UNH UnitedHealth Group Incorporated $379.45

Инвестиционный анализ · 2026-10-13 · AI (v.12.1)

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

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 13.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г · Самый свежий транскрипт earnings call: UnitedHealth Group Q3 FY2026 earnings call, 13 октября 2026 г

СПРАВЕДЛИВО

ТЕЗИС **Подтверждён**

UnitedHealth Group переносит акцент на рентабельность, расширив операционную маржу на 200 базисных пунктов до 5.8% и повысив прогноз скорректированной прибыли на акцию до уровня не менее $20.50, несмотря на стагнацию консолидированной выручки.

🎧 ГЛАВНОЕ ИЗ СОЗВОНА

- Отказ от убыточной доли рынка в Medicare Advantage позволил заметно улучшить показатель медицинских выплат (MCR) с 89.9% до 88.4%.
- Масштабная оптимизация процессов снизила долю операционных расходов до 12.8%, что привело к скачку операционной прибыли до $6.6 млрд.
- Компания досрочно выполнила годовой план по выкупу акций на $5 млрд, опираясь на сильный операционный денежный поток в $5.1 млрд.

ВЫРУЧКА	ОПЕРАЦИОННАЯ МАРЖА	EPS (ADJ.)
$112.7 млрд	**5.8%**	**$4.69**
-0.4% г/г	+200 б.п.	+60.6% г/г

ЧТО ИЗМЕНИЛОСЬ VS ПРОШЛЫЙ КВАРТАЛ

- Повышен годовой прогноз по скорректированной прибыли на акцию (Adj. EPS) до уровня «не менее $20.50».
- К сезону открытой подписки запущены новые ИИ-инструменты для подбора страховых планов на основе истории болезни клиента.

БЫЧИЙ КЕЙС

- Доля сторонних (не связанных с UnitedHealthcare) клиентов в PBM-бизнесе Optum Rx впервые превысила 50%, расширяя охват рынка.
- Переход к моделям Value-Based Care успешно снижает уровень госпитализаций на 40% по сравнению с классической системой fee-for-service.
- Внедрение инфраструктуры искусственного интеллекта сократило время на проверку медицинских карт на 33% и цикл апелляций на 26%.

МЕДВЕЖИЙ КЕЙС

- Медицинские расходы в коммерческом сегменте превышают заложенные в тарифы 11% из-за арбитража по закону No Surprises Act.
- Задержки в пересмотре тарифов со стороны штатов не позволяют компенсировать возросшую частоту обращений в сегменте Medicaid.
- Регуляторное давление на аптечный бизнес может ограничить долгосрочную маржинальность подразделения Optum Rx.

🎙 Тон менеджмента: **Уверенный, позитивный** 📈 Траектория: **Q3'26: уверенный**

МНЕНИЕ АНАЛИТИКА

UnitedHealth Group демонстрирует качественное управление издержками в условиях инфляционного давления. Расширение операционной маржи на 200 базисных пунктов при стагнации выручки доказывает отдачу от автоматизации, а повышение прогноза по EPS до не менее $20.50 и выкуп акций на $5 млрд подтверждают устойчивость денежных потоков. При этом по нашим предпосылкам целевая оценка 369.00 находится чуть ниже текущей цены 379.45 (-2.75%), потому что динамика выручки (-0.4%) сдерживает экспансию мультипликаторов; рынок, видимо, уже полностью закладывает эффект оптимизации в котировки.

Vitaliy Kravchenko · smart-invest.top

🐂 **$430.00** · ⚖️ **$369.00** · 🐻 **$292.50** *(метод: P/E)*

Оценочный расчёт AI-модели, не прогноз и не целевая цена. Перепроверяйте данные самостоятельно.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

UNH UnitedHealth Group Incorporated

О КОМПАНИИ

Healthcare · Healthcare Plans · NYSE · United States · Eden Prairie, Minnesota, United States · 390 000 сотр.

$379.45 · 2026-10-13

UnitedHealth Group Incorporated — диверсифицированная компания в сфере здравоохранения, организующая свою деятельность через две ключевые структуры: UnitedHealthcare и Optum. UnitedHealthcare предоставляет медицинские льготы и программы страхования работодателям, индивидуальным клиентам, а также участникам государственных программ Medicare и Medicaid. Платформа Optum включает подразделения Optum Health (оказание медицинской помощи и ведение пациентов), Optum Insight (аналитические, технологические и консультационные решения) и Optum Rx (аптечные сервисы и управление фармацевтическими льготами).

