

Resultado 1T25

Lucro por ação em linha com expectativa; Brasil mais forte; investindo no México e na Colômbia

O Nubank divulgou seus números do 1T25 após o fechamento do mercado, com lucro líquido GAAP de US\$ 557 milhões (+1% t/t, +47% a/a; ROE de 27,4%), 4% acima da nossa estimativa, mas praticamente em linha com o consenso. De modo geral, vemos a receita voltando a crescer após a desaceleração observada no 3T24 com tendências favoráveis devido à forte originação de empréstimos pessoais sem garantia e à “retomada” do financiamento via PIX. No entanto, devido ao aumento (i) no custo de captação com os investimentos/crescimento no México e na Colômbia e (ii) nas provisões para perdas com empréstimos, o lucro bruto caiu 3% t/t em termos cambiais constantes (+32% a/a), ficando 8% abaixo do consenso. Como a qualidade dos ativos parece bem controlada, a sazonalidade costuma ser mais favorável no 2T, e o custo de captação fora do Brasil tende a melhorar daqui em diante, esperamos também uma melhora nas margens e na rentabilidade a partir do 2T. Em resumo, gostamos do trimestre.

Originação mensal de financiamento via PIX subiu ~20% desde set/24

Como esperado, o banco encerrou o 4T com 118,6 milhões de clientes (+4% t/t; +19% a/a), incluindo 3,3 milhões de PMEs (+10% t/t; +38% a/a), com taxa de atividade subindo ~10bps t/t para 83,2%. As adições líquidas no México se mantiveram estáveis em 1 milhão, atingindo 11 milhões de clientes (+10% t/t; +67% a/a; 12% da população adulta). A base na Colômbia manteve o ritmo de adição líquida, com 500 mil novos clientes, alcançando 3 milhões (+20% t/t; +222% a/a; 8% da população adulta). O Nu também encerrou o trimestre com 104,6 milhões de clientes no Brasil (59% da população adulta), com leve desaceleração nas adições líquidas (2,8 milhões no 1T vs. 3 milhões no 4T).

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
RoE (%)	18.2	28.1	27.6	26.7	27.1
P/VP (US\$)	6.3	6.6	6.4	4.9	4.3
P/L	38.6	25.6	26.2	20.7	16.7
Dividend Yield %	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025E	12/2026E	12/2027E
Receita	5,992	8,682	10,714	13,216	15,621
EBITDA	1,539	2,795	3,488	4,429	5,542
Lucro Líquido	1,031	1,972	2,450	3,106	3,841
LPA (US\$)	0.22	0.40	0.50	0.63	0.78
DPA líquido (US\$)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.39
P/VP (US\$)	1.32	1.56	2.06	2.70	3.09

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual SA. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 13 de maio de 2025.

Rating
NEUTRO

Sumário

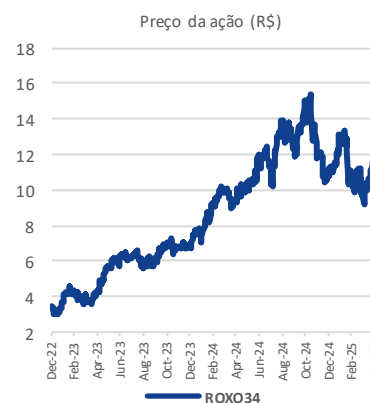
Ticker	ROXO34
Preço Alvo (R\$)	12.5
Preço (R\$)	12.2
Listagem	BDR não patrocinado
Market Cap. (R\$ mn)	276,500.0
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	37.16
Ultima atualização do preço-alvo	23-dez-24

Valuation:

	2025E	2026E
P/L	26.2x	20.7x
P/VP	6.4x	4.9x

Performance:

Maio (%)	5.5%
LTM (%)	26.0%



Analistas

Eduardo Rosman

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ricardo Buchpiguel

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Thiago Paura

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Em setembro do ano passado, o NU decidiu pausar a expansão do seu produto de financiamento via PIX para aprimorar a comunicação. Desde então, a penetração do financiamento via PIX entre os usuários ativos de cartão de crédito no Brasil aumentou de 38% para 43%, enquanto a originação mensal do produto cresceu 21%, com aceleração notável em março de 2025. Os depósitos subiram 1% t/t e 48% a/a em base cambial neutra, totalizando US\$ 31,6 bilhões, apesar da sazonalidade negativa. Como os depósitos no México superaram os do Brasil e possuíam maior remuneração, o custo de captação aumentou 1p.p., alcançando 90% das taxas interbancárias médias no trimestre (+6p.p a/a).

Originação da carteira de crédito acima de R\$ 20bi/trimestre; spread no Brasil subiu 70bps t/t

A carteira de crédito atingiu US\$ 24,1 bilhões (+8% t/t; +40% a/a em base cambial neutra), com a carteira remunerada (IEP) representando 57% do total (+62% a/a em base cambial neutra).

