент эффективности [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].
- Риски AI:** CEO признал, что AI несет как возможности, так и риски "разрушения" (disruption) для финансовой индустрии, хотя и выразил уверенность в сильных позициях Nu [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4].

## Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

- Регуляторное давление в ключевых рынках:** Успех Nu в Бразилии и Мексике привлекает внимание регуляторов. Пример с FGTS в Бразилии [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q4] и обсуждение ограничения комиссий interchange в Мексике [Earnings\_transcript\_NU\_2025\_q3] показывают, что регуляторные изменения могут внезапно и существенно ограничить прибыльность ключевых продуктов. Усиление регулирования в области кредитования или комиссий может серьезно подорвать юнит-экономику и замедлить рост.
- Макроэкономическая нестабильность в Латинской Америке:** Экономики Бразилии, Мексики и Колумбии подвержены высокой инфляции, колебаниям процентных ставок и политической нестабильности. Резкое ухудшение макроэкономической ситуации может привести к росту безработицы и снижению доходов населения, что вызовет всплеск неплатежей (NPL) по кредитам и ударит по прибыльности компании.
- Провал международной экспансии (США):** Выход на рынок США — это крайне амбициозная и рискованная задача. Американский рынок высококонкурентен, с сильными традиционными банками и множеством финтех-стартапов. Провал этой инициативы может привести не только к прямым финансовым потерям, но и к отвлечению ресурсов и внимания менеджмента от ключевых рынков в Латинской Америке, где еще есть огромный потенциал для роста.

## Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.14 (Neutral) · 24 новостей

### Позитивные события:

- [2026-02-26] Business Wire: [Nu Holdings Ltd. Reports Fourth Quarter and Full Year 2025 Financial Results](#) · score: +0.83
- [2026-04-14] AD HOC NEWS: [Nu Holdings Ltd stock \(KYG6683N1034\): Why its digital banking growth in Latin Am...](#) · score: +0.81
- [2026-02-15] Stock Traders Daily: [\(NU\) as a Liquidity Pulse for Institutional Tactics](#) · score: +0.46

### Негативные события:

- [2026-03-26] Stock Titan: [Family trust tied to Nu Holdings \(NU\) US CEO sells 300,000 shares](#) · score: -0.31
- [2026-03-22] AD HOC NEWS: [Nu Holdings Ltd. \(Nubank\) Stock \(ISIN: KYG6683N1034\) Faces Pressure Amid Brazil'...](#) · score: -0.27
- [2026-03-09] Stock Traders Daily: [Price-Driven Insight from \(NU\) for Rule-Based Strategy](#) · score: -0.26

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

## Позиционирование в секторе (Sector Context)

### Позиционирование в секторе (Financial Services — Banks - Regional)

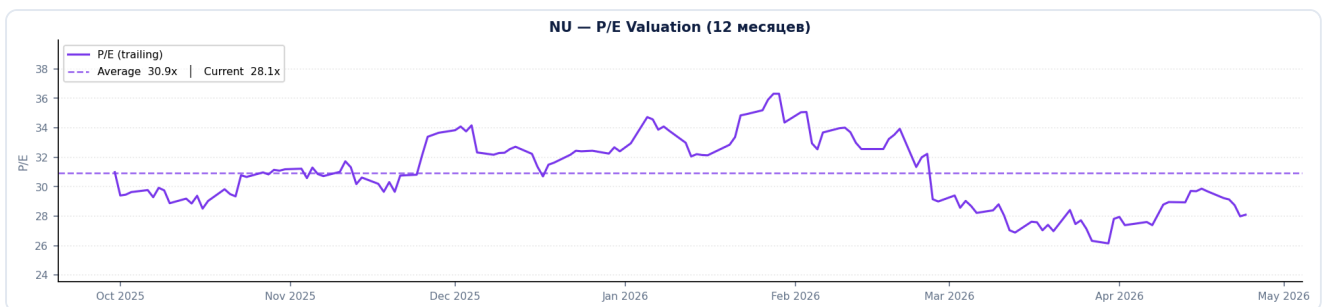
Метрика	NU	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	25.0x	9.3x	— Дороже
P/E (forward)	12.6x	5.2x	— Дороже
P/B	6.2x	1.2x	— Дороже
EV/EBITDA	N/A	N/A	—
ROE	30.3%	15.7%	✓ Выше нормы
ROA	4.6%	1.1%	✓ Выше нормы

Метрика	NU	Сектор (медиана)	Позиция
Net Margin	41.0%	28.0%	✓ Выше нормы
Operating Margin	52.1%	24.8%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	43.9%	6.7%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	N/A	N/A	—

Пирры: ITUB4.SA, BBDC4.SA, ITSA4.SA, BBAS3.SA, SANB3.SA, BMEB4.SA, BRSR6.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 имеет программы выкупа акций [нет данных в документах]. Вся прибыль реинвестируется в рост, что является типичным для компании на данной стадии развития.

- **Риски дивидендов:** Вопрос о дивидендах в ближайшие годы не актуален.

**Входные данные для расчётов:** Поскольку менеджмент не предоставил количественного guidance, прогнозы EPS будут основаны на результатах FY2025 и качественных ориентирах на 2026 год (год инвестиций, но с сохранением сильного роста).

### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

*Оценка применимости:* DCF не применяется для данной компании по причине: **Nu Holdings является банковской структурой.** Стандартная модель DCF, основанная на Free Cash Flow to Firm (FCFF), некорректна для банков, так как понятия оборотного капитала, капитальных затрат и долга имеют принципиально иное значение. Для оценки банков более релевантны модели, основанные на дисконтировании дивидендов (DDM) или остаточной прибыли (Residual Income Model), для которых в предоставленных документах недостаточно данных.