КАПИТАЛИЗАЦИЯ	ENTERPRISE VALUE	С НАЧАЛА ГОДА	P/E ПРОГНОЗНЫЙ	ВОЛАТИЛЬНОСТЬ 30Д	ДИВ. ДОХОДНОСТЬ
$340.60 млрд	**$389.96 млрд**	**+15.3%**	**16.7x**	**20.1%**	**2.45%**
906 млн акций	чистый долг $41.86 млрд; доли меньшинства $7.50 млрд	с $329.88	trailing 24.4x	beta 0.61	$9.28/год · payout 57.6%

ДИАПАЗОН 52 НЕДЕЛИ

$255.97 — **сейчас $379.45 · 60% диапазона** — $461.62

ЦЕНА ЗАКРЫТИЯ ЗА 12 МЕСЯЦЕВ, USD



Пунктир — дата разбора 2026-10-13. Источник: Yahoo Finance, дневные закрытия.

ПРОФИЛЬ БИЗНЕСА

ЧЕМ ЗАРАБАТЫВАЕТ

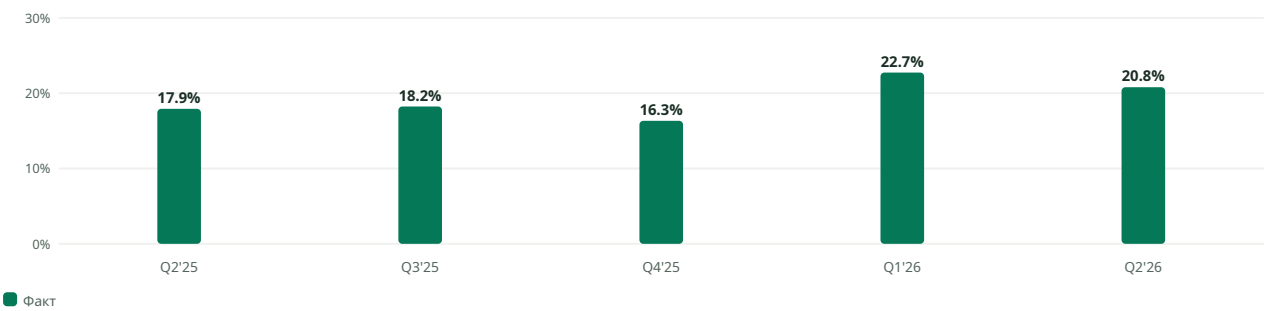
- Medicare Advantage
- Medicare Part D
- Medicare Supplement
- Medicaid plans

Извлечено из 10-K / 10-Q и материалов созвона.

КЛИЕНТСКАЯ КОНЦЕНТРАЦИЯ

Премиальные доходы от Centers for Medicare & Medicaid Services (CMS) составили 44% совокупной консолидированной выручки компании за 2025 год.

ВАЛОВАЯ МАРЖА ПО КВАРТАЛАМ



Квартал без данных в источниках показывается пропуском, ряд не интерполируется. Источник: отчётность эмитента.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

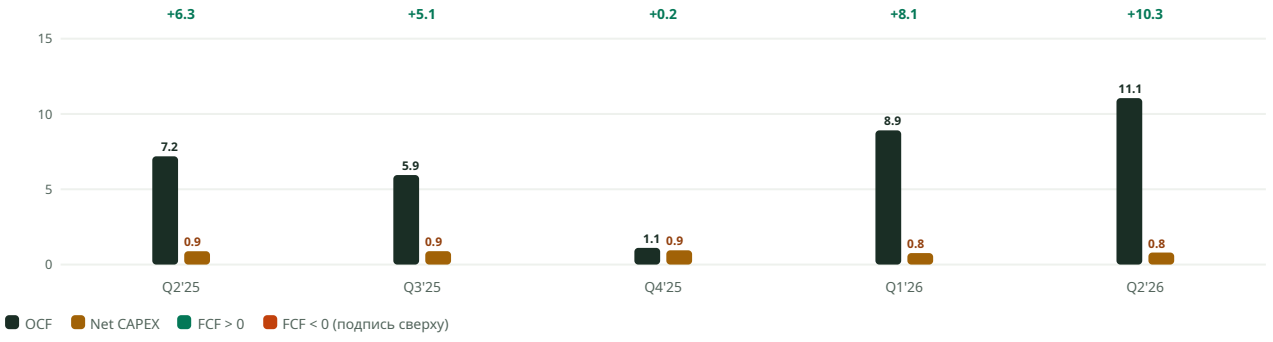
РЕЗУЛЬТАТЫ И ГАЙДЕНС

ПОКАЗАТЕЛЬ	Q3 FY2025	Q3 FY2026	ИЗМЕНЕНИЕ	ГАЙДЕНС FY2026
Выручка	**$113.16 млрд**	**$112.69 млрд**	**+0%**	—
Валовая маржа	**18.2%**	—	—	—
Операционная маржа	**3.8%**	**5.8%**	**+2.0 п.п.**	—
Операционная прибыль	**$4.32 млрд**	**$6.56 млрд**	**+52%**	—
EPS (разводнённый)	**$2.59**	—	—	**≥ $20.50** за FY2026
Операционные расходы	**$16.32 млрд**	—	—	—
Операционный поток	**$5.95 млрд**	—	—	—
Net CAPEX	**$890.0 млн**	—	—	—

Q3 FY2026 — из отчёта компании (8-K от 13.10.2026); остальные кварталы — Yahoo Finance.

