



Asset
Management

Análisis y Estrategia Renta Variable

Nubank | Entrega de Resultados 3T25

Nu refuerza rentabilidad y escala

noviembre de 2025

Harold Rubio

Analista Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com

Omar Suarez

Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com

Nubank | Entrega de Resultados 3T25

Nu refuerza rentabilidad y escala



Calificamos los resultados de Nubank como **POSITIVOS**, dada la continuidad de la tendencia positiva en aumento de los Ingresos, Utilidad Neta, y Cartera de forma saludable. Adicionalmente, sus resultados del periodo se ubicaron ligeramente por encima de las expectativas del mercado.

Los resultados del 3T25 de Nu Holdings ratificaron el punto en el que la compañía se encuentra dentro de su ciclo de maduración, una fase en la que la escala, la eficiencia y la monetización se juntan para producir rentabilidades propias de bancos internacionales consolidados. Durante el trimestre, los **Ingresos por intereses** alcanzaron **USD 4.173 millones (+41,8% A/A; +13,7% T/T)**, superando en +3,5% las expectativas del mercado, lo que identifica la resiliencia del modelo frente a la desaceleración macro en Brasil. Este desempeño impulsó una **Utilidad Neta** de **USD 783 millones (+41,4% A/A; +23% T/T)**, con un **EPS de USD 0,1625** (+4,3% por encima del consenso) y un **ROE anualizado de 31%** (+100 pb A/A; +298 pb T/T), consolidando un trimestre en el que Nu no solo creció, sino que volvió a sorprender por la consistencia de su rentabilidad.

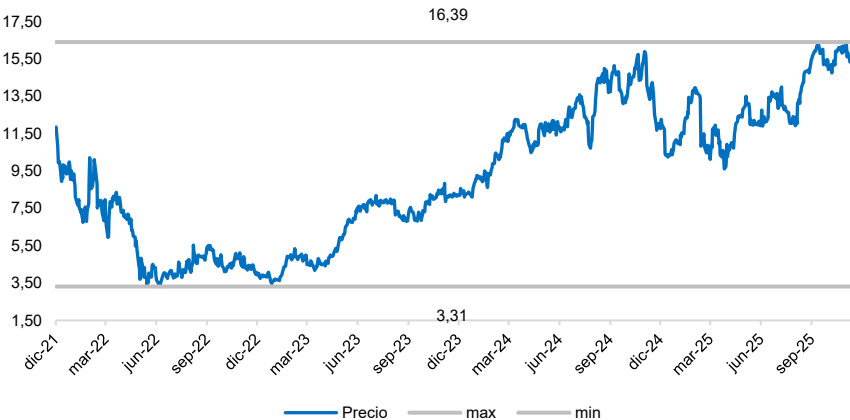
La expansión operativa siguió mostrando una combinación de escala y monetización. La base de clientes llegó a **127 millones (+16% A/A; +3% T/T)**, con una **tasa de actividad del 83%**, mientras que el **ARPAC** subió a **USD 13,4** (+21,8% A/A; +10% T/T), impulsado por mayor uso transaccional y productos de profundización financiera. El Purchase Volume alcanzó USD 36,5 billones (+20% A/A; +8% T/T), validando que el engagement crece incluso en un entorno de menor consumo.

Destacamos que el **Costo de Servir** aumentó a **USD 0,9 por cliente** (+12% A/A; +0,1 pp T/T), reflejando la mayor participación de México dentro del mix (una geografía donde la curva inicial de servicio es estructuralmente más elevada) y el incremento en inversiones operativas destinadas a soportar la profundización del ecosistema y la expansión de nuevos productos. La Eficiencia operativa se reafirmó con un **Efficiency Ratio** de **27,7% (-340 pb A/A; -60 pb T/T)**, mientras que desde la perspectiva de fondeo, los **Depósitos** crecieron a **USD 38,8 billones (+34% A/A; +4% T/T)** con un costo equivalente al 89% de las tasas interbancarias. A su vez, la **Cartera que Genera Intereses (IEP)** llegó a **USD 17,7 billones** (+54% A/A; +12% T/T), ampliando la capacidad de generación de Ingreso financiero incluso en un contexto de compresión de spreads.

Market Cap. (USD miles MM)	74,23
Último Precio (USD)	15,12
YTD (%)	+47,88%
P/VL	7,04x
P/E	29,70x

Fuente: Stock Anlysis; Cifras con corte al 18 noviembre 2025

Acción Nubank (NU US Equity)
Cifras en USD



Fuente: Investing, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

Nubank | Entrega de Resultados 3T25

Nu refuerza rentabilidad y escala

En el frente crediticio, la **Cartera** total creció a **USD 30,4 billones (+42% A/A; +9% T/T)**, con una recomposición favorable hacia préstamos con garantía (+133% A/A) y sin garantía (+63% A/A). Aunque esta mezcla comprimió el **NIM nominal a 17,3% (-40 pb T/T; -110 pb A/A)**, la mejora del perfil de riesgo permitió que el Risk-Adjusted NIM se expandiera hasta 9,9% (+70 pb T/T; +190 pb A/A). Esto refleja que Nu está monetizando más eficientemente su portafolio al mismo tiempo que reduce pérdidas crediticias. Las **Provisiones netas** se ubicaron en **USD 977 millones (-3,4% T/T; +1% A/A FXN)**, mostrando estabilidad y una tendencia favorable en recuperación. Si bien la compañía no declaró que el ciclo crediticio haya alcanzado su punto máximo, los indicadores reportados: como la disminución del gasto en Provisiones y la expansión del margen ajustado por riesgo, muestran señales de moderación en las presiones crediticias, especialmente en Brasil. La **mora (NPL) +90 días** retrocedió a **6,8% en el 3T25**, por debajo del pico de 7,2% alcanzado en el 3T24 y también inferior al 7,0% observado en el 2T24 y 4T24, lo que indica una mejora gradual en la trayectoria de la mora, aunque aún en niveles relativamente elevados.

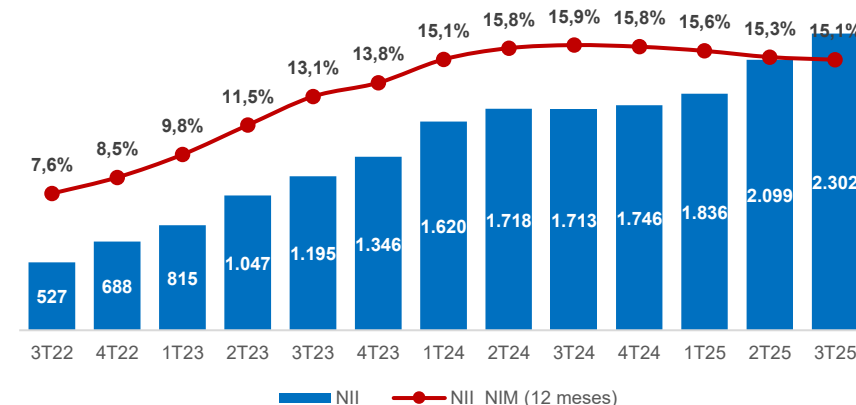
México volvió a ser protagonista del trimestre por su crecimiento y potencial estratégico. Con más de **13 millones de usuarios (+25% A/A aprox.)**, equivalentes al **14% de la población adulta**, y un ARPAC de USD 12,5 (+8% A/A; +9% T/T), **se consolida como el mercado donde Nu monetiza más rápido dentro del ciclo**. Durante el conference call, ante preguntas de analistas, David Vélez (CEO) afirmó que la operación mexicana “podría ser rentable hoy” si se priorizara, pero **la compañía está enfocada en escalar infraestructura y clientes antes de capturar esa rentabilidad**. A su turno, Guilherme Lago (CFO) aclaró que el posible límite a las tasas de intercambio tendría impacto marginal porque estas comisiones representan una fracción muy pequeña del ARPAC, aunque advirtió que una regulación excesiva podría frenar la inclusión financiera y la profundización del crédito.

