



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

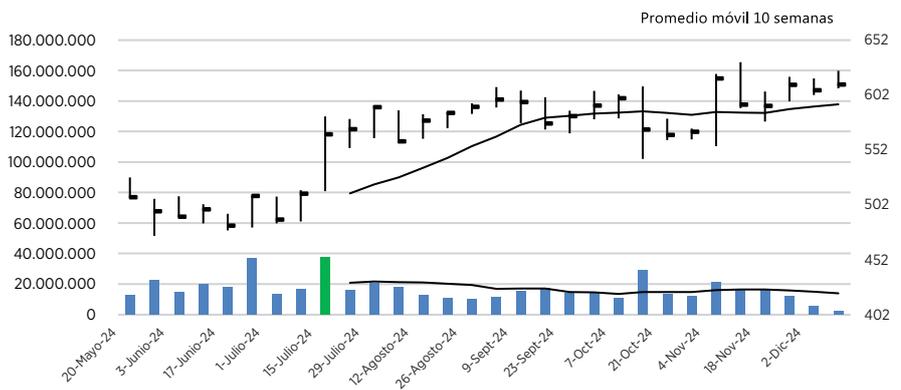
Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

## UnitedHealth Group podría enfrentar algunas presiones de costos debido al regreso a un ritmo normal de procedimientos médicos tras el COVID-19, pero esperamos que la empresa ajuste sus precios adecuadamente a largo plazo.

### Gráfico de la acción (semanal)



La semana con mayor volumen de negociación de las últimas 30 semanas fue una semana de fuertes ventas, o de distribución (barra roja).

## Consideraciones sobre la Inversión

Valuación por Flujo de Fondos	FAIRLY VALUED
Valuación Relativa	UNATTRACTIVE
ValueCreation™	EXCELLENT
ValueRisk™	MEDIUM
ValueTrend™	POSITIVE
Generación de Flujo de Efectivo	STRONG
Apalancamiento	MEDIUM
Crecimiento	MODEST
Evaluación Técnica	BULLISH
Fuerza Relativa	NEUTRAL
Money Flow Index (MFI)	NEUTRAL
Upside/Downside Volume (U/D)	BEARISH
Soporte Técnico (media móvil 10 semanas)	592,0

DCF = Flujo de caja descontado  
MFI = Índice de Flujo Monetario  
U/D = Alza/Baja.  
MA = Media móvil

## Principales Datos de la Empresa

Capitalización Bursátil (en MM USD)	\$572.443
Volumen Semanal Medio (30 sem)	16.371
Rango de 30 semanas (USD)	473,27 - 630,73
Valuentum Sector	Health Care
Rendimiento de 5 semanas	-1,1%
Rendimiento de 13 semanas	2,6%
Rendimiento de 30 semanas	16,3%
Tasa de Dividendos	1,4%
Dividendos por Acción	8,40
Ratio de Pago de dividendos a futuro	30,1%
Est. Normal Diluted EPS	33,54
P/E on Est. Normal Diluted EPS	18,2
EBITDA Normal Estimado (en MM de USD)	46.447
EV/EBITDA a futuro	14,0
EV/Est. EBITDA Normal	12,0
Crecimiento futuro de los ingresos (5 años)	6,6%
Crecimiento futuro EPS (5 años)	10,6%

NMF = No Significativo; Est. = Estimado; FY = Año Fiscal

## Valuación Relativa

	P/E Futuro	PEG	Precio/VR
Abbott	25,0	2,3	104,2%
CVS Health	8,7	NMF	84,8%
Johnson & Johnson	15,0	1,6	92,9%
Pfizer	9,3	1,3	91,4%
Mediana Comparables	12,1	1,9	92,1%
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>21,9</b>	<b>2,4</b>	<b>94,5%</b>

Precio / VR = Precio actual de la acción dividido por el valor razonable estimado.

## Puntos Destacados de la Inversión

UnitedHealth Group es una empresa diversificada de asistencia sanitaria y bienestar que ofrece prestaciones de asistencia sanitaria a una amplia gama de clientes en diversos mercados. Sus dos plataformas empresariales operan a través de cuatro segmentos: UnitedHealthcare, OptumHealth, OptumInsight y OptumRx. La empresa se fundó en 1974 y tiene su sede en Minnesota.

El segmento UnitedHealthcare de la empresa puede desglosarse en cuatro divisiones operativas: Empleador y Medicare y Jubilación, Comunidad y Estado, y Global. UnitedHealth es el mayor proveedor mayor proveedor de seguros de salud de EE.UU.

Aunque UnitedHealth Group es un gigante, no está exento de competencia, que en su caso procede de diversas fuentes. Empresas de atención sanitaria gestionada, aseguradoras, HMO, TPA, PBM y empresas de externalización de servicios empresariales prestan servicios similares a cualquiera de sus negocios. La envergadura de la empresa es una ventaja.

UnitedHealth Group sorteó hábilmente los vientos en contra creados por la pandemia de COVID-19 manteniendo su condición de gran generadora de flujo de caja libre. La empresa es bastante favorable a los accionistas, y sus prioridades de asignación de capital incluyen la utilización de una combinación de aumentos de dividendos y recompras de acciones para devolver efectivo a los accionistas.

Los negocios Optum de la empresa, centrados en mejorar el propio sistema sanitario, han tenido un rendimiento muy bueno últimamente. La empresa fue demandada por el DoJ estadounidense por presuntos cobros excesivos de Medicare, pero la mayoría de esos cargos se retiraron en 2018.

## Resumen Financiero

Fin del año Fiscal	Actual		Proyectado
	DIC-22	DIC-23	DIC-24
Ingresos	324.162	371.622	399.419
Ingresos, YoY%	12,7%	14,6%	7,5%
Ingresos Operativos	28.435	32.358	37.157
Margen Operativo %	8,8%	8,7%	9,3%
Resultado Neto	20.120	22.381	26.026
Margen Neto %	6,2%	6,0%	6,5%
EPS diluido	21,18	23,86	27,89
EPS diluido, YoY%	17,1%	12,7%	16,9%
Flujo de Caja Libre (CFO-capex)	23.404	25.682	28.725
Margen de Flujo de Caja Libre %	7,2%	6,9%	7,2%

En Millones de USD (excepto las partidas por acción)

## Apalancamiento, Cobertura y Liquidez EN MILLONES DE USD

Deuda Total	61.449
Deuda Neta	-13.888
Deuda Total/EBITDA	1,7
Deuda Neta/EBITDA	NMF
EBITDA/Interés	10,8
Ratio de Liquidez Corriente o Liquidez General	1,1
Ratio de Prueba Ácida	1,8

NMF = No Significativo



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

### Resumen de Retornos

#### Promedio Histórico Últimos 3 años

Rendimiento sobre el Patrimonio Neto	27,1%
Rendimiento sobre los Activos	8,9%
ROIC, con Fondo de Comercio	22,0%
ROIC, sin Fondo de Comercio	74,9%

ROIC = Rendimiento sobre el Capital Invertido

NMF = No Significativo

### Estructura de la industria de servicios sanitarios

El sector de servicios sanitarios está formado por empresas que gestionan hospitales tradicionales, hospitales de rehabilitación para pacientes ingresados y otros centros sanitarios especializados. La demanda de servicios del grupo sigue aumentando a medida que envejece la población estadounidense y aumenta la esperanza de vida. Los cuidados de rehabilitación en régimen de hospitalización crecen a un ritmo anual del 2-3%, mientras que la expansión de los pacientes con enfermedades renales en fase terminal prosigue a un ritmo ligeramente más rápido. La mejora de las prácticas clínicas y la farmacología, así como las políticas de reembolso de terceros pagadores, también han influido en la utilización/ocupación hospitalaria. Somos NEUTRAL sobre el grupo.

NEUTRAL

### Calidad del Negocio



Las empresas que generan beneficios económicos con poca variabilidad operativa puntúan cerca de la parte superior derecha de la matriz.

## Análisis del Beneficio Económico

### Value Creation™

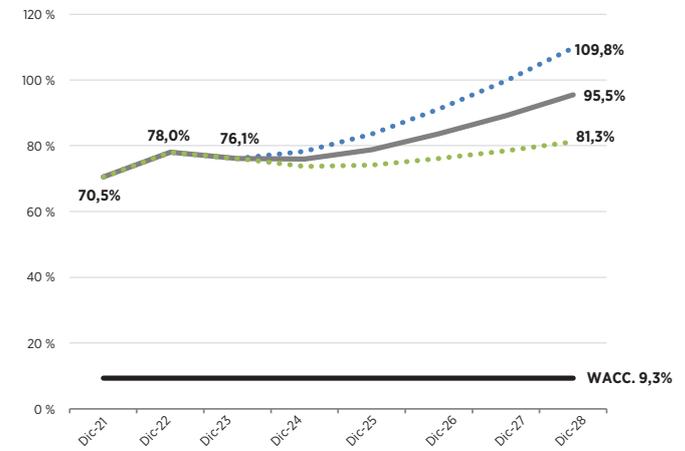
EXCELLENT

La mejor medida de la capacidad de una empresa para crear valor para los accionistas se expresa comparando su rendimiento del capital invertido (ROIC) con su coste medio ponderado del capital (WACC). La brecha o diferencia entre el ROIC y el WACC se denomina margen de beneficio económico de la empresa. El rendimiento histórico a 3 años del capital invertido (sin fondo de comercio) de UnitedHealth Group es del 74,9%, por encima de la estimación de su coste de capital del 9,3%. Por ello, asignamos a la empresa una calificación ValueCreation™ de EXCELLENT. En el gráfico de la derecha, mostramos la trayectoria probable del ROIC en los próximos años basándonos en la volatilidad estimada de los factores clave que subyacen a la medida. La línea sólida gris refleja el resultado más probable, en nuestra opinión, y representa el escenario que da lugar a nuestra estimación del valor razonable.

