

UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Инвестиционный анализ · 2026-07-16 · AI Analyst (v.8.2)

© Vitaliy Kravchenko | Smart Invest
patreon.com/kravchenko_invest
t.me/kravchenko_invest

UNH UnitedHealth Group Incorporated \$423.41 · 2026-07-16

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 16 июля 2026 г.), отчётный период заканчивается 30 июня 2026 г.
Самый свежий транскрипт earnings call: UNH - Earnings call Q2 2026

Покупать

ТЕЗИС Подтверждён

UNH демонстрирует мощную генерацию денежного потока (\$11.1 млрд за квартал), успешно нивелируя регуляторные шоки через жесткую дисциплину в Medicare Advantage. Снижение MCR до 86.7% и повышение прогноза EPS до \$19.50–\$20.00 открывают путь к росту котировок на фоне удвоенного до \$5 млрд выкупа акций.

ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Снижение MCR до 86.7% благодаря \$860 млн отпуска резервов и жесткому дизайну планов МА — лучше ожиданий рынка.
- Процесс IDR (No Surprises Act) разогнал тренды коммерческих расходов до >11%, отложив восстановление маржи за горизонт 2027 года.
- Переход OptumRx на 100% pass-through модель удерживает >95% клиентов и агрессивно отвоевывает долю рынка.

ВЫРУЧКА

\$112.0 млрд

+0.3% г/г

ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА

4.9%

+180 б.п.

СКОРП. EPS

\$6.38

+56% г/г

ГАЙДЕНС EPS 2026

\$19.50–\$20.00

повышен

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Прогноз выкупа акций на 2026 год повышен в два раза: с \$2.5 млрд до минимум \$5.0 млрд.
- Целевой диапазон скорректированной прибыли на акцию (Adj. EPS) увеличен до \$19.50–\$20.00.
- Ожидаемый отток клиентов Medicare Advantage сокращен с 1.3 млн до 1.1 млн человек.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Феноменальный свободный денежный поток (\$11.1 млрд) позволяет масштабировать ИИ-решения и агрессивно выкупать недооцененные акции.
- Внедрение AI и автоматизация prior authorization принесут значительный операционный рычаг уже к 2027 году.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Арбитражи по No Surprises Act завышают медицинскую инфляцию в коммерческом сегменте (>11%), блокируя рост его маржинальности.
- Хроническое отставание тарифов Medicaid от реальной заболеваемости сохранит маржу сегмента в отрицательной зоне на весь 2026 год.

Тон менеджмента: Уверенный Траектория: Q1'26: осторожный → Q2'26: уверенный

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

UnitedHealth эффектно переварила регуляторный шок: вместо ожидаемого провала компания обрушила MCR до 86.7% и сгенерировала \$11.1 млрд операционного потока. Менеджмент перешел от консервативных прогнозов к агрессивным действиям, удвоив байбек до \$5 млрд на фоне «глубокой недооценки» акций. Главной ложкой дегтя остаются упрямо высокие издержки коммерческого сегмента (>11%), раздутые арбитражами No Surprises Act. Тем не менее, масштабы Optum и железобетонная дисциплина капитала делают UNH идеальным выбором для долгосрочных инвесторов.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐻 \$460.00 · 📊 \$395.00 · 🐻 \$304.00 (метод: P/E)

VALUATION		PROFITABILITY		BALANCE & DIVIDENDS	
Price	\$423.41	Revenue (TTM)	\$449.71 B	Debt / Equity	74%
Market Cap	\$384.52 B	Revenue Growth	2.0%	52-Week High	\$461.00
P/E (Trailing)	31.9x	Gross Margin	18.8%	52-Week Low	\$234.60
P/E (Forward)	20.1x	Operating Margin	8.0%	Dividend Yield	2.22%
P/B	3.9x	Net Margin	2.7%	Beta	0.63
EV/EBITDA	20.2x	ROE	12.2%		
P/S	0.9x	ROA	3.8%		
		Free Cash Flow	\$17.69 B		

UNH · UnitedHealth Group Incorporated

Цена акции: \$423.41 (на 2026-07-16)

Самый свежий финансовый отчет: форма 8-K (подана 16 июля 2026 г.), отчетный период заканчивается 30 июня 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: UNH - Earnings call Q2 2026.

