Moderna

ANÁLISIS PROFUNDO · Horizonte 5-10 años / 5-10 year horizon

NOTA FINAL: 5.20/10

Empresa: 7.70/10

Oportunidad actual: 3.80/10

Riesgo: Muy alto

Tesis 5-10 años: Prometedora científicamente, economía especulativa

Veredicto: EVITAR / NO INCORPORAR

Fecha del informe: 16/10/2026

reference_price: 236.50 USD

Fecha editorial: 19/10/2026 · Ticker: MRNA · Versión: 3

El precio pertenece al informe aportado; no es una cotización actual. / The reference is the supplied report price, not a live quote.

El avance de fase III es relevante; a 236,50 USD, el precio exige demasiado éxito comercial y caja aún no demostrada.

Phase III progress is meaningful; at USD236.50, commercial success and future cash are priced too aggressively.

Negocio y novedades / Business and developments

El resultado positivo de INTerpath-001 anunciado el 19 de agosto de 2026 cambia la evidencia de plataforma: intismeran combinado con pembrolizumab alcanza RFS y DMFS en melanoma resecado. No equivale a aprobación, supervivencia global demostrada ni eficacia idéntica en otros tumores. No asigno probabilidades clínicas inventadas ni ventas de todo el programa como si fueran de Moderna en exclusiva.

Los ingresos Q2 son 145 millones USD y las pérdidas 782 millones. La fuente primaria publica coste de ventas de 93 millones, frente a 738 en el gráfico del PDF: no acepto un margen bruto negativo del gráfico sin puente. La suma de I+D 651 y SG&A 216 sigue siendo muy superior al margen comercial; corregir esa discrepancia no convierte el trimestre en rentable. La provisión fiscal escasa no aporta un beneficio futuro garantizado, porque existen valuation allowances.

The positive August 19 INTerpath-001 readout strengthens evidence for Moderna’s platform: intismeran plus pembrolizumab met recurrence-free and distant metastasis-free survival endpoints in resected melanoma. This is not regulatory approval, proven overall survival or evidence of identical effects in other tumours. No invented clinical probabilities or entire programme sales are assigned exclusively to Moderna.

Q2 revenue was USD145m and net loss about USD782m. The primary release reports cost of sales USD93m, including inventory write-downs USD41m, idle capacity USD23m and royalties USD11m; the supplied chart shows USD738m without a reconciled bridge. R&D USD651m and SG&A USD216m still exceed commercial gross profit. Correcting the margin discrepancy does not create profitability. Deferred-tax valuation allowances prevent assuming that losses generate an immediately usable tax benefit.

Valoración, caja y financiación / Valuation, cash and funding

CFO Q2 de -526 millones y FCF del PDF de -563 describen consumo observado, no caja disponible para accionistas. Los 6.900 millones de efectivo e inversiones son una foto a junio; el pago judicial de 950 millones en julio la reduce, mientras el burn continúa. No se resta otra vez ese pago a la guía de cierre anual que ya lo contempla. La guía previa 4.700–5.200 millones excluye financiación posterior y no es saldo real de octubre.

El 8-K de septiembre confirma 3.000 millones de principal convertible al 0% con vencimiento marzo 2032, no sólo los 2.600 anunciados antes de ejercer la opción. Ingresos netos 2.957,3 menos 328,8 para capped calls dejan 2.628,5 millones antes de otros usos. Esto mejora liquidez, pero añade derechos de acreedores y posibles acciones. No sumo 3.000 a patrimonio sin reconocer deuda ni resto deuda y dilución completa simultáneamente en un mismo escenario. Las coberturas tienen límites y contraparte. La conversión inicial es 4,7487 acciones por 1.000 USD, equivalente a 210,58 USD; 14.246.100 acciones subyacentes base, no emisión ya realizada. Las capped calls están sujetas a cap de 392,62 USD, condiciones y contraparte.

La I+D de 2.900 millones anuales prevista y capex de 200–300 millones financian lanzamientos; no se añaden a caja como si pudieran eliminarse manteniendo crecimiento. Las vacunas respiratorias tienen estacionalidad, sensibilidad política y competencia. Tener cinco productos aprobados no demuestra cinco motores de beneficio. El objetivo de equilibrio de 2028 es una meta, mientras el consenso del PDF aún prevé BPA negativo ese año.

Q2 CFO of minus USD526m and supplied FCF of minus USD563m are cash consumption, not owner distributions. Cash and investments USD6.9bn are dated June, followed by a USD950m July litigation payment and continuing burn. The earlier year-end guidance of USD4.7–5.2bn already contemplates that payment and excludes later financing; it is not an observed October balance. It cannot simply be combined with gross new debt as a verified liquidity statement.

