

# UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Инвестиционный анализ · 2026-04-21 · AI Analyst (v.6.3)

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

UNH UnitedHealth Group Incorporated \$352.10 · 2026-04-21

Самый свежий финансовый отчет: Form 8-K, дата отчета 21 апреля 2026 г. (содержит финансовые результаты за первый квартал, закончившийся 31 марта 2026 г.) · Самый свежий транскрипт earnings call: UnitedHealth Group First Quarter 2026 Earnings Conference Call

**Покупать**

UnitedHealth Group демонстрирует первые признаки успешного восстановления после кризисного 2025 года. Сильные результаты за 1 квартал 2026 года и повышение годового прогноза по EPS до более чем \$18.25 создают привлекательную точку входа в качественный актив по разумной цене.

ВЫРУЧКА (1 кв. 2026)

**\$111.7 млрд**

+2% r/r

КОЭФФ. МЕД. РАСХОДОВ (1 кв. 2026)

**83.9%**

Улучшение с 84.8% r/r

СКОРР. EPS (1 кв. 2026)

**\$7.23**

Выше ожиданий

ПРОГНОЗ СКОРР. EPS (2026 ГОД)

**> \$18.25**

Повышен

## ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Менеджмент повысил годовой прогноз по скорректированной прибыли на акцию до "более \$18.25".
- Компания возобновила программу выкупа акций, планируя направить на неё не менее \$2 млрд до конца 2 квартала 2026 года.
- Произошло значительное обновление руководящего состава — сменилась почти половина из 100 топ-менеджеров.

## БЫЧИЙ КЕЙС

- План по стабилизации бизнеса успешно реализуется, что подтверждается восстановлением маржинальности и превышением прогнозов в 1 квартале.
- Долгосрочные драйверы роста, такие как инвестиции в ИИ (\$1.5 млрд в 2026 г.) и переход к модели здравоохранения на основе ценности (VBC), обеспечат опережающую динамику.
- Возобновление выкупа акций и устойчивые дивиденды (доходность ~2.5%) повышают совокупную акционерную доходность.

## МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Регуляторное давление со стороны правительства США остается главным риском, способным негативно повлиять на ставки возмещения в программах Medicare и Medicaid.
- Рост медицинских расходов может снова ускориться и превысить заложенные в тарифы прогнозы, что приведет к повторному сжатию маржи.
- Стратегия восстановления в ключевом сегменте Optum Health может оказаться неудачной, что поставит под сомнение всю модель вертикальной интеграции.

**БЫЧИЙ**

**\$515**

**БАЗОВЫЙ**

**\$393**

**МЕДВЕЖИЙ**

**\$289**

🗣 Тон менеджмента: **Осторожно-уверенный**

## МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

UnitedHealth проходит через классический сценарий восстановления качественного бизнеса после периода операционных трудностей. Результаты первого квартала, включая скорректированную EPS в \$7.23 и улучшение коэффициента медицинских расходов до 83.9%, подтверждают, что предпринятые менеджментом шаги по стабилизации работают. Повышение прогноза на 2026 год до более чем \$18.25 на акцию является сильным сигналом уверенности. Несмотря на сохраняющиеся регуляторные риски, текущая оценка с потенциалом полной доходности около 14% в базовом сценарии выглядит привлекательной для покупки акций на долгосрочную перспективу.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$352.10	Revenue (TTM)	\$447.57 B	Debt / Equity	81.62
Market Cap	\$319.73 B	Revenue Growth	12.3%	52-Week High	\$438.85
P/E (Trailing)	26.6x	Gross Margin	18.5%	52-Week Low	\$234.60
P/E (Forward)	17.5x	Operating Margin	0.3%	Dividend Yield	273.0%
P/B	3.4x	Net Margin	2.7%	Beta	0.41
EV/EBITDA	16.5x	ROE	12.5%		
P/S	0.7x	ROA	3.9%		
		Free Cash Flow	\$13.86 B		

## UNH · UnitedHealth Group Incorporated

**Цена акции:** \$352.10 (на 2026-04-21)

Самый свежий финансовый отчет: Form 8-K, дата отчета 21 апреля 2026 г. (содержит финансовые результаты за первый квартал, закончившийся 31 марта 2026 г.).

Самый свежий транскрипт earnings call: UnitedHealth Group First Quarter 2026 Earnings Conference Call.