Прочерк — величина отсутствует в источниках разбора, а не равна нулю. Столбец гайденса — слова менеджмента из earnings call, он не является прогнозом автора.

ОПЕРАЦИОННЫЙ ПОТОК И CAPEX, $ МЛРД



FCF = OCF − Net CAPEX: он рассчитывается, а не берётся готовым. Квартал без данных остаётся пропуском.

СТОИМОСТЬ КАПИТАЛА И ОТДАЧА НА КАПИТАЛ

WACC	ROIC (TTM)	СПРЕД ROIC−WACC	COST OF EQUITY
7.6%	**12.0%**	**+4.3 п.п.**	**8.3%**

Компоненты: Rf 5.21% (10Y UST) · beta 0.61 · ERP 5.0% (US) · Ke 8.29% · Kd 4.54% · ставка налога 14% · доля собственного капитала 82%.

Положительный спред означает, что компания зарабатывает выше стоимости своего капитала. ROIC = NOPAT / (долг + собственный капитал), ставка налога — та же, что в WACC.

ОБЕЩАНИЯ МЕНЕДЖМЕНТА: ЧТО СБЫЛОСЬ

⏳ **Скорректированная прибыль на акцию (Adj. EPS) — ≥ $20.50 (FY2026)**
[Report_UNH_8K_2026-10-13]

⏳ **Отношение долга к капиталу (Debt-to-Capital) — Около 40.0% (FY2026)**
[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

⏳ **Дивидендные выплаты — > $8.0 млрд (FY2026)**
[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

⏳ **Снижение численности клиентов Medicare Advantage — Около 1.1 млн человек (FY2026)**
[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

Источник: тот же ledger обещаний, из которого строится проверка тезисов в теле отчёта. Здесь — только сводка. Показаны первые 4, ещё 2 — в разделе проверки тезисов.

Сравнение с сектором не поместилось на лист и снято; секторная таблица остаётся в теле отчёта.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

VALUATION	
Price	**$379.45**
Market Cap	**$340.60 млрд**
P/E (Trailing)	**24.4x**
P/E (Forward)	**16.7x**
P/B	**3.5x**
EV/EBITDA	**14.6x**
P/S	**0.8x**

PROFITABILITY	
Revenue (TTM)	**$449.66 млрд†**
Revenue Growth	**-0.4%†**
Gross Margin	**19.7%**
Operating Margin	**5.8%†**
Net Margin	**3.1%**
ROE	**14.2%**
ROA	**4.9%**
Free Cash Flow	**$24.27 млрд**

BALANCE & DIVIDENDS	
Debt / Equity	**69%**
52-Week High	**$461.62**
52-Week Low	**$255.97**
Dividend Yield	**2.45%**
Beta	**0.61**

† — с учётом отчёта компании за Q3 FY2026; Gross Margin, Net Margin, мультипликаторы — Yahoo.

UNH · UnitedHealth Group Incorporated

> ***Цена акции:*** *$379.45 (на 2026-10-13)*

Самый свежий финансовый отчёт: форма 8-K (подана 13.10.2026), отчётный период заканчивается 30 сентября 2026 г.

Самый свежий транскрипт earnings call: UnitedHealth Group Q3 FY2026 earnings call, 13 октября 2026 г.

2. Драйверы роста и Качество выручки

Показатель	Значение	Год назад	Изм. г/г	Источник
Выручка	$112.7 млрд	$113.2 млрд	-0.4%	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
Операционная маржа	5.8%	3.8%	+200 б.п.	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
EPS разводнённый (отчётный)	$4.56	$2.59	+76.0%	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
EPS разводнённый (Adjusted)	$4.69	$2.92	+60.6%	[Report_UNH_8K_2026-10-13]

Ключевые финансовые результаты и приоритеты Q3 FY2026 (июль 2026 – сентябрь 2026):

- **Дисциплина в Medicare Advantage:** Заметное снижение Medical Care Ratio (MCR) до 88.4% по сравнению с 89.9% в аналогичном периоде прошлого года, что отражает фокус на прибыльность и отказ от убыточной доли рынка.
- **Операционная эффективность:** Существенное снижение доли операционных расходов (operating cost ratio) до 12.8% с 13.5% годом ранее, что подтверждает успешность программ по автоматизации и оптимизации издержек.
- **Резкий рост операционной прибыли:** Операционная прибыль подскочила с $4.3 млрд до $6.6 млрд г/г за счёт успешного управления медицинскими затратами и развития высокомаржинальных сервисов в Optum.
- **Смещение фокуса в сторону Value-Based Care:** Инициативы Optum Health по интеграции клинической и аптечной помощи продолжают демонстрировать снижение уровня госпитализаций на 40% по сравнению с классической моделью fee-for-service.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

3. Финансовая дисциплина и Маржинальность

Компания демонстрирует выдающийся прогресс в операционном рычаге. Операционная маржа за квартал расширилась на 200 базисных пунктов, достигнув 5.8%, несмотря на стагнацию консолидированной выручки (-0.4% г/г). Это свидетельствует о том, что UnitedHealth Group успешно переносит акцент с агрессивного роста доли рынка на извлечение стоимости (value extraction) и эффективность.

