Nu Holdings

NU · Revisión v7 · Análisis propio TLT

Fecha del informe: 05/11/2026

Precio de referencia / reference_price: 12.00 USD

Publicación en la web: 09/11/2026 · Referencia del documento, no cotización actual.

Empresa:	8.60/10
Oportunidad:	7.70/10
NOTA FINAL:	8.00/10

ESPERAR PARA NUEVA ENTRADA

Riesgo: Medio-Alto

Franquicia digital sólida, pero 12,00 USD exige ROE y capital atribuible durables. Esperar entrada; mantener exposición existente con condiciones de crédito y financiación.

Horizonte de 5-10 años. Las tres notas son juicios separados; Nota Final no es una media. Fuentes, supuestos y límites se distinguen en el texto.

Negocio, novedades y caja

Nu Holdings, acción ordinaria Class A NYSE:NU en USD, no ADR ni participación directa en cada banco local. Corte 05/11/2026 y referencia 12,00 USD; edición 09/11/2026. Horizonte cinco-diez años. Los resultados de noviembre posteriores al corte no se incorporan. La escala de 139 millones de clientes, actividad del 83,5% y eficiencia de gestión del 19,5% en Q2 apoyan una franquicia de bajo coste; no eliminan riesgo de crédito, concentración brasileña ni coste de expandirse.

La primaria distingue ingresos IFRS de Q2 de 5.513 millones USD de los 5.876 de gestión y del ingreso neto de otras tablas. No se llama a los 2.474 millones de la página 5 ingresos brutos comparables. Beneficio atribuible Q2 de aproximadamente 1.060 millones y BPA diluido 0,2162 usan bases contables, mientras que ROE de gestión del 33% no es un retorno futuro garantizado. La mora de 15–90 días mejora al 4,8%, pero 90+ sube al 6,9%; la migración estacional y el mix de mayor riesgo son contraevidencia a extrapolar el margen ajustado por riesgo de 12,4%.

Un banco se financia con depósitos y retiene capital para originar crédito: CFO negativo y FCF yield industrial de -18,5% no prueban por sí solos insolvencia o destrucción. El CFO IFRS semestral es -1.242 millones USD; activos crediticios y valores crecen y depósitos aportan 3.409 de caja. El original mezcla otra clasificación. Los 13.552 de efectivo final no son excedente del accionista: respaldan depósitos, liquidez y entidades reguladas. Préstamos y tarjetas brutos de unos 39.400 frente a depósitos de 45.300 dan cerca del 87%, no 35%; ese 35% usa otra definición no conciliada aquí y no se presenta como colchón certificado.

La nota 33 registra en Brasil CET1 del 11,9%, Tier 1 del 13,4% y capital total del 15,7% a junio, inferiores a diciembre; RWA 35.710 millones USD, capital regulatorio 5.598 y exceso declarado 1.848 frente al mínimo total. México 14,9% y Colombia 15,3% también cumplen sus mínimos declarados. Son perímetros locales, no CET1 consolidado del holding ni permiso para remitir todo el exceso. El crecimiento necesita capital: con RWA brasileño +20% y CET1 constante al 11,9%, harían falta unos 850 millones adicionales, antes de pérdidas o cambios de reglas. Es sensibilidad, no exigencia regulatoria publicada para el futuro.

Las notas 15/22/33 precisan derechos y plazos: depósitos de 45.328 millones USD incluyen RDB 35.377 y depósitos de clientes 9.177; 44.734 vencen contractualmente hasta doce meses. Muchos tienen liquidez diaria: continuidad del fondeo depende de conducta y confianza, no de que todo venza efectivamente mañana. Hay 9.149 millones de depósitos obligatorios y reservas en bancos centrales, partida separada con usos regulados; no se suman al efectivo de 13.552 como excedente repartible. Repos de 1.058 están respaldados por títulos de aproximadamente 1.066 y en gran parte vencen overnight. El estrés de una salida del 10% de depósitos, unos 4.533 millones, es una necesidad de liquidez ilustrativa, no prueba de que el holding deba o pueda repartir el resto. Las remesas locales y la liquidez de cada entidad siguen siendo restricciones distintas del beneficio contable.