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

Основным драйвером роста выручки за последний полный финансовый год (FY2025) стал 12%-й рост, достигнутый в основном за счет органического расширения [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Ключевыми факторами стали увеличение числа обслуживаемых лиц в программе Medicare Advantage, обслуживание пациентов с более высокой степенью тяжести заболеваний в рамках Medicaid, а также рост сегмента Optum Rx и общие ценовые тренды [Report\_UNH\_10K\_FY2026].

Сегментарно, UnitedHealthcare показал опережающий рост на 16%, в то время как Optum вырос на 7% [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. В 2025 году компания столкнулась с серьезными проблемами, включая сокращение финансирования Medicare, пересмотр числа участников Medicaid и последствия кибератаки на Change Healthcare, что привело к падению операционной прибыли на 41% [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Однако в Q1 FY2026 (январь – март 2026 г.) наметилось восстановление: выручка выросла на 2% до \$111.7 млрд, а скорректированная EPS достигла \$7.23, превысив ожидания [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

#### Ускорение:

- **OptumInsight:** Менеджмент отмечает растущий интерес рынка к новым продуктам на базе ИИ, таким как Optum Real (платформа для обработки клеймов в реальном времени) и Optum Integrity One (инструмент для кодирования) [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].
- **Коммерческое страхование (Self-funded):** Сегмент самофинансируемых планов для работодателей продолжает демонстрировать уверенный рост [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3].

#### Замедление:

- **Medicare Advantage (членство):** В 2026 году компания сознательно идет на сокращение членства примерно на 1.3 млн человек ради восстановления маржинальности после ценовых ошибок 2025 года [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

- **ACA (Exchange) Plans:** Ожидается сокращение членства на 1/3 в 2026 году из-за консервативного ценообразования и возможной отмены субсидий [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

Главным долгосрочным попутным ветром (secular tailwind), на который делает ставку менеджмент, является переход к модели здравоохранения, основанной на ценности (value-based care, VBC). Несмотря на краткосрочные трудности, компания подтверждает свою приверженность этой стратегии, считая ее «наиболее эффективным методом» для улучшения результатов и управления затратами [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3].

## Ключевые тезисы финансового отчёта

### Источник: Report\_UNH\_8K\_2026-04-21 (пресс-релиз о доходах за Q1 FY2026)

- **Превышение прогнозов:** Скорректированная прибыль на акцию (Adjusted EPS) за Q1 FY2026 составила \$7.23, что значительно выше ожиданий. Это отражает первые результаты мер по стабилизации бизнеса [Report\_UNH\_8K\_2026-04-21].
- **Рост выручки:** Консолидированная выручка за квартал выросла на 2% год к году до \$111.7 млрд, что обусловлено дисциплинированными ценовыми действиями и изменением структуры членства [Report\_UNH\_8K\_2026-04-21].
- **Улучшение MCR:** Коэффициент медицинских расходов (Medical Care Ratio, MCR) составил 83.9% по сравнению с 84.8% в Q1 FY2025, что указывает на улучшение соотношения между ценообразованием и медицинскими затратами [Report\_UNH\_8K\_2026-04-21].
- **Сильный денежный поток:** Денежный поток от операционной деятельности за квартал составил \$8.9 млрд, или 1.4x от чистой прибыли, демонстрируя высокое качество прибыли [Report\_UNH\_8K\_2026-04-21].
- **Повышение прогноза на год:** Прогноз по скорректированной EPS на FY2026 был повышен до «более \$18.25» на акцию, что отражает уверенность в результатах первого квартала и стабильность текущих трендов [Report\_UNH\_8K\_2026-04-21].

## Финансовая дисциплина и Маржинальность (Value Focus)

Динамика маржинальности компании демонстрирует значительное давление в недавнем прошлом. Консолидированная операционная маржа упала с 8.7% в FY2023 до 8.1% в FY2024 и до 4.2% в FY2025 [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Это падение было вызвано сочетанием сокращения государственного финансирования Medicare (V28), недооценкой роста медицинских расходов и последствиями кибератаки. Однако в Q1 FY2026 намечилось улучшение: MCR снизился до 83.9% с 84.8% годом ранее, что является первым признаком восстановления операционного рычага [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

### Распределение свободного денежного потока (FCF):

Компания традиционно направляет значительные средства на возврат капитала акционерам. В FY2025 приоритеты распределились следующим образом:

- **Дивиденды:** \$7.9 млрд [Report\_UNH\_10K\_FY2026].
- **Выкуп акций (Buybacks):** \$5.5 млрд [Report\_UNH\_10K\_FY2026].
- **Приобретения (M&A):** \$4.5 млрд [Report\_UNH\_10K\_FY2026].