Приоритеты распределения капитала (Free Cash Flow):

Денежный поток от операционной деятельности в Q3 FY2026 оставался крайне сильным и составил $5.1 млрд (1.2x от чистой прибыли), что подчёркивает высочайшее качество прибыли без накопления "бумажной" дебиторской задолженности.

1. **Выкуп акций (Buybacks):** Менеджмент досрочно выполнил годовой план, выкупив акции на сумму $5.0 млрд (1.47% от капитализации $340.60 млрд) уже к концу третьего квартала.
2. **Дивиденды:** С начала года выплачено $6.2 млрд, при этом к концу года компания планирует направить на эти цели более $8.0 млрд.
3. **Долговая нагрузка:** Отношение долга к капиталу (debt-to-capital ratio) на конец квартала снизилось до 41.7%, компания уверенно движется к своей цели в 40% к концу года.

4. Основное из отчета

Позитивное:

- **Повышение годового прогноза по скорректированной прибыли.** Менеджмент повысил прогноз на 2026 год, ожидая устойчивую базу для дальнейшего роста. Цитата: «We view our 2026 adjusted EPS guidance of at least $20.50 as a solid run rate on which to grow.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Успешная экспансия Optum Rx на внешний рынок.** Новая прозрачная модель работы аптечного сегмента привела к тому, что впервые более половины клиентов PBM-бизнеса не связаны с полисами самой UnitedHealthcare. Цитата: «For the first time, over 50% of Optum Rx membership is external, non-UHC membership.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

Негативное:

- **Хроническая инфляция в коммерческом сегменте.** Медицинские расходы в коммерческом страховании продолжают превышать заложенные в тарифы 11%, что сдвигает сроки восстановления маржинальности. Цитата: «As we previously noted, trends for commercial benefits are exceeding our initial expectations of 11%, driven by an acceleration of costs related to the No Surprises Act, greater cost intensity from clinicians, and high-cost specialty drugs.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Давление на маржу в государственном сегменте Medicaid.** Задержки в пересмотре тарифов со стороны штатов не позволяют полностью компенсировать возросшую интенсивность обращений за медицинской помощью. Цитата: «...the primary variable, which continues to be the timing and adequacy of state funding across several markets.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

5. Прогноз менеджмента

Forward Guidance и Качественные Ориентиры

Компания продемонстрировала высокую степень уверенности в бизнесе, повысив нижнюю границу прогноза по скорректированной прибыли на акцию (Adj. EPS) на 2026 год до «не менее $20.50». При этом CFO прямо заявил,

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

что консенсус-прогнозы аналитиков на 2027 год могут недооценивать потенциал компании, и посоветовал опираться на нижнюю границу исторического целевого роста (13-16% в год) как на реалистичную базу. Компания ожидает, что ценовая политика в 2027 году будет строиться с учетом текущих высоких, но стабилизирующихся медицинских расходов.

Прогнозы менеджмента

Метрика	Факт (последний период)	Прогноз менеджмента	Горизонт	Источник
Скорректированная прибыль на акцию (Adj. EPS)	$4.69	≥ $20.50	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
Отношение долга к капиталу (Debt-to-Capital)	41.7%	Около 40.0%	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
Дивидендные выплаты	$6.2 млрд (YTD)	> $8.0 млрд	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
Снижение численности клиентов Medicare Advantage	Неприменимо	Около 1.1 млн человек	FY2026	[Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
Доля клиентов PBM с 100% pass-through скидок	н/д	> 95%	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
Маржинальность Medicare Advantage	н/д	> 3.0%	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-10-13]
Маржинальность Medicaid	н/д	Умеренно лучше -1.0%	FY2026	[Report_UNH_8K_2026-10-13]

6. Анализ Earnings Call и Тон Менеджмента

Ключевые темы Prepared Remarks

- **Искусственный интеллект как драйвер маржинальности.** Менеджмент подчеркнул, что ИИ не просто улучшает сервис, но фундаментально перестраивает бизнес-процессы, включая снижение времени на проверку медицинских карт на 33% и сокращение цикла апелляций на 26%. Цитата: «We are accelerating the modernization of our enterprise... responsibly building modern agentic infrastructure as we seek to ensure people have access to higher quality care at lower costs...» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Оптимизация Medicare Advantage.** Компания продолжает дисциплинированный подход к ценообразованию на 2027 год, концентрируясь на планах для людей с хроническими заболеваниями (C-SNP) и избегая борьбы за долю рынка любой ценой. Цитата: «Heading into 2026, we made deliberate decisions regarding Medicare Advantage benefit design and market positioning to preserve the long-term sustainability and performance of our Medicare Advantage offerings.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Рост сегмента Optum Insight.** Бизнес ИТ-консалтинга и аналитики переходит от фазы очистки портфеля к фазе активного роста, заключая контракты по автоматизации RCM (цикла управления доходами) и сотрудничая с ведущими ИИ-лабораториями. Цитата: «2026 has been both a performance and an investment year, and 2027 will show meaningful progress, setting the foundation for accelerating growth in 2028 and beyond.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Deep Dive в последний Earnings Call

- **Выручка и сегменты:** не упоминалось
- **Маржинальность:** MCR снизился до 88.4%. Цитата: «Consolidated medical care ratio of 88.4% for the quarter compares to 89.9% last year.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Headcount / Restructuring:** не упоминалось
- **M&A и CAPEX:** не упоминалось
- **Продуктовый роадмап:** На сезон открытой подписки компания выводит новые ИИ-инструменты для подбора страховых планов на основе истории болезни клиента. Цитата: «For this year's Medicare Advantage annual enrollment period, we are introducing AI-powered plan recommendation that use a member's care history and local plan options to help simplify their selection.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Прочие ключевые метрики:** Отношение долга к капиталу 41.7%. Цитата: «Our debt-to-cap ratio was 41.7% at the close of the quarter, and we remain on track to approach 40% by year-end.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

Сравнение с тезисами прошлого квартала

> ***Кумулятивная достоверность менеджмента:*** *за последние 1 кварт. — Открытых:* ***5*** *— из них ⏫ гайденс повышен: 2, ⏳ подтверждён: 3 (по цепочке ledger).*

Тезис	Дано (когда и откуда)	Что произошло (факт или новая цитата)	Оценка
Скорректированная прибыль на акцию (Adj. EPS): $19.50 – $20.00 (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_UNH_2026_q2] · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-16	Новый гайденс повышен до "at least $20.50" [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	⏫ Гайденс повышен
Операционная прибыль UnitedHealthcare (UHC Op. Earnings): > $12.0B (горизонт: FY2026)	[Report_UNH_8K_2026-07-16] · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-16	🔇 Не упоминалось	🔇 Не упоминалось
Медицинские расходы (Medical Care Ratio - MCR): 88.1% (± 25 bps) (горизонт: FY2026)	[Report_UNH_8K_2026-07-16] · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-16	Показатель MCR за Q3 составил 88.4%, тренды лучше изначальных ожиданий [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	⏳ На треке
Объем программы выкупа акций (Share Repurchases): Минимум $5.0B (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_UNH_2026_q2] · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-16	Выкуплено акций на $5 млрд к концу третьего квартала [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	✅ Выполнено
Снижение числа клиентов Medicare Advantage: Около 1.1 млн человек (горизонт: FY2026)	[Earnings_transcript_UNH_2026_q2] · Q2 FY2026, разбор от 2026-07-16	Прогноз снижения на 1.1 млн человек не подтвержден [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	⏳ На треке

Вердикт достоверности менеджмента: Менеджмент демонстрирует крайне высокую достоверность и классический паттерн "underpromise, overdeliver" (занижение ожиданий). Практически все ключевые обещания, включая сроки и объемы выкупа акций, выполняются досрочно, а годовые прогнозы повышаются по мере уверенного прохождения пиков медицинских расходов.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

Тон и Уверенность Менеджмента

📈 **Траектория тона:** Q3'26: уверенный

- **Квантифицированные обещания vs расплывчатые:** Компания дает жесткие количественные обязательства, например, по переводу клиентов на 100% pass-through модель и снижению prior auth. Цитата: «Collectively, these initiatives will reduce total prior authorizations by 30%, including a reduction of two-thirds in prior authorizations for people under the age 18.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Хеджирующие конструкции:** Применяются в основном по отношению к макро-трендам стоимости медицинских услуг в будущем, менеджмент отказывается предполагать их резкое замедление. Цитата: «We remain respectful of trends, and are not assuming any deceleration to historical patterns or to ongoing clinician pricing pressure.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Сравнение с предыдущим звонком:** Тон стал заметно более уверенным. Если в прошлом квартале еще присутствовали нотки осторожности относительно непрогнозируемой инфляции костов, то сейчас руководство открыто говорит об успешной стабилизации, жестком контроле над маржой и агрессивно позитивных перспективах 2027 года.

Вердикт тона: Уверенный. Руководство полностью контролирует операционные рычаги, открыто рапортует об успехах автоматизации (ИИ) и с позиции силы обсуждает ценообразование на будущий год.

Динамика Q&A: Трудные Вопросы

- **Прогнозирование маржи Medicaid (Medicaid Margins):** Прямой ответ. На вопрос о выходе в безубыток менеджмент признал проблему с регуляторами штатов, но четко подтвердил улучшение ситуации и дал конкретный таймлайн возврата к норме к 2028 году.
- **Будущий рост Medicare Advantage (2027 MA Growth):** Уклончивый ответ. Руководство отказалось давать конкретные прогнозы по росту MA на 2027 год, ссылаясь на предстоящий сезон подписки. Цитата: «We are not going to get to specific guidance. We will get to that here in a few months.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Долгосрочная маржа Optum Health (Optum Health Margins):** Уклончивый ответ. CEO лично перехватил инициативу, чтобы не допустить преждевременного раскрытия точных ориентиров по маржинальности сегмента на следующий год. Цитата: «There's only so much we can say about 2027, that we will have a conversation with you before the end of the year where we'll be able to give you, let's say, more color on 2027...» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

Достоверность Guidance

Вердикт достоверности guidance: Менеджмент исключительно точен. Консервативный подход к прогнозированию позволяет компании стабильно оставаться "в рамках" или "выше" собственных ожиданий, что формирует высокую премию за доверие на рынке.

Стратегический Контекст: Конкуренты, Партнёры, Инициативы

- **Партнерства в ИИ:** Объявлено о присоединении к Anthropic Partner Network, в дополнение к уже существующим стратегическим альянсам с Microsoft и Google для развития Optum Insight.
- **Интеграция:** Optum Health и Optum Rx глубоко интегрируются в сегменте specialty pharmacy и behavioral health, забирая долю рынка у независимых PBM за счет лучшего контроля клинических исходов.

Признанные Риски со Слов Менеджмента

- **Макроэкономические риски:** не упоминалось
- **Конкурентные риски:** не упоминалось

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- **Операционные риски:** не упоминалось
- **Регуляторные и геополитические риски:** Злоупотребления арбитражными процессами в рамках закона No Surprises Act, ведущие к инфляции затрат. Цитата: «Of particular concern is the ongoing abuse of the No Surprises Act dispute process by a relatively small number of clinician groups and third-party organizations.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]
- **Прочие специфичные риски:** Отставание тарифов штатов от реальной инфляции в программах Medicaid. Цитата: «...the primary variable, which continues to be the timing and adequacy of state funding across several markets.» [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]

7. Вердикт по инвестиционному тезису

Статус тезиса: Подтверждён.

Компания успешно доказала свою способность абсорбировать шоки медицинских издержек за счет жесткого ценообразования (улучшение MCR) и масштабного внедрения ИИ, которое уже дает измеримую экономию (сокращение operating cost ratio). Повышение годового гайденса, досрочное исполнение $5 млрд программы buyback и позитивный прогноз CFO на 2027 год укрепляют статус UNH как защитного актива с качественным ростом.

Проверка триггеров прошлого отчёта

Триггер из прошлого разбора (Q2 FY2026)	Факт	Сработал?
Медицинские расходы в коммерческом сегменте превысят 11.5% в Q3 2026 → Тезис ломается из-за неконтролируемой инфляции затрат и арбитража IDR	Медицинские расходы (коммерческий сегмент) продолжают превышать 11% [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	сработал
MCR (Medical Care Ratio) в Q3 превысит 89.5% → Тезис ломается, так как компания выбьется из заявленного годового гайденса	MCR составил 88.4%, что ниже порога 89.5% [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	не сработал
Темпы оттока клиентов в Medicare Advantage превысят пересмотренный прогноз в 1.1 млн человек к концу года → Тезис ломается из-за потери доли рынка и ухудшения удержания	Снижение прогнозировалось на уровне 1.1 млн в прошлом (втором) квартале, без ухудшения [Earnings_transcript_UNH_2026_q3]	не сработал

Что мониторить в следующем квартале:

- тезис ломается, если MCR > 88.5% по итогам FY2026
- тезис ломается, если Adjusted EPS < $20.50 в FY2026

8. Риски и «Медвежий кейс»

1. **Злоупотребления No Surprises Act в коммерческом сегменте:** Постоянная, не поддающаяся прямому контролю инфляция медицинских издержек в результате арбитражных решений, присуждающих выплаты провайдерам, многократно превышающие базовые ставки Medicare.
2. **Давление государственного финансирования (Medicare/Medicaid):** Риск того, что CMS и штаты продолжат повышать требования и урезать ставки возмещения, не давая компенсировать макроэкономическую инфляцию, что зажмет базовую маржинальность страхового ядра бизнеса.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

3. **Регуляторное давление на модель PBM:** Давление регуляторов на практики Optum Rx, даже несмотря на переход к прозрачным pass-through моделям, что может ограничить маржинальность аптечного подразделения.

9. Рыночный сентимент

Сводка рыночного сентимента формируется автоматически на основе агрегированных данных опционов, шорт-интереса и технического анализа.

10. Позиционирование в секторе

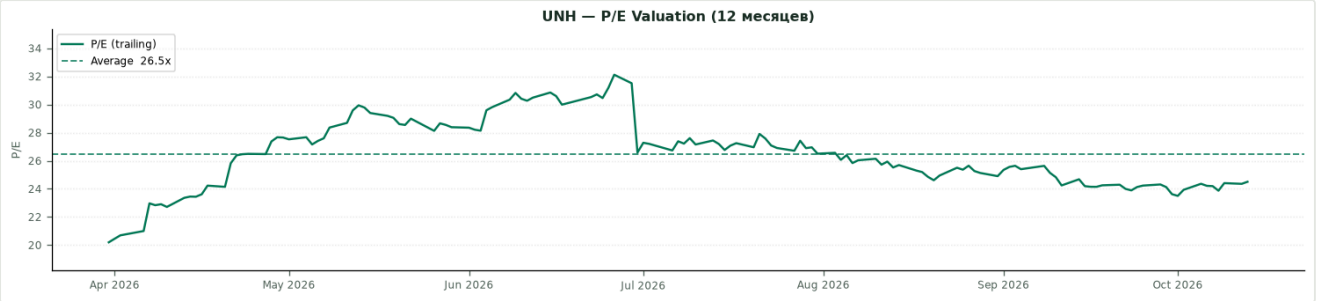
Позиционирование в секторе (Healthcare — Healthcare Plans)

Метрика	UNH	Сектор (медиана)	Позиция
P/E (trailing)	24.4x	18.8x	**— Дороже**
P/E (forward)	16.7x	14.3x	**— Дороже**
P/B	3.5x	2.0x	**— Дороже**
EV/EBITDA	14.6x	10.2x	**— Дороже**
ROE	14.2%	11.1%	**✓ Выше нормы**
ROA	4.9%	3.9%	**✓ Выше нормы**
Net Margin	3.1%	2.3%	**✓ Выше нормы**
Operating Margin	7.1%	4.0%	**✓ Выше нормы**
Revenue Growth (YoY)	0.4%	6.7%	**— Ниже нормы**
Debt/Equity	69%	74%	**✓ Ниже**

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

Сравнительный анализ с конкурентами по сектору формируется автоматически на основе данных мультипликаторов и метрик рентабельности.

11. Расчет стоимости акции



Дивиденды:

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- Текущий годовой дивиденд на акцию составляет $9.28. При текущей цене акции $379.45 дивидендная доходность равна 2.4%.
- Менеджмент последовательно наращивает выплаты: в этом году квартальный дивиденд был повышен с $2.10 до $2.32 (анонсировано ранее, суммарно YTD выплачено $6.2 млрд).
- Buyback-программа крайне активна: к концу 3 квартала выкуплено акций на $5.0 млрд (1.47% от Market Cap $340.60 млрд).
- **Риски дивидендов:** Дивиденд абсолютно устойчив. Только за 3 квартал компания сгенерировала $5.1 млрд операционного денежного потока, с лихвой покрывая все выплаты инвесторам.

Метод 1: DCF (Discounted Cash Flow)

Оценка применимости: DCF отлично применим для UNH. Бизнес-модель зрелая, компания генерирует стабильные, предсказуемые и постоянно растущие денежные потоки, а менеджмент дает прозрачные долгосрочные ориентиры.

- Прогноз FCF: Построен на базе исторической конверсии кэша и ожиданий роста EPS (13-16% по заявлению менеджмента).
- Ставка дисконтирования WACC: Расчетная ставка 7.6% (используется как базовая).
- Terminal Growth Rate (TGR): Варьируется от 1.5% до 2.5% в зависимости от сценария.
- **Bull FCF (5 лет):** [$30000, $33000, $36300, $39900, $43900]; WACC=7.6%; TGR=2.5%
- **Base FCF (5 лет):** [$28000, $30000, $32000, $34300, $36700]; WACC=7.6%; TGR=2.0%
- **Bear FCF (5 лет):** [$26000, $26800, $27600, $28400, $29300]; WACC=8.6%; TGR=1.5%

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$781.56	+106.0%	$9.28 (2.4%)	**+108.4%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$599.07	+57.9%	$9.28 (2.4%)	**+60.3%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$370.81	-2.3%	$9.28 (2.4%)	**+0.2%**



Метод 2: Forward P/E

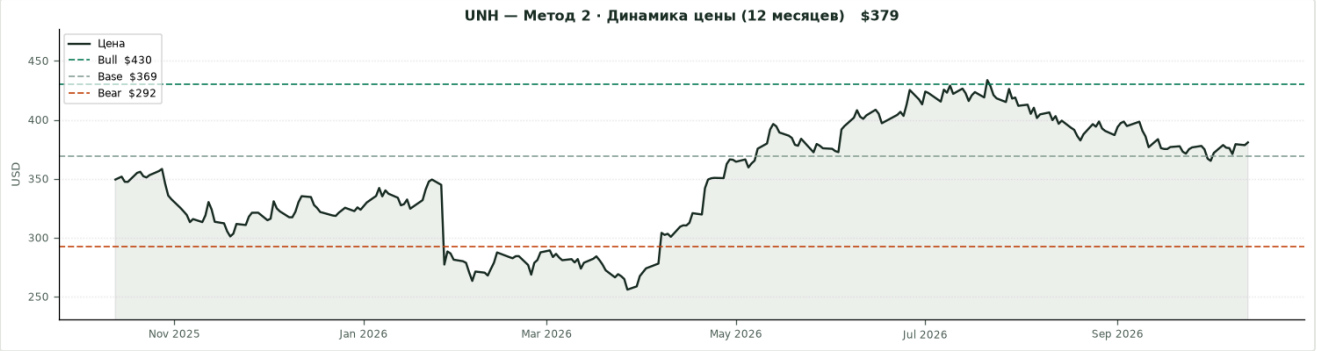
Обоснование: Секторный стандарт оценки для прибыльных managed-care компаний (Healthcare Plans) с устойчивым ростом EPS.

- **Bull:** EPS=$21.50, мультипликатор=20.0x. (Оптимистичный сценарий на FY2027 с учетом успешного развертывания ИИ и восстановления коммерческой маржи, мультипликатор на верхней границе исторической нормы).

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

- **Base:** EPS=$20.50, мультипликатор=18.0x. (Используется подтвержденный гайденс менеджмента на FY2026).
- **Bear:** EPS=$19.50, мультипликатор=15.0x. (Негативный сценарий, если медицинские издержки в коммерческом сегменте и давление ставок Medicaid съедят часть роста прибыли).

Сценарий	Целевая цена	Прирост цены	Дивиденды/год	Полная доходность
🐂 **Бычий (Bull Case)**	$430.00	+13.3%	$9.28 (2.4%)	**+15.8%**
⚖️ **Базовый (Base Case)**	$369.00	-2.8%	$9.28 (2.4%)	**-0.3%**
🐻 **Медвежий (Bear Case)**	$292.50	-22.9%	$9.28 (2.4%)	**-20.5%**



Сводный диапазон оценки по двум методам (Base Case):

Метод	Целевая цена	Ожидаемый прирост
DCF (Метод 1) — _справочно, не входит в оценку_	$599.07	+57.9%
Мультипликатор (Метод 2) — основной метод	$369.00	-2.8%

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

> ***Вход моста EV→equity:*** *акций 906,000,000 (источник: sec); чистый долг 41.86 млрд USD; доли меньшинства 7.50 млрд USD (SEC, 30.06.2026).*

> ***Sanity-проверка:***

> ⚠️ *Терминал 78% > 65% — оценка чувствительна к TGR/WACC*

Итог по доходности (Base Case):

Базовая оценка 369.00 отклоняется от цены 379.45 на -2.75%, что укладывается в диапазон статуса СПРАВЕДЛИВО. Рынок, видимо, уже учитывает успехи по контролю издержек и программу buyback, уравновешивая их сдержанной динамикой выручки.

12. Вывод

Профиль: Ловушка стоимости

Фактор «за»: Беспрецедентный фокус на операционную эффективность через внедрение искусственного интеллекта (Optum Insight, автоматизация RCM и prior authorizations) позволяет компании расширять

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · Образовательный материал, не является инвестиционной рекомендацией

операционную маржу (до 5.8%) и повышать прогнозы прибыли даже в условиях стагнирующей выручки [Earnings_transcript_UNH_2026_q3].

Фактор «против»: Хроническая инфляция медицинских услуг в коммерческом страховании, усиливаемая системными перекосами арбитража по No Surprises Act, структурно отдаляет сроки восстановления нормальной маржинальности сегмента [Earnings_transcript_UNH_2026_q3].

Источники

[Report_UNH_10K_2026-03-02] — Отчёт SEC · Report_UNH_10K_2026-03-02.pdf

[Report_UNH_10Q_2026-08-10] — Отчёт SEC · Report_UNH_10Q_2026-08-10.pdf

[Report_UNH_8K_2026-10-13] — Отчёт SEC · Report_UNH_8K_2026-10-13.pdf

[Earnings_transcript_UNH_2026_q2] — Транскрипт · Earnings_transcript_UNH_2026_q2.txt

[Earnings_transcript_UNH_2026_q3] — Транскрипт · Earnings_transcript_UNH_2026_q3.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.

© 2026 www.smart-invest.top · Vitaliy Kravchenko · AI Analyst Engine (v.12.1)

patreon.com/kravchenko_invest · t.me/kravchenko_invest