

UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Healthcare / Medical - Healthcare Plans · informe del 2026-08-12 · < todos los informes

Q2-26: reportes sólidos · ingresos +1.1% vs consenso, EPS +29.1% — el comité la ve en «Neutral»

Memo de decisión

Acción del fondo hoy: Vigilar

convicción +0.25 · puesto 4 de 45

tesis interesante, sin gatillo suficiente · horizonte: 12 meses de tesis con revisión diaria del comité

Precios que mandan

escenario	prob.	valor/acción	vs precio	qué exige (Damodaran)
Precio actual		\$402.19		el precio de HOY descuenta FCF contrayéndose 4%/año (reverse DCF)
Bajista	22%	\$190.09	-52.7%	beneficio actual a perpetuidad, SIN crecimiento
Base	40%	\$361.15	-10.2%	mediana de los métodos núcleo
Alcista	38%	\$1,686.16	+319.2%	FCF creciendo +22%/año 5 años + fade

trabajar hacia atrás desde cada precio objetivo (Damodaran, *The Dark Side of Valuation*): un objetivo sin los supuestos que lo producen es un deseo, no un análisis — siempre existe un escenario que justifica cualquier precio; la pregunta es su probabilidad.

Rango de entrada: ≤ \$270.86 con margen ≥25% · bajo \$306.98 sale de la zona muerta

Pérdida acotada: stop inicial -8% × posición 10% = pérdida máx. 0.8% del NAV

Tamaño: objetivo 7.5% del NAV al iniciar

La tesis en 5 puntos

- quant: momentum 12m +67%
- macro: régimen risk-on: índice +9.9% sobre su media larga (risk-on); Fed restrictiva con recortes en el horizonte (3.63%→2.87%): viento de cola
- forecasting: espera +1.0% a 21d (banda 90%: -10.3% ... +13.7%; vol EWMA 25% anual); acierto direccional histórico 71% en 7 ventanas
- valuación: zona muerta ±15% — potencial -10% contra el valor central
- foso amplio y estrechándose

Qué descuenta el mercado

El precio implica que el FCF de UNH crezca ~-4% anual durante 5 años (el mercado descuenta un negocio en contracción o estancado). El crecimiento reciente (12%) SUPERA lo exigido: expectations gap favorable (Mauboussin) — margen de seguridad narrativo. Con supuestos base, el DCF da un margen del 319% frente al precio.

Qué invalidaría la tesis

fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.9% vs 1.9% del sector (a favor) — condiciones completas en el plan de acción, al final.

La emisora en pocas palabras

Healthcare / Medical - Healthcare Plans

El motor económico del sector: Asegura salud: cobra primas por afiliado y paga el costo médico; el resultado es crecimiento de afiliados $\times$ prima – siniestralidad (MLR). Márgenes finos por diseño: mandan el control del costo médico, la mezcla Medicaid/Medicare/Marketplace y las tarifas que negocia con los gobiernos — no hay patentes ni pipeline aquí.

Sus mayores líneas de ingreso: Unitedhealthcare (94%), Optumhealth (6%).

Qué vigilar cada trimestre: Crecimiento de primas · Margen neto · ROE (detalle en Key drivers, abajo)

Perfil (FMP, en inglés): UnitedHealth Group Incorporated (UNH) operates as a comprehensive healthcare enterprise across the United States, structuring its diverse services into four key divisions: UnitedHealthcare, Optum Health, Optum Insight, and Optum Rx. The UnitedHealthcare segment provides a wide array of health benefit plans and consumer-focused services. These offerings cater to a broad spectrum of clients, including large national corporations, public sector employers, mid-sized and small businesses, and individual consumers. It also delivers specialized health coverage and wellness programs tailored for individuals aged 50 and older, addressing their needs for preventive and acute care, chronic disease management, and other age-specific health issues.