Diferencial ROIC - WACC, media histórica de 3 años	65,5%
Diferencial ROIC - WACC, media proyectada a 5 años	75,3%

Estos márgenes equivalen al ROIC medio anual de la empresa (excluyendo el fondo de comercio) menos su WACC

### Rendimiento Ajustado sobre Capital Invertido (ROIC)



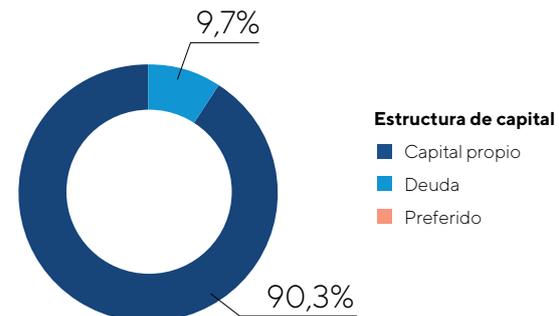
El gráfico anterior muestra el ROIC de la empresa (excluyendo el fondo de comercio) comparado con las medias históricas y su WACC.

### Value Trend™

POSITIVE

UnitedHealth Group recibe una calificación ValueTrend™ de POSITIVE, que se basa en los resultados de la empresa en los tres últimos años. El ROIC de la empresa (excluido el fondo de comercio) aumentó hasta el 76,1% el año pasado, frente a su media de los tres últimos años del 74,9%. Esperamos que el ROIC (excluido el fondo de comercio) se sitúe en torno al 96% al final de nuestro discreto periodo de previsión, con un potencial alcista del 110% durante ese periodo.

### Costo Medio Ponderado del Capital (WACC)



#### Estructura de capital

- Capital propio
- Deuda
- Preferido



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

### Costo del Equity

Hipótesis de Tasa Libre de Riesgo	4,3%
Beta Fundamental (multiplicador ERP)	0,9
Estimación de la Prima de Riesgo de las Acciones	6,5%
<b>Costo del Equity</b>	<b>9,8%</b>

ERP= Prima de riesgo de las acciones.

### Costo de la Deuda después de Impuestos

Hipótesis de Tasa Libre de Riesgo	4,3%
Diferencial de Crédito Sintético	1,73%
Supuesto de Costo de la Deuda	6,0%
Hipótesis de la Tasa Impositiva Efectiva	21,0%
<b>Costo de la Deuda después de Impuestos</b>	<b>4,8%</b>

### Costo de las Acciones Preferentes

Dividendos Preferentes	0
Valor de las Acciones Prefentes	0
Costo de la Suposición Preferida	NA

**Costo Medio Ponderado del Capital (WACC)**

**9,3%**

## Evaluación de la Estrategia de Dividendos de la Empresa

### Fortalezas claves

Hay muchas cosas que gustan de UnitedHealth, el mayor proveedor de seguros de EE.UU., con dos plataformas de negocio principales: "UnitedHealthcare" (ofrece prestaciones sanitarias) y "Optum" (servicios sanitarios). Sus negocios Optum han sido una fuente de fortaleza en los últimos años, y esperamos que continúe su fuerte expansión. De 2021 a 2023, los flujos de caja libres anuales de UnitedHealth alcanzaron una media de -23.000 millones de dólares, mientras que sus obligaciones anuales de dividendos se situaron en -6.800 millones de dólares en 2023. El ratio de amortiguación de dividendos de UnitedHealth es impresionante, y esperamos que la empresa impulse agresivos aumentos anuales de dividendos en los próximos años.

### Potenciales debilidades

Como sugiere el impresionante coeficiente Dividend Cushion de UnitedHealth, no es fácil encontrar grietas en su perfil de dividendos. Las adquisiciones seguirán siendo una parte importante de la estrategia de crecimiento de la empresa (su saldo de fondo de comercio es significativo), a medida que siga adquiriendo activos (el riesgo de selección y de pago excesivo es elevado). Sin embargo, estamos satisfechos con las operaciones de UnitedHealth a la luz de los beneficios de la cartera y la fuerte generación de flujo de caja libre incremental. La competencia de otras empresas, como Aetna, Anthem y Cigna, supone una amenaza. Además, las recompras de acciones competirán por el capital en el futuro.

## Análisis del Crecimiento

MODEST

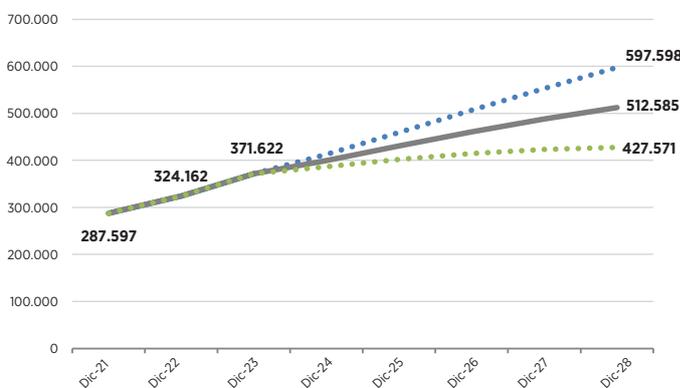
Crecimiento de las Ventas	Ingresos Último año Fiscal	CAGR Histórico de 3 años	CAGR Proyectado a 5 años
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>USD 371.622</b>	<b>13,1%</b>	<b>6,6%</b>
Abbott	USD 40.109	5,0%	5,4%
CVS Health	USD 356.623	10,0%	3,4%
Johnson & Johnson	USD 85.159	1,0%	3,2%
Pfizer	USD 58.496	12,0%	2,8%
Mediana de comparables		7,5%	3,3%
Mediana del sector		9,7%	4,5%

La expansión de los ingresos de UnitedHealth Group ha sido superior a la mediana tanto de su grupo de homólogos como del sector durante los últimos tres años. Esperamos que la expansión de los ingresos de la empresa supere la media de su grupo de homólogos y del sector durante los próximos cinco años. Nuestra evaluación del crecimiento de cada empresa se basa en la CAGR de ingresos a 5 años vista de la empresa. En nuestra opinión, el ritmo futuro de crecimiento de los ingresos de UnitedHealth Group es MODEST

Crecimiento del EBITDA	EBITDA del Último año Fiscal	CAGR Histórico de 3 años	CAGR Proyectado a 5 años
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>USD 35.130</b>	<b>12,8%</b>	<b>8,7%</b>
Abbott	USD 10.463	6,0%	11,3%
CVS Health	USD 18.439	0,6%	-3,6%
Johnson & Johnson	USD 30.767	3,8%	6,9%
Pfizer	USD 6.784	-15,2%	27,9%
Mediana de comparables		2,2%	9,1%
Mediana del sector		4,9%	8,9%

La expansión del EBITDA de UnitedHealth Group ha sido superior a la de su grupo homólogo y al del sector durante los últimos tres años. Esperamos que el ritmo de crecimiento del EBITDA de la empresa sea inferior al de su grupo de homólogos y al del sector durante los próximos cinco años. Pfizer presenta la mayor tasa de crecimiento del EBITDA entre sus homólogos.

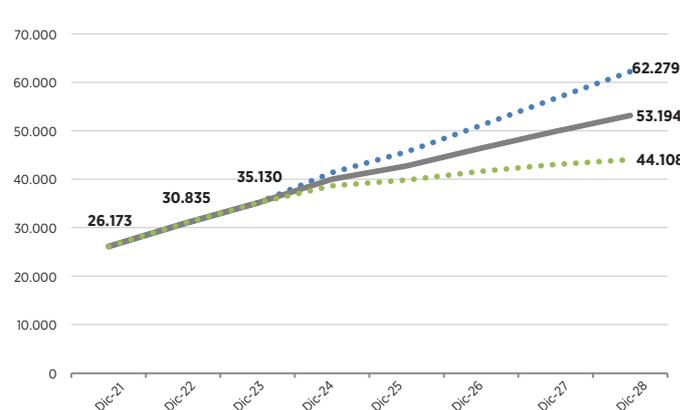
### Ingresos Previstos (en Millones de USD)



En el gráfico anterior, mostramos nuestra estimación base para los ingresos, así como los escenarios alcista y bajista.

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections.

### EBITDA Proyectado (en Millones de USD)



En el gráfico anterior, mostramos nuestra estimación base para el EBITDA, así como los escenarios alcista y bajista.

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections.



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

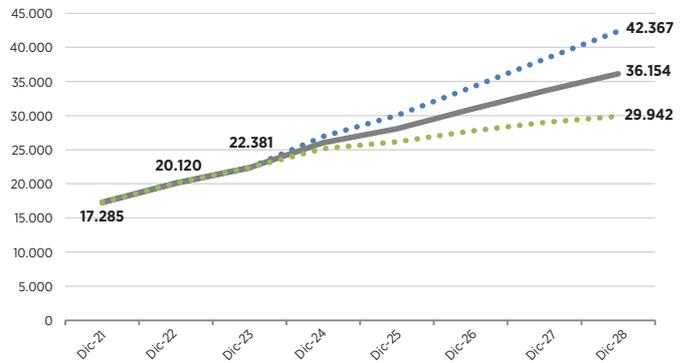
Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

Crecimiento de los Ingresos Netos	Ingresos Netos del Último Año Fiscal	CAGR Histórico de 3 años	CAGR Proyectado a 5 años
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>USD 22.381</b>	<b>13,3%</b>	<b>10,1%</b>
Abbott	USD 5.723	8,4%	15,9%
CVS Health	USD 8.344	5,1%	-4,2%
Johnson & Johnson	USD 13.326	33,7%	-2,8%
Pfizer	USD 2.134	-38,6%	56,1%
Mediana de comparables		6,8%	6,6%
Mediana del sector		6,8%	11,2%

La expansión de los ingresos netos de UnitedHealth Group ha sido superior a la de su grupo homólogo y al del sector durante los últimos tres años. Esperamos que en los próximos cinco años los ingresos netos de la empresa superen a los de su grupo, pero sigan a los de su sector. Pfizer registra la mayor tasa de crecimiento de los ingresos netos entre sus homólogos.

### Ingresos Netos Previstos (en Millones de USD)



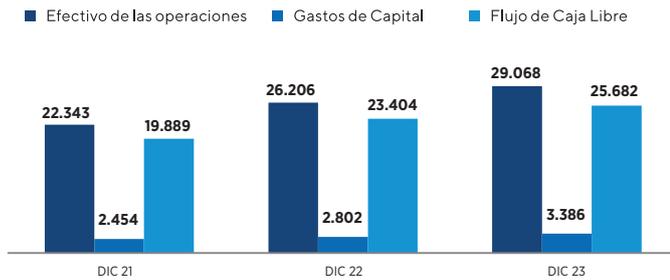
En el gráfico anterior, mostramos nuestra estimación base para los ingresos netos, así como los escenarios alcista y bajista.

