THE LONG THESIS | Gilead Sciences Inc | GILD

Análisis editorial V1 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 23/10/2026 | 157.20 USD | Ticker: GILD

Empresa: 8,60/10

Oportunidad actual: 6,70/10

NOTA FINAL: 7,50/10

Esperar · Riesgo: Medio-alto

Precio del informe original; no es cotización actual ni cierre bursátil verificado. Análisis propio de The Long Thesis. El ProResearch original se conserva en el expediente privado.

Negocio, beneficio y caja

Gilead conserva una franquicia de VIH excepcionalmente rentable, con continuidad terapéutica, propiedad intelectual y capacidad comercial. Biktarvy, Descovy y la prevención con lenacapavir sostienen demanda, pero concentración en VIH, negociación de precios y competencia impiden tratar todas las ventas como perpetuas. Oncología y enfermedades inflamatorias diversifican a costa de capital y riesgo clínico; una cartera de candidatos no equivale a beneficios realizados.

Corte económico: 23/10/2026, generación del original 03:52:40 UTC. Instrumento GILD, acción ordinaria Nasdaq en USD. Los 157,20 USD son referencia del proveedor, no cotización actual ni cierre certificado. El 10-Q de junio, presentado el 06/08, informa 1.239.955.155 acciones a 31/07; no certifica acciones a octubre. El modelo usa 1.240 millones fijos como hipótesis explícita. Se excluyen los resultados del tercer trimestre, aún no publicados al corte.

El segundo trimestre generó 7.803 millones USD de ingresos totales, 7.627 de productos y 176 de royalties. VIH aportó 5.693 millones: Biktarvy 3.772, Descovy 967 y Yeztugo 232. La afirmación del original de más de 1.000 millones trimestrales de Yeztugo contradice estos 232 y sus 397 semestrales; no la utilizo. Trodelvy creció hasta 457, mientras terapia celular descendió a 417. La diversificación todavía no sustituye el motor de VIH.

El EBIT GAAP trimestral es −10.394 millones, no los +2.628 de la tabla del proveedor. Incluye 11.183 millones de IPR&D adquirida y 1.750 de deterioro. El beneficio neto fue −10.496 y BPA diluido −8,45 USD. El BPA ajustado corporativo también fue negativo: −6,75. Sumar el efecto neto de IPR&D comunicado de 9,08 da 2,33 como sensibilidad, no 2,27 ni una caja distribuible. No convierto todos los ajustes non-GAAP en beneficios económicos.

La guía de agosto sitúa ventas de productos 2026 en 30.100–30.400 millones, BPA GAAP −3,75 a −3,40 y ajustado −0,65 a −0,30. Excluir 9,08 de IPR&D produciría aproximadamente 8,43–8,78 USD, hipótesis contemporánea dependiente del perímetro. Los 9,94 USD de BPA 2027 del proveedor darían 15,81 veces a 157,20, no 15,5. Son consenso futuro no reconstruido; ni esa división ni el valor razonable del proveedor establecen valor intrínseco.

En el semestre el CFO fue 6.117 millones y capex material 257: caja tras capex 5.860. El CFO añade 449 de SBC no monetaria; cargar ese coste una vez deja 5.411. El cobro no repetible de Lakefront por 860 está en CFO y reduce IPR&D, no ventas; retirarlo deja 4.551. Esta depuración es diagnóstica, no caja sostenible certificada. Intereses y alquileres operativos ya están en CFO: no los resto otra vez. No aplico simultáneamente dilución por la misma SBC.

El CFO mejora también por calendario fiscal: la variación de activos y pasivos fiscales fue +142 frente a −1.852 millones. La provisión de 801 y el impuesto diferido de −408 no son pagos fiscales ni ahorro permanente. Circulante, hitos y cobros de socios pueden oscilar. No se ha reconstruido una guía de FCF ni la cuota exacta de mantenimiento del capex; no añado capex de crecimiento por intuición. La caja normalizada anual del modelo será un supuesto y no el doble de un semestre presentado como dato.

Las adquisiciones e IPR&D pagadas en inversión consumieron 11.318 millones. CFO menos capex menos esa salida fue −5.458, antes de otros movimientos. No resto además los 11.183 de gasto contable: sería duplicar el

coste. Arcellx consumió aproximadamente 6.400 millones netos; su IPR&D contable de 7.000 incluye la inversión previa de 773 sin caja nueva. Ouro incluye contraprestación contingente valorada en 277; Tubulis tiene hasta 1.900 de hitos futuros. No son pagos todos ejecutados ni todos inexistentes.

La liquidación en efectivo de remuneración no consolidada fue 375 millones en Arcellx, 135 en Ouro y 51 en Tubulis. Esas cargas monetarias no son los 449 de SBC no monetaria añadidos en CFO; no vuelvo a restar todas juntas. Lakefront financió 50% del pago inicial de Ouro, pero recibe derechos y royalties de 20–23%; ese cobro no es ingreso recurrente gratuito. MYR activó pagos por aprobación de Hepcludex: 288 pagados y 60 pendientes a junio, sin certificar su saldo en octubre.

PepStar fue anunciado el 22/10: 1.275 millones iniciales, cierre previsto en cuarto trimestre, todavía no ejecutado. HCXT-2001 está en fase 1. Bixlenvo obtuvo aprobación FDA en agosto; puede defender la franquicia pero también sustituir ventas propias. SWIFT de emvistegrast comunicó respuesta clínica 66% frente a 37% y remisión 31% frente a 8%, fase 2 con población mayormente sin fracaso de terapia avanzada. No asigno ventas aprobadas ni probabilidad inventada a ese ensayo; fase 3 se prevé en 2027.

El deterioro de 1.750 millones por EVOKE-03 recuerda que diversificar mediante adquisiciones puede destruir capital, aunque el deterioro no vuelva a consumir caja este trimestre. La aprobación futura de anito-cel no está asegurada. Crecimiento de VIH, acceso a prevención y nuevos productos son la mejor objeción a esperar: podrían hacer conservadora la normalización. La contraparte es que ese crecimiento requiere inversión comercial, clínica y licencias, no sólo un múltiplo sobre BPA ajustado.

Valoración y comparación

Escenarios propios de patrimonio terminal entre 23/10/2026 y 23/10/2031, no DCF ni valores actuales certificados. Flujos anuales después de intereses, impuestos, R&D, capex y coste económico de SBC: bajo 6,5/6,375/6,25/6,125/6; central 8/8,4/8,8/9,2/9,6; alto 10/10,8/11,6/12,4/13,2 miles de millones. La reinversión orgánica ya está dentro; además reservo 0,8 anual para licencias/M&A y 1,275 para PepStar. Son presupuestos del analista, no contratos adicionales ni guías.

Con 3,179 iniciales reconocidos, vencimientos 7,35 y sin distribuciones ni recompras, caja terminal bajo/central/alto resulta 21,804/34,554/48,554 miles de millones. Múltiplos terminales de FCFE 12/16/18 dan patrimonio por acción de 75,65/151,74/230,77 USD y CAGR de riqueza aproximado −13,6%/−0,7%/+8,0%. Toda caja retenida se cuenta, incluida reserva operativa de 3.000 millones; retener no significa perder. No sumo dividendos hipotéticos a esos mismos fondos retenidos.

El caso central exige aproximadamente 16,71 veces el flujo terminal para simplemente igualar 157,20 USD, con todo el capital retenido reconocido. La diferencia frente a un PER próximo a 16 sobre BPA 2027 no es contradicción: cambia horizonte, definición y coste del crecimiento. El supuesto decisivo es FCFE 2031 de 9.600 millones después de financiar la cartera. Si precios de VIH, margen y coste de adquisiciones empeoran juntos, cae el flujo y el múltiplo, como expresa el escenario bajo. No les asigno probabilidades.

Audité la liquidez del modelo con dividendos: 0,82 USD trimestrales constantes equivaldrían a 4.067,2 millones anuales sobre 1.240 millones de acciones. Repartirlos reduce la caja terminal central de 34.554 a 14.218 millones y entrega 20.336 a accionistas: riqueza nominal total idéntica si no hay interés ni reinversión de dividendos. La TIR sería distinta por fechas; los CAGR anteriores corresponden sólo al caso sin distribución. No sumo ambas formas de capital una segunda vez.

La cronología importa: con PepStar, presupuesto externo de 800 millones, vencimientos 2027 de 3.100 y ese dividendo, la caja del primer año central sería 1.936,8 millones, inferior a la reserva operativa ilustrativa de 3.000. El bajo tendría 436,8. Habría que reducir asignaciones discrecionales o financiar el déficit; no cuento la línea de junio como dinero cobrado ni supongo una renovación gratuita en 2029. Sin distribuciones, el mismo central acaba el primer año en 6.004 millones.

La sensibilidad anterior no certifica liquidez octubre: parte de caja junio y omite un puente Q3 aún no publicado, y el pago PepStar depende del cierre. Permite identificar que dividendos, compras y deuda compiten por fondos. Un coste financiero adicional recurrente de 200 millones al año reduce riqueza central 4.200 millones: cinco años de caja menos 1.000 y 16 veces menor flujo terminal menos 3.200, unos 3,39 USD por acción. Es supuesto de estrés, no deuda recién emitida ni tasa exigida universal.

Eliminar únicamente el presupuesto discrecional de licencias de 800 millones por año elevaría riqueza central 4.000 millones, 3,23 USD por acción, sin atribuirle automáticamente el mismo crecimiento. Esa comparación

mantiene flujos para aislar un presupuesto, pero no prueba que se pueda obtener el pipeline sin inversión. El punto decisivo sigue siendo caja recurrente después de renovación de productos; ni el dividendo ni excluir IPR&D por etiqueta resuelven el precio.

Financiación y riesgos

A junio había 3.179 millones de efectivo y cero deuda negociable de corto plazo, frente a 10.605 de efectivo y valores a diciembre. La deuda contable neta de descuentos de 26.246 incluye 25.168 de bonos/préstamo y 1.077 de royalties futuros. No la llamo saldo de octubre. Los vencimientos de principal hasta 2031 suman 7.350: 3.100 en 2027, 500 en 2028, 1.750 en 2029 y 1.000 en 2030 y 2031. La línea renovable de 2.500 estaba sin disponer y vence en junio de 2029.

El préstamo de abril permitió disponer 1.100 millones; se cancelaron 3.600 no dispuestos, que no cuento como liquidez. La emisión de mayo añadió 3.000 de principal con cupones 4,25–4,90%. Los convenios cumplidos a junio no prueban holgura de octubre. En un modelo de equity que ya paga intereses no resto de nuevo toda la deuda de 2064; sí retiro principal que realmente vence dentro del horizonte y conservo reconocida la caja retenida.

Revisión adicional posterior al primer sello: CMS incluyó Biktarvy el 27/01/2026 en el tercer ciclo, negociaciones en 2026 y precios efectivos desde 01/01/2028. El original sitúa negociaciones esperadas en 2027: calendario incorrecto. No se ha verificado un impacto de 7% sobre ingresos totales; no aplico un porcentaje uniforme ni anticipo un precio negociado. El riesgo entra en margen y caja de los escenarios, sin una penalización automática de nota.

Como contraste económico selecciono ViiV/GSK por competencia directa en VIH y tratamientos de larga duración. Su Q2 mostró ventas de VIH de 2.100 millones GBP, +10%, y también inversión para defender patentes. GSK tiene vacunas y otros negocios, consolidación con intereses ajenos y cuentas en GBP; su beneficio core difiere del total. No traslado su PER o FCF al equity GILD sin conciliar perímetro, SBC, deuda y moneda. El contraste confirma competencia y coste de renovación, no un descuento relativo certificado.

Juicio y condiciones de revisión

Empresa 8,6: franquicia de VIH, caja y capacidad científica merecen calidad alta; concentración, presión de precios, deuda y evidencia de asignación de capital fallida impiden sobresaliente sin reservas. Oportunidad 6,7: el precio exige continuidad y éxito de diversificación; el caso central no ofrece retorno atractivo propio y el favorable requiere varias mejoras. Nota final 7,5: juicio integral, no media, que reconoce calidad sin convertirla en compra al precio. Veredicto Esperar para nueva entrada; no orden de venta de una posición desconocida.

Por qué podemos estar equivocados: Yeztugo, Bixlenvo y oncología pueden acelerar caja más deprisa y con menos inversión adicional que la prevista. Qué dato nos haría cambiar: evidencia posterior de conversión a caja después de inversión e hitos, mantenimiento de margen/precios y deuda reconstruida al nuevo corte, o precio que permita retorno sin depender del caso alto. Qué parte tiene menos respaldo: flujo terminal, presupuesto futuro de adquisiciones y múltiplo, no los estados de junio. El efecto monetario exacto de Medicare y la valoración relativa homogénea siguen pendientes; la revisión adicional concreta calendario y competencia.

Mantengo Empresa 8,6, Oportunidad 6,7, Final 7,5 y Esperar tras la revisión: las nuevas fuentes concretan un riesgo regulatorio y la presión de liquidez si se reparte caja, pero no prueban un beneficio sostenible mayor ni justifican cambiar las notas por una regla inventada. Las diferencias de calendario, ventas Yeztugo y EBIT están corregidas; deuda al corte, cash tax y realización futura permanecen abiertos. Es revisión del mismo sistema, no auditoría independiente ni aprobación financiera/editorial.

Fuentes y alcance

q2-release · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/882095/000088209526000028/exhibit991earningspressrel.htm

q2-10q · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/882095/000088209526000031/gild-20260630.htm

pepstar · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.gilead.com/news/news-details/2026/gilead-to-acquire-investigational-oral-il-23r-inhibitor-hcxt-2001-strengthening-its-inflammation-pipeline-in-ibd

swift · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.gilead.com/company/company-statements/2026/phase-2-swift-study-of-emvistegrast-a-potential-differentiated-once-daily-oral-treatment-meets-primary-endpoint-in-ulcerative-colitis

bixlenvo · fuente primaria; alcance en expediente: https://investors.gilead.com/news/news-details/2026/U-S--FDA-Approves-Gileads-Bixlenvo-a-New-Once-Daily-Single-Tablet-Option-for-Virologically-Suppressed-Adults-With-HIV-Including-Those-on-Complex-Regimens/default.aspx

cms · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.cms.gov/newsroom/press-releases/cms-announces-selection-drugs-third-cycle-medicare-drug-price-negotiation-program-including-first

gsk · fuente primaria; alcance en expediente: https://www.gsk.com/en-gb/media/press-releases/gsk-delivers-strong-q2-core-results-performance-and-continued-momentum

Corte informativo propio de cada informe, separado de la fecha editorial. Alcances de lectura y lagunas se indican en el análisis. Sensibilidades propias, sin probabilidades ni rentabilidades esperadas. Revisión interna, no auditoría independiente. Notas justificadas por separado, sin media automática. Horizonte 5–10 años.