PRECIO DE CIERRE

\$402.19

al 2026-08-12

VALOR CENTRAL (FONDO)

\$361.15

rango \$190–\$1,686

POTENCIAL

-10%

precio vs valor central mezclado

CLÚSTER DEL COMITÉ

Neutral

convicción +0.25 · puesto 4 de 45

FOSO ECONÓMICO

AMPLIO

★★★★★ · estrechándose

CONSENSO DEL MERCADO

**Buy (43 compra / 7
mantener / 2 venta)**

analistas externos (FMP) —
contraste, no guía

Nuestra perspectiva

El comité la puntúa **+0.25** (clúster «Neutral», puesto 4 del universo). A favor: quant (+0.40 $\times$ peso 1.09); macro (+0.40 $\times$ peso 0.80). En contra: fundamental (-0.20); antithesis (-0.12).

En valuación el veredicto es **zona muerta $\pm 15\%$** : potencial de -10% contra el valor central. El foso es **AMPLIO** y estrechándose (activos intangibles (patentes/regulación)); la incertidumbre Alta exige comprar con +40% de descuento. La emisora no está hoy en la cartera del fondo.

Cifras reportadas vs consenso

trimestre Q2-26 · sorpresa = reportado / estimado – 1 · AaA = mismo trimestre del año anterior · TaT = trimestre previo · reacción del mercado: +1.8% en la sesión del 2026-07-17 · +2.4% la siguiente

rubro	reportado	estimado	sorpresa	AaA	TaT
Ingresos	\$112.0B	\$110.8B	+1.1%	+0.4%	+0.0%
EBITDA	\$9.0B	\$9.1B	-1.7%	+44.8%	-11.1%
Margen EBITDA	8.0%	8.2%	-23pb	+246pb	-103pb
Utilidad neta	\$5.5B	\$4.4B	+23.3%	+61.0%	-12.7%
EPS	\$6.38	\$4.94	+29.1%	+56.4%	-11.8%

estimados: consenso de analistas (FMP); ingresos y EPS del endpoint de resultados, EBITDA y utilidad neta de los estimados trimestrales por cierre fiscal. El historial de sorpresas de la emisora vive en el dossier de research.

El próximo trimestre, según el consenso

Para el trimestre que se reporta el **2026-10-27**, el consenso espera ingresos de **\$111.3B** (rango \$109.4B–\$112.8B), -2% AaA; EPS de **\$4.03** (rango \$3.28–\$4.70), +38% AaA; EBITDA de **\$9.2B**. · 16 analistas

no es guía de la compañía: es el listón del consenso de analistas (FMP) contra el que se medirá el reporte.

Resultados recientes

último trimestre analizado: Q2-26 · veredicto: reportes sólidos · banderas contables: 0

métrica	Q2-25	Q3-25	Q4-25	Q1-26	Q2-26
Ingresos	\$111.6B	\$113.2B	\$113.2B	\$111.7B	\$112.0B
Ingresos a/a	—	—	—	+2.0%	+0.4%
Margen bruto	17.9%	18.2%	16.3%	22.7%	32.7%
Margen operativo	4.6%	3.8%	0.3%	8.0%	7.1%
Margen neto	3.1%	2.1%	0.0%	5.6%	4.9%
EPS	\$3.74	\$2.59	\$0.01	\$6.90	\$6.05
EPS a/a	—	—	—	+0.7%	+61.8%
Flujo de caja libre	\$6.3B	\$5.1B	\$160M	\$8.1B	\$10.3B
Deuda neta	\$47.2B	\$49.5B	\$50.3B	\$46.7B	\$41.9B

cifras trimestrales de los estados financieros (FMP); los hallazgos los marca el agente contable del fondo (crecimiento, márgenes, devengos, dilución).

