MÉXICO / 29 de julio de 2025 (17:33 CST)

UnitedHealth Group Inc

Ticker:	Sector:	Industria:
UNH UN	Salud	Servicios Médicos en EE.UU.
Precio de cierre al 29/07/2025:	**Precio objetivo consenso:**	**Potencial de consenso:**
USD261.07	USD353.92	36%

UnitedHealth Group Inc. opera como una empresa diversificada de servicios de salud en EE.UU. Ofrece productos y servicios a través de dos plataformas distintas: i) UnitedHealthcare, que brinda cobertura de atención médica y servicios; y ii) Optum, que brinda servicios de salud basados en tecnología e información.

2T25: Replantea ejecución y guía bajo un nuevo liderazgo

"Estamos abordando el negocio con humildad y mayor transparencia [...]. El principal factor detrás de la caída en las utilidades de UnitedHealthcare (UHC) para 2025 es que nuestros supuestos para la fijación de precios estuvieron muy por debajo de los costos médicos reales." –Tim Noel, CEO de UHC

De cara a los resultados del trimestre, el foco principal en torno a UNH estaba en la reincorporación de su guía para 2025, la cual fue suspendida previamente en mayo, menos de un mes después de la entrega del 1T25. Para el mercado, resultaría clave comprender los recientes cambios estratégicos, así como los supuestos que respaldarían la nueva perspectiva. No obstante, el elemento más relevante a evaluar sería la capacidad de la nueva Dirección para comunicar con claridad cómo está enfrentando las deficiencias operativas y reconfigurando la estrategia general, con el objetivo de comenzar a restablecer la confianza de los inversionistas en su capacidad de ejecución.

En este contexto, UNH dio a conocer su nueva guía anual de utilidad por acción, que implica un recorte cercano al 50% respecto a la previsión original, como resultado de errores en el proceso de fijación de precios y decisiones operativas. Mientras la compañía prioriza la atención de los desafíos internos (figura 2), identificamos dos factores cuya incertidumbre actual podría mantener la volatilidad en la emisora: i) el desarrollo de la investigación del Departamento de Justicia (DOJ) por presuntas prácticas indebidas de facturación; y ii) la publicación de las puntuaciones por estrellas de los planes de Medicare Advantage (MA), prevista para octubre. Así, nuestra perspectiva se mantiene cauta (Clustering 'Baja'), en espera de mayor claridad sobre estos riesgos.

- **Ranking BBVA.** UNH tiene una puntación de 2.93/5, debido a los bajos criterios de Calidad (1.68) y Salud Financiera (1.67). Esto se compensa ligeramente con Valuación, que refleja la significativa compresión del P/E frente a su histórico.
- **La Razón de Costos Médicos (MLR) se ubicó en 89.4% (+430pbs AaA)**, debido a tendencias de costos médicos que superaron significativamente lo incorporado en precios, incluyendo tanto los costos unitarios como la intensidad de los servicios prestados, además del efecto continuo de los recortes en el financiamiento de Medicare. La MLR estimada para el 2025 se ajustó a 89.25% (+/-25pb).
- **Cambio en la estrategia de membresías.** En Medicaid y ACA reportó pérdida de membresías por menor competitividad en precios y reducción de elegibilidad, y anticipa más presión en 2026. La meta de nuevos pacientes bajo esquemas de atención basada en valor (VBC) se redujo a 300,000 para el cierre de 2025 (vs. 650k originalmente previstos).

Objeto 1

Cifras reportadas vs consenso (USD mn, %, pb)

	2T25 (USDmn)	Consenso (USDmn)	Sorpresa (%, pb)	Crecimiento AaA (%, pb)	Crecimiento TaT (%, pb)
Ingresos por Primas*	87,905	87,188	0.8%	14.3%	1.6%
MLR (%)*	89.4%	89.3%	7pb	430pb	460pb
Utilidad neta	3,716	4,127	-10.0%	-41.1%	-43.8%
Utilidad por acción (UPA)	4.08	4.59	-11.1%	-40.0%	-43.3%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Estrategia y Contenido de Equity

Estratega Jefe Miguel Ángel Iturribarria / miguelangel.iturribarria@bbva.com
Estratega Kitzia A. Iriberri / kitzia.alcaraz@bbva.com
Estratega Juan Miguel Pflucker / juan.pflucker@bbva.com

