EE.UU.
10 de febrero de 2025

Centene Corp.

CIUDAD DE MÉXICO
Estratega
Kitzia Alcaraz Iriberri (*)
kitzia.alcaraz@bbva.com
(*) Autor del informe

Sector: **Salud**
Industria: **Servicios Médicos**
Bloomberg: **CNC UN**

Precio de cierre al 07/02/2025: **USD58.94**
Precio objetivo consenso: **USD77.97**
Potencial de consenso: **32.3%**

Centene Corporation provee soluciones de atención médica multilínea para individuos de todos los estados en EE.UU. y también internacionalmente. Sus servicios especiales incluyen los planes de salud Medicaid y Medicare, cumplimiento de tratamientos y servicios de enfermería para emergencias.

4T24: Presenta avances en Medicaid, aunque la incertidumbre política sobre el programa seguirá pesando

Centene presentó resultados en línea con lo esperado, aunque con cierta presión en costos médicos en Medicaid. Esto se atribuye a una mayor agudeza en el programa como resultado del proceso de redeterminación de elegibilidad. En este contexto, la compañía destacó que el aumento en el financiamiento estatal del programa en enero fue superior a lo previsto (4.5%); sin embargo, mantuvo su guía de incremento anual en 3-4%, lo que generó incertidumbre. De manera similar, aunque mejoró su guía de ingresos (+USD4,000 millones), esto no se tradujo en un ajuste al alza en la guía de UPA, lo que puede interpretarse como una postura conservadora en márgenes, probablemente debido a los desafíos en costos médicos experimentados en 2023-2024. A pesar de esto, el aumento en el financiamiento es un avance positivo para el segmento en el que CNC tiene una mayor exposición. No obstante, advertimos que la incertidumbre en torno a: i) una posible reforma en Medicaid (financiamiento, requisitos laborales); y ii) el futuro de los subsidios en el Health Insurance Marketplace bajo el Affordable Care Act (ACA), tras su expiración programada este año, podría seguir representando un factor de presión sobre la emisora. Reiteramos su posicionamiento en el Clustering 'Lateral'.

- En el Ranking BBVA, Centene avanzó a una puntuación de 4.12/5 frente a 3.57 en el trimestre pasado. Los criterios de Calidad 2.63/5, estable TaT) y Valuación (4.73) continúan fuertes, impulsado por el descuento en el que cotiza CNC y la compresión general de múltiplos en la industria.
- Los ingresos totales de ascendieron a USD40,805 (+3.4% AaA), superando en 3.7% al consenso. El rubro de primas reportó un crecimiento del 3.8% AaA (+1.3% vs estimados) impulsado por ajustes positivos en las tasas de financiamiento en Medicaid y crecimiento en membresía en Marketplace (Comercial), derivado del crecimiento general del mercado. Este crecimiento fue parcialmente compensado por menores membresías en Medicaid debido al proceso de redeterminación de elegibilidad.
- La Razón de Costos Médicos (MLR) se situó en 89.6% (+10pb AaA), reflejando una mayor severidad en Medicaid tras las redeterminaciones. No obstante, este impacto fue atenuado por un acuerdo a favor en el *Marketplace* referente a la "reducción de costos compartidos" (*cost sharing reduction*, CSR), de años previos.
- La proporción de gastos de venta, generales y administrativos (SG&A) se redujo a 8.9% (vs 9.9% en el 4T23), beneficiándose de menores costos en Medicare, la venta de Circle Health Group —que operaba con un SG&A más elevado—, y eficiencias operativas sobre una mayor base de ingresos. Sin embargo, este efecto fue parcialmente compensado por el crecimiento en Marketplace, segmento con una estructura de costos más alta. Finalmente, la UPA se situó en USD0.80 (+c.62% vs consenso).
- Centene reiteró su guía de UPA para el FY25 de al menos USD7.25, mientras que aumentó su proyección de ingresos por primas y servicios en USD4,000mn. Este ajuste responde a la expectativa de una inscripción mayor en Medicare PDP, y mayores ingresos en Medicaid (+USD1.5bn) derivados de la adición de la cobertura de *Behavioral Health* en uno de sus contratos estatales.