Hallazgos del trimestre

Positivos

- ▲ ingresos +0.4% interanual en Q2-26 (112.0B\$)
- ▲ EPS diluido +61.8% interanual
- ▲ margen operativo expandiéndose (7.1% vs 4.2% medio previo)
- ▲ FCF 167% del beneficio: caja mejor que la contabilidad
- ▲ deuda neta -11% interanual

Negativos

—

Conclusión para la decisión

El trimestre fue mejor que lo esperado (ingresos +1.1% vs consenso, EPS +29.1%). El segmento que más empuja (último ejercicio): Unitedhealthcare (+11%). El listón del próximo reporte: EPS de \$4.03 e ingresos de \$111.3B; la tesis se revisará contra ese número.

hallazgos del agente contable del fondo con reglas por tipo de entidad; la conclusión se ensambla solo con datos medidos (sorpresa, segmentos, ROE) — sin narrativa inventada.

Ingresos por segmento

último ejercicio reportado (2025-12-31) · segmentación real de los filings (FMP)

segmento		% del total	ingresos	YoY
Unitedhealthcare		94%	\$332.4B	+11.5%
Optumhealth		6%	\$19.8B	-81.2%

el YoY por segmento delata dónde crece o muere el negocio — la mezcla explica el margen mejor que el agregado.

Key drivers del negocio

los ratios que mandan en Healthcare · mediana sobre 6 emisoras del sector en el universo del fondo

driver	emisora	mediana sector	lectura
Crecimiento de primas	11.8%	11.8%	en línea con el sector
Margen neto	3.1%	6.5%	-52% vs sector (peor)
ROE	14.4%	7.1%	+102% vs sector (mejor)
P/E	25.9×	35.4×	-27% vs sector (mejor)
Earnings yield	3.9%	1.9%	+99% vs sector (mejor)

cada sector se juzga por SUS ratios (un banco por ROE vs P/VL, una petrolera por FCF yield y deuda, una SaaS por la regla del 40) — pasa el cursor por cada driver para ver por qué importa. Calculados por el agente Fundamental.

La competencia, en lo operativo

pares reales (FMP stock-peers) comparados en crecimiento, márgenes y retorno — no solo en múltiplos

compañía	crec. ingresos	margen bruto	margen neto	ROIC	P/E	EV/EBITDA
UNH UnitedHealth Group Incor	11.8%	22.5%	3.1%	6.8%	25.9×	15.8×
ABT Abbott Laboratories	5.7%	56.8%	11.6%	6.1%	35.3×	21.9×
AZN AstraZeneca PLC	8.6%	79.3%	17.0%	12.7%	23.8×	13.5×
CI Cigna Corporation	11.3%	11.7%	2.3%	7.7%	11.3×	8.3×
CVS CVS Health Corp.	7.8%	14.2%	1.2%	4.1%	24.4×	15.0×

la historia de la emisora tiene que ser plausible CONTRA estos números: si tu tesis exige márgenes o crecimiento que ningún par logra, necesitas una razón estructural (foso) que lo explique — y si un par crece más barato, la pregunta es por qué no comprarlo a él.

Valuación

modelo aplicado: industrial · WACC +7.9% · múltiplo relativo al universo -0.241x · rango oficial = solo métodos núcleo

método		valor por acción	cómo se calculó
PE de sus comparables	núcleo	\$375.65	EPS × 24.1x (mediana de 8 pares reales: ABT, AZN, CI, CVS...)
Owner earnings (Buffett)	núcleo	\$327.70	OE/acción TTM 26.87 / ke — beneficio + D&A – capex de mantenimiento
DCF (FCF, 2 etapas)	núcleo	\$1,686.16	flujo de caja descontado base
Earnings power value	núcleo	\$190.09	beneficio actual a perpetuidad SIN crecimiento (Graham/Greenwald)
Número de Graham	núcleo	\$202.52	$\sqrt{(22.5 \times \text{EPS} \times \text{BVPS})}$: PE ≤ 15 y P/B ≤ 1.5 combinados (Graham & Dodd)
EV/EBITDA mediana	núcleo	\$386.34	EBITDA × 17.1x (mediana del universo) – deuda neta
DCF de FMP (levered)		\$303.66	el modelo propio de FMP con sus supuestos — contraste externo
Precio objetivo consenso		\$473.89	consenso de analistas (rango 373–529, 18 analistas) — referencia externa
PE mediana del universo	núcleo	\$346.66	EPS × 22.2x
PE forward mediana	núcleo	\$418.25	EPS forward × 21.2x

Creación de valor: ROIC +6.8% vs WACC +7.9% → spread -1.1 pp — destruye valor: reinvertir por debajo del costo de capital.