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections.

## Análisis del Flujo de Caja y del Apalancamiento Financiero

### Generación de Flujo de Caja

STRONG



Las barras de arriba muestran el flujo de caja operativo, los gastos de capital y el flujo de caja libre de la empresa, respectivamente.

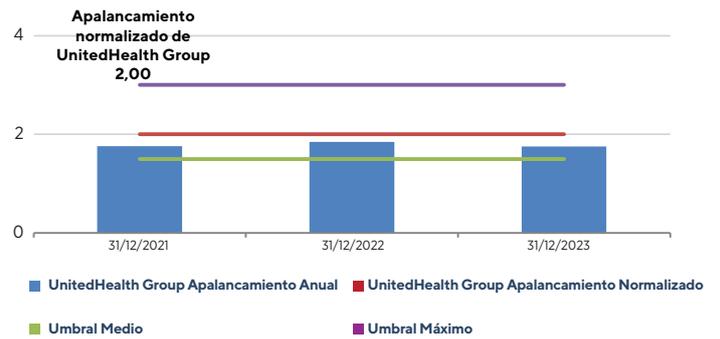
Las empresas que generan un margen de flujo de caja libre (flujo de caja libre dividido por ingresos totales) superior al 5% suelen considerarse grandes generadoras de dinero. El margen de UnitedHealth Group ha rondado el 7% de media en los últimos 3 años. Por lo tanto, creemos que la generación de flujo de caja de la empresa es relativamente STRONG. La medida del flujo de caja libre que se muestra arriba se obtiene tomando el flujo de caja de las operaciones menos los gastos de capital y difiere del flujo de caja libre de la empresa (FCFF), que utilizamos para derivar nuestra estimación del valor razonable de la empresa. Para obtener más información sobre las diferencias entre estas dos medidas, visite nuestro sitio web en Valuentum.com. En UnitedHealth Group, el flujo de caja de las operaciones aumentó alrededor de un 30% con respecto a los niveles registrados hace dos años, mientras que los gastos de capital aumentaron alrededor de un 38% durante el mismo periodo de tiempo.

Flujo de Caja de las Operaciones	CFO del Último Año Fiscal	CAGR Histórico de 3 años	CAGR Proyectado a 5 años
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>USD 29.068</b>	<b>9,4%</b>	<b>8,4%</b>
Abbott	USD 7.261	-2,8%	16,7%
CVS Health	USD 13.426	-5,4%	-5,2%
Johnson & Johnson	USD 22.791	-1,1%	11,8%
Pfizer	USD 8.700	-15,5%	20,3%
Mediana de comparables		-4,1%	14,2%
Mediana del sector		-0,6%	11,1%

La expansión del flujo de caja de las operaciones de UnitedHealth Group ha sido mayor que la de su grupo de homólogos y del sector durante los últimos tres años. Esperamos que el ritmo de crecimiento del flujo de caja de las operaciones de la empresa se sitúe por debajo del de su grupo de homólogos y del grupo del sector durante los próximos cinco años. Pfizer presenta la mayor tasa de crecimiento del flujo de caja de operaciones prevista entre sus homólogos.

### Apalancamiento Financiero

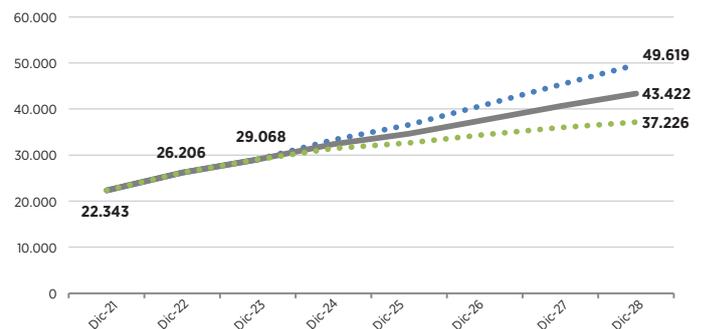
MEDIUM



Las barras de arriba muestran la deuda anual de la empresa en relación con el EBITDA. La línea roja muestra la medida normalizada de la empresa.

Las empresas que presentan un elevado apalancamiento tienden a ser más arriesgadas que las que tienen una carga de deuda relativamente baja, en igualdad de condiciones. Medimos el apalancamiento financiero tomando la carga de deuda total actual de una empresa y dividiéndola por el EBITDA anual medio de tres años de la empresa. Las empresas que superan el 3 en este parámetro se consideran muy apalancadas. Las empresas que tienen menos de 1,5 vueltas de apalancamiento (o una medida inferior a 1,5), las calificamos como de bajo apalancamiento. La medida de deuda normalizada a EBITDA de UnitedHealth Group de aproximadamente 2,00 la sitúa en el campo MEDIUM.

### Flujo de Caja Operativo Proyectado (en Millones de USD)



En el gráfico anterior, mostramos nuestra estimación base para el CFO, así como los escenarios alcista y bajista.

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections.



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

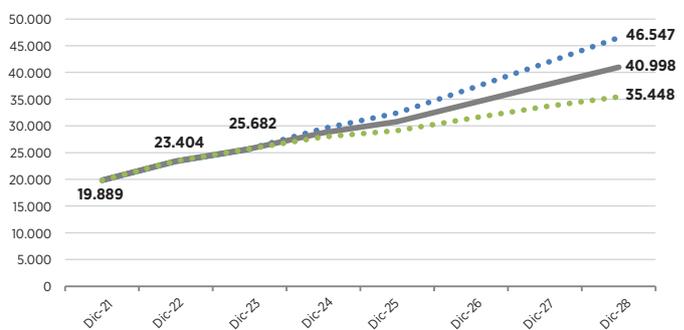
Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

Flujo de Caja Libre (CFO-Gastos de Capital)	FCF del Último Año Fiscal	CAGR Histórico de 3 años	CAGR Proyectado a 5 años
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>USD 25.682</b>	<b>8,5%</b>	<b>9,8%</b>
Abbott	USD 1.790	38,5%	13,6%
CVS Health	USD 10.395	-8,2%	-7,8%
Johnson & Johnson	USD 17.778	-4,2%	14,1%
Pfizer	USD 4.793	-26,7%	30,9%
Mediana de comparables		-6,2%	13,8%
Mediana del sector		0,8%	12,2%

La expansión del flujo de caja libre de UnitedHealth Group ha sido mayor que la de su grupo de homólogos y del sector durante los últimos tres años. Esperamos que el ritmo de crecimiento del flujo de caja libre de la empresa se sitúe por debajo del de su grupo de homólogos y del sector durante los próximos cinco años. Pfizer presenta la mayor tasa de crecimiento del flujo de caja libre prevista entre sus homólogos.

## Flujo de Caja Libre Proyectado (en Millones de USD)



En el gráfico anterior, mostramos nuestra estimación base para el flujo de caja libre, así como los escenarios alcista y bajista.

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections.

## Análisis de Valuación

### Supuestos de Valuación

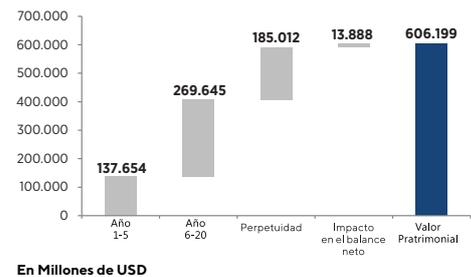
En Millones de USD (excepto items por acción)	Proyección a 5 años
Ingresos CAGR %	6,6%
Margen Promedio EBIT %	9,5%
Tasa de Impuestos Promedio Efectiva %	21,0%
Beneficios antes de Intereses CAGR %	5,47,6
Beneficio por Acción CAGR %	10,6%
Flujo de Caja Libre para la Empresa CAGR %	27,3%

Beneficio antes de intereses = Beneficio neto de explotación menos impuestos ajustados

	Proyección a largo plazo
Fase II --> III FCF CAGR%	3,2 % (II) 3% (III)
Costo del equity %	9,8%
Costo de la deuda después de impuestos	4,8%
Tasa de descuento (WACC) % Diferencial de Crédito Sintético = 1,272%	9,3%
Resultados	
Valor Actual Fase I	137.654
Valor Actual Fase II	185.012
Valor Actual Fase III	269.645
Valor total de la empresa	592.311
Impacto neto del Balance	13.888
Valor Total del Equity	606.199
Acciones en circulación diluidas	938,0
Valor razonable por acción	\$646,00

### Desglose de la Valuación

En el gráfico siguiente, mostramos la acumulación hasta nuestra estimación del valor total de la empresa para UnitedHealth Group y el desglose hasta el valor total del capital de la empresa, que estimamos en unos 606.200 millones de USD. Se muestra el valor actual de los flujos de caja libres de la empresa generados durante cada fase de nuestro modelo y el impacto neto en el balance. Dividimos el valor total de los fondos propios por las acciones diluidas en circulación para llegar a nuestra estimación del valor razonable de 646 USD por acción.



En Millones de USD

### Resumen de Valuación DCF

Creemos que UnitedHealth Group vale 646 dólares por acción, con un rango de valor razonable de 485,00 a 808,00 dólares. El margen de seguridad en torno a nuestra estimación del valor razonable está impulsado por la calificación MEDIUM ValueRisk™ de la empresa, que se deriva de una evaluación de la volatilidad histórica de los principales impulsores de valoración y una evaluación futura de los mismos. Nuestras previsiones operativas a corto plazo, incluidos ingresos y beneficios, no difieren mucho de las estimaciones de consenso o de las orientaciones de la dirección. Nuestro modelo refleja una tasa de crecimiento anual compuesto de los ingresos del 6,6% durante los próximos cinco años, un ritmo inferior a la tasa de crecimiento anual compuesto histórica de la empresa a tres años, del 13,1%. Nuestro modelo refleja un margen operativo medio proyectado a 5 años del 9,5%, por encima de la media de los últimos 3 años de UnitedHealth Group. Más allá del año 5, suponemos que el flujo de caja libre crecerá a una tasa anual del 3,2% durante los próximos 15 años y del 3% a perpetuidad. En el caso de UnitedHealth Group, utilizamos un coste medio ponderado del capital del 9,3% para descontar los flujos de caja futuros.