Detalle

Objeto 2

Desglose de impacto por segmento

Impacto del incremento general de costos médicos en el 2T25		
Total	**USD6.5bn**	
Medicare	USD3.6bn	Portafolio general
Comercial	USD2.3bn	Divididos entre Marketplace del Affordable Care Act (ACA) y Empleadores
Medicaid	USD0.6bn	Asociado a salud conductual

Medicare	

Tendencia médica esperada	Aumento de costos del 5%
	- Actual: >7.5% para 2025
	  - *Bids* subestimaron la aceleración de tendencias médicas
	  - No se ajustaron beneficios ni planes para mitigar la presión
	  - Salidas de planes en el sector agravaron el escenario
	  - Médico ambulatorio representa el 70% de la presión YTD

Márgenes objetivo	3 - 5% - Alcanzable: 2-4%
Acciones Correctivas	- Revisión de precios, diseño de producto y beneficios para 2026 - Pricing de Medicare Advantage (MA) para 2026 asume tendencia médica del 10% - Salida de planes que cubren a +600,000 afiliados, sobre todo en planes de proveedores preferidos (PPO) cuya gestión es menor
Comercial	
Tendencia general	Aumento mayor al esperado en costos médicos, especialmente en atención ambulatoria
Health Insurance Marketplace (HIX)	Marketplace del Affordable Care Act (ACA) - Impacto por diferencia entre morbilidad proyectada y observada (*read-across de Centene Corp*) - Reducción esperada en membresía por vencimiento de subsidios ACA y riesgo de selección adversa
Acciones Correctivas	- Pricing dinámico por renovaciones a lo largo del año - Estrategia conservadora en ACA para 2026, con posible salida de mercados no rentables
Medicaid	
Tendencia general	Tendencias elevadas, especialmente en salud conductual (+20%), farmacia y cuidados en casa
Expectativa	Persistencia del desajuste entre tarifas estatales y severidad hasta 2026

Fuente: Datos de la compañía, y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Detalle

Objeto 3

Cifras reportadas vs estimados del consenso (%)

Membresías	2T25 (USDmn)	Consenso (USDmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%, pb)	Crecimiento TaT (%, pb)
Medicare Advantage	8.4	8.3	0.1%	1.3%	7.5%
Medicare Supplement	4.3	4.3	-0.4%	-0.1%	-0.7%
Medicaid	7.5	7.6	-1.8%	-1.1%	1.1%
Comercial	30.0	30.2	-0.6%	-0.1%	1.4%
Membresías Médicas Totales	50.1	51.2	-2.2%	0.0%	-0.6%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Objeto 4

Guía

Membresías	Media de la guía anterior 17/04/2025*	Media de la guía actual 29/07/2025*	Consenso	Δ vs consenso (%, pb)
Ingresos (USDmn)	452,500	446,750	448,948	-0.49%
MLR (%)*	87.50%	89.25%	88.82%	43pb
Utilidad por acción (UPA)	26.25	16.00	20.40	-21.59%

Fuente: Datos de la compañía, Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

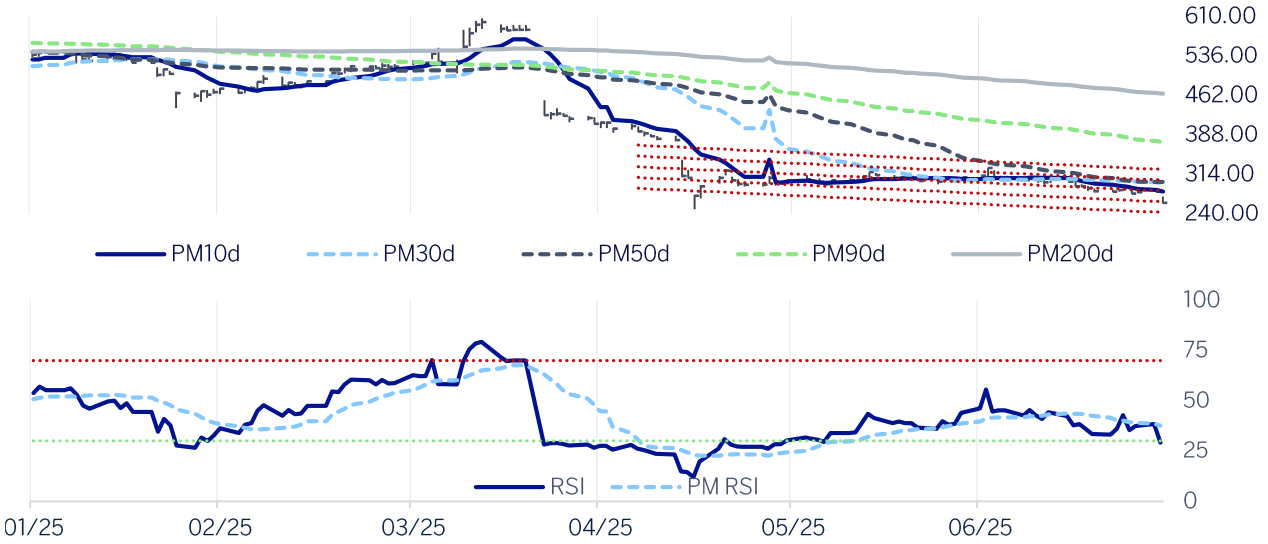
*El 13 de mayo, la guía emitida en el reporte del 1T25 (17 de abril) fue suspendida. En la llamada con inversionistas respecto a los resultados del 2T25, la compañía reintegró la guía