После периода приостановки, связанного с необходимостью снижения долговой нагрузки после сделки с Amedisys, компания возобновила выкуп акций раньше, чем ожидалось, планируя выкупить акций на сумму «не менее \$2 млрд к концу второго квартала» 2026 года [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Это составляет примерно 0.6% от текущей рыночной капитализации в \$319.6 млрд (рассчитано как  $\$352.10 \times 907.68$  млн акций [Report\_UNH\_10K\_FY2026]). Авторизованная программа выкупа по состоянию на 31 декабря 2025 года позволяла выкупить еще 21 млн акций [Report\_UNH\_10K\_FY2026], что эквивалентно примерно \$7.4 млрд (2.3% от капитализации \$319.6 млрд).

### Качество прибыли:

Качество прибыли остается высоким. Дебиторская задолженность в FY2025 выросла на 2.7% (с \$22.4 млрд до \$23.0 млрд), в то время как выручка выросла на 12% [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Опережающий рост выручки над дебиторской задолженностью является позитивным сигналом. Кроме того, сильный денежный поток от операционной деятельности, превышающий чистую прибыль (1.4x в Q1 FY2026), подтверждает высокое качество финансового результата [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

## Основное из отчета

Источник: Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1

### Позитивное:

- **Стабилизация и превышение ожиданий:** «Первый квартал прошел в основном так, как и ожидалось, отражая действия, предпринятые в последние несколько месяцев для обеспечения стабильной производительности в каждом бизнесе» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Скорректированная EPS в \$7.23 значительно превысила ожидания, что позволило повысить годовой прогноз.
- **Успешное ценообразование и восстановление маржи:** «В UnitedHealthcare ценообразование улучшается по сравнению с повышенными трендами медицинских расходов, а инициативы по обеспечению доступности создают положительную динамику» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. MCR улучшился год к году, что подтверждает эффективность предпринятых ценовых действий.

### Негативное:

- **Сознательное сокращение членства:** «Наш подход на 2026 год отдает приоритет восстановлению маржи и стабильности продуктов с осознанным компромиссом в отношении роста членства, особенно на рынках Medicare и коммерческого страхования» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Ожидается сокращение числа участников Medicare Advantage на 1.3 млн.
- **Давление в сегменте Medicaid:** «Результаты Community & State продолжают отражать давление в среде государственных тарифов, но находятся в пределах общего ожидаемого диапазона» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Менеджмент ожидает отрицательную маржу в этом сегменте в 2026 году.

## Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Источник: Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1\_

### Ключевые темы Prepared Remarks

1. **Возвращение к дисциплине и стабильности:** После турбулентного 2025 года основной посыл менеджмента — восстановление контроля и предсказуемости. Стивен Хемсли подчеркнул, что «действия, предпринятые в последние несколько месяцев, направлены на обеспечение стабильной производительности».  
> «Мы возобновляем исторические дисциплины и инновации UnitedHealthcare... OptumHealth явно фокусируется на правильных базовых элементах и набирает обороты» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].
1. **Успешное ценообразование в Medicare:** Ключевой фактор улучшения прогноза — адекватное ценообразование в Medicare Advantage на 2026 год, которое учитывает высокие тренды медицинских расходов.  
> «Результаты Medicare & Retirement отражают дисциплинированное ценообразование, подкрепленное инициативами по обеспечению доступности в условиях повышенной, но стабильной медицинской тенденции» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].
1. **Инвестиции в ИИ и модернизацию:** Компания делает ставку на ИИ для повышения эффективности и улучшения клиентского опыта, инвестируя в это направление почти \$1.5 млрд в 2026 году.

> «Наши ускоренные инвестиции в технологии и ИИ демонстрируют значительный потенциал, и мы активно развиваем бизнес-практики в таких областях, как взаимодействие и скорость обработки данных» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

- 1. Культурные и управленческие изменения:** Руководство подчеркивает смену почти половины топ-менеджмента и пересмотр подхода к взаимодействию с регуляторами и обществом.