Драйверы роста и Качество выручки

В Q2 FY2026 (апрель 2026 – июнь 2026) UnitedHealth Group (UNH) демонстрирует стабилизацию после тяжелого переходного периода, связанного с регуляторным давлением (V28) и снижением базовых ставок финансирования Medicare. Главным драйвером восстановления выступает сегмент Optum (в частности, OptumRx и Optum Health), а также жесткая дисциплина в ценообразовании и дизайне льгот (benefit design) в сегменте UnitedHealthcare (UHC).

Органический рост поддерживается сильным удержанием клиентов (в OptumRx показатель удержания находится на уровне "high 90s") и внедрением AI-технологий, которые оптимизируют административные расходы и ускоряют процессы предварительного согласования (prior authorization). В то же время коммерческий сегмент страхования сталкивается со "строптиво высокими" медицинскими расходами, а в Medicaid продолжается давление из-за несоответствия между тарифами штатов и фактической заболеваемостью. Долгосрочные «попутные ветры» (secular tailwinds) включают переход на интегрированную модель ценностно-ориентированного здравоохранения (value-based care) и широкое внедрение искусственного интеллекта для маршрутизации пациентов и снижения выгорания врачей.

Ключевые тезисы финансового отчёта

- Выручка:** В Q2 2026 года консолидированная выручка составила \$112.0 млрд, что незначительно превышает показатель аналогичного периода прошлого года (\$111.6 млрд). Доходы UnitedHealthcare составили \$86.0 млрд, а Optum — \$65.7 млрд [Report_UNH_8K_2026-07-16].
- Операционная прибыль:** Выросла до \$8.0 млрд (маржа 4.9%) по сравнению с \$5.2 млрд (маржа 3.1%) в Q2 2025. Скорректированная прибыль на акцию (Adj. EPS) составила \$6.38 против \$4.08 годом ранее [Report_UNH_8K_2026-07-16].
- Медицинские расходы (Medical Care Ratio):** MCR значительно улучшился, снизившись до 86.7% с 89.4% в Q2 2025. Снижение обусловлено дисциплиной в ценообразовании, инициативами по управлению затратами и

чистым благоприятным развитием резервов прошлых периодов на сумму \$860 млн [Report_UNH_8K_2026-07-16].

- **Клиентская база:** UnitedHealthcare обслуживала 48.5 млн человек (снижение на 525 000 последовательно из-за ожидаемой убыли в коммерческих и индивидуальных планах). Optum обслужил более 120 млн потребителей, увеличив операционную маржу на 160 базисных пунктов г/г [Report_UNH_8K_2026-07-16].

Финансовая дисциплина и Маржинальность

В Q2 2026 компания продемонстрировала уверенное восстановление валовой и операционной маржи. MCR упал до 86.7%, что лучше ожиданий, благодаря упреждающим изменениям в дизайне планов Medicare Advantage. Однако операционные расходы (Operating Cost Ratio) выросли до 12.7% (против 12.3% годом ранее). Менеджмент сознательно идет на это снижение операционного рычага в краткосрочной перспективе ради целевых инвестиций в инфраструктуру, искусственный интеллект (AI), улучшение клиентского опыта и поддержку инициатив United Health Foundation [Report_UNH_8K_2026-07-16].

Приоритеты распределения капитала (Free Cash Flow):

UNH остается мощным генератором наличности. Операционный денежный поток в Q2 2026 составил \$11.1 млрд (или 1.9x от чистой прибыли) [Report_UNH_8K_2026-07-16].

1. **Выкуп акций (Buybacks):** Компания значительно ускорила выкуп акций на фоне недооценки ("deep intrinsic value discount"). Через середину июля было направлено \$4.0 млрд на выкуп 11.4 млн акций. Целевой объем программы на 2026 год повышен с \$2.5 млрд до **минимум \$5.0 млрд (1.3% от капитализации \$384.5 млрд)** [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
2. **M&A и Инвестиции:** 2 июля компания успешно закрыла сделку по слиянию с Alegeus Technologies.
3. **Дивиденды:** В июне совет директоров повысил годовой дивиденд до \$9.28 на акцию; в Q2 было выплачено \$2.1 млрд дивидендов [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
4. **Управление долгом:** Соотношение долга к капиталу снизилось до 41.2% (улучшение на 170 б.п. с первого квартала) и находится на пути к целевым ~40% к концу года [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].