Valoración y exigencias del precio

La página 3 muestra BPA estimado de 0,92/1,14/1,41 USD para 2026–2028; a 12,00 corresponden PER de 13,04/10,53/8,51, ligeramente distintos de los impresos. No se certifica esa previsión como guía. La fila de 4.830 acciones con pie en miles contradice el gráfico en miles de millones. La primaria identifica 4.830.688.659 acciones emitidas a junio incluyendo autocartera, y 4.904.837.000 de media diluida Q2: cierre, emitidas y media no son intercambiables. Para valoración se usa patrimonio atribuible aproximado de 13.251 millones y base diluida semestral de 4.908,8 millones, unos 2,70 USD por acción. El precio paga aproximadamente 4,44 veces esa base, no sólo un PER bajo.

El beneficio semestral de 1.932,5 millones USD incluye gasto fiscal neto de 258,1, frente a gasto corriente de 1.249,1 y beneficio diferido de 991,0; impuesto pagado 1.788,6 es otra magnitud. Los créditos fiscales y diferencias temporales tienen derechos y condiciones de recuperación. No se elimina todo diferido como extraordinario ni se perpetúa la baja tasa efectiva. Como sensibilidad, Q2 antes de impuestos de 1.236,3 a una tasa supuesta del 35% daría beneficio de 803,6 millones, menor que el reportado, sin llamarlo resultado normalizado certificado. SBC semestral de 216,8 ya es gasto IFRS: no se añade de vuelta ni se carga otra vez la misma remuneración mediante un descuento extra. Capex material/intangible de 100,5 y pagos de leases 6,6 son usos observados, no una segunda deducción mecánica al beneficio bancario.

Modelo ilustrativo de capital por acción desde 05/11/2026 hasta cinco aniversarios, sin asumir distribución de depósitos ni nueva dilución neta: libro inicial 2,70 USD, ROE normalizado supuesto del 22%, retención del 80% y reparto del 20% permiten crecer libro 17,6% anual hasta 6,07. A 2,5 veces libro terminal, valor final 15,18 más pagos acumulados de 0,84 da riqueza de 16,03 por cada 12 iniciales: crecimiento anual de riqueza 6,0% sin reinversión, no TIR ni valor actual. El reparto requiere capital y remesas permitidas; no se afirma comprometido. La inversión orgánica, pérdidas crediticias y SBC están dentro del ROE supuesto; capital retenido financia el crecimiento y no se suma otra vez como caja excedente. No se añade crecimiento gratuito por Monzo o Estados Unidos.

Adverso conjunto con ROE del 15%, igual retención y terminal de 1,5 veces produce riqueza de 7,65 USD, pérdida sustancial; favorable con ROE del 27% y 3 veces libro da 22,66. Más remuneración/dilución neta reduce esos valores por acción; la sensibilidad del 10% de acciones adicionales reduce el terminal por acción aproximadamente 9,1% si no aporta capital económico compensatorio. A retención del 80%, sostener ROE del 27% crece libro 21,6% anual y exige financiación de riesgo coherente, no mera captación de depósitos. El precio exige ROE alto persistente y prima terminal. Inter e Itaú comparten exposición brasileña, pero mezcla, madurez, capital y definición de ingresos difieren; XP es principalmente inversión/intermediación. Sin conciliación primaria de pares al mismo corte no se usa su media de PER como valor propio.