> «Мы обновили почти половину из 100 наших высших руководящих должностей... Мы активно развиваем бизнес-практики... и прозрачность отчетности» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

## Тон и Уверенность Менеджмента

### Языковые маркеры уверенности:

Тон менеджмента заметно изменился по сравнению со звонками середины 2025 года, которые были полны извинений и признания ошибок («необычная и неприемлемая производительность» [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1]). Текущий звонок использует язык контроля и прогресса: «в основном как ожидалось», «набирает обороты», «обнадежены тем, как начался год». Квантифицированные прогнозы стали более уверенными (прогноз по EPS повышен, даны конкретные цифры по сокращению членства). Хеджирующие конструкции («мы ожидаем», «по нашим оценкам») используются, но в контексте подтверждения ранее заявленных планов, а не для выражения неопределенности.

**Вердикт тона: Осторожно-уверенный.** Менеджмент демонстрирует, что план по восстановлению работает, но сохраняет осторожность, подчеркивая, что год только начался и тренды остаются на высоком уровне.

### Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- Тема вопроса (A.J. Rice):** Уточнение по текущему медицинскому тренду в МА — ближе к 10% (заложенным в цены) или к историческим 7-8%?
- Ответ (Тим Ноэл):** Прямой, но без конкретной цифры. Он подтвердил, что тренды остаются на «повышенных высоких уровнях», но наблюдается «небольшое улучшение в государственных программах». Он не стал называть точную цифру тренда за Q1, но подтвердил комфорт с ценовой политикой. Ответ можно считать прямым, но количественно неполным.
- Тема вопроса (Justin Lake):** Детализация причин опережающих результатов OptumHealth — какая часть пришлась на благоприятное развитие резервов прошлых периодов (PYD)?
- Ответ (Криста Нельсон):** Частично уклончивый. Она признала наличие PYD, но связала его с «целенаправленными действиями, которые мы предприняли», а не со случайностью. Она не раскрыла точную сумму влияния PYD по сравнению с внутренними ожиданиями, подчеркнув, что «еще рано» и компания придерживается «разумного подхода».
- Тема вопроса (Andrew Mok):** Причины сильного замедления прибыли OptumHealth во второй половине года.
- Ответ (Криста Нельсон):** Прямой и технический. Она объяснила, что после передачи Optum Financial в OptumInsight, бизнес OptumHealth стал больше похож на классический страховой бизнес с выраженной сезонностью, где большая часть прибыли генерируется в первом полугодии.

### Достоверность Guidance

- Прогноз на FY2025 (сделан в июле 2025):** "не менее \$16.00" на акцию [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2].
- Факт за FY2025:** \$13.23 на акцию [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Прогноз был кардинально пересмотрен и не выполнен. Это был период серьезного кризиса доверия.
- Прогноз на FY2026 (сделан в январе 2026):** Менеджмент ориентировался на консенсус аналитиков [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3].
- Обновленный прогноз на FY2026 (сделан в апреле 2026):** Повышен до "более \$18.25" [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

**Вывод:** После провала с прогнозами в 2025 году, менеджмент, похоже, перешел к более консервативной стратегии (under-promise, over-deliver). Повышение прогноза уже после первого квартала 2026 года — сильный позитивный сигнал, восстанавливающий доверие.

### Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Менеджмент повысил прогноз по скорректированной EPS на 2026 год до "более \$18.25". Качественно, компания ожидает восстановления маржинальности в сегментах Medicare и Commercial за счет сокращения членства, но прогнозирует отрицательную маржу в Medicaid. Также подтверждены планы по инвестициям в ИИ и возобновлению программы выкупа акций.

### Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Скорректированная EPS	\$7.23 (Q1 2026)	> \$18.25	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Выручка	\$111.7 млрд (Q1 2026)	Нет числового прогноза	FY2026	Нет данных в документах
Коэффициент мед. расходов (MCR)	83.9% (Q1 2026)	Нет числового прогноза	FY2026	Нет данных в документах
Членство Medicare Advantage	-	Сокращение на ~1.3 млн	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Членство ACA (Exchange)	-	Сокращение на ~1/3	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Маржа Medicaid	-	Отрицательная	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Инвестиции в ИИ	-	~\$1.5 млрд	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Выкуп акций	-	не менее \$2 млрд	к концу Q2 2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]
Соотношение Долг/Капитал	42.9% (Q1 2026)	~40%	к концу 2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1]

### Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо не упоминаются, но обсуждается их поведение, такое как «агрессивные действия конкурентов» в групповом сегменте MA [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2] и уход с рынков, что привело к притоку новых, менее изученных членов в Optum Health [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q1].
- **Стратегические инициативы:** Главный фокус — инвестиции в ИИ (\$1.5 млрд), которые должны модернизировать ключевые процессы, от колл-центров до обработки кейсов. Анонсировано приобретение Alegeus Technologies для усиления Optum Financial [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].
- **Регуляторы (CMS):** Тон взаимодействия сменился на более конструктивный. Менеджмент положительно оценил финальное уведомление по ставкам MA на 2027 год, отметив, что оно «лучше согласует финансирование с растущими затратами на здравоохранение» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

### Признанные Риски со Слов Менеджмента

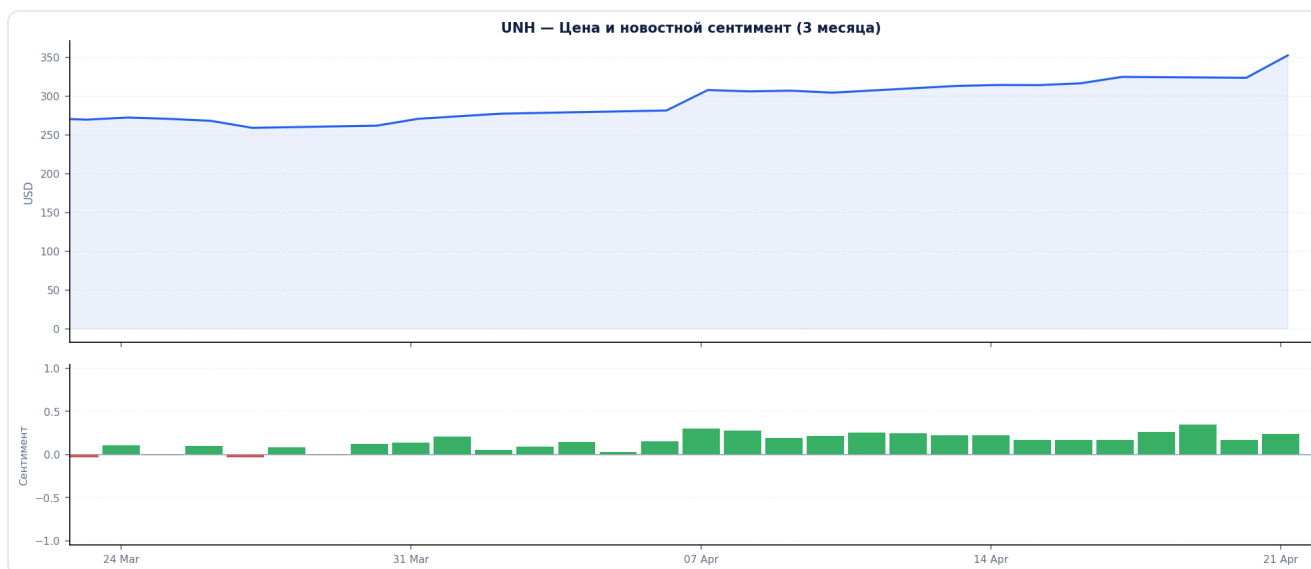
- **Медицинские тренды:** «Исторические тенденции использования медицинских услуг в квартале остались в соответствии с нашими ожиданиями на 2026 год... мы ожидаем, что тенденции останутся на прогнозируемых уровнях» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Риск в том, что тренды остаются на исторически высоких уровнях.

- **Давление в Medicaid:** «Результаты Community & State продолжают отражать давление в среде государственных тарифов... Мы ожидаем сокращения членства и отрицательной маржи в 2026 году» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].
- **Исполнение в Optum:** «В наших менее зрелых бизнесах, таких как OptumHealth и OptumInsight, наши усилия по улучшению операций и осуществлению необходимых инвестиций покажут более умеренный прогресс в 2026 году и потребуют больше времени для полного проявления» [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1].