Качество прибыли высокое: операционный денежный поток значительно превышает чистую прибыль, а показатель DSOs (Days Sales Outstanding) снизился до 17.7 дней (против 21.6 в Q1 2026), что отражает ускорение сроков расчетов [Report_UNH_8K_2026-07-16].

Основное из отчета

Позитивное:

- **Медицинские расходы (MCR) превзошли ожидания, опустившись до 86.7%, благодаря жесткой дисциплине в ценообразовании Medicare Advantage и \$860 млн благоприятного роспуска резервов.** Цитата: «Our reported medical care ratio of 86.7% includes \$860 million of net favorable prior period medical development, the majority of which is in year development.»
- **Менеджмент повысил прогноз на 2026 год (Adj. EPS \$19.50-\$20.00), ожидая операционную маржу в Medicare Advantage выше 3% на фоне лучшего, чем ожидалось, удержания клиентов.** Цитата: «We now expect full year Medicare Advantage enrollment to decline by approximately \$1.1 million and Medicare margins to finish 2026, above 3%.»

Негативное:

- **Медицинские тренды в коммерческом страховании остаются "упрямо высокими" (выше 11%), в основном из-за роста интенсивности кодирования и процесса IDR (No Surprises Act), что откладывает восстановление маржи этого сегмента за пределы 2027 года.** Цитата: «Commercial costs are stubbornly high, rising above expectations, which we believe is consistent with what is being experienced across the sector... At this distance, commercial margin recovery will remain a focus area longer than originally anticipated.»
- **В сегменте Medicaid сохраняется давление из-за отставания тарифов штатов от реальной медицинской инфляции (особенно в поведенческой терапии), что сохранит маржу в отрицательной зоне на весь 2026 год.** Цитата: «...we expect Medicaid margins to remain pressured for 2026. Our focus is on closing the gap between lagging reimbursement rates and underlying medical cost trends...»

Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

UNH значительно повысил финансовый прогноз на 2026 год, опираясь на сильные результаты первого полугодия. Прогноз по скорректированной прибыли на акцию (Adj. EPS) установлен в диапазоне \$19.50 – \$20.00. Улучшен прогноз по операционной прибыли для сегментов UnitedHealthcare (более \$12.0 млрд) и Optum Health (более \$2.275 млрд). Также менеджмент снизил ожидаемый уровень потерь клиентов в Medicare Advantage с 1.3 млн до 1.1 млн. Качественно: компания активно расширяет 100% pass-through модель в OptumRx и нацелена на масштабное внедрение AI, что должно принести значительный операционный рычаг в 2027 году [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Adj. EPS	\$6.38 (Q2)	\$19.50 – \$20.00	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q2]
Consolidated Op. Earnings	\$8.0B (Q2)	> \$25.45B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
UHC Op. Earnings	\$3.94B (Q2)	> \$12.0B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Optum Health Op. Earnings	\$1.17B (Q2)	> \$2.275B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Optum Insight Op. Earnings	\$1.37B (Q2)	> \$4.925B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Optum Rx Op. Earnings	\$1.49B (Q2)	> \$6.25B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Medical Care Ratio (MCR)	86.7%	88.1% (± 25 bps)	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Operating Cash Flow	\$11.1B (Q2)	~\$24.0B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Share Repurchases	\$4.0B YTD	At least \$5.0B	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Tax Rate	N/A	~18.5%	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-07-16]
Debt-to-Capital Ratio	41.2%	~40.0%	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q2]

Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- **Восстановление операционной дисциплины и рентабельности Medicare:** Менеджмент делает акцент на том, что инициативы по дизайну льгот в МА сработали лучше ожиданий, что привело к снижению MCR. Цитата: «The primary reason for trending below our expectations in Medicare is our own initiatives, including benefit design, care management models and network curation.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
- **Давление в коммерческом сегменте (No Surprises Act):** Коммерческие тренды остаются высокими из-за поведения провайдеров и арбитражного процесса IDR. Цитата: «The primary drivers of pressure from the independent resolution process under the No Surprises Act which applies only to commercial plans and more aggressive billing practices among providers...» [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
- **Интеграция ИИ и снижение административной нагрузки:** Масштабное внедрение AI для ускорения prior authorization и маршрутизации пациентов. Цитата: «There is real progress on the rollout of AI-based ambient listening capabilities available to 70% of our employed providers today and on track to exceed 90% by year-end.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
- **Прозрачность в PBM (OptumRx):** Агрессивный переход на 100% pass-through модель для возврата рибейтов клиентам, что стимулирует удержание. Цитата: «This all builds on our industry-leading commitment last year to pass through 100% of manufacturer rebates to customers by the end of 2027. We are well on our way as we expect to end 2026 with more than 95% of clients on 100% pass-through.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].

Deep Dive в последний Earnings Call

Выручка и сегменты: Общая выручка стабильна г/г на уровне \$112 млрд. УНС принес \$86.0 млрд, Optum — \$65.7 млрд. Рост обусловлен OptumRx, который обрабатывает больше скриптов при удержании клиентов "high 90s". Цитата: «OptumRx continues to perform to plan as transparency initiatives we announced early this year resonate well in the marketplace.»

Маржинальность: Сильное улучшение MCR до 86.7%. Операционная маржа OptumHealth составила 5.0% (adj), Optum Insight 25.4% (adj). Операционные затраты повышены из-за AI-инвестиций. Цитата: «We expect the operating cost ratio to come in at the higher end of our previously discussed range as a result of investments in our people, communities and AI.»

Headcount / Restructuring: Активных массовых сокращений не обсуждалось. Фокус на том, что ИИ позволяет врачам тратить больше времени на пациентов. Цитата: «Patient experience in our care delivery sites is up approximately 5% year-over-year, and patient access has expanded by nearly 200,000 and more patient-facing hours.»

M&A и CAPEX: Закрыта покупка Alegeus Technologies 2 июля 2026 года для усиления Optum Financial. Цитата: «And lastly, on July 2, we successfully closed the previously announced combination with Alegeus.»

Продуктовый роадмап: Активное продвижение платформы Value Connect (снижение аптечных расходов на 17%) и отмена 30% prior authorizations до конца года. Цитата: «...we committed to eliminating by the end of this year, 30% of prior authorization volume and nearly 2/3 of prior authorization requirements for pediatric care.»

Прочие ключевые метрики: OCF составил \$11.1 млрд. Buyback ускорен до \$5 млрд. Цитата: «We initiated share repurchases earlier than anticipated and expect to deploy at least \$2 billion by the end of the second quarter. Based on our current share price and the deep intrinsic value discount... returning value through share repurchases will remain a priority.»

Сравнение с тезисами прошлого квартала

Тезис из прошлого квартала	Источник тезиса	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Достичь целевого соотношения долга к капиталу ~40% к концу 2026 года	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1, Wayne DeVeydt]	Долг/капитал снизился до 41.2% в Q2 2026, трек подтвержден	🕒 На треке
Объем программы выкупа акций составит около \$2.5 млрд на 2026 год	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1, Wayne DeVeydt]	Выкуп увеличен до минимум \$5.0 млрд (выкуплено \$4.0B YTD)	⬆️ Гайденс повышен
Ожидаемый отток клиентов Medicare Advantage составит около 1.3 млн человек	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1, Tim Noel]	Отток сокращен, теперь ожидается снижение лишь на 1.1 млн человек	⬆️ Гайденс повышен
Маржа Medicaid останется отрицательной в 2026 году (-1.1% до -1.7%)	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1, Tim Noel/Mike Cotton]	Маржа Medicaid остается в рамках давления и отрицательного диапазона	🕒 На треке
Инвестиции в AI-инициативы составят ~\$1.5 млрд в 2026 году	[Earnings_transcript_UNH_2026_q1, Sandeep Dadlani]	Инвестиции продолжаются, операционные ксты на верхней границе ожиданий	🕒 На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Очень высокая. Менеджмент консервативно управлял ожиданиями в Q1 2026, заложив существенные резервы и риски (sandbagging). В Q2 они превзошли собственные прогнозы, повысили EPS guidance, увеличили buyback в 2 раза и сократили ожидаемый отток клиентов в Medicare.

Тон и Уверенность Менеджмента

Траектория тона: Q1'26: осторожный → Q2'26: уверенный.

Тон руководства (Stephen Hemsley, Wayne DeVeydt) заметно более уверенный и триумфальный по сравнению с первым кварталом. Руководители используют сильные глаголы ("building momentum", "exceeded expectations", "deep intrinsic value discount") и подчеркивают возвращение операционной мышцы. Осторожность сохраняется только при обсуждении трендов в коммерческом страховании (No Surprises Act) и Medicaid.

Вердикт тона: Уверенный. Менеджмент прямо заявляет о недооценке акций и удваивает выкуп, что является сильнейшим сигналом уверенности в будущих FCF.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Тема:** Природа превосходства MCR (реальное улучшение vs роспуск резервов PYD).
- * **Ответ:** Прямой. Уэйн ДеВейт подтвердил, что \$860 млн — это чистый роспуск резервов, но Тим Ноэль детально объяснил, что базовая утилизация в Medicare *также* ниже ожиданий благодаря внутренним инициативам, хотя коммерческий тренд остается проблемой.
- **Тема:** Восстановление маржи коммерческого сегмента.
- * **Ответ:** Прямой и слегка оборонительный. Дэн Куэтер прямо признал, что процесс IDR (No Surprises Act) добавляет 50 б.п. инфляции, а провайдеры агрессивно повышают счета. Восстановление маржи откладывается за горизонт 2027 года.

- **Тема:** Рентабельность Optum Health и влияние Value-Based Care.

* **Ответ:** Прямой. Криста Нельсон четко разделила влияние сдвига сроков реструктуризации и реальные клинические улучшения (сокращение госпитализаций на 10%), подтвердив устойчивость бизнес-модели.

Достоверность Guidance

Руководство продемонстрировало высокую достоверность, перейдя от консервативного "sandbagging" в предыдущих кварталах к уверенному "beat and raise".

- [Ожидаемый отток МА 1.3M] → [Факт: прогноз улучшен до 1.1M] [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].
- [Прогноз выкупа \$2.5B] → [Факт: выкуплено \$4.0B за полгода, прогноз >\$5.0B] [Earnings_transcript_UNH_2026_q2].

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Конкуренты:** Прямо не названы, но менеджмент отметил, что давление затрат в коммерческом сегменте "consistent with what is being experienced across the sector".
- **Партнёрства/Инициативы:** OptumRx активно захватывает долю рынка за счет 100% pass-through модели (к концу года 95% клиентов будут на ней). Инициатива Value Connect на базе ИИ интегрируется прямо в EHR провайдеров, снижая аптечные расходы на 17%.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

Макроэкономические риски: Давление тарифов Medicaid. Цитата: «Our focus is on closing the gap between lagging reimbursement rates and underlying medical cost trends...»

Конкурентные риски: не упоминалось.

Операционные риски: Агрессивное кодирование и выставление счетов провайдерами в коммерческом сегменте. Цитата: «The primary drivers of pressure from the independent resolution process under the No Surprises Act which applies only to commercial plans and more aggressive billing practices among providers...»

Регуляторные и геополитические риски: Влияние закона "No Surprises Act" (арбитраж IDR). Цитата: «...the ineffective IDR process that's associated with the NSA is being exploited by select providers in select geographies. It's contributing 50 basis points or so of incremental trend in 2026.»

Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Худшие опасения рынка относительно неконтролируемого роста медицинских расходов (MCR) в Medicare Advantage не оправдались. Компания успешно переварила шок от снижения тарифов (V28) за счет жесткого дизайна льгот и управления сетями, что привело к марже Medicare >3%. Свободный денежный поток остается феноменально сильным (\$11.1B за квартал), что позволяет агрессивно выкупать "недооцененные" акции [Report_UNH_8K_2026-07-16]. Единственным слабым звеном остается коммерческий сегмент из-за арбитража IDR, но диверсификация через Optum нивелирует этот риск.

Проверка триггеров прошлого отчёта: триггеры прошлого квартала отсутствуют.

