

Especial MGC: Libro de Resultados

Segundo Trimestre 2026



**Gerencia
Investigaciones
Económicas**

Hector Wilson Tovar
Gerente
wtovar@accivalores.com

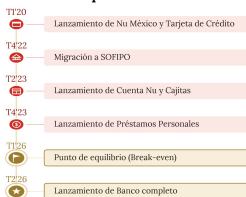
Hugo Camilo Beltrán Gómez
Analista Renta Variable
hugo.beltran@accivalores.com

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%



Nu México: autorización para iniciar operaciones como banco

Línea de tiempo Nu México

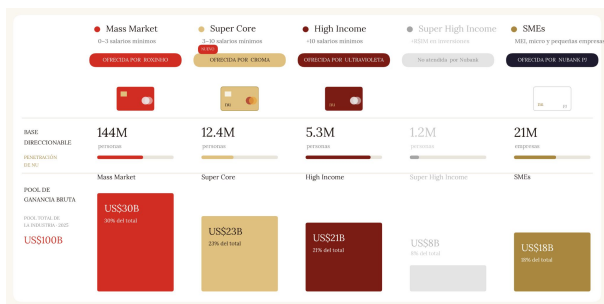


Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Nu México recibió el 10 de julio de 2026 la autorización de la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) para iniciar operaciones como banco en México. Con más de 15 millones de clientes, Nu se convertirá en el banco digital más grande del país. Esta autorización consolida el modelo 100% digital que Nu ha construido en México, lo cual le ha permitido atraer a cerca del 15% de la población adulta. México es un mercado clave para Nubank, con una inversión total proyectada de USD\$4,200 millones hacia 2030.

En siete años, Nu logró en México una escala de 12,000 nuevos clientes por día, presencia en 98% de los municipios, ha otorgado a 54% de sus clientes su primera tarjeta de crédito y el ahorro en el 60% de usuarios. La compañía consolida 15.8 millones de clientes mexicanos, lo que representa el 11.4% del total de clientes de Nubank. En nuestra lectura, México es una geografía con alto potencial, ya que la preferencia por efectivo (85% de la población adulta) es elevada frente a sus pares regionales y apenas el 16% de la población potencial cuenta con tarjeta de crédito. Asimismo, destacamos que el saldo de depósitos de Nu México hasta el 2T26 (USD\$5,700 millones) ha mostrado un ritmo más acelerado en comparación al que tuvo Nu en Brasil desde su creación hasta el 2T20 (USD\$4,800 milones), aunque hacia adelante debe avanzar hacia una operación más eficiente, ya que el costo por cliente se mantiene elevado en USD\$12.3 (vs. 5.6 en Brasil en el 2T20) y la participación sobre las utilidades consolidadas sigue siendo baja.

Estrategia de segmentación de clientes de Nubank en Brasil y potencial de mercado



Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Resumen de resultados financieros

Nu Holdings cerró el segundo trimestre de 2026 evidenciando un sólido desempeño, marcado por superar por primera vez la barrera de los USD\$1,000 millones en utilidad neta trimestral. A pesar de las inversiones aceleradas en expansión internacional, la entidad logró una fuerte expansión en su margen neto de intereses ajustado por riesgo y completó hitos estratégicos como el lanzamiento de su operación bancaria completa en México.

Ingresos y expansión de clientes:

En el trimestre, Nu alcanzó ingresos brutos por USD\$5,900 millones, lo que representa un crecimiento del 39% interanual aislado el efecto cambiario (FX). En paralelo, la base de clientes continuó su fuerte expansión en Brasil (118 millones), México (15.8 millones) y Colombia (5 millones), alcanzando un total global de 138.9 millones de usuarios. Esta mayor escala estuvo acompañada de un mayor nivel de monetización y *engagement*, llevando el ingreso promedio mensual por cliente activo (ARPA) a USD\$17.1 y la tasa de actividad al 83.5%.

Utilidad neta:

La utilidad neta totalizó USD\$1,061.1 millones en el 2T26, evidenciando un crecimiento del 49% frente al 2T25 y del 17% frente al trimestre anterior. Este resultado récord se traduce en una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) anualizada del 33%. En términos de apalancamiento operativo, el índice de eficiencia (*Efficiency Ratio*) se ubicó en 19.5%, incrementando levemente frente al 17.6% del trimestre anterior debido a un desplazamiento estacional de gastos de *marketing* y bienes raíces hacia el segundo trimestre, pero manteniéndose en niveles de alta escalabilidad.