Múltiplos contra la mediana del universo

múltiplo	emisora	mediana	relativo
P/E	25.86	22.24	0.16x
P/E adelantado	20.4	21.21	-0.04x
P/VL	3.49	5.83	-0.40x
EV/EBITDA	15.8	17.06	-0.07x
EV/Ventas	0.9	6.21	-0.85x

relativo >1x = más cara que la mediana de las 44 del universo por ese múltiplo.

Lo que el precio ya descuenta

El precio implica que el FCF de UNH crezca ~-4% anual durante 5 años (el mercado descuenta un negocio en contracción o estancado). El crecimiento reciente (12%) SUPERA lo exigido: expectations gap favorable (Mauboussin) — margen de seguridad narrativo. Con supuestos base, el DCF da un margen del 319% frente al precio.

Qué debe creer usted (Damodaran)

cada precio ES una historia de crecimiento — «posible → plausible → probable» se juzga contra lo que el negocio ya hace (+12%/año reciente)

nivel	precio	vs hoy	la historia que exige	lectura	P(≥nivel) 12m
Precio actual	\$402.19	+0.0%	FCF contrayéndose 4%/año por 5 años	probable: exige contracción o estancamiento — el listón está en el sue	—
Valor central del fondo	\$361.15	-10.2%	el DCF base: FCF creciendo +22%/año + fade	exige una historia nueva: hoy crece +12%	≈77%
Objetivo alto del consenso	\$529.00	+31.5%	pagar 27× el EPS forward y cumplirlo	la cola optimista del consenso	≈32%

Damodaran, *Narrative and Numbers*: si no puedes contar la historia que tus números implican, no tienes valuación — tienes una hoja de cálculo. La matriz de sensibilidad g × ke (arriba) muestra qué combinación produce cada valor; la probabilidad sale del Monte Carlo del fondo y es una aproximación, no un oráculo.

Foso económico

rating: **AMPLIO** y estrechándose · fuente: activos intangibles (patentes/regulación) · estilo: liderazgo en costos (gana en la rotación)

año	ROIC	costo de capital	spread
2016	9.6%	7.9%	+1.7 pp
2017	12.8%	7.9%	+4.9 pp
2018	13.3%	7.9%	+5.4 pp
2019	13.4%	7.9%	+5.5 pp
2020	13.1%	7.9%	+5.2 pp
2021	13.9%	7.9%	+6.0 pp
2022	14.0%	7.9%	+6.1 pp
2023	14.3%	7.9%	+6.4 pp
2024	12.3%	7.9%	+4.4 pp
2025	8.2%	7.9%	+0.3 pp

10 de 10 años ganando a su costo de capital (mediana del spread +5.3 pp). Incertidumbre Alta → margen de seguridad exigido +40% · P/FV 1.11 → ★★★★★. Detalle metodológico en Foso económico.