Las fechas del modelo son cinco aniversarios del corte: 05/11/2027, 2028, 2029, 2030 y 2031, con reparto anual supuesto y terminal en el último. El libro inicial de 2,70 procede de junio y se transporta como supuesto al corte, no como balance certificado del 05/11. El beneficio por acción se calcula sobre una base diluida explícita; el coste SBC ya incluido no se repite para esa misma remuneración. Los 500,4 millones de recompras ejecutadas en el semestre reducen patrimonio y acciones en las cuentas; no se añaden de nuevo como devolución futura. El modelo de retención del 80% financia crecimiento dentro del capital, sujeto a dónde se generan beneficios y RWA; no demuestra un presupuesto local completo. El exceso total de capital brasileño de 1.848 frente a mínimo de 3.750 no se trata como exceso idéntico de CET1 ni distribución automática.

Riesgos, contraargumentos y seguimiento

La objeción más fuerte a esperar es que costes bajos y monetización de clientes hagan duradero un ROE cercano al observado, con México aportando crecimiento y un PER futuro atractivo. La evidencia real de clientes y beneficio respalda esa posibilidad. Persiste la debilidad decisiva: no se ha probado la caja remitible después de capital, crédito y fiscalidad a ese ritmo. Un coste de crédito adicional de dos puntos sobre 39.400 millones absorbería unos 788 millones antes de impuestos; con deducción al 35% supuesto, unos 512 netos. Divisa y mora pueden empeorar juntas; no se duplica un mismo impacto dentro del ROE adverso.

La expansión estadounidense es un lanzamiento comercial, mientras la carta OCC es preliminar condicionada y exige autorización final para banco propio. La aclaración SEC de 30/09 dice que no se persigue Monzo; no se modela una adquisición especulativa. La narración electoral y las caídas porcentuales del original no han quedado establecidas por primarias consultadas y se excluyen como causa verificada; el riesgo fiscal, tipos y BRL/USD se analiza como exposición. Deuda financiera y depósitos son obligaciones distintas; ausencia de covenants financieros en ciertos préstamos a junio no elimina regulación, vencimientos ni dependencia de fondeo.

Conclusión y justificación de las notas

Empresa 8,6 por escala digital, eficiencia y monetización demostrada, limitada por crédito y concentración. Oportunidad 7,7 porque el precio parece bajo sobre previsiones pero exige ROE y capital atribuible durables; el escenario central ofrece recompensa moderada y el adverso pierde mucho. Final 8,0 es juicio separado, sin promedio. Esperar para nueva entrada a 12,00 USD. No se fija zona de entrada precisa sin beneficio fiscal y capacidad de distribución mejor sustentados.

Por qué podemos estar equivocados: el ROE alto podría sostenerse con crédito disciplinado y mayor cuota de cartera, dejando excesivamente prudente el 22% central. Qué dato cambiaría el juicio: resultados posteriores al corte que concilien capital local, coste de crédito por cohortes, fiscalidad corriente/diferida y capacidad de remitir beneficios sin dilución. La parte menos respaldada es el ROE normalizado y el múltiplo de libro terminal, además del reparto supuesto; no el crecimiento de clientes observado.

Para quien ya tiene la acción: mantener con condiciones. La franquicia rentable y cumplimiento de capital al corte permiten conservar la exposición sin que esperar para comprar exija salir. Mantener mientras pérdidas de crédito, capital local y financiación permitan crecer por acción con retorno económico después de remuneración. Reducir si la expansión o el deterioro crediticio consumen capital de forma persistente y el retorno normalizado deja de justificar la prima sobre libro. Vender si una pérdida duradera de disciplina crediticia o incapacidad de cumplir capital y liquidez destruye la franquicia. El mejor argumento para reducir hoy es la combinación de prima de libro, beneficio fiscal y concentración en Brasil; conservar participa en la monetización si esos riesgos permanecen controlados. Incertidumbres: remesas, ROE sin efectos fiscales temporales, coste de nuevas geografías y divisa. Son condiciones futuras, no hechos confirmados ni instrucciones de cartera.