- **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.
- **Medicaid:** Programa conjunto federal y estatal en EE.UU. que ayuda a cubrir los gastos médicos de algunas personas con ingresos y recursos limitados.

Análisis *Técnico*

Objeto 1

UNH (USD, 6 meses)



Fuente: Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Objeto 2

UNH: Niveles técnicos (USD)

Último cierre 29-07-2025:	**261.07**
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	274.12
Soporte:	248.02

Promedios móviles (USD):	
10d	282.58
30d	297.87
50d	300.18
90d	374.51
200d	465.43

Indicadores técnicos:	**Último**	**Max**	**Min**
RSI	29.1	79.3	12.0
Estocástico rápido	1.4	99.2	0.1
MACD	-10.3	22.7	-50.3

UNH presenta una tendencia técnica a la baja.

Con respecto a los indicadores técnicos, el estocástico rápido y RSI se encuentran en condiciones de sobreventa.

Al cierre del 29-07-2025 la emisora cotizó a USD261.07, con el soporte ubicado en USD248.02; y la resistencia en USD274.12.

Fuente: Bloomberg y BBVA GMS&R Estrategia y Contenido de Equity

Principales factores de *riesgo*

Entre otros, los principales riesgos de inversión para **UnitedHealth Group**, son:

- **Si la consolidación de datos de la empresa con información de clientes y pacientes frecuentes no está bien consolidada**, actualizada o detallada, podría generar una reducción en el alcance de la compañía, así como en la calidad y velocidad de atención, lo que podría afectar la posición financiera y resultados de la empresa.

- **La estimación de precios y gastos médicos**, lo que dificultaría la correcta administración de los costos operativos (médicos y administrativos).

- **Hackers o problemas de privacidad**, porque la información y bases de datos que maneja el grupo son, en muchos casos, confidenciales entre la empresa y pacientes, por lo que sufrir ciberataques o inconvenientes que afecten la privacidad de dicha información, podría generar pérdidas de ingresos, problemas legales y reputacionales, afectando el flujo de caja y los resultados operativos de la empresa.

- **Regulación**, debido a que las actividades comerciales del grupo están fuertemente reguladas y con la implementación de nuevas normas en el sector, cambio en las leyes y regulaciones podrían afectar los gastos por implementación y la situación financiera de la empresa en el proceso de adaptación donde las empresas que administran los beneficios farmacéuticos y servicios de farmacia también se encuentran afectadas por distintas regulaciones.

- **Participación en programas del Gobierno**, ya que, al tener varios programas de atención médica asociados al Gobierno, tanto como pagador y como proveedor de servicios a pagadores, hay riesgos adicionales asociados al financiamiento de los programas, ajustes de pagos, inscripciones, auditorías, investigaciones, entre otros.

- **Estar sujeto a posibles emergencias médicas de gran escala** (crisis de salud pública, pandemias, desastres naturales y otros), como fue el Covid-19; podrían afectar las operaciones comerciales, aumento de los costos de atención médica y aumentar el riesgo de escasez de insumos necesarios.

- **Las presiones competitivas**, porque la compañía está sujeta a su capacidad para contratar a los mejores profesionales médicos a los cuáles tiene que atraer, retener y gestionar para su adecuada promoción

Estrategia de Mercados y Contenido

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

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

Estratega
Kitzia A. Iriberri
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

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

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

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

Diseño y Maquetación
Buzón funcional
mx.gmr.maquetacion@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.