Escenarios y tesis

probabilidades explícitas del agente de research · Piotroski 9/9 · Altman-Z 3.3		
escenario	probabilidad	retorno 12m
Alcista	38%	+13.7%
Base	40%	+1.0%
Bajista	22%	-10.3%
Valor esperado		+3.3%
Caso alcista		
▲ quant: momentum 12m +67%		
▲ macro: régimen risk-on: índice +9.9% sobre su media larga (risk-on); Fed restrictiva con recortes en el horizonte (3.63%→2.87%): viento de cola		
▲ forecasting: espera +1.0% a 21d (banda 90%: -10.3% ... +13.7%; vol EWMA 25% anual); acierto direccional histórico 71% en 7 ventanas		
▲ sector: [Salud (Health Care) — foco: farma diversificada (relevante para JNJ)] fase 'expansión media' neutral para el sector; con descuento frente a comparables; Piotroski 9/9 · ROIC 7%. Driver del sector: Estructura de pagador tercero: aseguradoras y gobierno pagan la mayor parte de la atención, lo que desacopla la demanda del ciclo económico y del precio (Fisher HC pp. 41-44)		
Caso bajista		
▼ fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.9% vs 1.9% del sector (a favor)		
▼ antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.8%; antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): fundamental: margen fi		
▼ valoración: DCF -10% bajo el precio		
Anti-tesis (obligatoria)		
fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.9% vs 1.9% del sector (a favor)		

El comité por dentro

convicción total +0.25 · desacuerdo entre agentes σ 0.20 · ficha de decisión →

Voto por agente

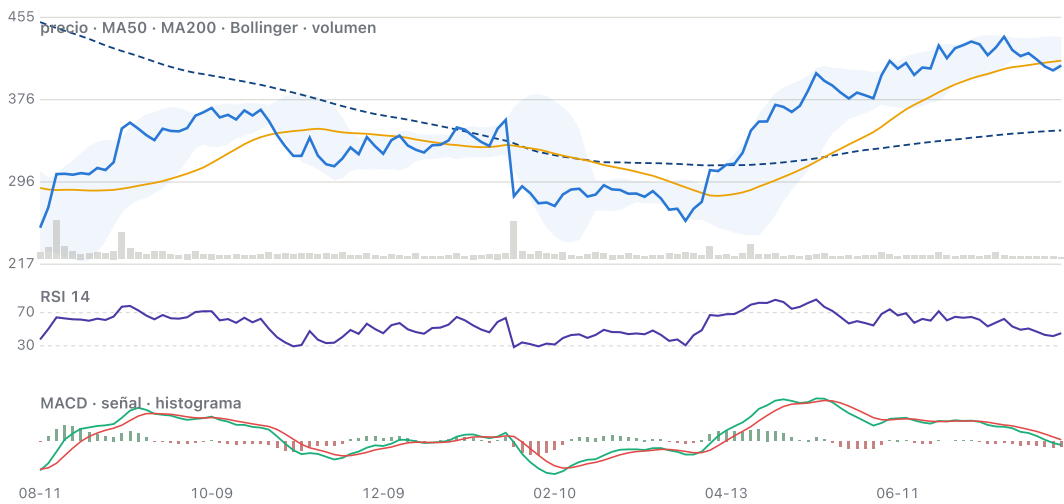
Cuantitativo		+0.40
Macro		+0.40
Sectorial		+0.36
Forecasting		+0.15
Estacional		+0.14
Técnico		+0.03
FX Trader		+0.00
Sentimiento		+0.00
Factores		-0.05
Antítesis		-0.12
Fundamental		-0.20

Cómo se compone la convicción

bloque	aporte
comite_agentes	+0.05
valoracion_triangularada	+0.00
expectations_gap	+0.20

la convicción mezcla el comité de agentes con la valoración triangularada y el gap de expectativas; el umbral de compra del fondo es +0.35 ajustado por régimen.