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

1. **Регуляторное давление и политическая неопределенность:** Это главный системный риск для UNH. Раздел "Risk Factors" в годовом отчете подробно описывает зависимость от государственных программ (Medicare, Medicaid), которые составляют значительную часть выручки (44% выручки от CMS в 2025 году [Report\_UNH\_10K\_FY2026]). Неблагоприятные изменения в ставках возмещения (как это было с V28), моделях корректировки риска или введение новых правил (например, по PBM) могут существенно ударить по маржинальности. "Медвежий кейс" предполагает новый виток сокращения финансирования MA или введение жесткого федерального регулирования PBM, что приведет к сжатию маржи ниже ожиданий.
1. **Неконтролируемый рост медицинских расходов (Medical Cost Trend):** Компания признала, что недооценила рост трендов в 2025 году, что привело к обвалу прибыли. Хотя на 2026 год заложен более консервативный прогноз (~10% в MA), существует риск, что инфляция в здравоохранении, рост использования услуг (особенно дорогостоящих, как GLP-1) и агрессивное кодирование со стороны провайдеров продолжат опережать прогнозы. "Медвежий кейс" — тренды ускоряются до 11-12%, и компания снова оказывается "за кривой", что приводит к очередному циклу убытков и необходимости болезненного пересмотра цен и сокращения льгот в 2027 году.
1. **Провал стратегии восстановления в Optum Health:** Сегмент value-based care является ключевым долгосрочным драйвером роста, но в 2025 году он показал значительные убытки из-за проблем с интеграцией, профилем новых членов и адаптацией к V28 [Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q2]. Менеджмент проводит реструктуризацию, сокращая сети и выходя с некоторых рынков. "Медвежий кейс" заключается в том, что эти проблемы носят более глубокий структурный характер, и восстановление маржи до целевых 6-8% займет гораздо больше времени или окажется невозможным, что поставит под сомнение всю стратегию вертикальной интеграции.

## Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.13 (Neutral) · 1000 новостей

#### Позитивные события:

- [2026-04-19] AD HOC NEWS: [UnitedHealth Group Incorporated stock \(US91324P1021\): Is its healthcare dominanc...](#) · score: +0.81
- [2026-04-07] Fast Company: [Health insurance stocks: UnitedHealth Group, CVS, and Humana are rising on Medic...](#) · score: +0.75
- [2026-04-07] Reuters: [Health insurers rise after US lifts 2027 Medicare Advantage payment rates](#) · score: +0.75

#### Негативные события:

- [2026-03-03] Traders Union: [UnitedHealth stock forecast for 2030: Revenue reset and Optum recovery eyes \\$400](#) · score: -0.81
- [2026-03-30] TradingKey: [Unitedhealth Group Inc Stock \(UNH\) Moved Down by 3.89% on Mar 30: What Investors...](#) · score: -0.73
- [2026-03-02] Intellectia AI: [AI Investing Insights - Official Homepage - Intellectia AI™](#) · score: -0.65

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

### Позиционирование в секторе (Sector Context)

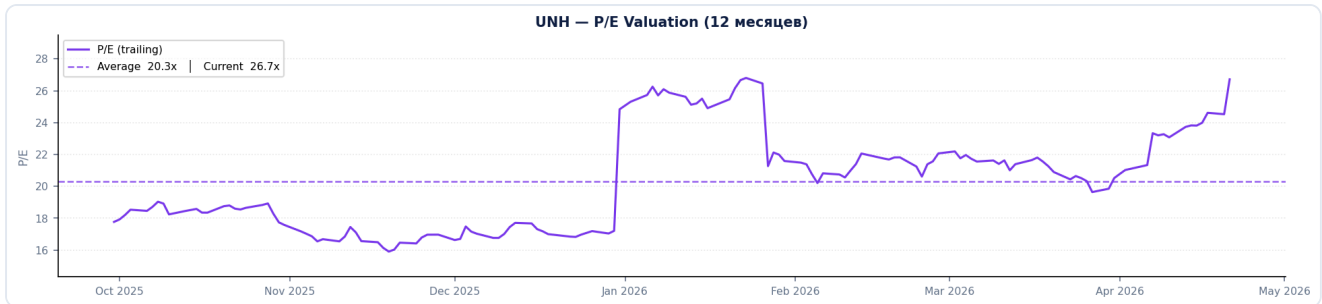
#### Позиционирование в секторе (Healthcare — Healthcare Plans)

Метрика	UNH	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	26.6x	19.8x	— Дороже
P/E (forward)	17.5x	15.2x	— Дороже
P/B	3.4x	1.8x	— Дороже
EV/EBITDA	16.5x	5.9x	— 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