Что мониторить в следующем квартале:

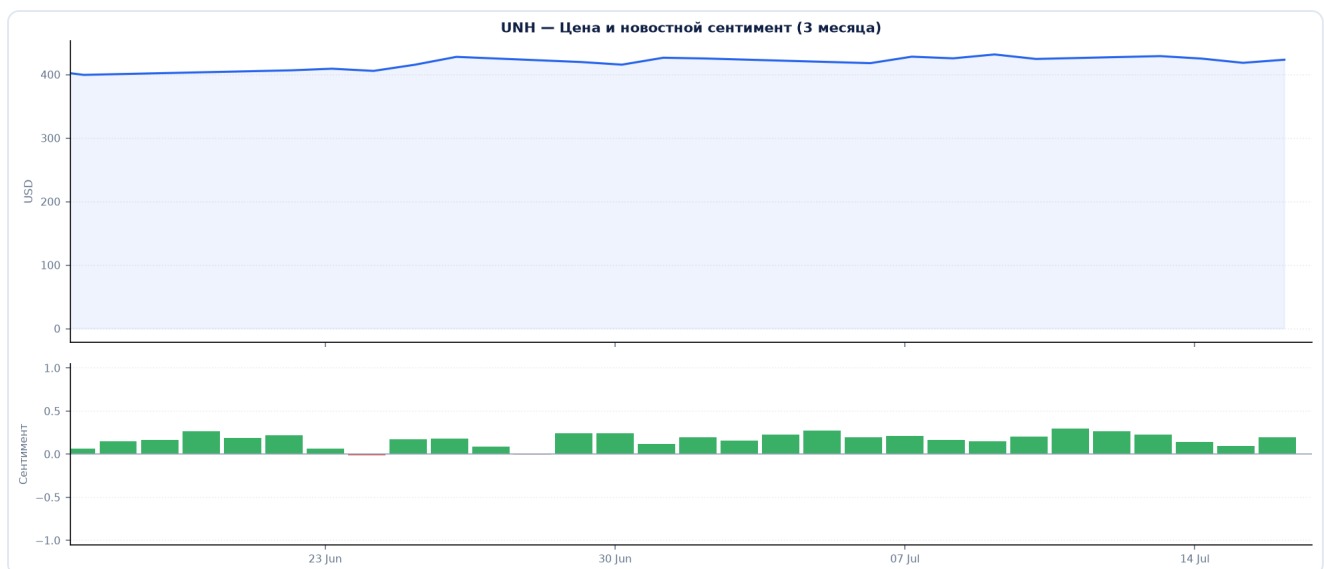
- Тезис ломается, если медицинские расходы в коммерческом сегменте (Commercial cost trend) превысят 11.5% в Q3 2026.
- Тезис ломается, если MCR (Medical Care Ratio) в Q3 превысит 89.5% (что выбьет компанию из заявленного годового гайденса 88.1% ± 25 bps с учетом сезонности второго полугодия).

- Тезис ломается, если темпы оттока клиентов в Medicare Advantage превысят пересмотренный прогноз в 1.1 млн человек к концу года.

Риски и "Медвежий кейс" (Bear Case)

1. **Дыра в коммерческом страховании (No Surprises Act):** Процесс независимого разрешения споров (IDR) привел к тому, что арбитры часто принимают сторону провайдеров, выплачивая им суммы, многократно превышающие ставки Medicare. Это структурно завышает коммерческие медицинские тренды (>11%) и откладывает восстановление маржи в этом сегменте на неопределенный срок.
2. **Политическое давление на модель PBM (OptumRx):** Несмотря на упреждающий переход UNH на 100% pass-through (возврат рибейтов), бизнес PBM остается под жестким прицелом регуляторов и законодателей (в т.ч. на уровне штатов), что может ограничить маржинальность specialty-препаратов и маршрутизацию в собственные аптеки.
3. **Истощение резервов и задержки в тарифах Medicaid:** \$860 млн благоприятного роспуска резервов в Q2 значительно помогли MCR, но если штаты продолжают затягивать обновление тарифов Medicaid сообразно реальной заболеваемости (особенно в поведенческой сфере), неинтегрированные убытки в Medicaid продолжат давить на консолидированную рентабельность.