Comparación con la ficha v6, informe 29/10/2026 a 12,00 USD: Empresa 8,6, Oportunidad 8,6 y Final 8,5, Compra Selectiva. La referencia nueva sigue en 12,00 y los resultados son el mismo Q2. La Empresa se mantiene 8,6 y el presente juicio reduce Oportunidad a 7,7 y Final a 8,0, Esperar, por valoración de capital/ROE y límites fiscales/remitibles; no se atribuye a un trimestre adverso nuevo. La tenencia sigue siendo mantener con condiciones por razones propias. Se conserva v6 sin relectura de su PDF ni ajuste de la nota inicial para imitarla.

Qué vigilamos

- Retorno después de crédito y capital por país
- Estabilidad de depósitos y beneficio remitible tras impuestos/SBC

Fuentes y alcance

Investing.com — Pro Research de Nu Holdings, 5 de noviembre de 2026 | 2026-11-05 | Original autorizado completo de once páginas; páginas 3 y 4 realmente inspeccionadas. URL del editor, no copia pública del original.

Nu Holdings — estados financieros IFRS del segundo trimestre de 2026 | 2026-08-13 | Apertura parcial de estados SEC: caja, crédito, notas 9/10, impuestos 30, capital 31 y adecuación 33. No lectura íntegra de todas las notas; resúmenes propios y localizadores, sin captura binaria completa.

Nu — comunicado de resultados del segundo trimestre de 2026 | 2026-08-13 | Comunicado primario consultado en búsqueda; clientes, eficiencia, mora y distinción de medidas de gestión frente a IFRS.

Nu Holdings — aclaración sobre Monzo de septiembre de 2026 | 2026-09-30 | Comunicado SEC consultado mediante búsqueda: no persigue operación con Monzo. No equivale a prohibición futura de M&A.

OCC — aprobación preliminar condicionada de Nubank National Association | 2026-02-01 | Carta oficial fechada 29/01/2026 publicada en repertorio de febrero; extracto consultado. Aprobación preliminar, no autorización final de operaciones.

Nu — lanzamiento estadounidense y Nu Global en septiembre de 2026 | 2026-09-10 | Comunicado primario consultado por búsqueda; lanzamiento comercial separado de la aprobación definitiva de banco propio.

Nu Holdings

NU · v7 · Report 05/11/2026 · Reference 12.00 USD

Company 8.60/10 | Opportunity 7.70/10 | Overall 8.00/10

WAIT FOR NEW ENTRY

Risk: Medium-High

Strong digital franchise, but USD 12.00 requires durable ROE and attributable capital. Wait for entry; hold existing exposure with credit and funding conditions.

Business, developments and cash

Nu Holdings, NYSE:NU Class A ordinary share in USD, not an ADR or direct ownership of every local bank. Cutoff 05/11/2026, reference USD 12.00; editorial date 09/11/2026. Five to ten year horizon; later November earnings are excluded. Scale of 139 million customers, 83.5% activity and 19.5% managerial efficiency in Q2 support a low-cost franchise, without removing credit, Brazilian concentration or expansion costs.

Primary Q2 IFRS revenue of USD 5,513 million differs from managerial revenue of 5,876 and other net-income tables. Original page 5 revenue of 2,474 is not comparable gross revenue. Attributable Q2 profit of approximately 1,060 million and diluted EPS 0.2162 are accounting measures; managerial ROE of 33% is not a guaranteed future return. 15–90 day NPL improves to 4.8% while 90+ rises to 6.9%; seasonal migration and higher-risk mix argue against extrapolating risk-adjusted NIM of 12.4%.

Banks fund credit with deposits and retained capital: negative CFO and industrial FCF yield of -18.5% do not alone establish insolvency or destruction. Primary half-year IFRS CFO is USD -1,242 million as credit and securities grow and deposits contribute 3,409 of cash. The original mixes another classification. Ending cash of 13,552 is not shareholder surplus: it supports deposits, liquidity and regulated entities. Gross loans/cards of approximately 39,400 divided by 45,300 deposits is near 87%, not 35%; the latter uses another definition unreconciled here and is not a certified liquidity cushion.