Ingresos netos por intereses y margen:

Los ingresos netos por intereses sumaron USD\$3,687 millones, con un crecimiento del 9% trimestral, excluyendo efectos cambiarios. El margen neto de intereses (NIM) se expandió 180 puntos básicos hasta alcanzar el 22.9%, impulsado por el crecimiento del portafolio y un mayor peso relativo de los créditos de consumo no garantizados (*unsecured lending*). Al desagregar este resultado, el margen neto ajustado por riesgo mostró un repunte, situándose en 12.4% (una expansión trimestral de 290 pbs), apoyado en un costo de fondeo eficiente que se mantuvo contenido en el 88% de la tasa interbancaria de referencia a nivel consolidado.

Provisiones y calidad de cartera:

El costo de crédito presentó una disminución del 9% intertrimestral, ubicándose en USD\$1,691 millones, impulsado por una normalización estacional favorable. La morosidad temprana a 15-90 días bajó a 4.8% (una mejora de 16 pbs en el trimestre), favorecida por la estacionalidad pese a las expansiones intencionales de riesgo en cohortes de mayor rentabilidad. Por su parte, la morosidad tardía a más de 90 días se incrementó a 6.9% (aumento de 35 pbs), reflejando principalmente la maduración y migración natural de las carteras originadas en el primer trimestre. Al cierre del trimestre, los activos totales se ubicaron en USD\$82,750 millones. La base de depósitos creció un 18% anual hasta USD\$45,300 millones.

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Aspectos a resaltar

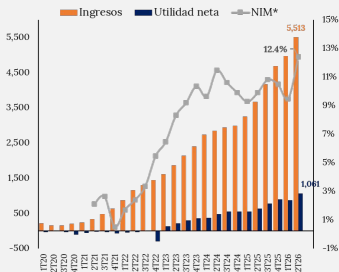
- **Modelo de negocio de bajo costo operativo y rápida expansión de clientes:** Nubank alcanzó 138.9 millones de clientes a nivel global, impulsada por las adiciones en Brasil (118 millones), México (15.8 millones) y Colombia (5 millones). Esta escala se apalanca en una infraestructura tecnológica sin sucursales físicas, lo que le permite mantener un costo promedio mensual de servicio por cliente activo en USD\$1.0 y un índice de eficiencia del 19.5%.
- **Estrategia de segmentación de productos por nichos de mercado (Mass Market, Super Core, High Income & SMEs):** Para capitalizar el potencial de expansión en su mercado en Brasil, Nubank está diversificando su oferta según niveles de ingresos. A su penetración en el segmento de mercado masivo, se suma la tracción de la marca Ultravioleta para el segmento de altos ingresos y el reciente lanzamiento de Croma, una propuesta diseñada para clientes Super Core. Esta segmentación busca incrementar la participación de mercado y llegar a grupos poblacionales con mayores niveles de rentabilidad.
- **Proporción decreciente entre los costos de depósito y la tasa de referencia:** El costo de fondeo a nivel consolidado se situó en un 88% de la tasa interbancaria de referencia. Este nivel representa una disminución de 3 puntos porcentuales frente al 91% registrado en el mismo periodo del año anterior. Esta optimización se logró en paralelo a un crecimiento del 18% anual en la base de depósitos totales, la cual alcanzó los USD\$45,300 millones.
- **Utilidad neta y ROE:** La utilidad neta registró un crecimiento del 49% anual, aislando el efecto cambiario, para ubicar el ROE anualizado en 33%, un nivel superior al de sus pares consolidados como Itaú (24.3%) y Bradesco (16.2%).

Aspectos a mejorar

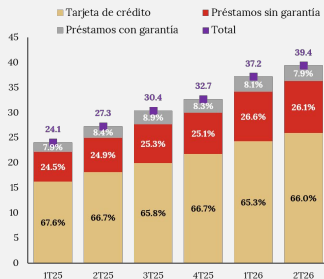
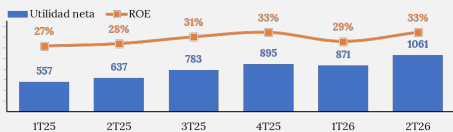
- **Alta exposición a tarjetas de crédito y fuerte estacionalidad del impago:** Al cierre del trimestre, el 66% del portafolio de crédito consolidado (USD\$26,000 millones) correspondió al segmento de tarjetas de crédito. Esta estructura de colocación concentra el riesgo y expone el balance a una alta sensibilidad por factores estacionales. Esta dinámica se evidenció en el aumento de 35 puntos básicos en el índice de cartera vencida a más de 90 días (ICV +90), el cual se situó en 6.9%, como resultado de la migración natural de los impagos del IT26.
- **Expansión intencional en segmentos riesgosos y presión en la calidad de la cartera:** La política de originación de Nubank incluyó una expansión intencional hacia grupos de clientes con mayor perfil de riesgo, decisión que aportó 24 puntos básicos adicionales a la formación de morosidad temprana (15-90 días). En este contexto, el segmento de mercado masivo (ingresos menores a tres salarios mínimos) presenta un índice de morosidad superior, ubicándose en 8.7%.
- **La acción cotiza a múltiplos de Precio a Valor en Libros (P/BV) en un rango de 5.38x a 5.78x:** Estos niveles de valoración indican que el mercado ya ha descontado en el precio actual la expectativa de una rápida escalabilidad a corto plazo y la sostenibilidad de altos retornos sobre el patrimonio. El múltiplo deja un margen reducido para asimilar eventuales desviaciones en la ejecución operativa.

Resumen de Resultados financieros

Principales indicadores
(USD Millones)



Composición del portafolio de crédito
(USD Miles de millones)

**Rentabilidad del patrimonio (USD Millones)**

Fuente: Emisor - Investigaciones Económicas Accivalores

Perspectiva

En el 2T26, Nu Holdings registró resultados que evidencian la escalabilidad de su estrategia, superando por primera vez los USD\$1,000 millones en utilidad neta trimestral y alcanzando una rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) del 33%, por encima de los bancos pares tradicionales: Itaú (24.3%), Grupo Cibest (28.7%), Bradesco (16.2%). Esto fue posible gracias a que la entidad mantuvo el apalancamiento operativo con un costo promedio de servicio por cliente de USD\$1.0 y un índice de eficiencia del 19.5%. Asimismo, el lanzamiento de la operación bancaria en México marca un hito que habilitará la captación directa de nóminas y la diversificación del fondeo.

En paralelo, la segmentación del portafolio en Brasil mediante productos como Croma y Ultravioleta consolida la estrategia de énfasis en nichos de clientes con capacidad de monetización diferenciada. Sin embargo, el balance de riesgos exige un monitoreo continuo sobre la calidad de los activos y la valoración de la compañía. La alta concentración del portafolio en tarjetas de crédito (66% del total) y la originación hacia segmentos de mayor riesgo generaron presiones en la morosidad. A esto se suma que la acción transa a múltiplos de Precio a Valor en Libros (P/BV) exigentes, lo que incorpora expectativas de crecimiento acelerado y deja un margen reducido ante escenarios de riesgo a la baja. Hacia los próximos meses, la atención del mercado estará centrada en la maduración de estas nuevas cohortes de crédito en Brasil y en la velocidad de rentabilización de la base de usuarios en México.

Nubank por primera vez supera umbral de USD\$1,000 millones de utilidad neta y alcanza ROE de 33%

Mensajes relevantes de la llamada de resultados



David Vélez
CEO de Nubank

“Este nivel de NIM ajustado por riesgo esperamos se mantenga en ese rango para el futuro previsible. Asimismo, cerca de un tercio de la sorpresa positiva en este margen provino de los beneficios del programa gubernamental Desenrola (renegociación de deudas en Brasil), mientras que dos tercios obedecieron al buen desempeño crediticio y al crecimiento del portafolio.”

“La política de originación de Nubank no depende de proyecciones optimistas de la economía. Nuestra suposición base cuando originamos un préstamo es que el futuro será peor que el pasado. Cada decisión de originación ya tiene un colchón bastante significativo.”

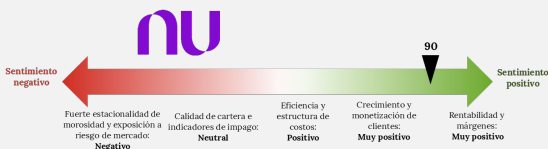
“Sobre la entrada de Nubank a EE.UU, nos hemos comprometido a no gastar más de 100 puntos básicos de nuestro índice de eficiencia en esta expansión inicial. Tomará entre 12 y 30 meses recopilar la data y construir el historial necesario para tener en EE.UU. la misma confianza que en América Latina.”

“La implementación de NuFormer, un modelo de inteligencia artificial, está transformando radicalmente la eficiencia operativa y el análisis de riesgo crediticio. El uso de IA ha reducido los ciclos de desarrollo de modelos de “semanas a días” y actualmente los agentes de IA manejan más del 60% de las conversaciones de atención al cliente en Brasil, con niveles de satisfacción que igualan o superan la interacción humana.”



Rob Livingston
CFO de Nubank

“Estamos acelerando gradualmente nuestra participación en nuevos segmentos, aunque preferimos no ir “demasiado rápido”, ya que los primeros clientes en tomar estos préstamos eran de “muy alto riesgo”. A medida que el comportamiento del cliente se normaliza y los buenos clientes buscan refinanciar a tasas más bajas, Nubank ve una oportunidad para diversificar su portafolio y hacerlo menos cíclico.”



(*) Escala 0-100, donde 0 es el sentimiento más pesimista y 100 el más optimista.

Disclaimer

Estamos convencidos que todo inversionista debe diversificar sus inversiones en una variedad de clases de activos, en cualquier entorno o tendencia de mercado, así como colaborar permanente y estrechamente con su asesor financiero, para asegurar que su cartera esté adecuadamente estructurada y que su plan financiero respalde sus objetivos a largo plazo, su horizonte temporal y tolerancia al riesgo, aunque, la diversificación no garantiza ganancias ni protege contra las pérdidas. La información que precede, así como las empresas y/o valores individuales mencionados, no constituyen una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010, ni una indicación de la intención de comercializar en nombre de Acciones & Valores S.A. cualquiera de los productos que gestiona de cualquier forma. Los pronósticos compartidos fueron contruidos a partir de supuestos sujetos a diferentes condiciones de mercado, de modo que las conclusiones expuestas, así como los análisis que las acompañan no son definitivas. Este documento es de carácter informativo, por lo que no debe ser distribuido, copiado, vendido o alterado sin la autorización expresa de la sociedad. Acciones & Valores S.A., no se hace responsable de la interpretación de dicha información, dado que la misma no comprende la totalidad de aspectos que un inversionista pudiera considerar necesaria o deseable para analizar su decisión de participar en alguna transacción, dado que se presenta de manera abreviada. Es necesario que los inversionistas, para efectos de contar con la total y absoluta precisión, además de considerar su perfil de riesgo, consulten todos los documentos suministrados a través de la página web, así como por las entidades pertinentes. Igualmente, los inversionistas deberán adelantar, por su cuenta, el análisis financiero y legal para efectos de tomar cualquier decisión de inversión. Los valores y números aquí consignados son obtenidos de fuentes de mercado que se presumen confiables tales como Bloomberg, Reuters y los Emisores. Las calificaciones hechas en el informe no deben considerarse como recomendaciones de inversión ni tampoco como sustitutos a las calificaciones dadas por agencias de crédito certificadas tales como Moody's, Fitch o Standard & Poor's; estas calificaciones son únicamente cuantitativas, no incluyen factores cualitativos y dependen de la información financiera disponible en el mercado en el momento de ser preparadas. Las opiniones, estimaciones y proyecciones en este reporte reflejan el juicio actual del autor a la fecha del reporte, y se aclara que el contenido de la información aquí contenida puede ser objeto de cambios sin previo aviso. La remuneración de los autores no está asociada a los resultados del reporte ni a las recomendaciones realizadas. La presentación y cualquier documento preliminar sobre los productos aquí mencionados no constituyen una oferta pública vinculante, por lo cual, tanto la presentación como cualquier otro documento pueden ser complementados o corregidos. © 2026 Acciones & Valores S.A.