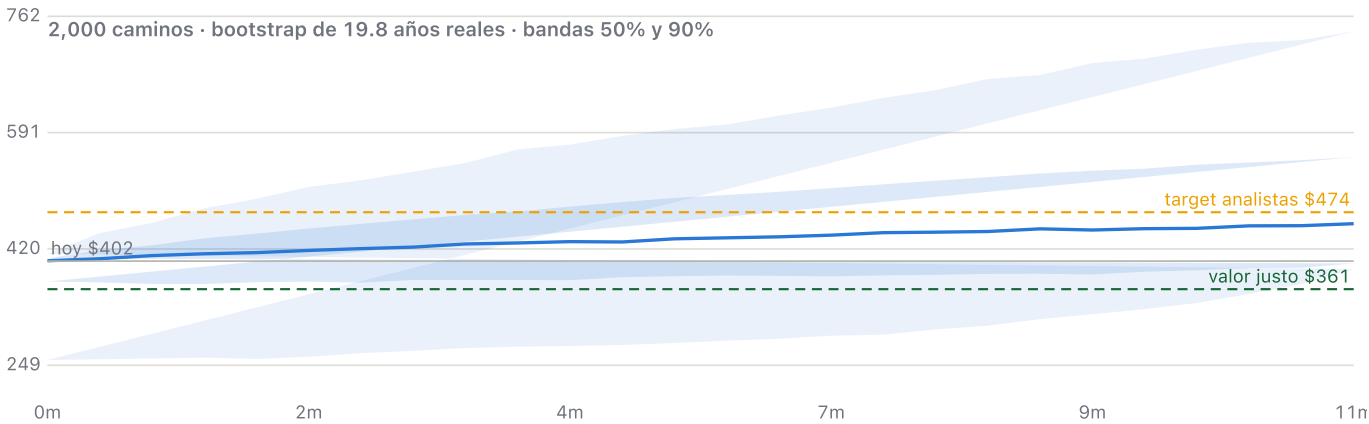
Técnico y proyección



Niveles del gráfico (pivotes del último año)

Resistencias arriba: \$413 (1 toques) · \$434 (2 toques)
Soportes abajo: \$400 (1 toques) · \$377 (1 toques) · \$357 (1 toques)

niveles = grupos de pivotes locales (±1.5%); más toques = nivel más vigilado. Entrada del trader: retroceso a la zona de la media de 50 con la tendencia de 200 intacta y MACD negativo: la zona clásica de compra del seguidor de tendencia. Stop sugerido: \$379.78 (2×ATR14 (±5.6%))



Proyección por horizonte (Monte Carlo)

horizonte	mediana	banda 50%	banda 90%
1 mes	\$410	\$392 – \$425	\$354 – \$458
3 meses	\$421	\$384 – \$457	\$317 – \$521
6 meses	\$437	\$380 – \$499	\$282 – \$603
12 meses	\$457	\$372 – \$555	\$257 – \$739

Agenda, catalizadores y noticias

fecha	evento	nota
2026-10-27	presentación de resultados (en 77 días)	aún lejano

Catalizadores

- ▲ expectations gap favorable (+16%): el negocio crece más de lo que el precio exige (Mauboussin)
- ▲ miembros del Congreso comprando (4 compras vs 3 ventas en 120d)

Estacionalidad: en este mes la emisora promedió +1.7% con 55% de meses positivos (20 años; muestra confiable).

En palabras de la administración

llamada de resultados QQ2-2026 del 2026-07-16 · citas textuales (FMP) · traducidas al español por el Redactor IA; original en inglés en la llamada · la nota de consenso trae la selección completa

- «Nuestros resultados del segundo trimestre y la perspectiva actualizada del año completo 2026 demuestran el avance continuo hacia un desempeño más consistente y confiable.» — Stephen Hemsley (guía)
- «Empezamos a ver señales tempranas de mejora por iniciativas que incluyen las dirigidas a las tendencias elevadas de costo en salud conductual, pero esperamos que los márgenes de Medicaid sigan presionados en 2026.» — Tim Noel (guía)
- «Volviendo a UnitedHealthcare en su conjunto: confiamos en poder entregar un crecimiento de utilidades significativo en 2026 y hacia 2027 con las reinversiones que estamos haciendo para construir una base más fuerte y durable para 2027 y más allá.» — Tim Noel (estrategia)
- «Expandiremos estos programas por toda nuestra huella de Optum Health al cierre de 2026.» — Patrick Conway (estrategia)

contraste obligado: si la guía del grupo y lo que el precio descuenta (memo, arriba) no caben en la misma historia, uno de los dos está equivocado — y esa distancia es la tesis.

Principales factores de riesgo

Riesgos del negocio (Healthcare)

riesgo	prob.	impacto	indicador adelantado	condición de reducción / invalidación
Vencimiento de patentes	alta	alto	calendario de patentes clave, entrada de genéricos	vencimiento sin producto de reemplazo en fase III
Fracasos de pipeline	media	alto	resultados de fases clínicas, aprobaciones FDA	fracaso en un activo que soporte >10% del valor
Presión regulatoria de precios	media	medio	legislación de precios (IRA), rebates	recorte de precios que comprima el margen neto

plantilla del sector completada con la agenda del ticker: cada riesgo tiene el dato que lo anticipa y la condición que obliga a actuar — un riesgo sin gatillo es solo una frase.

Señales de los modelos este ciclo

- fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.9% vs 1.9% del sector (a favor)
- antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): fundamental: margen fino (3%); ROE 14.4% vs 7.1% del sector (a favor); Earnings yield 3.8%; antithesis: PRE-MORTEM (el comité quiere comprar; esto lo mataría): fundamental: margen fi
- 13F: -700 instituciones salieron el último trimestre
- incertidumbre de valuación: abanico de valuación enorme (4.1x el valor justo)
- incertidumbre de valuación: FCF normalizado por ciclo (el TTM no era fiable)

detectadas por valuación, expectativas, eventos e incertidumbre del foso — no una lista exhaustiva.

Plan de acción

Hoy: **Vigilar**

convicción +0.25 · precio \$402.19

Aumentar si...

- convicción del comité $\geq +0.35$ (ajustada por régimen) con peso bajo el objetivo del 7.5% del NAV
- precio con margen de seguridad frente al valor central ($\leq \$270.86$)
- el crecimiento orgánico se mantiene (hoy +11.8% a/a)

Mantener si...

- la convicción se modera pero no cae bajo -0.10 (histéresis: vivir es más barato que entrar)
- la valuación deja de estar barata pero la tesis y la calidad siguen intactas
- compounder con foso: solo la tesis rota lo saca (umbral -0.35)

Reducir o vender si...

- convicción entre -0.10 y -0.20 : deterioro parcial $\rightarrow$ recorte del 50%
- convicción ≤ -0.20 : invalidación de tesis $\rightarrow$ salida completa (compounders: ≤ -0.35)
- cosecha: precio $\geq 105\%$ del valor justo sin colchón de expectativas (no-compounders)
- dos trimestres de crecimiento por debajo de lo que el precio descuenta

umbrales reales del PM del fondo (histéresis del comité) + condiciones fundamentales del sector con los datos de hoy — no una lista genérica.

Los tres stops (y por qué difieren)

Stop técnico sugerido hoy: \$379.78 ($2 \times \text{ATR}_{14}$ ($\pm 5.6\%$)) — se recalcula a diario con la volatilidad; informa a la mesa de trading, no obliga al libro del fondo

Invalidación fundamental: sin precio — las condiciones de la columna «reducir o vender»; manda sobre los dos stops

Posición del fondo

No está en la cartera del fondo: su convicción (+0.25) está por debajo del umbral de compra (+0.35 ajustado por régimen).

Metodología y descargo

Lecturas de la biblioteca que fundamentan este dossier:

Michael J. Mauboussin: Alfred Rappaport - Expectations investing : reading stock prices for better returns (2021) (pp. 113-118)

Michael J. Mauboussin: Alfred Rappaport - Expectations investing : reading stock prices for better returns (2021) (pp. 136-140)

Informe generado por el **Analista Redactor** (miembro no votante) a partir de los modelos del fondo: contable, valuación triangulada, foso económico, research (escenarios y anti-tesis), técnico, eventos y noticias. Datos: FMP. Paper trading — esto es un ejercicio educativo, no una recomendación de inversión.

Hedge Fund IA · paper trading · regenerar con python —m hedgefund dashboard · archivo estático, sin servidor ni puertos