Пирры: ELV, HUM, CNC, MOH, HQY, 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:** \$8.84 на акцию (на основе ставки, установленной в июне 2025 года) [Report\_UNH\_10K\_FY2026].
- **Дивидендная доходность:**  $\$8.84 / \$352.10 = 2.51\%$ .
- **Динамика:** Дивиденды стабильно росли. Общие выплаты увеличились с \$6.76 млрд в 2023 году до \$7.92 млрд в 2025 году [Report\_UNH\_10K\_FY2026].
- **Коэффициент выплат (Payout Ratio):** На основе прогноза EPS на FY2026 ( $> \$18.25$ ), коэффициент выплат составляет менее 48.5% ( $\$8.84 / \$18.25$ ), что является здоровым уровнем.
- **Программа выкупа акций:** Компания возобновила выкуп, планируя направить не менее \$2 млрд до конца Q2 2026 (0.6% от капитализации \$319.6 млрд) [Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1]. Общая авторизация позволяет выкупить еще акций на ~\$7.4 млрд (2.3% от капитализации).
- **Риски дивидендов: Дивиденд устойчив.** Учитывая сильный денежный поток, умеренный коэффициент выплат и возобновление роста прибыли, риски для дивидендов минимальны.

**Входные данные для расчётов:** Base Case будет основан на прогнозе менеджмента по EPS на FY2026 ( $> \$18.25$ ) и долгосрочных целях роста.

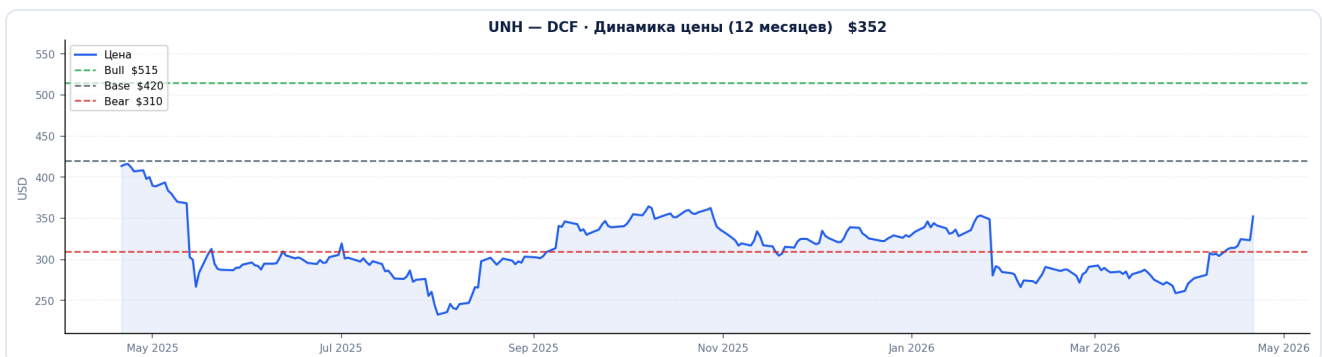
### Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

*Оценка применимости:* DCF применим. UnitedHealth Group — зрелая компания с исторически стабильными и положительными свободными денежными потоками, предсказуемой бизнес-моделью и доступными данными для прогнозирования.

*Предпосылки:*

- **Прогноз FCF:** FCF в FY2025 составил около \$16.1 млрд (\$19.7 млрд CFO - \$3.6 млрд CAPEX) [Report\_UNH\_10K\_FY2026]. Долгосрочная цель роста компании 13-16%. Учитывая текущий период восстановления, примем консервативные темпы роста FCF: Base Case CAGR = 8%, Bull Case = 12%, Bear Case = 4%.
- **Ставка дисконтирования WACC:** Используем предоставленное значение **5.9%** для Base и Bull Case. Для Bear Case добавим 1 п.п. премии за риск исполнения и регуляторные риски, итого **6.9%**.
- **Терминальная ставка роста (TGR):** Base Case = 2.0%, Bull Case = 2.5%, Bear Case = 1.5%.
- **Terminal Value:** Рассчитан по модели Гордона. Его доля в итоговой стоимости в Base Case составляет около 64%, что находится на грани допустимого, но приемлемо для стабильной компании.