El trimestre también destacó por el **avance de la estrategia AI-first mediante “nuFormer”**, tema abordado ampliamente en la llamada. En respuesta a consultas sobre su capacidad predictiva, Lago señaló que el modelo registró mejoras en AUC* hasta 3 veces superiores a las actualizaciones tradicionales, **permitiendo aumentar límites crediticios en Brasil sin elevar riesgo**. Vélez agregó que **nuFormer** está diseñado para transformar decisiones clave de crédito y cobranzas, **ampliando la ventaja competitiva del banco a partir de 2026**. Estos avances, junto con la expansión del IEP, la mejora del margen ajustado al riesgo y el sólido desempeño en México, reforzaron la visión de Nu al definir nuevos estándares de eficiencia y rentabilidad en la banca digital latinoamericana.



Evolución NII vs NIM 12 meses

Cifras en USD MM



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

Composición del crédito por segmento de Cartera Bruta

Cifras en USD miles MM



Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB



Asset Management

*El AUC es una medida estándar de precisión de modelos. Esta métrica evalúa qué tan bien un modelo es capaz de distinguir entre diferentes resultados. Cuanto más alto sea el AUC, mejor es el modelo.

Nubank | Entrega de Resultados 3T25

Nu refuerza rentabilidad y escala



Tabla 1 – Principales cifras Nubank
Cifras en US\$MM

NUBANK					
Cifras en USD millones	3T24	2T25	3T25	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos	2.943	3.668	4.173	41,8%	13,7%
Provisiones Netas	774	1.012	977	26,3%	-3,4%
Utilidad Neta	553	637	783	41,4%	22,9%
ARPAC (US\$)	11,0	12,2	13,4	21,8%	9,8%
NIM	18,4%	17,7%	17,3%	-110 pbs	-40 pbs
Calidad de Cartera (90 días)	7,2%	6,6%	6,8%	-40 pbs	20 pbs
ROE anualizado	30,0%	28,0%	31,0%	100 pbs	298 pbs

Fuente: Emisor, cálculos Aval Casa de Bolsa SCB

¿Quiénes somos?

Aval Casa de Bolsa, la comisionista de bolsa del Grupo Aval



Juan David Ballén
Director de Análisis y Estrategia
juan.ballen@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22622



Nicolás Aguilera Peña
Analista II de Renta Fija
nicolas.aguilera@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22710



Carlos David Alape
Analista II de Renta Fija
carlos.alape@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22603



Isis Eliana Delgado
Practicante de Renta Fija
eliana.delgado@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22793



Omar Suárez
Gerente Renta Variable
omar.suarez@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22619



Daniel Bustamante
Analista II de Renta Variable
daniel.bustamante@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22703



Harold Stiven Rubio
Analista II de Renta Variable
harold.rubio@avalcasadebolsa.com
+ (601) 606 21 00 Ext. 22636

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero, ni es un compromiso de Aval Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable, pero Aval Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido, la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Aval Casa de Bolsa S.A. Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.

Contáctenos

analisis.estrategiaCB@avalcasadebolsa.com

Síguenos:



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com

Bogotá

t. (601) 606 21 00

d. Cra 13 No 26-45, Oficina 502
Edificio Corficolombiana

Medellín

t. (604) 604 25 70

d. Cl 3 sur No 41-65, Of. 803
Edificio Banco de Occidente

Cali

t. (602) 898 06 00

d. Cl 10 No 4-47, Piso 21
Edificio Corficolombiana

Bucaramanga

t. (607) 647 07 10

d. Cra 27 No 36-14, Piso 10

Barranquilla

t. (605) 368 10 00

d. Cra 52 #74-56, Oficina 803
Torre Banco de Occidente

ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Análisis y Estrategia de Aval Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Aval Casa de Bolsa”). Este informe, y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de esta y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de este se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Aval Casa de Bolsa no es proveedor oficial de precios y no extiende ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad o integridad de la información presentada, de modo que Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES. POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS, O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero, y tampoco es un compromiso por parte de Aval Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Aval Casa de Bolsa no asume responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE(S) DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

INFORMACIÓN DE INTERÉS

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe. En consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme a las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.



Asset
Management



Aval Casa de Bolsa



@AvalCasadeBolsa



Aval Casa de Bolsa



www.avalcasadebolsa.com