### Flujo de Caja Libre de la Empresa

	Actual		
Fin del ejercicio fiscal	31-Dic 2021	31-Dic 2022	31-Dic 2023
Beneficios antes de Intereses	22.544	26.931	30.315
+ Depreciación	1.003	1.100	1.172
- Gastos de Capital	2.454	2.802	3.386
- Variación del Capital Circulante	67	-2.205	5.181
- Adquisiciones	4.821	21.458	10.136
<b>Flujo de Caja Libre de la Empresa (FCFF)</b>	<b>16.205</b>	<b>5.976</b>	<b>12.784</b>
(en Millones de USD)			

Nuestras previsiones futuras para los principales factores de valoración dan como resultado un flujo futuro de tesorería libre de la empresa. Arriba mostramos cómo calculamos el flujo de caja libre empresarial y el rendimiento histórico de la métrica para UnitedHealth Group. Durante los próximos cinco años, esperamos que el flujo de caja libre de la empresa aumente a una tasa de crecimiento anual compuesta de aproximadamente el 27%. Durante los años 6 a 20, esperamos que la medida crezca a una tasa del 3,2%. Después del año 20 (a perpetuidad), el flujo de caja libre de la empresa crecerá al ritmo de la inflación (3%).



Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

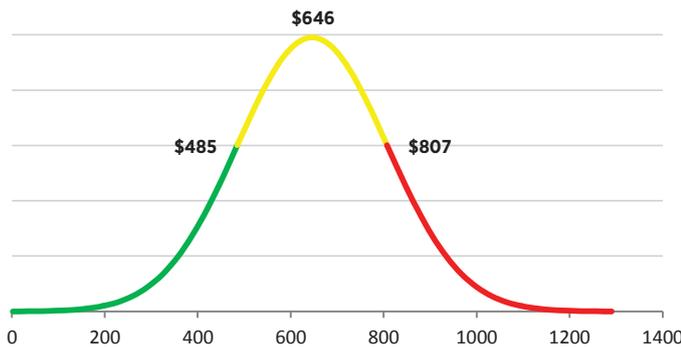
## Métricas de la Empresa en comparación con la Mediana del Sector y de sus Pares

Compañía	Valuentum Buying Index™	Forward Price-to-Earnings	P/E on Est. Nominal Diluted EPS	Growth (PEG), 5-year	Forward EV/EBITDA	EV/Est. Normal EBITDA	5-yr Forward Earnings per Share CAGR	3-yr Hist. Avg ROIC, without goodwill	Dividend Yield %	Stock Price / Fair Value Estimate
<b>UnitedHealth Group</b>	<b>6</b>	<b>21,9</b>	<b>18,2</b>	<b>2,4</b>	<b>14,0</b>	<b>12,0</b>	<b>10,6%</b>	<b>74,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>94,5%</b>
Abbott	6	25,0	20,7	2,3	16,1	13,8	15,3%	34,6%	1,9%	104,2%
CVS Health	3	8,7	9,1	NMF	7,1	7,2	-4,7%	41,1%	4,6%	84,8%
Johnson & Johnson	4	15,0	13,6	1,6	10,6	9,7	18,2%	23,3%	3,3%	92,9%
Pfizer	4	9,3	8,7	1,3	10,7	10,0	55,4%	58,4%	6,1%	91,4%
Mediana de comparables	4,0	12,1	11,3	1,6	10,7	9,9	16,7%	37,8%	4,0%	92,1%
Mediana del sector	4,0	17,0	14,4	2,1	11,1	10,6	13,9%	36,9%	1,7%	97,3%

Fuente: Company Filings, Valuentum Projections

## Análisis del Margen de Seguridad

### Rango de Resultados Potenciales



Nuestro proceso de flujo de caja descontado valora cada empresa sobre la base del valor actual de todos los flujos de caja libres futuros. Aunque estimamos el valor razonable de la empresa en unos 646 dólares por acción, cada empresa tiene un rango de valores razonables probables que se crea por la incertidumbre de los factores clave de valoración (como los ingresos o beneficios futuros, por ejemplo). Al fin y al cabo, si el futuro se conociera con certeza, no habría tanta volatilidad en los mercados, ya que las acciones cotizarían precisamente a sus valores razonables conocidos. Nuestra calificación ValueRisk™ establece el margen de seguridad o el rango de valor razonable que asignamos a cada acción. En el gráfico anterior, mostramos este rango probable de valores razonables para UnitedHealth Group. Creemos que la empresa es atractiva por debajo de 485 dólares por acción (la línea verde), pero bastante cara por encima de 808 dólares por acción (la línea roja). Los precios que caen a lo largo de la línea amarilla, que incluye nuestra estimación del valor razonable, representan una valoración razonable de la empresa, en nuestra opinión.

### Trayectoria Futura del Valor Razonable

Estimamos que el valor razonable de UnitedHealth Group en este momento es de unos 646 dólares por acción. Sin embargo, a medida que pasa el tiempo, las empresas generan flujo de caja y reparten efectivo a los accionistas en forma de dividendos. El gráfico de la derecha compara el precio actual de las acciones de la empresa con la trayectoria del valor por acción previsto de UnitedHealth Group en los próximos tres años, suponiendo que nuestras proyecciones a largo plazo resulten acertadas. El rango entre el valor razonable a la baja resultante y el valor razonable al alza en el año 3 representa nuestra mejor estimación del valor de las acciones de la empresa dentro de tres años. Este rango de resultados potenciales también está sujeto a cambios con el tiempo, en caso de que cambien nuestras opiniones sobre el potencial futuro de flujo de caja de la empresa. El valor razonable previsto de 824 \$ por acción en el tercer año representa nuestro valor razonable por acción actual de 646 \$, incrementado a una tasa anual del coste de los fondos propios de la empresa menos su rentabilidad por dividendos. Los márgenes al alza y a la baja se obtienen del mismo modo, pero a partir de los límites superior e inferior de nuestro margen de estimación del valor razonable.

El gráfico a la derecha muestra el valor razonable futuro esperado de las acciones de la empresa en relación con su precio actual.

### ValueRisk™

MEDIUM

UnitedHealth Group recibe una calificación ValueRisk™ de MEDIUM basada en la volatilidad histórica de los impulsores clave de la creación de valor económico. El rango de valor razonable establece el margen de seguridad en torno a nuestra estimación del valor razonable de las acciones de la empresa.

Volatilidad de los Ingresos	13,3%
Volatilidad del Margen Bruto	11,2%
Volatilidad de los Beneficios (EBI)	12,0%
Volatilidad del Flujo de Caja (FCFF)	35,6%

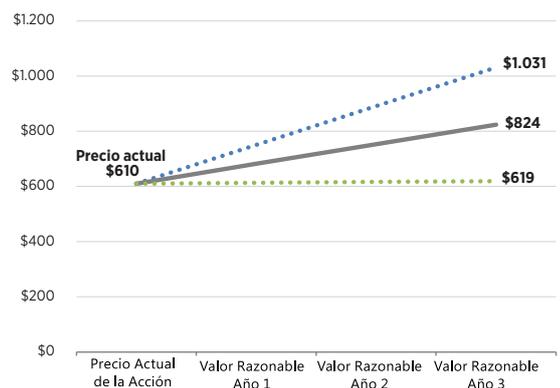
**Rango de Valor Razonable 25,0%**

El rango del valor razonable establece la prima o el descuento sobre nuestra estimación del valor razonable de la empresa.

### Probabilidades al alza y a la baja

Probabilidad (Valor Razonable < 0\$)	Menos del 0,1%
Probabilidad (Valor Razonable > 2x precio actual de la Acción)	0,02%

Nos esforzamos por responder a algunas preguntas que suelen hacerse los inversores: 1) ¿Qué probabilidades hay de que pierda totalmente la inversión en esta empresa? y 2) ¿Qué probabilidades hay de que la empresa valga realmente el doble de lo que pagué por ella? La probabilidad (valor razonable < 0) trata de responder a la primera pregunta. Indica la posibilidad de que la empresa se encuentre en situación de insolvencia en función de las características de su flujo de tesorería, estructura de capital y perfil de riesgo. La probabilidad (valor razonable > 2 veces el precio actual de la acción) trata de responder a la segunda pregunta. Es nuestra mejor estimación de si los inversores están participando en una venta a mitad de precio comprando las acciones de la empresa a los precios actuales.





Economic Castle  
Very Attractive

Valor Razonable Estimado  
\$646

Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

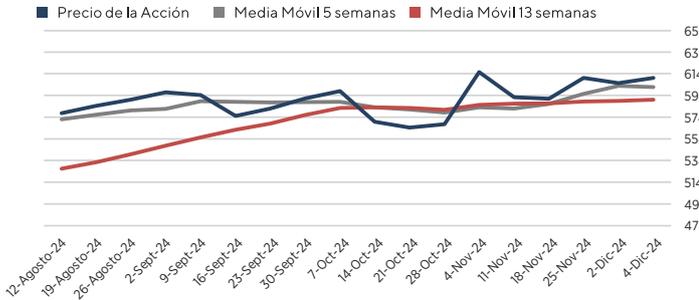
Sector  
Health Care

Industria  
Health Care  
Bellwethers

## Análisis Técnico

### Evaluación Técnica

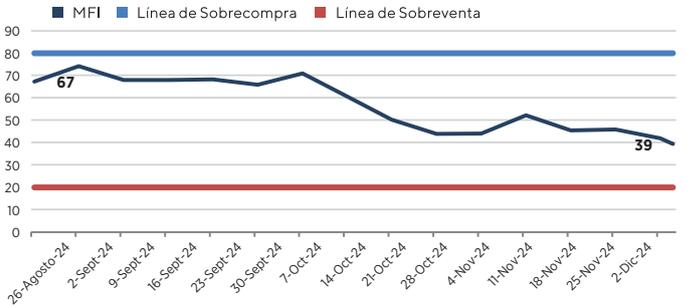
BULLISH



El gráfico anterior muestra la media móvil a corto plazo de la empresa (línea gris de 5 semanas) y la media móvil a medio plazo (línea roja de 13 semanas). Normalmente, cuando una media móvil a corto plazo cruza por debajo una media móvil a medio o largo plazo, representa una señal alcista. Si la media móvil a corto plazo cruza por encima, los operadores suelen considerarlo una señal bajista. La media móvil de 5 semanas de UnitedHealth Group se sitúa por encima de la de 13 semanas, lo que indica una tendencia BULLISH. Si la media móvil de 5 semanas cayera por debajo de la media móvil de 13 semanas, nos volveríamos cautelosos con los datos técnicos de la empresa, ya que la tendencia alcista de 30 semanas de la empresa podría verse amenazada si esto ocurriera.