Objeto 1

Cifras reportadas vs. estimados de consenso

Rubro	4T24 (USDmn)	Consenso (USDmn)	Sorpresa (%,pb)	Crecimiento AaA (%)	Crecimiento TaT (%)
Ingresos	40,805	39,353	3.7%	3.4%	-2.9%
Ingresos por Primas	35,519	35,046	1.3%	3.8%	-1.7%
MLR (%)	89.6%	90.0%	-39pb	10pb	40pb
Utilidad neta	404	247	63.6%	68.3%	-52.4%
Utilidad por acción	0.8	0.49	61.9%	77.8%	-50.6%

Fuente: Bloomberg
*Top line general incluye Ingresos por Primas y por Servicios. La Razón de Costos Médicos (MLR) es la proporción de Costos Médicos a Ingresos por Primas

POR FAVOR, VER INFORMACIÓN IMPORTANTE EN LAS ÚLTIMAS TRES PÁGINAS DE ESTE DOCUMENTO

Objeto 2

Cifras reportadas vs. estimados de consenso

Rubro	4T24 (mn)	Consenso (mn)	Sorpresa (%)	Crecimiento TaT (%)	Crecimiento AaA (%)
Membresías Médicas Totales	25.9	25.9	-0.1%	4.7%	-0.2%
Total Medicaid	13.0	13.1	-0.4%	-10.1%	-0.5%
Traditional (TANF, Expansion, CHIP, Foster, Behavioral)	11.4	11.5	-0.4%	-10.6%	-0.6%
High Acuity (ABD, IDD, LTSS, MMP)	1.6	1.6	-0.1%	-7.1%	0.3%
Medicare (Advantage & Supplement)	1.1	1.1	-1.1%	-13.5%	-1.7%
Medicare PDP	6.9	6.8	1.9%	50.0%	2.4%
Commercial (Marketplace & Group)	4.8	4.9	-2.5%	11.2%	-2.3%

Fuente: Datos de la compañía y Bloomberg

- **Medicaid:** Programa conjunto federal y estatal en EE.UU. que ayuda a cubrir los gastos médicos de algunas personas con ingresos y recursos limitados.
  - **TANF:** Temporary Assistance for Needy Families / Programa de Asistencia Temporal para Familias
  - **CHIP:** Children's Health Insurance Program / Programa de Seguro Médico para niños
  - **ABD:** Aged, blind and disabled / Personas mayores de 65 años, ciegas o con discapacidad
  - **IDD:** People with Intellectual and Developmental Disabilities / Personas con discapacidad intellectual y del desarrollo
  - **LTSS:** Long Term Services & Supports / Cuidados a Largo Plazo
  - **MMP:** Medicare-Medicaid Plan / Plan conjunto de Medicare y Medicaid
  - **D-SNP:** Dual-Special Needs Plan / Plan dual de necesidades especiales: Las personas pueden mantener su plan de Medicaid y las prestaciones que reciben actualmente, pero pueden tener un plan Medicare Advantage independiente.
- **Medicare:** Programa de seguro médico en EE.UU. para personas de 65 años o más.
- **Medicare Advantage:** Plan aprobado por Medicare de una empresa privada que ofrece una alternativa al Medicare Original para la salud y cobertura de medicamentos. Este plan incluye las *Partes A* (Seguro de Hospital), *B* (Seguro Médico), y usualmente la *Parte D* (Medicamentos). Algunos planes ofrecen beneficios adicionales que el Medicare Original no cubre—como la visión, audición y cuidado dental.
- **Medicare Supplement (Medigap, *Parte C*):** Seguro adicional ofrecido por compañías de seguros médico privadas para ayudar a pagar la parte de los "gastos de bolsillo" (*out-of-pocket costs*) en Medicare Original.
- **Medicare PDP (*Parte D*):** Los planes de medicamentos de Medicare (conocidos como "PDP") son planes de medicamentos independientes que agregan la cobertura de medicamentos al Medicare Original.

Objeto 3

Guía FY2025

Rubro	Media del rango 04/02/2025	Consenso	Δ (%, pb)
Ingresos (USDmn)	168,000	170,433	-1.43%
MLR (%)*	88.7%	88.6%	5pb
Utilidad por acción (UPA)	7.25+	7.30	-0.69%