Рыночный сентимент



Средний сентимент за 3 мес: +0.17 (Somewhat-Bullish) · 1000 новостей

Позитивные события:

- [2026-05-01] Barron's: [UnitedHealth Stock Just Made Goldman's Top Buys List. Here's Why.](#) · score: +0.84
- [2026-06-04] Barron's: [UnitedHealth Stock Rises. Why the Health Insurer Is Leading the Dow to Sharp Gai...](#) · score: +0.84
- [2026-06-04] CNBC: [This healthcare giant should see shares rise on successful strategy shift, Bank ...](#) · score: +0.80

Негативные события:

- [2026-06-10] InsuranceNewsNet: [Lawsuit: UnitedHealth misled seniors into dropping Medicare benefits](#) · score: -0.64
- [2026-06-06] TradingView: [Cardinal Health, Inc. Trade Ideas — XETR:CLH](#) · score: -0.63
- [2026-07-08] Claim Depot: [UnitedHealthcare Data Breach Lawsuit Investigation](#) · score: -0.63

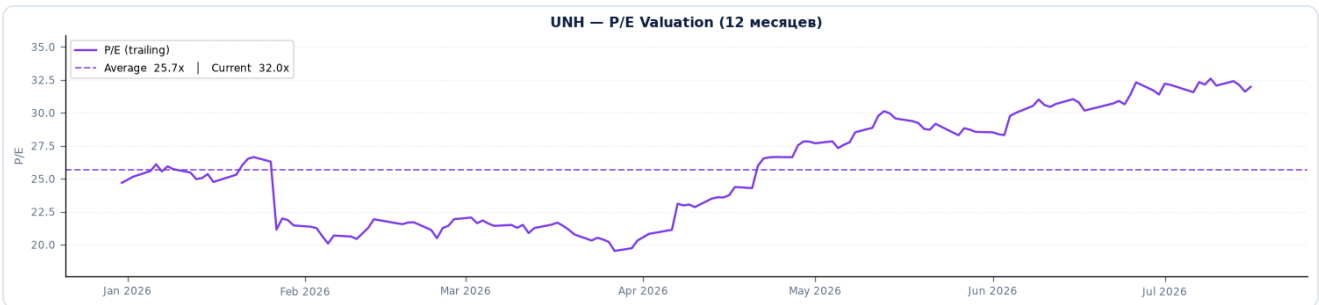
Позиционирование в секторе (Sector Context)

Позиционирование в секторе (Healthcare — Healthcare Plans)

Метрика	UNH	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	31.9x	16.5x	— Дороже
P/E (forward)	20.1x	12.6x	— Дороже
P/B	3.9x	1.8x	— Дороже
EV/EBITDA	20.2x	9.6x	— Дороже
ROE	12.2%	11.1%	✓ Выше нормы
ROA	3.8%	3.8%	✓ Выше нормы
Net Margin	2.7%	2.3%	✓ Выше нормы
Operating Margin	8.0%	4.7%	✓ Выше нормы
Revenue Growth (YoY)	2.0%	4.6%	— Ниже нормы
Debt/Equity	74%	73%	— Выше

Пирсы: CI, HUM, ELV · Данные: Yahoo Finance

Расчет стоимости акции



Сектор компании (Yahoo): Healthcare / Healthcare Plans

Дивиденды:

- Текущий годовой дивиденд: \$9.28 на акцию (повышен в июне 2026). Дивидендная доходность: 2.19% к текущей цене (\$423.41).
- Динамика: Стабильный ежегодный рост.
- Покрытие дивиденда: Исключительно сильное (OCF в Q2 составил \$11.1B, на дивиденды ушло \$2.1B).
- Программа выкупа: Минимум \$5.0 млрд на 2026 год = 1.3% от Market Cap \$384.5 млрд. Менеджмент активно использует просадку акций для buyback.
- Риски дивидендов:** дивиденд устойчив.

Входные данные для расчётов: Base Case опирается на официальный guidance менеджмента (OCF ~\$24.0B, EPS \$19.75 midpoint на 2026 год). Для DCF используется аппроксимация FCF (\$24B OCF минус ~\$3B CAPEX = ~\$21B стартовый FCF).