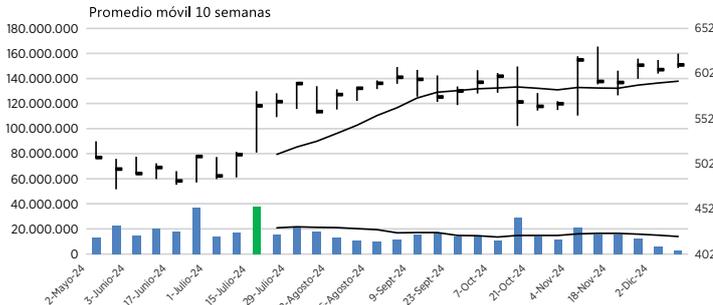
### Índice de Flujo Monetario (MFI)

NEUTRAL



El índice de flujo de dinero (IMF) es un oscilador que utiliza el precio y el volumen para medir la presión de compra y venta. Los cartistas a menudo buscan niveles de sobrecompra (por encima de 80) y sobreventa (por debajo de 20) para advertir sobre extremos insostenibles de precios a corto plazo. La IMF de 39 (línea verde) del UnitedHealth Group es neutral, lo que sugiere que las acciones de la empresa no están sobrecompradas ni sobrevendidas en este momento. Sin embargo, una puntuación por debajo de 50 tiende a favorecer a los osos. La IMF también puede utilizarse para medir la fuerza o debilidad de la tendencia de precios de una empresa. En el caso de UnitedHealth Group, sus acciones han aumentado generalmente durante las últimas semanas, pero el flujo o impulso del dinero se ha deteriorado, una divergencia bajista y una tendencia poco saludable. Vigilaríamos de cerca el deterioro de los técnicos.

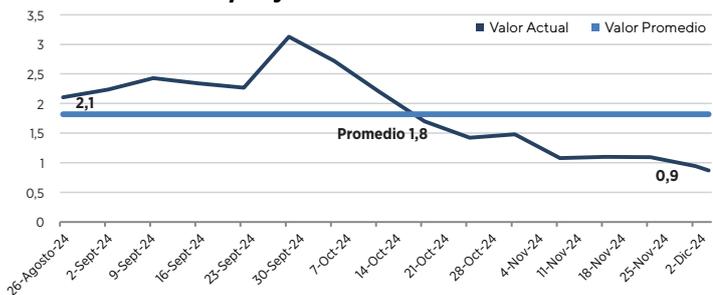
### Gráfico del Precio y Volumen a 30 Semanas (semanal)



En el gráfico anterior, señalamos la semana de acumulación o distribución más pesada de la firma, determinada por la semana con el mayor volumen de operaciones durante las últimas 30 semanas. Una semana de acumulación (compra) o distribución (venta) intensa determina a menudo la futura dirección a corto plazo del precio de las acciones de la empresa, ya que los gestores de dinero siguen entrando o saliendo de las acciones en los días y semanas siguientes, lo que hace que las acciones suban o bajen. Para UnitedHealth Group, la semana con el mayor volumen de operaciones de las últimas 30 semanas fue una semana de compras intensas o acumulación (barra verde). Esta actividad del mercado podría indicar una inversión de la tendencia a la baja o una nueva confirmación de la tendencia alcista de la empresa.

### Volumen Alcista/Bajista

BEARISH



El nivel y la tendencia de la relación entre el volumen de las inversiones de tipo positivo/negativo (U/D) revelan si la participación institucional ha sido alcista o bajista en los últimos tiempos. La relación de volumen U/D de 0,9 del UnitedHealth Group no solo es inferior a 1, sino que también es inferior a su promedio final, lo que indica un interés institucional BEARISH durante las últimas semanas.

### Fuerza de Precio Relativa

NEUTRAL

La fortaleza relativa de los precios de una empresa puede evaluarse a lo largo de cualquier número de horizontes temporales. Mostramos el rendimiento de la empresa en las últimas 5 semanas, 13 semanas y 30 semanas. Al llegar a nuestra calificación de fuerza relativa para cada empresa, evaluamos las últimas 13 semanas, que incluyen la reacción del mercado al trimestre más reciente de la empresa, cuando es aplicable, y otros eventos económicos más recientes. Durante las últimas 13 semanas, las acciones de UnitedHealth Group han registrado un 2,6% mientras que el índice de referencia del mercado ha registrado un 4,5%. Creemos que el desempeño de 13 semanas del precio relativo de UnitedHealth Group es NEUTRAL.

Rentabilidad de la Empresa en 5 semanas	-1,1%
Rentabilidad del Índice de Referencia del Mercado en 5 semanas	0,8%
Rentabilidad Relativa en 5 semanas frente al Índice de Referencia del Mercado	-1,9%
Rentabilidad de la Empresa en 13 semanas	2,6%
Rentabilidad del Índice de Referencia del Mercado en 13 semanas	4,5%
<b>Rentabilidad Relativa en 13 semanas frente al Índice de Referencia del Mercado</b>	<b>-1,9%</b>
Rentabilidad de la Empresa en 30 semanas	16,3%
Rentabilidad del Índice de Referencia del Mercado en 30 semanas	15,4%
Rentabilidad Relativa en 30 semanas frente al Índice de Referencia del Mercado	0,9%

### Timeliness Matrix™

Valuación del Capital

Fuerza Relativa	Sobrevaluada	Valor Razonable	Subvaluada
Fuerte			
Neutral			
Débil			

Las empresas subvaluadas y que actualmente muestran una fortaleza de precios a corto plazo se sitúan cerca de la parte superior derecha de la matriz.

Las empresas infravaloradas y que muestran una fortaleza de precios relativa a corto plazo podrían representar compras oportunas, ya que las acciones pueden resultar atractivas tanto para los value investors como para los de momentum. En la matriz anterior se muestra un corte transversal de la valoración de las acciones de la empresa y su fortaleza relativa de precios. Tendemos a preferir los valores infravalorados que presentan un fuerte momentum de precios, también denominados valores Valuentum.

Economic Castle  
Very AttractiveValor Razonable Estimado  
\$646Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808Estilo de Inversión  
Mega - Cap ValueSector  
Health CareIndustria  
Health Care  
Bellwethers

## Estado de Resultados Pro Forma

En Millones de USD (excepto las partidas por acción)	Histórico			Proyectado	
	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
Ingresos totales	287.597	324.162	371.622	399.419	430.414
Costo de los productos vendidos	186.911	210.842	241.894	258.292	278.528
Gastos de venta, generales y administrativos	42.579	47.782	54.628	58.331	62.901
Otros gastos operativos	34.137	37.103	42.742	45.639	49.215
<b>Ingresos operativos</b>	<b>23.970</b>	<b>28.435</b>	<b>32.358</b>	<b>37.157</b>	<b>39.770</b>
Partidas extraordinarias	0	0	0	0	0
Ingresos operativos, incluidas las partidas extraordinarias	23.970	28.435	32.358	37.157	39.770
Gastos de intereses	(1.660)	(2.092)	(3.246)	(3.246)	(3.246)
Otros ingresos no operativos	0	0	0	0	0
<b>Ingresos antes de impuestos</b>	<b>22.310</b>	<b>26.343</b>	<b>29.112</b>	<b>33.911</b>	<b>36.524</b>
Impuestos sobre la renta	4.578	5.704	5.968	7.121	7.670
<b>Ingresos después de impuestos</b>	<b>17.732</b>	<b>20.639</b>	<b>23.144</b>	<b>26.789</b>	<b>28.854</b>
Intereses minoritarios y rendimientos del capital	(447)	(519)	(763)	(763)	(763)
Ingresos netos, excluyendo partidas adicionales	17.285	20.120	22.381	26.026	28.091
<b>Ingresos disponibles para los accionistas, excluyendo elementos adicionales</b>	<b>17.285</b>	<b>20.120</b>	<b>22.381</b>	<b>26.026</b>	<b>28.091</b>
<b>Beneficio diluido por acción, sin incluir elementos adicionales</b>	<b>18,08</b>	<b>21,18</b>	<b>23,86</b>	<b>27,89</b>	<b>30,25</b>
Acciones en circulación ponderadas diluidas	956,0	950,0	938,0	933,3	928,6

Fuente: Company Filings, Xignite, Valuentum Projections

Nota: Los datos pro forma en la valoración del flujo de caja descontado pueden reflejar ajustes significativos a partir de los datos contables GAAP, incluidos los tipos impositivos en efectivo (no efectivos) y otros ajustes analíticos sobre una base retrospectiva y prospectiva. Ningún dato individual, por sí mismo, que se encuentre en este informe debe utilizarse para tomar ninguna decisión de inversión.



UnitedHealth Group UNH

FAIRLY VALUED

Buying Index™ 6

Value Rating ●

Economic Castle  
Very AttractiveValor Razonable Estimado  
\$646Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808Estilo de Inversión  
Mega - Cap ValueSector  
Health CareIndustria  
Health Care  
Bellwethers

## Estado de Situación Patrimonial Pro Forma

En Millones de USD (excepto las partidas por acción)	Histórico			Proyectado	
	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
<b>ACTIVOS</b>					
Efectivo Total (incluidos los valores negociables)	65.221	70.039	75.337	93.360	112.315
Inventario	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar	28.082	30.450	38.970	41.643	44.614
Otros activos corrientes	9.769	10.708	9.839	9.839	9.839
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>103.072</b>	<b>111.197</b>	<b>124.146</b>	<b>144.842</b>	<b>166.768</b>
Activos fijos brutos	9.249	10.422	10.667	14.324	18.164
(Depreciación acumulada)	(3.857)	(4.499)	(4.210)	(5.470)	(6.827)
Inmovilizado neto (Propiedades, planta y equipo neto)	5.392	5.923	6.457	8.854	11.337
Fondo de comercio, neto	75.795	93.352	103.732	103.732	103.732
Intangibles, neto	13.621	18.606	20.187	18.587	16.987
Otros activos a largo plazo	14.326	16.627	19.198	19.198	19.198
<b>Total Activos</b>	<b>212.206</b>	<b>245.705</b>	<b>273.720</b>	<b>295.214</b>	<b>318.021</b>
<b>PASIVO</b>					
Cuentas por pagar	24.483	29.056	32.395	34.618	37.360
Otros pasivos corrientes	25.546	29.356	29.389	29.572	29.512
Parte corriente de la deuda a largo plazo	3.620	2.310	3.186	3.186	3.186
<b>Total del Pasivo Corriente</b>	<b>53.649</b>	<b>60.722</b>	<b>64.970</b>	<b>67.376</b>	<b>70.059</b>
Deuda a largo plazo	42.383	54.513	58.263	58.263	58.263
Otros pasivos a largo plazo	44.414	52.698	61.731	61.731	61.731
<b>Total del Pasivo</b>	<b>140.446</b>	<b>167.933</b>	<b>184.964</b>	<b>187.370</b>	<b>190.053</b>
Acciones preferentes (preferidas)	0	0	0	0	0
<b>PATRIMONIO NETO</b>					
Acciones ordinarias y capital pagado adicional	10	9	9	9	9
Ganancias retenidas	77.134	86.156	95.774	114.724	134.607
Otros fondos propios	(5.384)	(8.393)	(7.027)	(6.889)	(6.647)
<b>Total del patrimonio neto</b>	<b>71.760</b>	<b>77.772</b>	<b>88.756</b>	<b>107.843</b>	<b>127.969</b>
<b>Total del pasivo y del patrimonio neto</b>	<b>212.206</b>	<b>245.705</b>	<b>273.720</b>	<b>295.214</b>	<b>318.021</b>

Fuente: Company Filings, Xignite, Valuentum Projections

Nota: Los datos pro forma en la valoración del flujo de caja descontado pueden reflejar ajustes significativos a partir de los datos contables GAAP, incluidos los tipos impositivos en efectivo (no efectivos) y otros ajustes analíticos sobre una base retrospectiva y prospectiva. Ningún dato individual, por sí mismo, que se encuentre en este informe debe utilizarse para tomar ninguna decisión de inversión.


**UnitedHealth Group UNH**
**FAIRLY VALUED**
**Buying Index™ 6**
**Value Rating ●**

 Economic Castle  
Very Attractive

 Valor Razonable Estimado  
\$646

 Rango de Precio Razonable  
\$485-\$808

 Estilo de Inversión  
Mega - Cap Value

 Sector  
Health Care

 Industria  
Health Care  
Bellwethers

## Estado de Flujo de Caja Pro Forma

En Millones de USD (excepto las partidas por acción)

	Histórico			Proyectado	
	Dic-2021	Dic-2022	Dic-2023	Dic-2024	Dic-2025
<b>EFFECTIVO DE LAS OPERACIONES</b>					
Ingresos netos	17.285	20.120	22.381	26.789	28.854
Depreciación y amortización	2.203	2.400	2.772	2.860	2.957
Impuestos diferidos	0	0	0	0	0
Ganancias o pérdidas operativas	2.855	3.686	3.915	3.000	3.090
Cambios en el Capital Circulante	0	0	0	(267)	(289)
<b>Flujo de caja de las operaciones</b>	<b>22.343</b>	<b>26.206</b>	<b>29.068</b>	<b>32.382</b>	<b>34.613</b>
<b>EFFECTIVO PROCEDENTE DE LA INVERSIÓN</b>					
Compra de propiedad, planta y equipo	(2.454)	(2.802)	(3.386)	(3.657)	(3.840)
Otros flujos de caja de inversión	(7.918)	(25.674)	(12.188)	0	0
<b>Flujo de caja de inversión</b>	<b>(10.372)</b>	<b>(28.476)</b>	<b>(15.574)</b>	<b>(3.657)</b>	<b>(3.840)</b>
<b>FLUJO DE CAJA DE FINANCIACIÓN</b>					
Emisión (retirada) de acciones	(3.645)	(5.747)	(6.647)	(2.862)	(2.848)
Emisión (amortización) de deuda	2.481	12.536	4.280	0	0
Dividendos pagados	(5.280)	(5.991)	(6.761)	(7.840)	(8.971)
Otros flujos de efectivo de financiación	(1.011)	3.428	(2.401)	0	0
<b>Flujo de caja de la financiación</b>	<b>(7.455)</b>	<b>4.226</b>	<b>(11.529)</b>	<b>(10.702)</b>	<b>(11.819)</b>
Cambio de divisas	(62)	34	97	0	0
<b>Cambio neto de efectivo</b>	<b>4.454</b>	<b>1.990</b>	<b>2.062</b>	<b>18.023</b>	<b>18.955</b>

Fuente: Company Filings, Xignite, Valuentum Projections

Nota: Los datos pro forma en la valoración del flujo de caja descontado pueden reflejar ajustes significativos a partir de los datos contables GAAP, incluidos los tipos impositivos en efectivo (no efectivos) y otros ajustes analíticos sobre una base retrospectiva y prospectiva. Ningún dato individual, por sí mismo, que se encuentre en este informe debe utilizarse para tomar ninguna decisión de inversión.

# Acerca de Valuentum

En Valuentum, nos esforzamos por destacar entre la multitud. La mayoría de los generadores de research de inversión se dividen en varios campos, ya sea value, growth, income, momentum, chartistas o alguna variante de los anteriormente mencionados. Creemos que cada uno de ellos tiene su propio mérito, pero pensamos que la combinación de estos enfoques puede ser aún más poderosa. Al fin y al cabo, los movimientos de las cotizaciones bursátiles no son impulsados únicamente por los inversores value o growth, sino por todos los participantes en el mercado. Por lo tanto, observamos las acciones desde una variedad de perspectivas de inversión para comprender e identificar mejor las ideas. Queremos proporcionar información relevante.

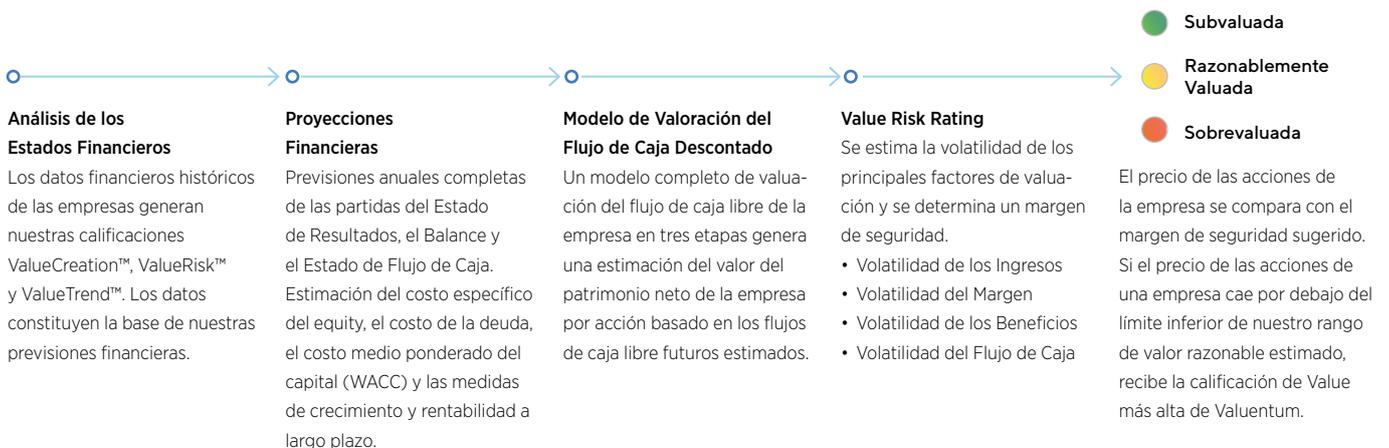
El núcleo de nuestro proceso se basa en un riguroso análisis de flujos de caja descontados e incorpora el concepto de margen de seguridad. Ofrecemos una estimación del valor razonable de cada empresa y proporcionamos una evaluación de la valuación relativa en el contexto del sector de la empresa y de sus pares más cercanos. Una sección cruzada de nuestras calificaciones ValueCreation™ y ValueRisk™ proporciona una evaluación financiera de la calidad empresarial de una compañía, mientras que nuestra calificación ValueTrend™ ofrece una visión de la trayectoria de la creación de beneficios económicos de una empresa. El rating Economic Castle mide la magnitud de la futura generación de valor económico, y el ratio Dividend Cushion evalúa la capacidad financiera de una empresa para seguir aumentando su dividendo.

Nuestro análisis no se detiene ahí. También ofrecemos una evaluación técnica de las acciones, así como otros indicadores de impulso. No sólo queremos revelar a los lectores qué empresas pueden estar subvaluadas, en nuestra opinión, sino que también queremos proporcionarles información que les ayude a evaluar los puntos de entrada y salida. La mayoría de los generadores de research se centran en llegar a un precio objetivo o a una estimación del valor razonable, pero pueden quedarse cortos a la hora de proporcionar una evaluación técnica que refuerce las disciplinas de compra y venta. Nosotros nos esforzamos por llegar hasta el final y ofrecer a los lectores respuestas, y no la mitad de la historia.

La explicación de nuestro enfoque no estaría completa si no describiéramos nuestra idea de valores ideal. Buscamos empresas que estén subvaluadas -tanto en base al DCF como en comparación con sus pares-, que tengan un fuerte potencial de crecimiento, que cuenten con un sólido historial de creación de beneficios económicos para los accionistas con un riesgo razonable, que sean fuertes generadores de flujo de caja, que tengan un apalancamiento financiero manejable y que muestren actualmente indicadores técnicos y de impulso alcistas. Para las ideas de crecimiento de los dividendos, buscamos empresas que tengan tanto la capacidad como la voluntad de seguir aumentando el dividendo.