Расчёт по Методу 1 пропущен.

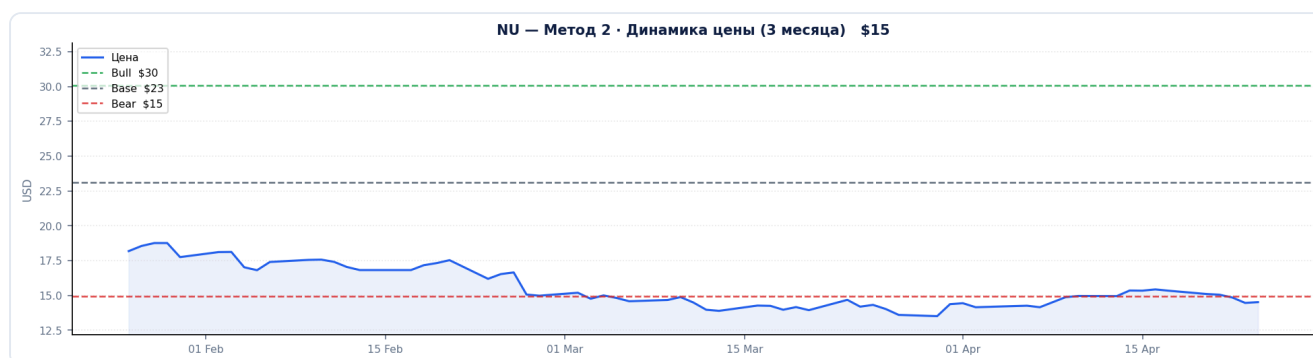
### Метод 2: Forward P/E (Цена/Прибыль)

*Обоснование выбора модели:* Nu является прибыльной компанией с высокими темпами роста, что делает мультипликатор Forward P/E наиболее подходящим методом оценки. Он позволяет оценить компанию на основе ожидаемой прибыли, учитывая ее рост и рентабельность (ROE 33%).

Предпосылки:

- Текущая цена акции: \$14.51
  - Количество акций (diluted): 4,893 млн (из отчета за Q1'25, используется как прокси) [NU\_1Q25\_Earnings\_Release].
  - Чистая прибыль FY2025: \$2,871.7 млн [NU\_4Q25\_Earnings\_Press\_Release].
  - EPS FY2025 (факт): \$2,871.7 млн / 4,893 млн = **\$0.59**.
  - Прогноз роста чистой прибыли на FY2026:
- \* 🐮 **Бычий сценарий (45%)**: Сохранение темпов роста, успешные инвестиции в AI быстро дают эффект.  $EPS = \$0.59 * 1.45 = \$0.86$ .
- \* ⚖️ **Базовый сценарий (30%)**: Рост замедляется из-за "года инвестиций" и эффекта высокой базы, но остается сильным.  $EPS = \$0.59 * 1.30 = \$0.77$ .
- \* 🐻 **Медвежий сценарий (15%)**: Инвестиции оказывают большее давление на прибыль, макроэкономические риски реализуются.  $EPS = \$0.59 * 1.15 = \$0.68$ .
- Целевой мультипликатор Forward P/E:
- \* 🐮 **Бычий (35x)**: Оправдан для компании с ростом прибыли 45% и ROE >30%, что соответствует PEG < 1.
- \* ⚖️ **Базовый (30x)**: Отражает PEG=1 для компании с ростом прибыли 30%, что является справедливой оценкой для качественного роста.
- \* 🐻 **Медвежий (22x)**: Рынок переоценивает риски, связанные с инвестициями и макроэкономикой в Латинской Америке.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$30.10	+107.4%	\$0.00 (0.0%)	<b>+107.4%</b>
⚖️ <b>Базовый (Base Case)</b>	\$23.10	+59.2%	\$0.00 (0.0%)	<b>+59.2%</b>
🐻 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$14.96	+3.1%	\$0.00 (0.0%)	<b>+3.1%</b>



Полная доходность = (прирост цены + дивиденды) / текущая цена, %

#### Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	-	-	-
Метод 2: Forward P/E	\$23.10	+59.2%	+59.2%
Среднее	\$23.10	+59.2%	+59.2%

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **59.2%** (59.2% прирост цены + 0.0% дивидендная доходность).

#### Вывод (Verdict)

Nu Holdings однозначно соответствует профилю **"Quality Growth"**. Компания демонстрирует редкое сочетание взрывного роста клиентской базы, глубокой вовлеченности пользователей и выдающейся рентабельности (ROE 33%). Бизнес-модель с низкими издержками и сильным сетевым эффектом создает мощный операционный рычаг, а инвестиции в AI обещают еще больше укрепить технологическое преимущество.

**Ключевой фактор "за":** Феноменальная юнит-экономика и масштабируемость. Способность компании привлекать клиентов с низкой стоимостью, а затемкратно увеличивать их монетизацию (ARPAС) при сохранении издержек на уровне ниже \$1 является фундаментальным конкурентным преимуществом, которое трудно воспроизвести.

**Ключевой фактор "против":** Высокая концентрация на регуляторно и макроэкономически нестабильных рынках Латинской Америки. Как показал пример с FGTS, регуляторные риски могут материализоваться внезапно и напрямую влиять на рост. Медвежий сценарий, при котором регуляторы в Бразилии и Мексике "закручивают гайки", остается главным сдерживающим фактором.

#### 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

[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

**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.