Note 33 records Brazilian CET1 of 11.9%, Tier 1 of 13.4% and total capital of 15.7% in June, below December; RWA is USD 35,710 million, regulatory capital 5,598 and disclosed excess over the total minimum 1,848. Mexico's 14.9% and Colombia's 15.3% also meet disclosed local minima. These are local perimeters, not holding-company consolidated CET1 or permission to remit all excess. Growth needs capital: Brazilian RWA growth of 20% at constant 11.9% CET1 would need approximately 850 million extra before losses/rule changes. This is a sensitivity, not a published future regulatory requirement.

Notes 15/22/33 clarify rights and timing: USD 45,328 million deposits include RDB 35,377 and customer deposits 9,177; 44,734 contractually mature within twelve months. Many have daily liquidity: funding continuity depends on behavior and confidence, not all actually maturing tomorrow. Compulsory deposits and central-bank reserves of 9,149 are a separate regulated-use asset; they are not added to 13,552 cash as distributable surplus. Repos of 1,058 are backed by approximately 1,066 securities and mostly mature overnight. A 10% deposit outflow stress, approximately 4,533 million, is an illustrative liquidity need, not proof the holding company should or could distribute the remainder. Local remittances and entity liquidity remain different constraints from accounting earnings.

Valuation and price expectations

Original page 3 forecasts EPS of USD 0.92/1.14/1.41 for 2026–2028; at USD 12.00, P/E is 13.04/10.53/8.51, slightly different from printed ratios. These forecasts are not certified guidance. A 4,830 share row with a thousands footnote conflicts with the billions-scale chart. Primary evidence identifies 4,830,688,659 June issued shares including treasury and 4,904,837,000 weighted diluted Q2 shares: closing, issued and weighted averages differ. Valuation uses approximately 13,251 million attributable equity and 4,908.8 million half-year diluted shares, or USD 2.70 book per share. The price pays approximately 4.44 times this basis, not just a low P/E.

Half-year profit of USD 1,932.5 million includes net tax expense of 258.1 against current expense of 1,249.1 and deferred benefit of 991.0; cash taxes of 1,788.6 are different again. Tax credits and temporary differences have recovery rights and conditions. All deferred tax is neither removed as exceptional nor the low effective rate perpetuated. As sensitivity, Q2 pretax profit of 1,236.3 at an assumed 35% rate yields 803.6 million, below reported profit, without claiming certified normalization. Half-year SBC of 216.8 is already IFRS expense: it is neither added back nor charged again through another deduction for the same remuneration. Tangible/intangible capex of 100.5 and lease payments of 6.6 are observed uses, not a second mechanical deduction from bank earnings.

Illustrative per-share capital model from 05/11/2026 through five anniversaries, without distributing deposits or assuming extra net dilution: initial book USD 2.70, assumed normalized ROE 22%, retention 80% and payout 20% grow book 17.6% annually to 6.07. At 2.5 times terminal book, final value 15.18 plus cumulative payments 0.84 gives wealth of 16.03 per initial 12: 6.0% annual wealth growth without reinvestment, not IRR or current value. Payout requires permitted capital/remittances and is not committed. Organic investment, credit losses and SBC are inside assumed ROE; retained capital funds growth and is not added again as surplus cash. No free growth is credited for Monzo or the US.

Joint downside with ROE of 15%, unchanged retention and terminal book multiple 1.5 produces USD 7.65 wealth, a substantial loss; upside with 27% ROE and 3 times book produces 22.66. More remuneration/net dilution reduces per-share results; 10% extra shares reduce terminal value per share about 9.1% absent compensating economic capital. Retaining 80% at 27% ROE grows book 21.6% annually and requires coherent risk funding, not merely deposits. Price requires persistently high ROE and a terminal premium. Inter and Itaú share Brazilian exposure, but mix, maturity, capital and revenue definitions differ; XP is mainly investment/brokerage. Without primary peer reconciliation at the same cutoff, their average P/E is not treated as own value.