¿Pueden existir estas ideas bursátiles? Suscríbese a Valuentum para recibir nuestras mejores ideas de inversión y análisis sobre cientos de acciones, dividendos, ETFs y más.

## Valuentum Value Rating (VVR)



# Metodología para Selección de Acciones

## Valuentum Buying Index™ (VBI)

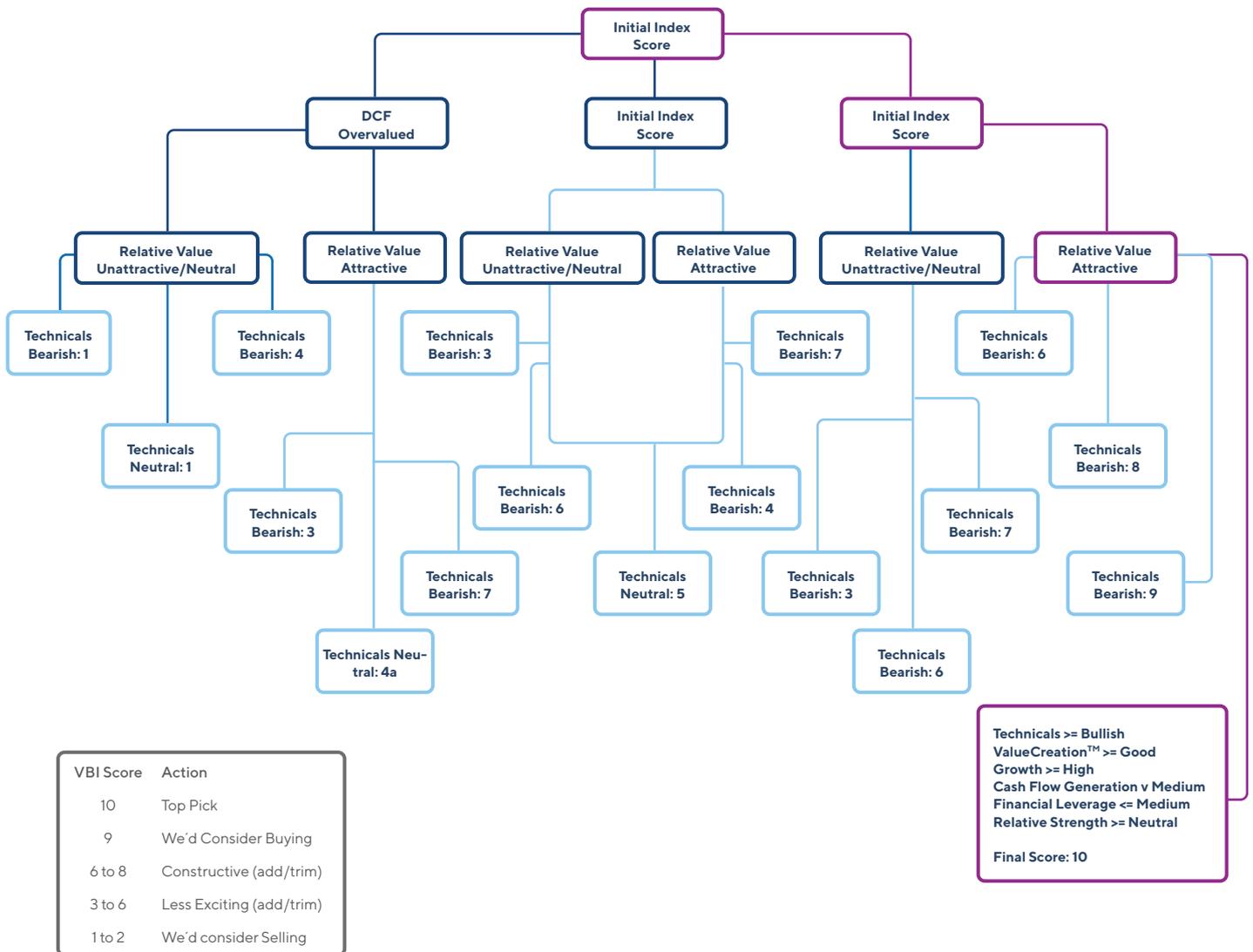
En Valuentum, nos gusta analizar las empresas desde diferentes perspectivas. El Índice de Compra de Valuentum (VBI) combina un riguroso análisis financiero y de valuación con una evaluación de los aspectos técnicos de las acciones para obtener una calificación entre 1 y 10 para cada empresa. El VBI pone un énfasis considerable en la valuación de los flujos de caja descontados (DCF) de una empresa, su valuación relativa en comparación con sus pares (ratios PE y PEG) y sus características técnicas, con el fin de ayudar a los lectores a evaluar los puntos de entrada y salida de las ideas más interesantes.

Sigamos la línea roja del diagrama de flujo que aparece a continuación para ver cómo una empresa puede obtener un 10, la mejor nota del índice (una "Top Pick"). En primer lugar, la empresa tendría que estar "subvaluada" sobre la base del DCF y ser "atractiva" sobre la base del valor relativo. La acción también tendría que presentar unos datos técnicos "bullish". La

empresa debería tener una calificación ValueCreation™ de "good" o "excellent", mostrar unas perspectivas de crecimiento "high" o "aggressive" y generar al menos una valoración "medium" o "neutral" en cuanto a la generación de flujo de caja, el apalancamiento financiero y la fortaleza del precio relativo.

Se trata de una tarea difícil para cualquier empresa. Los valores que no pasan el corte de un 10 se clasifican en consecuencia, y los menos atractivos, en nuestra opinión, reciben una calificación de 1 ("venderíamos"). La mayor parte de nuestro universo de cobertura registra calificaciones entre 3 y 7, pero en un momento dado puede haber un gran número de empresas que obtengan puntuaciones muy altas o muy bajas, especialmente en los mínimos o máximos del mercado, respectivamente.

El portafolio de Best Ideas Newsletter pone en práctica la VBI.



# Glosario

## Business Quality Matrix

Comparamos las calificaciones ValueCreation™ y ValueRisk™ de la empresa. El cuadro es una forma sencilla de que los inversores evalúen rápidamente la calidad empresarial de una compañía. Las empresas que generan beneficios económicos con poca variabilidad operativa puntúan cerca de la parte superior derecha de la matriz.

## Cash Flow Generation

La capacidad de generación de flujos de caja de las empresas se mide en la escala de STRONG, MEDIUM y WEAK. Una empresa con un margen histórico de flujo de caja libre (flujo de caja libre dividido por las ventas) superior al 5% recibe una calificación de STRONG, mientras que las empresas que obtienen menos del 1% de las ventas como flujo de caja libre reciben una calificación de WEAK.

## Company Description

La sección de descripción proporciona un breve perfil de la empresa y en la esquina superior derecha indica el estilo de inversión que Valuentum asigna a la acción. Nanocapitalización: Menos de 50 millones de dólares; Microcapitalización: Entre 50 y 200 millones de dólares; Pequeña capitalización: Entre 200 millones y 2.000 millones de dólares; Mediana capitalización: Entre 2.000 y 10.000 millones de dólares; Gran capitalización: Entre 10.000 y 200.000 millones de dólares; Megacapitalización: Más de 200.000 millones de dólares. Blend: Empresas que pensamos que están subvaluadas y que presentan perspectivas de alto crecimiento (crecimiento superior a tres veces la tasa de inflación supuesta). Value: Empresas que consideramos subvaluadas, pero que no presentan perspectivas de crecimiento elevadas. Growth: Empresas que no están subvaluadas, en nuestra opinión, pero que presentan unas perspectivas de crecimiento elevadas. Core: Empresas que no están subvaluadas ni presentan perspectivas de crecimiento elevadas.

## Company Vitals

En esta sección, enumeramos la información financiera clave y el sector e industria que Valuentum asigna a la acción. El ratio P/E-Growth (5-yr), o PEG, divide el precio actual de la acción por los beneficios del último año (EPS) y luego divide ese cociente por nuestra estimación de la tasa de crecimiento del EPS de la empresa a 5 años. El EPS normalizado estimado y el EBITDA normalizado estimado representan la media a cinco años vista de estas medidas utilizadas en nuestro modelo de flujo de caja descontado. El P/E sobre el EPS normalizado estimado divide el precio actual de la acción entre el EPS diluido normalizado estimado. El EV/EBITDA normalizado estimado considera el valor empresarial actual de la empresa y lo divide por el EBITDA normalizado estimado. El VE se define como la capitalización bursátil de la empresa más la deuda total, los intereses minoritarios y las acciones preferentes menos el efectivo y los equivalentes de efectivo.

## DCF Valuation

Opinamos sobre la valuación de la empresa basándonos en nuestro proceso DCF. Las empresas que cotizan con un descuento adecuado respecto a nuestra estimación del valor razonable reciben una calificación de UNDERVALUED. Las empresas que cotizan dentro de nuestro rango de valor razonable reciben una calificación de FAIRLY VALUED, mientras que las empresas que cotizan por encima del límite superior de nuestro rango de valor razonable reciben una calificación de OVERVALUED.

## Dividend Growth Potential

Combinamos nuestro análisis de la seguridad de los dividendos de una empresa con su trayectoria histórica, al tiempo que consideramos las tendencias históricas de crecimiento de los dividendos. Creemos que esta combinación capta la capacidad (flujo de caja) y la voluntad (historial) de una empresa para aumentar su dividendo en el futuro. Escala: EXCELLENT, GOOD, POOR, VERY POOR.

## Dividend Safety

Medimos la seguridad del dividendo de una empresa sumando su efectivo neto a nuestra previsión de sus flujos de caja futuros y dividiendo esa suma por nuestra previsión de sus futuros pagos de dividendos. Este proceso da como resultado un ratio denominado Valuentum Dividend Cushion™. Escala: Por encima de 2,75 = EXCELLENT; entre 1,25 y 2,75 = GOOD; entre 0,5 y 1,25 = POOR; por debajo de 0,5 = VERY POOR.

## Dividend Strength

Nuestra evaluación de la solidez de los dividendos de la empresa se expresa en una matriz. Si la seguridad de los dividendos de una empresa es EXCELLENT y sus perspectivas de crecimiento también son EXCELLENT, obtiene una puntuación alta en nuestra matriz (arriba a la derecha). Si la seguridad de los dividendos de la empresa y el potencial de crecimiento futuro son VERY POOR, obtiene una puntuación más baja en nuestra escala (abajo a la izquierda).