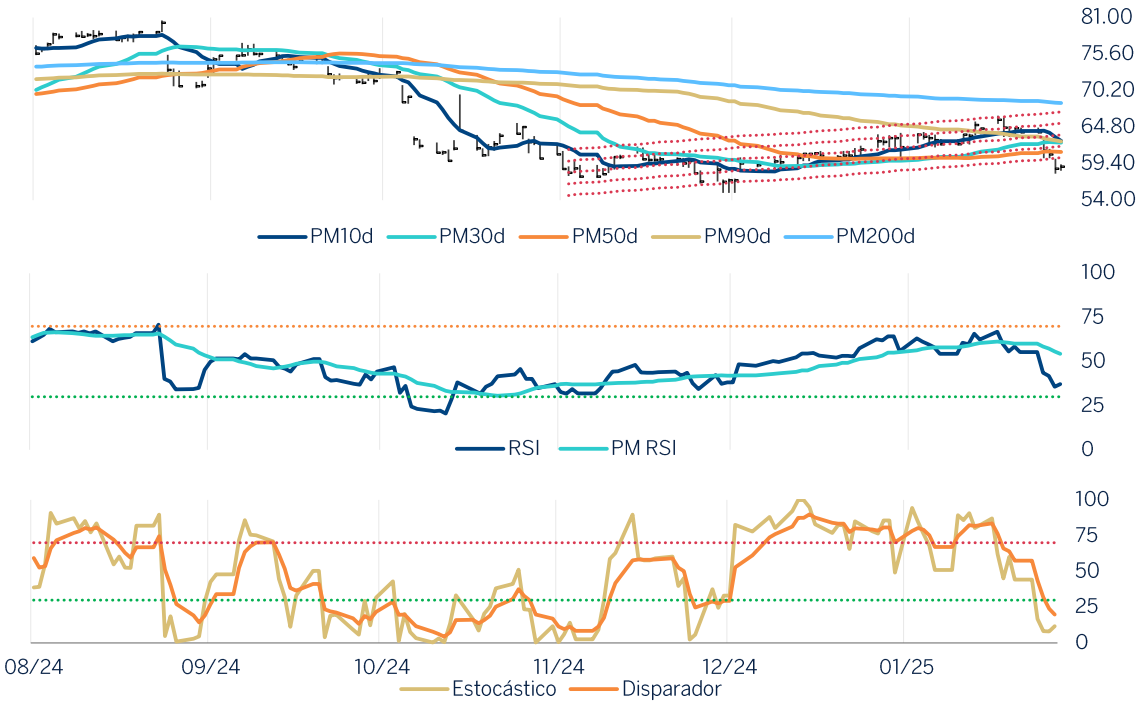
Fuente: Bloomberg y Datos de la compañía

*Medical Loss Ratio (MLR) = Razón de Costos Médicos = (Costos Médicos / Ingresos por Primas)

Análisis Técnico

Objeto 1

CNC (USD, 6 meses)



Fuente: Bloomberg

Objeto 2

CNC : Niveles técnicos (USD)

Último cierre 07-02-2025:	58.94
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	61.89
Soporte:	55.99

Promedios móviles (USD):	
10d	62.76
30d	62.51
50d	61.12
90d	62.65
200d	68.34

Indicadores técnicos:	Último	Max	Min
RSI	37.2	70.8	20.6
Estocástico rápido	11.6	100.0	0.2
MACD	-0.3	2.3	-3.5

CNC presenta una tendencia técnica a la baja.

Con respecto a los indicadores técnicos, el RSI se encuentra en condiciones laterales en un nivel de 37.21, en tanto que el estocástico se encuentra en 11.57, zona de sobreventa.

Al cierre del 07-02-2025 la emisora cotizó a USD58.94, con el soporte ubicado en USD55.99; y la resistencia en USD61.89.

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Principales factores de riesgo

Los riesgos e incertidumbres que se describen a continuación son los que actualmente se cree que pueden afectar materialmente a la empresa:

- La imposibilidad de estimar con precisión y fijar el precio de sus gastos médicos o de gestionar eficazmente sus gastos médicos o costes administrativos relacionados podría tener un efecto adverso importante en los resultados operativos, situación financiera y flujos de tesorería.

- Los programas de Medicare están sujetos a una serie de riesgos únicos que podrían afectar negativamente los resultados financieros.

- Los sistemas de pago con ajuste de riesgo hacen que sus ingresos y resultados operativos sean más difíciles de estimar y podrían dar lugar a ajustes retroactivos que tuvieran un efecto material adverso en los resultados operativos, situación financiera y flujos de tesorería.

- Cualquier fallo a la hora de fijar adecuadamente el precio de los productos ofrecidos o cualquier reducción de los productos ofrecidos para Medicare Advantage y en el Mercado de Seguros Médicos puede tener un efecto material adverso en los resultados de operaciones, situación financiera y flujos de efectivo.

- La empresa obtiene una parte de su flujo de caja y margen bruto de sus operaciones PDP, para las que presenta ofertas anuales de participación. Los resultados de sus licitaciones podrían tener un efecto material adverso en sus resultados de operaciones, situación financiera y flujos de caja.

- Los datos de encuentro pueden ser inexactos o incompletos, lo que podría tener un efecto material adverso en sus resultados de operaciones, situación financiera y flujos de caja, así como en su capacidad para licitar y continuar participando en determinados programas.

- Si la empresa no tiene éxito en la obtención de nuevos contratos gubernamentales o en la renovación de los contratos gubernamentales existentes, o si recibe una conclusión o revisión adversa resultante de una auditoría o investigación.

- La empresa podría verse afectada negativamente por los efectos de pandemias generalizadas de salud pública, como la COVID-19.

Estrategia de Mercados y Contenido

Estratega Jefe de Mercados y Contenido
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Estratega Jefe
Miguel Ángel Iturribarria
miguelangel.iturribarria@bbva.com

Estratega
Emmanuel Reyes, CFA
moisesemmanuel.reyes@bbva.com

Estratega
Kitzia Alcaraz
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

Minería de Datos
Roberto González
r.gonzalez17@bbva.com

Diseño y Maquetación
Edith Solis
edithclaudia.solis@bbva.com

Diseño y Maquetación
Cristina Bautista
cristinaines.bautista@bbva.com

Información Importante

Este documento tiene la consideración de comunicación publicitaria a los efectos de la Directiva 2014/65/UE ("MiFID2") y de su normativa de desarrollo.

Este documento contiene recomendaciones de inversión, tal y cómo éstas se definen en el Reglamento UE 596/2014 del Parlamento y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR") así como en el Reglamento Delegado 958/2016 sobre normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses.

Este documento contiene información recomendando o sugiriendo una estrategia de inversión y no ha sido elaborado por un analista independiente, sino que ha sido preparado por "analistas de estrategia" quienes sugieren decisiones de inversión en instrumentos financieros basados en su propia experiencia y conocimientos en el campo financiero. No ha sido por tanto elaborado de acuerdo con los requisitos legales que promueven la independencia de informes de inversión.

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de esta comunicación publicitaria o que han aportado información, opiniones, estimaciones o previsiones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, ubicación que se indica en la primera página del documento (analistas de estrategia) o vía chat / correo electrónico en cualquier otro caso del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la Unión Europea –"UE"- (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Perú; 6) Bogotá: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. y BBVA Valores Colombia S.A. Comisionista de Bolsa; 7) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 8.) Estambul: Garanti BBVA Securities.

Para los destinatarios de este documento en la UE, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182. Todos los traders y personal de ventas de BBVA están sujetos al "Procedimiento sobre Publicaciones de Mercado". Las comunicaciones publicitarias objeto de publicación constituyen opiniones de cada autor del documento acerca de la evolución prevista de uno o más instrumentos financieros mencionados en el propio documento, sujetas a condiciones de mercado, ya sea en términos absolutos o en términos relativos, en función de tratarse de una recomendación direccional de compra o venta o una recomendación de ponerse corto o largo en el instrumento financiero.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión , conforme a MiFID, puede haber sido preparado por personal del equipo de Estrategia y Contenido de Equity de BBVA o por el personal de Sales & Trading de BBVA.

Las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones elaborados por el Grupo BBVA.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Lo que sigue describe las obligaciones en materia de revelación de conflictos de interés de BBVA y entidades del Grupo BBVA fijadas en, entre otras normas MAR y el Reglamento Delegado UE 2016/958.

Conflictos de interés

BBVA negocia, o puede negociar por cuenta propia en instrumentos de deuda, renta variable o en instrumentos financieros derivados sobre cualquiera de los instrumentos mencionados en este documento.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés. El RIC está disponible en el apartado de gobierno corporativo de la siguiente página web: https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-deremuneraciones/ric-en-los-mercados-de-valores/

Histórico de recomendaciones

Certificación de los Elaboradores de Ideas

Los Elaboradores de Ideas certifican que (i) las opiniones que se expresan en esta Idea reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que la remuneración de los mismos puede estar ligada al trading o sales en relación a los instrumentos que recoge esta recomendación o en relación a la actividad de sales & trading global de la unidad de BBVA o de su grupo.

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada destinatario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversores deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos financieros o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

El inversor que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente documento, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, el contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros.

El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversor e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial. Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (high yield securities) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversores. De hecho, en ciertas inversiones, las

pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversores deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

Options - http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741

Futures - http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con la información contenida en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet o vía otros medios electrónicos

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.