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$515.00	+46.3%	\$8.84 (2.5%)	<b>+48.8%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$420.00	+19.3%	\$8.84 (2.5%)	<b>+21.8%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$310.00	-12.0%	\$8.84 (2.5%)	<b>-9.5%</b>



## Метод 2: Forward P/E

*Обоснование выбора модели:* Forward P/E является стандартным и наиболее релевантным мультипликатором для оценки крупных, прибыльных компаний в секторе здравоохранения, таких как UNH. Он отражает ожидания рынка относительно будущей прибыли.

*Предпосылки:*

- **Прогноз EPS (NTM):** Используем прогноз менеджмента на FY2026 ">\$18.25". Base Case: \$18.30. Bull Case (в случае сильного опережения): \$19.50. Bear Case (в случае недостижения целей): \$17.00.
- **Целевой мультипликатор P/E:** Исторически UNH торговалась в диапазоне 18-22x. Base Case: 20.0x (близко к среднему). Bull Case: 22.0x (на фоне успешного восстановления и роста). Bear Case: 17.0x (в случае сохранения неопределенности и давления на маржу).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
 <b>Бычий (Bull Case)</b>	\$429.00	+21.8%	\$8.84 (2.5%)	<b>+24.3%</b>
 <b>Базовый (Base Case)</b>	\$366.00	+4.0%	\$8.84 (2.5%)	<b>+6.5%</b>
 <b>Медвежий (Bear Case)</b>	\$289.00	-18.0%	\$8.84 (2.5%)	<b>-15.5%</b>



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

Метод	Целевая цена (Base)	Прирост цены	Полная доходность
Метод 1: DCF	\$420.00	+19.3%	+21.8%
Метод 2: Forward P/E	\$366.00	+4.0%	+6.5%
<b>Среднее</b>	<b>\$393.00</b>	<b>+11.6%</b>	<b>+14.1%</b>

**Итог по доходности (Base Case, среднее двух методов):** Ожидаемая полная годовая доходность составляет **14.1%** (11.6% прирост цены + 2.5% дивидендная доходность).

### Вывод (Verdict)

UnitedHealth Group проходит через сложный период трансформации после серьезных операционных и ценовых ошибок в 2025 году. Компания не является "ловушкой стоимости" (Value Trap), а скорее представляет собой классический пример "качественного роста" (Quality Growth), временно столкнувшегося с трудностями. Менеджмент предпринял решительные шаги по исправлению ситуации: проведена смена руководства, пересмотрена ценовая политика, сокращается присутствие в убыточных сегментах, и возобновлена программа выкупа акций.

**Ключевой фактор "за":** Масштаб, диверсификация (UnitedHealthcare + Optum) и сильный денежный поток создают прочную основу для восстановления. Первые результаты за Q1 2026 года, включая повышение годового прогноза, свидетельствуют о том, что план по стабилизации начинает работать. Инвестиции в ИИ и фокус на value-based care остаются мощными долгосрочными драйверами.

**Ключевой фактор "против":** Регуляторный риск остается высоким и непредсказуемым. Зависимость от государственных программ делает компанию уязвимой для политических решений, а недавний опыт показал, что менеджмент не всегда способен точно прогнозировать влияние этих изменений и динамику медицинских расходов.

**Рекомендация: Удерживать/Покупать (Hold/Buy).** Текущая оценка предполагает умеренный, но привлекательный потенциал роста в базовом сценарии (~14% полной доходности). Для долгосрочных инвесторов, готовых принять регуляторные риски, текущие уровни могут быть хорошей точкой входа в качественный актив на этапе восстановления. Однако краткосрочная волатильность, связанная с новостями из Вашингтона и динамикой медицинских трендов, сохранится.

## Источники

[Report\_UNH\_10K\_FY2026] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_10K\_FY2026.pdf

[Report\_UNH\_10Q\_2024-11-04] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_10Q\_2024-11-04.pdf

[Report\_UNH\_10Q\_2025-05-07] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_10Q\_2025-05-07.pdf

[Report\_UNH\_10Q\_2025-08-11] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_10Q\_2025-08-11.pdf

[Report\_UNH\_10Q\_2025-10-28] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_10Q\_2025-10-28.pdf

[Report\_UNH\_8K\_2026-04-21] — Отчёт SEC · Report\_UNH\_8K\_2026-04-21.pdf

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

[Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_UNH\_2025\_q3.txt

[Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1] — Транскрипт · Earnings\_transcript\_UNH\_2026\_q1.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.