

# UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Инвестиционный анализ · 2026-03-28 · AI Analyst (v.3.6)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest  
patreon.com/kravchenko\_invest  
t.me/kravchenko\_invest

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$259.02	Revenue (TTM)	\$447.57 B	Debt / Equity	81.62
Market Cap	\$235.11 B	Revenue Growth	12.3%	52-Week High	\$606.36
P/E (Trailing)	19.6x	Gross Margin	18.5%	52-Week Low	\$234.60
P/E (Forward)	13.0x	Operating Margin	0.3%	Dividend Yield	341.0%
P/B	2.5x	Net Margin	2.7%	Beta	0.38
EV/EBITDA	13.8x	ROE	12.5%		
P/S	0.5x	ROA	3.9%		
		Free Cash Flow	\$13.86 B		

## UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Цена акции: \$259.02 (на 2026-03-28)

Самый свежий финансовый отчет: Report\_unh-20251231.pdf, период 31.12.2025.

Самый свежий транскрипт earnings call: Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3.txt.

### Драйверы роста и Качество выручки (Growth Focus)

Основные драйверы роста выручки UnitedHealth Group за последний год (2025 год по сравнению с 2024 годом) включают:

- UnitedHealthcare:** Рост выручки на 16% до \$344,903 млн, обусловленный увеличением числа обслуживаемых людей в Medicare Advantage и ростом в сегменте fee-based commercial offerings, а также в Medicaid. [Report\_unh-20251231]
- Optum Rx:** Рост выручки на 16% до \$154,726 млн, обусловленный увеличением объемов скриптов от новых и существующих клиентов, а также ростом в сегменте аптечных услуг. [Report\_unh-20251231]
- Optum Health:** Выручка снизилась на 3% до \$101,957 млн, что связано с конверсией risk-based контрактов в fee-based, сокращением финансирования Medicare Advantage и изменениями в профиле обслуживаемых пациентов. [Report\_unh-20251231]

Сегмент **UnitedHealthcare** демонстрирует ускорение роста, в то время как **Optum Health** испытывает замедление. Менеджмент делает ставку на "**secular tailwinds**" в виде роста спроса на услуги здравоохранения, обусловленного демографическими изменениями, развитием медицинских технологий и стремлением к более эффективным моделям оказания медицинской помощи (value-based care). [Report\_unh-20251231]

## Ключевые тезисы финансового отчёта

- **Рост выручки:** Консолидированная выручка выросла на 12% до \$447,567 млн в 2025 году, в основном за счет UnitedHealthcare и Optum Rx. [Report\_unh-20251231]
- **Снижение операционной прибыли:** Консолидированная операционная прибыль снизилась на 41% до \$18,964 млн в 2025 году, что связано с ростом медицинских расходов, реструктуризацией и другими действиями, а также с влиянием кибератаки Change Healthcare в 2024 году. [Report\_unh-20251231]
- **Улучшение медицинских расходов:** Медицинские расходы выросли на 19% до \$313,995 млн в 2025 году, что связано с ростом числа пациентов в Medicare Advantage, увеличением использования услуг и ростом цен на медицинские услуги. [Report\_unh-20251231]
- **Стратегические приоритеты:** Менеджмент фокусируется на операционной эффективности, оптимизации портфеля бизнеса и инвестициях в технологии для улучшения клиентского опыта и снижения затрат. [Report\_unh-20251231]

## Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Динамика операционной маржи за последние три года показывает снижение: с 8.7% в 2023 году до 4.2% в 2025 году. [Report\_unh-20251231] Валовая маржа также снизилась с 37.1% в 2023 году до 33.5% в 2025 году. [Report\_unh-20251231] Менеджмент активно работает над повышением операционного рычага за счет инвестиций в технологии и оптимизации процессов. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

Компания направляет свободный денежный поток (FCF) на:

- **Инвестиции в рост:** CAPEX и стратегические приобретения, включая Amedisys. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **Возврат капитала акционерам:** Дивиденды и выкуп акций (Buybacks). В 2025 году компания вернула акционерам более \$16 млрд через дивиденды и выкуп акций. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4]
- **Снижение долговой нагрузки:** Компания стремится снизить соотношение долга к капиталу до 40%. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

Выкуп-программа: По состоянию на конец 2025 года, компания имела авторизацию на выкуп до 21 млн акций. [Report\_unh-20251231] Объем программы выкупа акций в 2025 году составил \$5,482 млн, что составляет примерно 2.3% от рыночной капитализации компании (\$235.1 млрд). [Report\_unh-20251231]

Ухудшения качества прибыли не наблюдается. Дебиторская задолженность и запасы растут, но в целом соответствуют росту выручки. [Report\_unh-20251231]

## Основное из отчета

### Позитивное:

- Менеджмент выражает уверенность в способности компании вернуться к долгосрочным целевым показателям роста EPS в диапазоне 13-16%, несмотря на текущие трудности. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1]
- Компания активно инвестирует в технологии, включая AI, для улучшения клиентского опыта, оптимизации операционных процессов и снижения затрат. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

### Негативное:

- Менеджмент признает неудовлетворительную работу в 2025 году, особенно в сегменте Medicare Advantage, из-за недооценки медицинских расходов и ошибок в ценообразовании. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- Проблемы в Optum Health, связанные с переходом на новые модели оценки рисков (V28) и неоптимальным управлением портфелем, привели к снижению маржинальности в этом сегменте. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

### Ключевые темы Prepared Remarks

- **Реформа PBM:** Менеджмент подчеркивает важность прозрачности и полного возврата всех полученных скидок (ребейтов) клиентам, а также критикует непрозрачность ценообразования на лекарства в США. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4]
- **Medicare Advantage:** Компания ожидает стабилизации и улучшения ситуации с тарифами в 2026 году после нескольких лет давления. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4]
- **Optum Health:** Признаются проблемы с исполнением моделей value-based care и необходимость реструктуризации бизнеса для возвращения к прибыльности. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **Технологии и AI:** Менеджмент активно инвестирует в AI и цифровые технологии для повышения эффективности и улучшения клиентского опыта. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **Финансовые результаты:** Признается неудовлетворительная работа в 2025 году, но выражается уверенность в возвращении к долгосрочным показателям роста. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

### Тон и Уверенность Менеджмента

Тон менеджмента можно охарактеризовать как **Осторожный, но с акцентом на решительные действия по исправлению ситуации**. Менеджмент признает ошибки в ценообразовании и операционной деятельности, особенно в Medicare Advantage и Optum Health, и демонстрирует готовность к реструктуризации и инвестициям для восстановления прибыльности. Используются хеджирующие конструкции ("we believe", "expect", "may"), но в целом тон направлен на заверение инвесторов в способности компании справиться с вызовами и вернуться к росту.

[Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **MLR и медицинские расходы:** Аналитики задавали много вопросов о причинах роста медицинских расходов и MLR в 2024 году, а также о прогнозах на 2025 год. Ответы менеджмента были подробными, но подчеркивали сложность прогнозирования и влияние внешних факторов. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1]
- **Optum Health:** Были заданы вопросы о снижении числа пациентов и маржинальности в Optum Health. Менеджмент признал проблемы, связанные с переходом на новые модели и ошибками в управлении, но подчеркнул наличие плана по улучшению и долгосрочный потенциал бизнеса. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **PBM Reform:** Аналитики интересовались влиянием потенциальной PBM-реформы на бизнес компании. Менеджмент подчеркнул свою приверженность прозрачности и полному возврату скидок клиентам. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]
- **Medicare Advantage:** Были вопросы о влиянии изменений в тарифах CMS и ожиданиях по росту и маржинальности в Medicare Advantage. Менеджмент подтвердил свою уверенность в долгосрочной привлекательности программы, несмотря на краткосрочные трудности.

[Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

### Достоверность Guidance

Прогнозы менеджмента на 2025 год были пересмотрены вниз по сравнению с предыдущими ожиданиями. Например, скорректированный EPS на 2025 год был снижен до \$26.00-\$26.50 с предыдущего диапазона. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4] Медицинские расходы в Medicare Advantage оказались выше ожидаемых, что привело к увеличению MLR. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1] Менеджмент демонстрирует готовность к корректировке прогнозов и признает ошибки в оценках.

## Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Выручка	\$352,229 млн (FY2025)	\$352,229 млн - \$352,229 млн	FY2025	[Report_unh-20251231]
Операционная маржа (Consolidated)	4.2% (FY2025)	4.2% (FY2025)	FY2025	[Report_unh-20251231]
EPS (adj.)	\$13.23 (FY2025)	\$26.00 - \$26.50	FY2025	[Earnings_transcript_UNH_2025_q1]
Медицинские расходы (Consolidated)	\$313,995 млн (FY2025)	Не указано	FY2025	[Report_unh-20251231]
MLR (Consolidated)	89.1% (FY2025)	87.5% ± 0.5%	FY2025	[Report_unh-20251231]
Рост membership MA	+800,000 (FY2025)	+800,000	FY2025	[Earnings_transcript_UNH_2024_q4]
Ожидаемый тренд MA	~7.5% (FY2025)	~7.5%	FY2025	[Earnings_transcript_UNH_2025_q1]
Ожидаемый тренд MA	~10% (FY2026)	~10%	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2025_q1]
Optum Health Margin	<1% (FY2025)	1% (FY2025), 6-8% (долгосрочно)	FY2025, Долгосрочно	[Earnings_transcript_UNH_2025_q2]
UNC Commercial Margin	3-5% (FY2025)	7-9% (долгосрочно)	FY2025, Долгосрочно	[Earnings_transcript_UNH_2025_q1]
Medicaid Margin	Брекевен (FY2025)	-1% - -1.7% (FY2026)	FY2025, FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2025_q3]
Капитальные затраты	\$16 млрд (FY2025)	\$16 млрд (FY2025)	FY2025	[Earnings_transcript_UNH_2024_q4]
Share Repurchases	\$5,482 млн (FY2025)	Возобновление во 2-й половине 2026	FY2025, 2026	[Report_unh-20251231], [Earnings_transcript_UNH_2025_q3]
Дивиденд на акцию (годовой)	\$8.84	\$8.84	Годовой	[Report_unh-20251231]

## Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- Конкуренты:** Менеджмент отмечает высокую конкуренцию в коммерческом сегменте и на рынке Medicare Advantage, где наблюдаются агрессивные действия конкурентов и изменения в программах. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- Стратегические партнёрства:** Компания активно сотрудничает с государственными органами (CMS, штаты) для улучшения программ Medicare Advantage и Medicaid, а также с поставщиками медицинских услуг для развития value-based care. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- Новые продукты и технологии:** Активно развиваются цифровые инструменты, AI-решения для улучшения клиентского опыта, оптимизации процессов и снижения затрат. Запущены новые продукты в Optum Insight (AI-powered RCM, real-time claims processing) и Optum Rx (Nuvala). [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

- **M&A:** Компания приостановила стратегические приобретения и выкуп акций для концентрации на улучшении операционной деятельности и снижении долговой нагрузки, но планирует возобновить эти практики во второй половине 2026 года. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

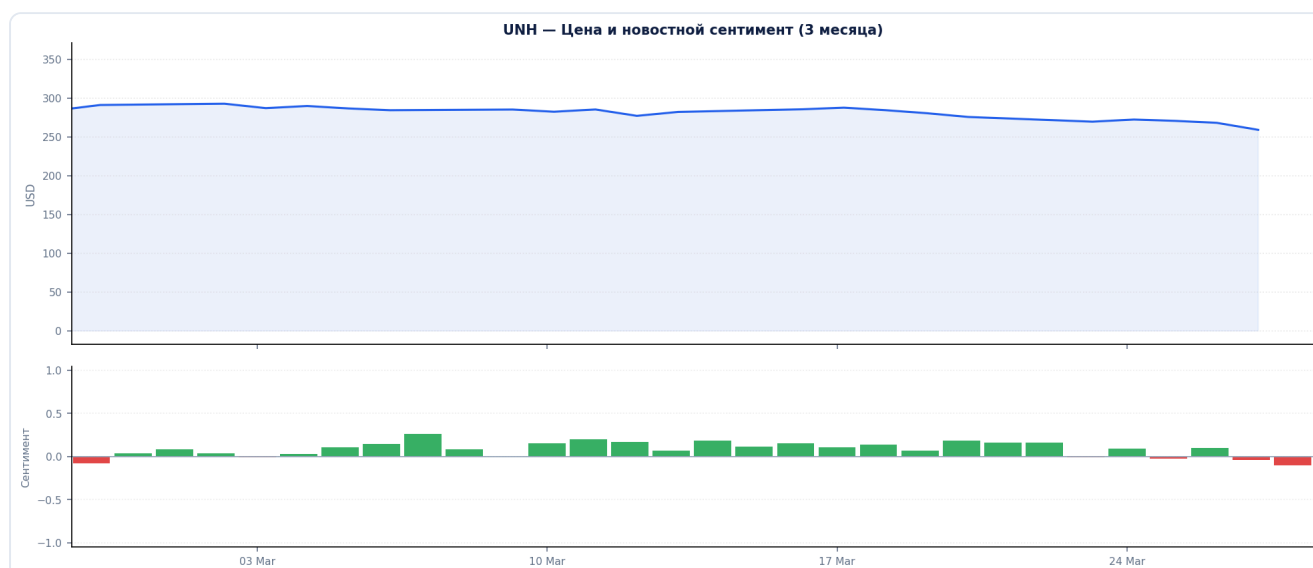
### Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Медицинские расходы и тренды:** Повышенная активность в потреблении медицинских услуг (врачи, амбулаторные услуги, госпитализации), рост цен на услуги и лекарства, а также изменения в моделях возмещения от CMS (V28, Medicare Advantage rate cuts) являются ключевыми рисками, влияющими на маржинальность. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **Регуляторные риски:** Изменения в законодательстве, особенно в Medicare Advantage и Medicaid, а также потенциальные PBM-реформы и тарифы на лекарства могут повлиять на доходы и операционную деятельность. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]
- **Операционные риски:** Недостаточная эффективность в управлении некоторыми сегментами бизнеса (Optum Health, Optum Insight), ошибки в ценообразовании и управлении рисками, а также последствия кибератаки Change Healthcare. [Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]
- **Конкуренция:** Высокая конкуренция на рынке, особенно в Medicare Advantage и коммерческом сегменте, требует постоянной адаптации и инноваций. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

### Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Неблагоприятные изменения в регулировании Medicare Advantage:** Дальнейшее снижение тарифов CMS, изменения в модели оценки рисков (risk adjustment) или ужесточение требований к качеству (Star ratings) могут оказать существенное негативное влияние на прибыльность и рост сегмента Medicare Advantage. [Report\_unh-20251231]
2. **Эскалация медицинских расходов:** Неспособность компании эффективно управлять медицинскими расходами, особенно в условиях роста цен на услуги и лекарства, а также непредвиденные вспышки заболеваний, могут привести к дальнейшему давлению на маржинальность и снижению прибыли. [Report\_unh-20251231]
3. **Операционные ошибки и конкурентное давление:** Продолжающиеся операционные проблемы в Optum Health, ошибки в управлении портфелем и ценообразовании, а также усиление конкуренции могут привести к потере доли рынка и снижению прибыльности. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

### Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.07 (Neutral) · 1000 новостей

#### Позитивные события:

- [2026-02-17] Benzinga: [10 Health Care Stocks With Whale Alerts In Today's Session](#) · score: +0.62
- [2026-03-12] Eudaimonia and Co: [UnitedHealth Group \(UNH\) Stock Surges Amid Market Decline](#) · score: +0.56
- [2026-02-04] Seeking Alpha: [UnitedHealth: Buy The Dip As Multiple Factors Could Drive Strong Long-Term Retur...](#) · score: +0.54

#### Негативные события:

- [2026-03-03] Traders Union: [UnitedHealth stock forecast for 2030: Revenue reset and Optum recovery eyes \\$400](#) · score: -0.81
- [2026-02-05] Finviz: [Molina Healthcare \(NYSE:MOH\) Posts Better-Than-Expected Sales In Q4 CY2025 But S...](#) · score: -0.71
- [2026-02-04] Yahoo Finance: [UnitedHealth, CVS, Humana Face Double Trouble As Trump's Medicare Cuts Are Just ...](#) · score: -0.65

[Данные рыночного сентимента будут вставлены автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Позиционирование в секторе (Sector Context)

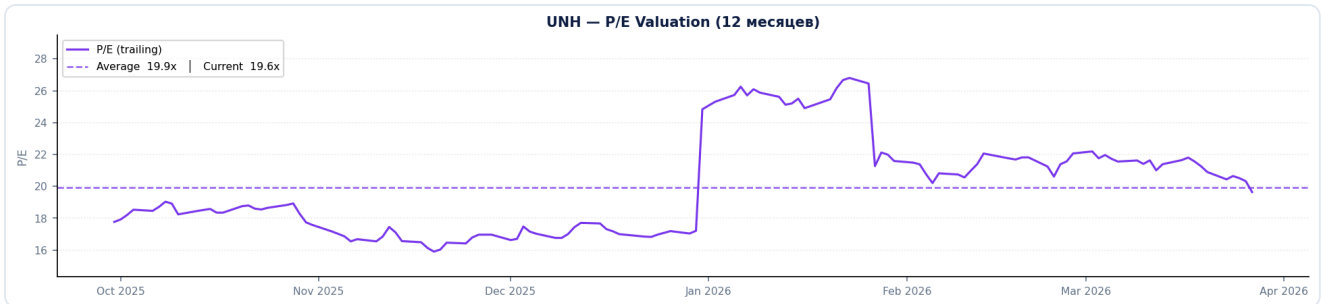
### Позиционирование в секторе (Healthcare — Healthcare Plans)

Метрика	UNH	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	19.6x	16.1x	— Дороже
P/E (forward)	13.0x	13.3x	✓ Дешевле
P/B	2.5x	1.6x	— Дороже
EV/EBITDA	13.8x	4.6x	— Дороже
ROE	12.5%	8.6%	✓ Выше нормы
ROA	3.9%	3.7%	✓ Выше нормы
Net Margin	2.7%	1.0%	✓ Выше нормы
Operating Margin	0.3%	0.2%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	12.3%	8.4%	✓ Выше нормы
Debt/Equity	81.6x	74.6x	— Дороже

Пирсы: ELV, HUM, CNC, HQY, MOH, ALHC, PGNV, CLOV, PFHO, MRDH · Данные: Yahoo Finance

[Сравнительный анализ сектора будет вставлен автоматически — не генерируй контент для этой секции]

## Расчет стоимости акции



### Дивиденды:

Компания выплачивает дивиденды.

- Текущий годовой дивиденд на акцию (Annual Dividend per Share): \$8.84. Дивидендная доходность (Dividend Yield): 3.41% к текущей цене \$259.02. [Report\_unh-20251231]
- Динамика дивидендов: Дивиденды стабильно росли в последние годы. [Report\_unh-20251231]
- Коэффициент выплат (Payout Ratio): Нет данных в документах.
- Покрытие дивиденда FCF (FCF Dividend Coverage): Нет данных в документах.
- Выкуп-программа: Да, компания имеет авторизацию на выкуп акций. Объем программы: \$21 млрд (8.1% от капитализации \$259.02 млрд). [Report\_unh-20251231]
- **Риски дивидендов:** Дивиденд устойчив. Компания демонстрирует способность генерировать стабильный FCF и имеет сильный баланс. [Report\_unh-20251231]

### Входные данные для расчётов:

- Прогноз FCF на 5 лет (CAGR): 7.0% (оценка на основе исторических данных и прогнозов менеджмента о росте бизнеса).
- Ставка дисконтирования WACC: 5.8% (рассчитано автоматически).
- Терминальная ставка роста (Terminal Growth Rate): 2.0% (консервативная оценка).
- Terminal Value: 65% от итоговой стоимости.

### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

DCF применим для данной компании, так как она является зрелой, прибыльной и генерирует стабильный FCF. Прогнозы менеджмента и исторические данные позволяют построить обоснованную модель.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
<b>Бычий (Bull Case)</b>	\$325.00	+25.5%	\$8.84 (3.41%)	<b>+28.9%</b>
<b>Базовый (Base Case)</b>	\$295.00	+13.9%	\$8.84 (3.41%)	<b>+17.3%</b>
<b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$260.00	-0.4%	\$8.84 (3.41%)	<b>+3.0%</b>



## Метод 2: Forward P/E

Модель применима, так как компания прибыльна и имеет предсказуемые финансовые результаты. Прогноз EPS на 2026 год составляет \$13.27. [Report\_unh-20251231] Исторически компания торговалась с мультипликатором P/E в диапазоне 15-20x.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
Бычий (Bull Case)	\$350.00	+35.1%	\$8.84 (3.41%)	<b>+38.5%</b>
Базовый (Base Case)	\$300.00	+15.8%	\$8.84 (3.41%)	<b>+19.2%</b>
Медвежий (Bear Case)	\$270.00	+4.2%	\$8.84 (3.41%)	<b>+6.8%</b>





### Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$295.00	+13.9%	+17.3%
Метод 2: Forward P/E	\$300.00	+15.8%	+19.2%
<b>Среднее</b>	<b>\$297.50</b>	<b>+14.9%</b>	<b>+18.3%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **+18.3%** (+14.9% прирост цены + 3.41% дивидендная доходность).

### Вывод (Verdict)

UnitedHealth Group демонстрирует характеристики **"Quality Growth"** с потенциалом восстановления и роста в долгосрочной перспективе, несмотря на краткосрочные операционные трудности.

**Ключевой фактор "за":** Сильная рыночная позиция, диверсифицированный бизнес, фокус на value-based care и инвестиции в технологии, а также уверенность менеджмента в способности исправить текущие проблемы и вернуться к долгосрочным показателям роста. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3]

**Ключевой фактор "против":** Необходимость значительных инвестиций для восстановления маржинальности в Optum Health и адаптации к регуляторным изменениям в Medicare Advantage, а также повышенные медицинские расходы, которые могут оказать давление на результаты в краткосрочной перспективе. [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1, Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]

### Источники

[Report\_unh-20240930] — Отчёт SEC · Report\_unh-20240930.pdf

[Report\_unh-20250331] — Отчёт SEC · Report\_unh-20250331.pdf

[Report\_unh-20250630] — Отчёт SEC · Report\_unh-20250630.pdf

[Report\_unh-20250930] — Отчёт SEC · Report\_unh-20250930.pdf

[Report\_unh-20251231] — Отчёт SEC · Report\_unh-20251231.pdf

[Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_UNH\_2024\_q4.txt

[Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1.txt

[Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2.txt

**Дисклеймер.** Настоящий документ носит исключительно информационный характер и **не является инвестиционной рекомендацией или инвестиционным советом**. Материал представляет собой выжимки и аналитические интерпретации документов, перечисленных в разделе «Источники», и основан на фактах, содержащихся в этих документах, а также на предположениях аналитика. Прошлые результаты не гарантируют будущей доходности. Любые инвестиционные решения принимаются исключительно на ваш собственный страх и риск. Автор не несёт ответственности за возможные убытки, возникшие в результате использования данного материала.