Model dates are five cutoff anniversaries: 05/11/2027, 2028, 2029, 2030 and 2031, with assumed annual payout and terminal value on the last date. Initial book of 2.70 comes from June and is carried forward as a cutoff assumption, not a certified 05/11 balance. Per-share earnings use an explicit diluted basis and the SBC expense already included is not charged again for the same remuneration. The 500.4 million repurchases executed in the half-year reduce book and shares in reported accounts and are not added again as future distributions. The 80% retention model finances growth within capital, subject to where earnings and RWA arise; it does not establish a complete local capital budget. Brazilian total-capital excess of 1,848 over a 3,750 minimum is neither identical excess CET1 nor an automatic distribution.

Risks and monitoring

The strongest objection to waiting is that low costs and customer monetization sustain ROE close to observed levels, with Mexico adding growth and an attractive forward P/E. Actual customer/profit evidence supports this possibility. The decisive weakness remains unproven remittable earnings after capital, credit and tax at that pace. Two extra points of credit cost on 39,400 million absorb approximately 788 million pretax or 512 net with an assumed deductible 35% rate. Currency and delinquency may deteriorate together; the same effect is not charged twice inside downside ROE.

US expansion is a commercial launch while the OCC letter is preliminary conditional approval requiring final authorization for an owned bank. The 30/09 SEC clarification says Monzo is not being pursued; no speculative acquisition is modeled. The original's election narrative and percentage price falls are not established by consulted primaries and are excluded as verified causes; fiscal, rate and BRL/USD exposures remain risks. Financial debt and deposits are distinct obligations; no financial covenants in certain June loans does not remove regulation, maturities or funding dependence.

Conclusion and independent score judgments

Company 8.6 reflects digital scale, efficiency and proven monetization, limited by credit and concentration. Opportunity 7.7 reflects apparent cheapness on forecasts but a requirement for durable ROE and attributable capital; central reward is moderate while downside is large. Overall 8.0 is separate judgment without averaging. Wait for new entry at USD 12.00. No precise entry zone is proposed without better-supported tax-normalized earnings and distribution capacity.

Why we could be wrong: high ROE may persist through disciplined credit and wallet-share gains, making the 22% central assumption overly prudent. What would change our view: post-cutoff results reconciling local capital, cohort credit costs, current/deferred taxation and remittable earnings without dilution. The least-supported valuation components are normalized ROE, terminal book multiple and assumed payout, rather than observed customer growth.

For an existing holder: hold with conditions. The profitable franchise and capital compliance at cutoff support retaining exposure; waiting to buy does not require exiting. Hold while credit losses, local capital and funding allow per-share growth with economic returns after remuneration. Reduce if expansion or credit deterioration persistently consumes capital and normalized returns no longer justify the book premium. Sell if a durable loss of credit discipline or inability to meet capital/liquidity destroys the franchise. The strongest case for reducing today is the combination of book premium, tax benefit and Brazilian concentration; holding participates in monetization if those risks remain controlled. Uncertainties: remittances, ROE without temporary tax effects, new-geography costs and currency. These are future conditions, not confirmed events or portfolio instructions.

Comparison with v6, dated 29/10/2026 at USD 12.00: Company 8.6, Opportunity 8.6 and Overall 8.5, Selective Buy. The new reference remains 12.00 and results are the same Q2. Company stays 8.6 while this judgment reduces Opportunity to 7.7 and Overall to 8.0, Wait, because of capital/ROE valuation and tax/remittance limits, not a newly adverse quarter. Holding remains conditional for its own reasons. V6 is preserved without rereading its PDF or aligning the initial judgment to it.

The original ProResearch is retained in the private case file; this PDF is TLT's own editorial analysis. Internal review by the same system is not an independent audit and does not guarantee returns. This is not personalized advice.