

왜 우리는 이 기업을 장기보유하는가?

- 거대한 미개척 시장 (TAM): 라틴아메리카는 40~50%에 달하는 ‘언뱅크드(unbanked)’ 인구와 멕시코·콜롬비아에서 80% 이상의 신용카드 미보유율을 가진 시장입니다. NU는 이 거대한 금융 소외 계층을 디지털 네이티브 방식으로 흡수하며 구조적 성장을 구가하고 있습니다.
- 압도적인 비용 우위 해자: 물리적 지점이 없는 디지털 전용 모델은 고객당 서비스 비용 (\$0.80)과 고객 획득 비용(\$7)을 전통 은행 대비 85% 이상 절감시킵니다. 이는 가격 경쟁력과 높은 수익성으로 직결되는 강력한 해자입니다.
- 네트워크 효과와 데이터 플라이휠: 1억 3,500만 명 이상의 고객 기반이 창출하는 추천 기반의 바이럴(viral) 성장은 저비용 고객 획득을 가속화합니다. 축적된 데이터는 신용평가 모델을 고도화하여 손실률을 낮추고, 개인화된 상품 출시를 가능하게 하는 선순환 구조를 만듭니다.
- 입증된 수익화 능력과 운영 레버리지: 월등한 비용 구조를 바탕으로 ROE 30% 이상의 높은 수익성을 이미 달성했으며, 고객당 평균수익(ARPA)은 장기 고객일수록 2배 이상 증가합니다. 규모가 커질수록 효율성 비율(Efficiency Ratio)이 급격히 개선(4년간 43%p)되며 이익이 폭발적으로 증가하는 운영 레버리지 효과가 뚜렷합니다.
- 성장 옵션(Optionality): 브라질 시장 지배력 강화를 넘어 멕시코, 콜롬비아로의 성공적인 확장과 2027년 미국 시장 진출(히스패닉 송금·뱅크)이라는 거대한 성장 옵션을 보유하고 있습니다. 이는 현재 주가에 충분히 반영되지 않았을 수 있습니다.
- 창업자 주도 및 장기 비전: “무한 게임(infinite game)”을 선언한 창업자 David Vélez CEO의 장기적 비전과 고객 중심의 강력한 기업 문화는 단기 이익을 넘어 지속 가능한 가치 창출의 핵심 동력입니다.

미해결 핵심 질문

- 장기적인 경기 침체 사이클에서 NU의 신용 손실률은 어느 수준까지 상승할 수 있는가? 데이터 기반 모델이 실제 위기를 효과적으로 방어할 수 있는가?
- 창업자 중심의 강력한 기업 문화가 1억 명 이상의 고객과 다국적 조직으로 확장된 이후에도 지속 가능하게 유지될 수 있는가?
- 미국 시장의 경쟁 강도는 라틴아메리카와 차원이 다르다. 자본 효율적 접근 방식이 유의미한 시장 점유율 확보로 이어질 수 있을까?

우리가 잘못 생각할 여지

- 라틴아메리카의 고질적인 정치·경제적 불안정성은 언제나 NU의 펀더멘털을 훼손할 수 있는 상존 리스크입니다. 특히, 심각한 경기 침체는 NU의 핵심 고객층인 중저소득층의 채무 불이행률을 급격히 높여 대규모 손실로 이어질 수 있습니다. 동시에, 기존 거대 은행들이 디지털 전환에 성공하고 공격적인 가격 정책을 펼칠 경우, NU의 성장률과 수익성이 동시에 압박받을 수 있습니다.
- 다음이 관찰되면 thesis를 재검토합니다:
- 핵심 시장(브라질)의 월간 활성 이용자 수(MAU) 증가율이 2분기 연속 정체 또는 감소.
- 연체율(NPL ratio)이 경쟁사 대비 유의미하고 지속적으로 상승하는 추세.

10가지 핵심 질문

카테고리	Q#	답변	신뢰도
산업 배경	Q1	애널리스트 컨센서스는 향후 3년간 연평균 43% 성장을 전망합니다. 2025년 매출은 전년 대비 37% 증가한 \$15.8B를 기록했으며, 2028년	높음
	Q2	창업자 Vélez는 “고객에게 최선을 다하면 수십 년간 고객을 확보할 수 있다. 우리는 단기가 아닌 장기 가치 창출을 최적화한다. 이것은 무한 게임	중간
경쟁 우위	Q3	압도적인 비용 우위, 강력한 네트워크 효과, 높은 전환 비용, 그리고 데이터 우위입니다. 디지털 네이티브 모델은 고객당 비용(\$0.80)을 극단적으	높음
	Q4	‘고객 사랑’으로 요약되는 강력한 고객 중심 문화입니다. 공동창업자 Cristina Junqueira는 고객 피드백을 직접 검토하고 신입 직원에게	높음
	Q5	기존 금융 시스템의 높은 수수료와 불편함에서 고객을 해방시켰습니다. 쉽고 저렴하며 투명한 금융 서비스를 제공하여 98%의 높은 고객 유지율을 기록	높음
재무 건전성	Q6	매우 높고 인상적입니다. 2025년 4분기 순이익은 사상 최고치인 \$8억 9,500만을 기록했으며 ROE는 33%에 달했습니다. 2026년 1분기	높음
	Q7	증가할 가능성이 매우 높습니다. 효율성 비율(Efficiency Ratio)은 2022년 1분기 61%에서 2026년 1분기 18%로 4년간 43%	높음
경영 능력	Q8	성장 투자, 주주 환원, 리스크 관리의 균형을 추구합니다. 2024년 Tyme Group에 \$2억 5,000만을 투자했으며, 브라질 오피스 투자로	높음
밸류에이션	Q9	라틴아메리카 금융 시장의 ‘슈퍼 앱’이 되고, 미국 시장에서 성공적으로 안착하는 시나리오입니다. 현재 1억 3,500만 고객 기반의 수익화를 심화(	낮음
	Q10	라틴아메리카 지정학적 리스크와 신용 부실 가능성에 대한 과도한 우려입니다. 시장은 NU를 여전히 ‘고위험 신흥국 은행’으로 간주하며 매크로 변동성에	중간

어떻게 수익을 낼 수 있을까? — 시나리오별 함의 추가