## Dividend Track Record

Evaluamos el historial de dividendos de cada empresa basándonos en si los fundamentos de la empresa la han obligado alguna vez a recortar sus dividendos. Si la empresa ha recortado alguna vez su dividendo (en los últimos 10 años), consideramos que su historial es RISKY. Si la empresa ha mantenido y/o aumentado su dividendo cada año (en los últimos 10 años), consideramos que su historial es HEALTHY.

## Estimated Fair Value

Esta medida es un resultado de nuestro modelo de valuación DCF y representa nuestra opinión sobre el valor razonable de las acciones de la empresa. Si nuestras previsiones resultan acertadas, lo que no siempre es el caso, podemos esperar que el precio de las acciones de una empresa converja a este valor en los próximos 3 años.

## Fair Value Range

El rango de valor razonable representa un límite superior y un límite inferior, entre los cuales consideraríamos que la empresa está valuada de forma razonable. El rango tiene en cuenta nuestra estimación del valor razonable de la empresa y el margen de seguridad que sugiere la volatilidad de los principales factores de valuación, como los ingresos, el margen bruto, el ingreso operativo y el flujo de caja libre de la empresa (los factores determinantes de nuestra calificación de ValueRisk).

## Financial Leverage

Basándonos en la métrica de la deuda sobre el EBITDA normalizado de la empresa, clasificamos las empresas en la siguiente escala: LOW, MEDIUM, HIGH. Las empresas con un ratio deuda/EBITDA normalizado inferior a 1,5 reciben una puntuación LOW, mientras que aquellas con una medida superior a 3 reciben una puntuación HIGH.

## Money Flow Index (MFI)

El MFI es un indicador técnico que mide la presión de compra y venta basada en el precio y el volumen. Los traders suelen utilizar esta medida para identificar posibles retrocesos con niveles de sobrecompra y sobreventa. Utilizamos una medida de 14 semanas para clasificar las empresas según la siguiente escala: EXTREMELY OVERBOUGHT (>90), OVERBOUGHT (80-90), NEUTRAL (20-80), OVERSOLD (10-20), EXTREMELY OVERSOLD (0-10).

## Range of Potential Outcomes

El margen de seguridad de la empresa se muestra en el gráfico de una distribución normal. Consideramos que una empresa está subvaluada si el precio de sus acciones cae a lo largo de la línea verde y sobrevaluada si el precio de las acciones cae a lo largo de la línea roja. Consideramos que la empresa está razonablemente valuada si el precio de sus acciones cae a lo largo de la línea amarilla.

## Relative Value

Comparamos la relación estimada precio-beneficio (PE) y la relación precio-beneficio-crecimiento (PEG) de la empresa con la de sus pares. Si ambas medidas se sitúan por debajo de la mediana de sus pares, la empresa recibe una calificación ATTRACTIVE. Si ambas se sitúan por encima de la mediana de sus pares, la empresa recibe una calificación NO UNATTRACTIVE. Cualquier otra combinación da lugar a una calificación NEUTRAL.

# Glosario

## Return on Invested Capital

En Valuentum, hacemos mucho hincapié en el rendimiento del capital invertido (tanto con con sin fondo de comercio). Esta medida se centra en el rendimiento (ganancias) que la empresa genera sobre sus activos operativos y es superior al rendimiento sobre el patrimonio neto y al rendimiento sobre los activos, que pueden estar sesgados por el apalancamiento de una empresa o el exceso de saldo de caja, respectivamente.

## Risk of Capital Loss

Creemos que la preservación del capital es clave para el inversor en dividendos. Por lo tanto, evaluamos el riesgo de pérdida de capital mediante la evaluación del valor intrínseco de cada empresa sobre la base de nuestro proceso de flujo de caja descontado. Si una empresa está significativamente OVERVALUED, creemos que el riesgo de pérdida de capital es HIGH. Si una empresa está FAIRLY VALUED, pensamos que el riesgo de pérdida de capital es MEDIUM, y si una empresa está UNDERVALUED, pensamos que el riesgo de pérdida de capital es LOW.

## Stock Price Relative Strength

Evaluamos el rendimiento de las acciones de la empresa durante el último trimestre, 13 semanas, en relación con un ETF que refleja el rendimiento agregado de los componentes del mercado. Las empresas se miden en la escala de STRONG, NEUTRAL, y WEAK. Las empresas que han superado al índice del mercado en más de un 2,5% durante este periodo de 13 semanas reciben una calificación de STRONG, mientras que las empresas que han quedado por detrás del índice del mercado en más de un 2,5% durante este periodo de 13 semanas reciben una calificación de WEAK.

## Technical Evaluation

Evaluamos las medias móviles a corto y medio plazo de una empresa y el índice de flujo monetario (MFI) para asignar a cada empresa una calificación según la siguiente escala: VERY BULLISH, BULLISH, NEUTRAL, BEARISH y VERY BEARISH.

## Timeliness Matrix

Comparamos el rendimiento reciente de las acciones de la empresa en relación con el índice de referencia del mercado con nuestra evaluación de su valuación. Las empresas que están experimentando un rendimiento superior a corto plazo y están subvaluadas según nuestras estimaciones pueden representar compras oportunas.

## Upside/Downside Volume

Un volumen elevado en los días de suba y un volumen menor en los días de baja sugiere que las instituciones están participando en gran medida en el avance de un movimiento alcista. Utilizamos la media de 14 semanas del volumen alcista y bajista para calcular un ratio informativo. Clasificamos el ratio de volumen U/D de cada empresa según la siguiente escala: BULLISH, IMPROVING, DETERIORATING y BEARISH.

## ValueCreation™

Se trata de una medida propia de Valuentum. ValueCreation indica el historial de la empresa en la creación de valor económico para los accionistas, tomando la diferencia media entre el ROIC (sin fondo de comercio) y el WACC estimado de la empresa durante los últimos tres años. Los resultados de la empresa se miden en la escala de EXCELLENT, GOOD, POOR y VERY POOR. Las empresas con calificación EXCELLENT tienen un historial demostrado de creación de valor económico, mientras que las que registran una calificación VERY POOR han estado destruyendo valor económico.

## Valuentum Dividend Cushion™

Se trata de una medida propia de Valuentum que impulsa nuestra evaluación de la calificación de seguridad de los dividendos de la empresa. Esta medida prospectiva evalúa la cobertura de dividendos a través de las características de liquidez del negocio.

## ValueRisk™

Se trata de una medida propia de Valuentum. ValueRisk indica la volatilidad histórica de los principales factores de valuación, como los ingresos, el margen bruto, el ingreso operativo y el flujo de caja libre de la empresa. La desviación estándar de cada medida se calcula y se compara con la medida del año anterior para obtener una desviación porcentual para cada elemento. Estas desviaciones porcentuales se ponderan por igual para obtener el rango de valor razonable correspondiente a cada acción, medido en términos porcentuales. El rendimiento de la empresa se mide en la escala de LOW, MEDIUM, HIGH y VERY HIGH. La calificación ValueRisk™ de cada empresa también determina el beta fundamental de cada empresa según la siguiente escala: LOW (0,85), MEDIUM (1), HIGH (1,15), VERY HIGH (1,3).

## ValueTrend

Se trata de una medida propia de Valuentum. ValueTrend indica la trayectoria de la rentabilidad del capital invertido de la empresa (ROIC). Las empresas que obtuvieron un ROIC el año pasado superior a la media de 3 años de la medida obtienen una calificación POSITIVE. Las empresas que obtuvieron el año pasado un ROIC inferior a la media de 3 años de la medida obtienen una calificación NEGATIVE.

## Aviso Legal

El objetivo del presente reporte es brindar a su destinatario información general, y no constituye, de ningún modo, oferta, invitación o recomendación de CRITERIA AN S.A. para la compra o venta de los valores negociables y/o de los instrumentos financieros mencionados en él. El reporte no tiene por objeto proveer los fundamentos para la realización de ninguna evaluación crediticia o de otro tipo. El destinatario del reporte deberá evaluar por sí mismo la conveniencia de la inversión en los valores negociables o instrumentos financieros mencionados en el mismo y deberá basarse en la investigación personal que dicho inversor considere pertinente realizar. El presente no debe ser considerado un prospecto de emisión u oferta pública. Algunos de los valores negociables bajo análisis pueden no estar autorizados a ser ofrecidos públicamente en la República Argentina. Aunque la información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que CRITERIA AN S.A. considera confiables, tal información puede ser incompleta o parcial y CRITERIA AN S.A. no ha verificado en forma independiente la información contenida en este reporte, ni garantiza la exactitud de la información, o que no se hayan producido cambios adversos en la situación (económica, financiera o de otro tipo) relativa a los emisores descrita en este mismo. CRITERIA AN S.A. no asume responsabilidad alguna, explícita o implícita, en cuanto a la veracidad o suficiencia de la misma para efectuar la toma de decisión de su inversión. Ninguna persona ni funcionario de CRITERIA AN S.A. ha sido autorizada a suministrar información adicional a la contenida en este reporte. Todas las opiniones o estimaciones vertidas en el presente reporte constituyen nuestro juicio y pueden ser modificadas sin previo aviso. Asimismo, bajo ningún concepto podrá entenderse que CRITERIA AN S.A. asegura y/o garantiza resultado alguno en relación a posibles inversiones en valores negociables o instrumentos financieros mencionados en el presente reporte, siendo el destinatario del mismo plenamente consciente de los riesgos inherentes a la actividad bursátil y/o financiera. Consecuencia de lo reseñado, el destinatario desiste de realizar reclamo alguno a CRITERIA AN S.A., por eventuales daños y perjuicios que pudiera padecer, sustentando su reclamo en la información brindada por el presente reporte. La información proporcionada en este reporte no está destinada a su distribución o uso por ninguna persona o entidad de cualquier jurisdicción o país donde dicha distribución o uso sea contraria a las leyes o regulaciones vigentes. Aunque la información del presente reporte se considera precisa, puede contener imprecisiones técnicas o errores tipográficos. La reproducción o distribución total o parcial de este reporte por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados.