THE LONG THESIS | McKesson | MCK

Análisis editorial V5 · Metodología V1.0 · Publicación: 23/10/2026

Fecha del informe y precio de referencia: 20/10/2026 | 1010.00 USD | Ticker: MCK

Empresa: 8,70/10

Oportunidad actual: 7,30/10

NOTA FINAL: 7,90/10

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

McKesson distribuye medicamentos y desarrolla servicios de oncología y tecnología farmacéutica. En el primer trimestre fiscal de 2027, cerrado el 30 de junio de 2026, facturó 105.380 millones de dólares. El resultado común GAAP fue 614 millones y el ajustado 1.183 millones. Su BPA pasó de 5,15 a 9,93 al ajustar partidas; no son dos medidas intercambiables de caja libre.

El beneficio ajustado creció un 14%, mientras el BPA ajustado aumentó un 20%, ayudado por la reducción de acciones diluidas medias de 125,5 a 119,2 millones. El 1 de octubre la empresa reafirmó una guía de BPA ajustado de 44,20–45,00 dólares para el ejercicio y crecimiento a largo plazo del 13%–16%. Son previsiones, no beneficios ya obtenidos ni rentabilidad garantizada al accionista.

El puente de 614 a 1.183 millones incluye +74 de amortización, +108 de transacciones, −2 de LIFO, −6 de acuerdos antitrust, +136 de reestructuración, −34 de litigios, −6 de otros, −64 de impuestos y +363 de ajustes de minoritarios. Estos últimos incluyen valoraciones de derechos de rescate; no constituyen caja de operaciones. El beneficio litigioso se elimina simétricamente en vez de añadir toda partida legal como coste extraordinario.

La fuente primaria muestra resultado antes de intereses e impuestos de 1.385 millones; el informe presenta 1.421 sin un puente de definición conciliado. El patrimonio común de −4.240 millones refleja, entre otros conceptos, 34.890 millones de acciones en tesorería. El total de −3.864 más 2.563 de minoritarios rescatables reproduce −1.301: esa mezcla no es patrimonio común ni una base útil para precio/valor contable.

Valoración y comparación

A 1.010 dólares se pagan 22,44–22,85 veces la guía ajustada de 44,20–45,00. El consenso de 44,76 da 22,56 veces, sin validar su realización. El crecimiento entre 44,76 y 49,42 sería un 10,41%, no el 13,2% del informe. El dividendo trimestral declarado antes del corte es 0,94 dólares: 3,76 anualizados, apenas un 0,37% del precio.

La guía primaria de flujo libre fiscal 2027 es 4.500–4.900 millones, frente a 6.145 millones LTM. Mi escenario parte del punto medio de 4.700 y reserva 250 para remuneración en acciones, 250 para minoritarios y 180 de renta financiera que excluyo antes de valorar separadamente la caja. Quedan 4.020 millones de caja común operativa como hipótesis, con 117 millones de acciones constantes. No sumo además una mejora por recompras.

Entre el 20 de octubre de 2027 y el de 2031, esa caja propia crecería del 4.020 al 5.469 millones, un 8% anual, repartiendo el 20%. El terminal operativo a 20 veces sería 934.90 dólares por acción. Tras adquisiciones y vencimientos, reconocer íntegramente el excedente de caja ilustrativo elevaría el terminal conjunto a 1015.87; las distribuciones sumarían 40.31. La TIR fechada rondaría el 0.9%. Son escenarios propios posteriores al cierre fiscal de la guía.

El favorable original, con caja inicial de 4.700 millones, crecimiento del 12% y múltiplo de 24, daba un terminal operativo de 1.517,03 dólares; necesita una conversión superior a la base central. El adverso combina caja de 3.200 millones, crecimiento del 2% y múltiplo de 16. Tras reconocer el excedente financiado en ese caso, el terminal sería unos 521,49 dólares, más 14,23 de pagos. Un desajuste adicional de circulante y litigios obligaría

a recortar usos de capital.

Cencora es un comparable económico más pertinente que un hospital: también distribuye medicamentos y combina circulante negativo con expansión en especialidades. En agosto proyectaba unos 3.000 millones de flujo ajustado, con capex cercano a 900 millones; su definición excluye ciertos acuerdos judiciales. Sin precio homogéneo ni normalizar esos ajustes no traslado su múltiplo a McKesson ni atribuyo una prima automática por crecimiento.

Reconocer el 0%, 50% o 100% del excedente de caja propio llevaría el terminal central a 934,90, 975,39 o 1.015,87 dólares por acción. Los derechos del accionista no cambian: la sensibilidad mide cuánto capital se reconoce, después de financiar los mismos usos. Adopto el reconocimiento completo; no interpreto retención como pérdida. No sumo la caja y capitalizo su renta a la vez.

Financiación y riesgos

El primer trimestre consumió 220 millones de caja operativa. Al restar 112 de inmovilizado y 40 de software, el flujo libre fue −372, no −332. Las cuentas a cobrar consumieron 2.374 millones y el inventario 2.074; proveedores aportaron 3.773. No anualizo ese trimestre estacional, pero tampoco doy por distribuible toda la caja que genera la financiación de proveedores.

En junio había 5.164 millones de efectivo y 92 restringidos por separado. Las recompras de 2.530 millones del trimestre convivieron con 3.215 de nueva deuda y 1.238 netos por la inversión minoritaria de Apollo en Medical-Surgical. No fueron íntegramente financiadas por la operación del trimestre. La separación prevista de esa actividad modifica el perímetro: no retiro su deuda dejando sus beneficios ni añado un valor gratuito de escisión.

La adquisición pendiente de Precision Medicine Group comprometería unos 2.250 millones. La inversión anunciada en Option Care exige aproximadamente 1.400 millones propios por el 49%, no los 5.800 millones del valor empresa íntegro. Su beneficio se incorporaría por puesta en equivalencia tras el cierre previsto para la primera mitad de 2027; no sumo ingresos ni EBITDA completos y no anticipo compras futuras de la participación del socio.

La deuda financiera contabilizada en junio era 9.729 millones, incluidos 1.297 corrientes; no equivale sin puente a los 11.796 del proveedor. Había notas de 500 millones con vencimiento en agosto y notas en euros por unos 571 millones contables con vencimiento el 30 de octubre. El primer importe ya había vencido al corte: no lo presento como deuda viva. Reservo su eventual consumo de caja mientras no haya una conciliación posterior documentada.

El plan propio reserva 3.650 millones para PMG y Option Care, más 1.000 anuales de futuras adquisiciones durante los cuatro años siguientes para sostener crecimiento. También reserva los principales conocidos y 2.000 de liquidez operativa. Reconoce los 9.474 millones de excedente ilustrativo final, con su renta excluida del negocio valorado. No permite añadir simultáneamente 5.000 millones anuales de recompras sin ajustar otros usos o endeudarse.

La obligación por opioides rondaba 5.700 millones; el ejercicio anterior pagó 512 millones y mantenía 601 corrientes al cierre de marzo. La caja del escenario ya soporta una carga ordinaria de litigios; no descuento otra vez todo el pasivo al capitalizar esa caja neta. Reclamaciones no cubiertas, mayor necesidad de circulante y una financiación más cara pueden reducir simultáneamente valor y distribuciones.

La remuneración en acciones costó 247 millones antes de impuestos y 175 después en el ejercicio fiscal 2026. Mi reserva futura de 250 es una hipótesis de sustitución económica, no un segundo cargo al BPA ni el gasto anual publicado. Los pagos a minoritarios de 52 millones del trimestre también se distinguen de los 374 millones de valoración de derechos de rescate, que no fueron un desembolso de caja.

Un Form 8-K de agosto comunicó un incidente de ciberseguridad. A esa fecha aún no se había determinado su materialidad; eso no certifica que no vaya a tener consecuencias. Los riesgos de sistemas, datos y continuidad operativa se suman a la estrechez de márgenes y la concentración comercial. No asigno un coste sin evidencia ni utilizo información publicada después del corte.

Juicio y condiciones de revisión

Asigno calidad 8,7, oportunidad 7,3 y conjunto 7,9, con Esperar a 1.010 dólares. La escala y especialización son valiosas, pero el precio necesita una conversión de beneficios en caja y una disciplina de asignación de capital que el crecimiento del BPA, por sí solo, no demuestra. Las notas son tres juicios propios, sin promedio ni rebaja automática por discrepancias del informe.

El mejor argumento para comprar es la expansión de oncología, el crecimiento ajustado de dos dígitos y la mayor visibilidad comercial que aporta CVS. Sin embargo, el anuncio de CVS es un acuerdo en principio hasta junio de 2032, no una garantía de contrato definitivo ni de márgenes. Las adquisiciones pueden sostener el crecimiento, pero también deben pagarse y rendir sobre el capital invertido.

¿Qué exige el precio? Crecimiento sostenido y conversión a caja por encima de mi escenario central, o mantener una valoración elevada. ¿Qué cambiaría la decisión? Caja común recurrente claramente superior tras litigios, software, remuneración y adquisiciones, con deuda y separación conciliadas. ¿Qué valor está menos sustentado? El terminal favorable de 1.517 dólares: requiere un 12% de crecimiento de caja y un múltiplo de 24.

Fuentes y alcance

McKesson — resultados y conciliaciones del primer trimestre fiscal 2027: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927653/000092765326000232/mck_exhibit991x6302026.htm

McKesson — Form 10-Q a 30 junio 2026; caja, deuda y minoritarios: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927653/000092765326000234/mck-20260630.htm

McKesson — Form 10-K fiscal 2026; remuneración y obligaciones legales: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927653/000092765326000069/mck-20260331.htm

McKesson y CD&R — inversión propuesta en Option Care, 6 octubre 2026: https://investor.mckesson.com/news/financial-news/2026/CDR-and-McKesson-Corporation-Sign-Agreement-to-Acquire-Option-Care-Health/default.aspx

McKesson — Form 8-K sobre Option Care, 6 octubre 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927653/000092765326000253/mck-20261006.htm

McKesson — acuerdo de compra de Precision Medicine Group, 25 agosto 2026: https://investor.mckesson.com/news/financial-news/2026/McKesson-Signs-Agreement-to-Acquire-Precision-Medicine-Group-LLC/default.aspx

McKesson — acuerdo en principio con CVS, 1 octubre 2026: https://investor.mckesson.com/news/financial-news/2026/McKesson-Corporation-Extends-Pharmaceutical-Distribution-Agreement-with-CVS-Health/default.aspx

Cencora — resultados Q3 FY2026, caja y definición ajustada: https://investor.cencora.com/news/news-details/2026/Cencora-Reports-Fiscal-2026-Third-Quarter-Results/default.aspx

McKesson — presentación Q4 FY2026, 7 mayo 2026: https://s24.q4cdn.com/128197368/files/doc_financials/2026/q4/MCK-Q4-FY26-Presentation.pdf

McKesson — historial oficial de dividendos y desdoblamientos: https://investor.mckesson.com/stock-information/dividend-history/default.aspx

McKesson — presentación Q1 FY2027, 5 agosto 2026; guía y caja LTM: https://s24.q4cdn.com/128197368/files/doc_financials/2027/q1/MCK-Q1-FY27-Presentation_FINAL.pdf

McKesson — Form 8-K, incidente cibernético, 28 agosto 2026: https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/927653/000092765326000247/mck-20260825.htm

McKesson — actualización del incidente cibernético de 28 agosto 2026: https://www.mckesson.com/cybersecurity/

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.