The September 8-K confirms USD3bn principal of 0% convertible notes maturing March 1, 2032, including the exercised option. Net proceeds USD2,957.3m less capped-call cost USD328.8m leave USD2,628.5m before other uses. Initial conversion is 4.7487 shares per USD1,000, equivalent to about USD210.58, with 14.2461m base underlying shares. These are not shares already issued. Capped calls can mitigate dilution subject to limits and counterparty risk; debt and full dilution are not both deducted in the same valuation case.

Planned annual R&D USD2.9bn and capex USD0.2–0.3bn fund the pipeline; they cannot be removed while preserving assumed growth. Five approved products do not prove five profitable franchises. A break-even target for 2028 is a goal, while the supplied consensus still shows negative EPS in that year. Vaccine seasonality, competition, demand and manufacturing execution remain material.

Riesgos, cambios y fuentes / Risks, changes and sources

No hay FCF positivo normalizado defendible para construir un retorno del propietario a cinco años sin hipótesis clínicas y comerciales dominantes. Como prueba inversa, sostener 94.400 millones a 25 veces exigiría 3.776 millones de beneficio anual atribuible; a 20 veces, 4.720 millones. No son previsiones ni valoraciones actuales. Incluso ventas de intismeran de 3.000 millones en 2035, una estimación externa, no son beneficio ni pertenecen íntegramente a Moderna. La entrada a 236,50 USD depende de éxitos adicionales, adopción y margen aún no demostrados: evitar nuevas incorporaciones y revisar con datos clínicos completos, aprobación, pedidos y caja.

At USD236.50 and a USD94.4bn report equity value, a reverse test requires USD3.776bn annual attributable profit at 25x, or USD4.720bn at 20x. This is not a forecast or intrinsic valuation. Even external estimates of USD3bn intismeran sales in 2035 are not profit and do not all belong to Moderna. There is no defensible positive owner-cash return model without dominant clinical and commercial assumptions. Company 7.70, opportunity 3.80 and independent overall 5.20 lead to AVOID / DO NOT INITIATE. Revisit full clinical data, approval, orders, margins and funding; scientific progress does not make any entry price attractive.

Revisión frente a v2: MANTENER / VIGILAR pasa a EVITAR / NO INCORPORAR. Se repite Q2 2026; los cambios proceden del precio de referencia, alcance de fuentes y juicio de caja/valoración, no de un trimestre nuevo. Comparación con ficha pública anterior, sin atribuir una nueva lectura íntegra de sus PDF.

Compared with the previous public page, this revision changes valuation judgment and the report reference price while Q2 2026 is repeated. It is not evidence of a new quarter deteriorating. Historical scores and PDFs remain available.

Fuentes y límites / Sources and limits: ProResearch privado, pp.1–11; documentación corporativa de resultados Q2, financiación y anuncios hasta el corte, consultada el 19/10/2026. Los escenarios son supuestos propios; no targets ni valor intrínseco validado. / Private supplied report and primary corporate documents through the cutoff; scenarios are analyst assumptions, not validated intrinsic values.

Conclusión / Conclusion

7,70 reconoce una plataforma científicamente validada y el avance de fase III, sin equiparar éxito clínico a calidad económica madura. Sigue consumiendo caja y debe probar demanda, producción y rentabilidad fuera de COVID.

3,80: 236,50 USD y 94.400 millones de capitalización exigen mucha más caja futura que la visible. PER negativo no es barato. Los derechos compartidos con Merck, inversión y futura financiación impiden atribuir todas las ventas potenciales a Moderna.

5,20 y EVITAR / NO INCORPORAR: avance científico importante pero asimetría desfavorable al precio. No es una recomendación de vender una posición concreta ni una negación del éxito clínico.

At USD236.50 and a USD94.4bn report equity value, a reverse test requires USD3.776bn annual attributable profit at 25x, or USD4.720bn at 20x. This is not a forecast or intrinsic valuation. Even external estimates of USD3bn intismeran sales in 2035 are not profit and do not all belong to Moderna. There is no defensible positive owner-cash return model without dominant clinical and commercial assumptions. Company 7.70, opportunity 3.80 and independent overall 5.20 lead to AVOID / DO NOT INITIATE. Revisit full clinical data, approval, orders, margins and funding; scientific progress does not make any entry price attractive.

Documentación consultada / Consulted documents

1. 2026-07-31 · Q2 resultados, coste ventas, guía y efectivo; parcial

2. 2026-08-19 · Resultados clínicos topline; parcial

3. 2026-09-01 · 8-K nota convertible y capped calls; texto principal consultado