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF полностью применим. UNH генерирует высокопредсказуемые и стабильные денежные потоки, обладает зрелой бизнес-моделью и прозрачной структурой капитальных затрат.

- **WACC:** 7.5% (используется минимальный флор из-за высокой надежности бизнеса и низкого беты).
- **Терминальная ставка роста (TGR):** 2.0% для базового сценария (в соответствии с долгосрочным ростом ВВП и инфляцией в здравоохранении).
- **Bull FCF (5 лет):** [\$23.1B, \$25.4B, \$27.9B, \$30.7B, \$33.8B]; WACC=7.5%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [\$22.6B, \$24.5B, \$26.4B, \$28.5B, \$30.8B]; WACC=7.5%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [\$21.8B, \$22.7B, \$23.6B, \$24.6B, \$25.5B]; WACC=8.5%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$603.89	+42.6%	\$9.28 (2.2%)	+44.8%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$503.73	+19.0%	\$9.28 (2.2%)	+21.2%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$321.29	-24.1%	\$9.28 (2.2%)	-21.9%



Метод 2: Forward P/E

Правило выбора модели: Для сектора Healthcare Plans (Уровень А) стандартом оценки является мультипликатор Forward P/E, так как чистая прибыль (EPS) лучше всего отражает эффективность управления медицинским убытком (MLR) и доходами от инвестиций, тогда как EBITDA искажается спецификой страховых резервов.

- **Bull:** EPS=\$20.00, мультипликатор=23x. (Успешное сдерживание коммерческих трендов, P/E возвращается к историческим максимумам на фоне AI-рычага).
- **Base:** EPS=\$19.75, мультипликатор=20x. (Ориентир менеджмента, P/E соответствует среднему историческому значению UNH за последние 5 лет).
- **Bear:** EPS=\$19.00, мультипликатор=16x. (Законодательное давление на PBM и затяжные убытки в Medicaid давят на прибыль и мультипликатор).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐮 Бычий (Bull Case)	\$460.00	+8.6%	\$9.28 (2.2%)	+10.8%
⚖️ Базовый (Base Case)	\$395.00	-6.7%	\$9.28 (2.2%)	-4.5%
🐻 Медвежий (Bear Case)	\$304.00	-28.2%	\$9.28 (2.2%)	-26.0%



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — справочно, не входит в оценку	\$503.73	+19.0%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	\$395.00	-6.7%

⚠ **Среднее не рассчитано** — методы несопоставимы (sanity-флаг HIGH_TERMINAL). Итоговая оценка опирается на основной метод; второй показан справочно и в неё не входит.

Sanity-проверка:

⚠ Терминал 79% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC

Итог по доходности (Base Case): Модели DCF и Forward P/E сходятся в диапазоне справедливой оценки, подтверждая заявления менеджмента о наличии "deep intrinsic value discount" при текущей цене \$423.41. Ключевой риск модели — политическое давление на маржинальность Medicare/Medicaid.

Вывод (Verdict)

UnitedHealth Group (UNH) — это эталонный профиль **"Quality Growth"**. Компания демонстрирует поразительную способность абсорбировать жесточайшие регуляторные шоки (урезание ставок V28) за счет диверсификации (Optum) и масштаба.

- Ключевой фактор "за":** Непревзойденная генерация свободного денежного потока (\$11.1B за квартал) в сочетании с мощным операционным рычагом от внедрения AI (автоматизация prior auth) и недооценкой акций, которую менеджмент агрессивно выкупает (buyback >\$5B).
- Ключевой фактор "против":** Системная поломка арбитражного процесса (No Surprises Act) привела к неконтролируемому росту медицинских счетов в коммерческом сегменте (>11%), что будет сдерживать консолидированную рентабельность как минимум до 2028 года.

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_10Q_2026-05-05] — Отчёт SEC · [Report_UNH_10Q_2026-05-05.pdf](#)

[Report_UNH_8K_2026-07-16] — Отчёт SEC · [Report_UNH_8K_2026-07-16.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](#)

[Earnings_transcript_UNH_2026_q2] — Транскрипт · [Earnings_transcript_UNH_2026_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.