O crescimento continuou sendo impulsionado pela carteira de crédito (empréstimos pessoais + PMEs), com originação atingindo R\$ 20,2 bilhões (+10% t/t), elevando a carteira de crédito para US\$ 7,8 bilhões (+18% t/t; +100% a/a em base cambial neutra). Dos R\$ 20,2 bilhões em originação, R\$ 2,0 bilhões vieram de empréstimos pessoais com garantia, que desaceleraram (+4% t/t), impactados por uma interrupção de 10 dias na API do sistema para empréstimos com garantia do FGTS. Enquanto isso, R\$ 17 bilhões (+11% t/t) vieram de crédito sem garantia (incluindo PMEs). A carteira de cartão de crédito cresceu 3% t/t (em base cambial neutra), para US\$ 16,3 bilhões (+22% a/a em base cambial neutra), ou 67,4% da carteira total (-3,1p.p t/t), apesar da sazonalidade negativa. Também atrelado à sazonalidade e ao aumento da originação de financiamento via PIX, a parcela remunerada da carteira de cartão de crédito no Brasil aumentou t/t (+2p.p para 35%, acima da média do setor de 22%). A margem financeira consolidada caiu 20bps t/t para 17,5%, principalmente devido à mudança no mix de países, já que México e Colômbia operam com custos de captação mais altos. Enquanto isso, a margem financeira no Brasil aumentou 70bps t/t para 21,8%. Como resultado, a receita líquida de juros (NII) alcançou R\$1,8 bilhão (+5% t/t; +34% a/a em base cambial neutra), 3% abaixo da nossa estimativa.

Qualidade de crédito em linha com as expectativas

As provisões para perdas com empréstimos foram impulsionadas pela expansão da carteira, subindo 21% t/t e 17% a/a (em base cambial neutra), o que levou a receita líquida de operações que rendem juros após provisões a cair 8% t/t (+9% a/a). Os NPLs em estágio inicial aumentaram 60bps t/t (-30bps a/a), refletindo a típica elevação sazonal no segmento de pessoa física. Por outro lado, o índice de NPLs >90 dias melhorou 50bps t/t para 6,5% no Brasil. A formação de NPLs no Brasil caiu 30bps t/t para 3,1% (-20bps a/a), enquanto a formação de estágio 3 permaneceu estável t/t e melhorou 10bps a/a. Como resultado, o índice de cobertura para NPLs >90 dias aumentou 19p.p t/t para 234% (+4p.p a/a). Ao comparar os índices de NPLs em relação à carteira remunerada, os NPLs de 15–90 dias subiram 60bps t/t para 8,4%, enquanto os NPLs >90 dias caíram 160bps t/t para 11,6%. O índice de inadimplência estágio 3 dos cartões de crédito caiu 20bps t/t para 9,3%, enquanto o índice de cobertura para esses créditos caiu

20bps para 91,2%. Já o índice de estágio 3 da carteira de crédito subiu 30bps t/t para 5,8%, enquanto o índice de cobertura para os empréstimos pessoais em estágio 3 caiu 3,5p.p t/t para 65,5%.

Receitas com prestação de serviços em linha com estimativa; destaque positivo para o controle de custos

A receita com tarifas foi de US\$516 milhões, alta de 4% t/t e 13% a/a, ligeiramente acima da nossa estimativa, impulsionada pelas tarifas de intercâmbio (+4% t/t) e pelas tarifas por atraso (+7% t/t). Em base cambial neutra, o volume transacionado (TPV) com cartões caiu 1% t/t para US\$ 30,4 bilhões (+33% a/a), com a receita média por intercâmbio aumentando devido ao mix sazonalmente mais forte de volumes com cartão de crédito. As despesas se beneficiaram de um impacto pontual de US\$47 milhões relacionado à nova mensuração de créditos de ativos fiscais diferidos (DTA), o que ajudou as despesas totais (transacionais/operacionais) a caírem 13% t/t para US\$583 milhões (-12% a/a). Mesmo excluindo esse efeito pontual, o trimestre foi sólido em controle de custos, com as despesas totais ainda caindo 6% t/t e 5% a/a para US\$ 630 milhões, implicando uma melhora de 3,2p.p t/t no índice de eficiência recorrente, que ficou em 26,7%. Por fim, uma alíquota de imposto menor que a esperada (29,9% vs. 31,4% estimada) também contribuiu para o lucro acima do esperado. Para mais detalhes sobre os números do 1T, consulte a Tabela 1.

Gostamos do 1T e acreditamos que pode dar bom suporte às ações

Em resumo, acreditamos que o 1T25 traz uma mensagem mais positiva do que apenas confirmar a melhora de alguns KPIs que já começávamos a observar no 4T24, após o que consideramos um 3T24 decepcionante. Do ponto de vista macroeconômico, o PIB brasileiro parece estar se sustentando bem, a qualidade dos ativos está saudável no geral, e é provável que estejamos vendo um impulso rumo a 2026 com o novo produto de crédito consignado privado e a provável isenção para indivíduos que ganham até R\$5 mil/mês. Além disso, a melhor divulgação, mostrando a evolução positiva da receita Brasil e a forte “retomada” do financiamento via PIX, combinados com a robusta cobertura de NPLs, nos fazem acreditar que os resultados do 1T devem dar suporte às ações — mesmo após a alta de 25% nos últimos 30 dias. Nosso viés tem melhorado nos últimos meses.

Tabela 1: Revisão 1T25

Nubank (US\$mn)	1Q25A	1Q25E	1QA/1QE%	4Q24	1Q24	QoQ %	YoY %
Net Profit (Loss)	557.2	536.1	3.9%	552.6	378.8	0.8%	47.1%
Non GAAP Net Profit (Loss)	606.5	588.4	3.1%	610.1	442.7	-0.6%	37.0%
EPS	0.11	0.11	4.0%	0.11	0.08	0.8%	46.5%
Summary Income Statement:							
Interest income	2,732.1	2,967.0	-7.9%	2,493.7	2,280.2	9.6%	19.8%
Fee and commission income	515.6	511.0	0.9%	495.6	455.7	4.0%	13.2%
Total Revenues	3,247.7	3,478.0	-6.6%	2,989.3	2,735.9	8.6%	18.7%
Interest and other financial expenses	(896.2)	(1,065.1)	-15.9%	(748.0)	(660.7)	19.8%	35.6%
Transactional expenses	(58.5)	(83.5)	-29.9%	(73.6)	(62.9)	-20.5%	-7.1%
Credit loss allowance expenses	(973.5)	(930.3)	4.6%	(804.4)	(830.7)	21.0%	17.2%
Operating expenses	(524.4)	(617.2)	-15.0%	(595.9)	(603.0)	-12.0%	-13.0%
Total Costs & Expenses	(2,452.6)	(2,696.1)	-9.0%	(2,221.8)	(2,157.4)	10.4%	13.7%
Operating Profit	795.1	781.9	1.7%	767.5	578.5	3.6%	37.4%
Extraordinary Result	0.0	0.0	n.a	0.0	0.0	n.a	#DIV/0!
Pretax Profit	795.1	781.9	1.7%	767.5	578.5	3.6%	37.4%
Corporate Taxes	(237.9)	(245.9)	-3.2%	(214.8)	(199.7)	10.7%	19.1%
Tax Rate	29.9%	31.4%		28.0%	34.5%		
Summary Balance Sheet:							
Total Assets	54,193	53,560	1.2%	49,931	43,839	8.5%	23.6%
Gross Loans	24,117	22,906	5.3%	20,736	19,572	16.3%	23.2%
Net Loans	20,685	19,423	6.5%	17,552	16,638	17.9%	24.3%
Deposits	31,564	31,312	0.8%	28,855	24,255	9.4%	30.1%
Shareholders' Equity	8,608	8,182	5.2%	7,646	6,803	12.6%	26.5%
Profitability:			in bps	in bps			
NIM	14.5%	15.3%	-86	14.6%	15.6%	-10	-108
Credit NIM	18.0%	19.1%	-109	18.2%	20.4%	-25	-246
ROE	27.4%	27.1%	33	28.9%	22.9%	-149	448
ROA	4.3%	4.1%	14	4.5%	3.5%	-20	81
Cost-to-Income	22.9%	26.5%	-363	27.5%	30.0%	-462	-709
Asset Quality:							
PDL ratio (>60 days)	5.4%	5.8%	-36	5.6%	5.4%	-21	2
PDL Coverage (>60 days)	264%	264%	-41	274%	279%	-1,015	-1,492
Provisions/Avg. Loans	4.5%	4.4%	8	4.1%	5.1%	32	-68
Write-offs/Avg. Loans	12.7%	11.6%	111	11.9%	10.3%	80	241
Leverage:							
Loans to Equity	280.2%	279.9%	24	271.2%	287.7%	899	-754
Loans to Deposits	76.4%	73.2%	325	71.9%	80.7%	454	-429
Other Metrics							
# of clients ('mn)	118.6	118.9	-0.2%	114	99	3.9%	19.4%
% activation	83.2%	84.0%	-78	83.1%	83.2%	12 bps	4 bps
# of monthly active clients (mn)	98.7	99.9	-1.2%	95	83	4.0%	19.5%

Fonte: Nubank, BTG Pactual

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) Nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx