AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Hims & Hers Health

Un crecimiento extraordinario que todavía tiene que demostrar que puede ser rentable

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Hims & Hers Health

TESIS

Hims & Hers crece muchísimo, pero la pregunta es si está creando valor. En este análisis estudio su modelo de salud digital, su crecimiento, márgenes, ROIC y riesgos, y estimo cuánto vale realmente la compañía.

LA EMPRESA

Hims & Hers, fundada en 2017 y con sede en San Francisco, opera una plataforma de salud y bienestar orientada al consumidor: adquisición digital de clientes, atención a distancia, farmacia, logística y, cada vez más, diagnóstico y personalización.

No desarrolla medicamentos patentados como una farmacéutica tradicional. Su negocio consiste en conectar la demanda con profesionales habilitados y tratamientos, con distintos grados de integración operativa.

PRECIO OBJETIVO
USD 17

POTENCIAL
-25,9%

SECTOR
Salud

MERCADO
NYSE

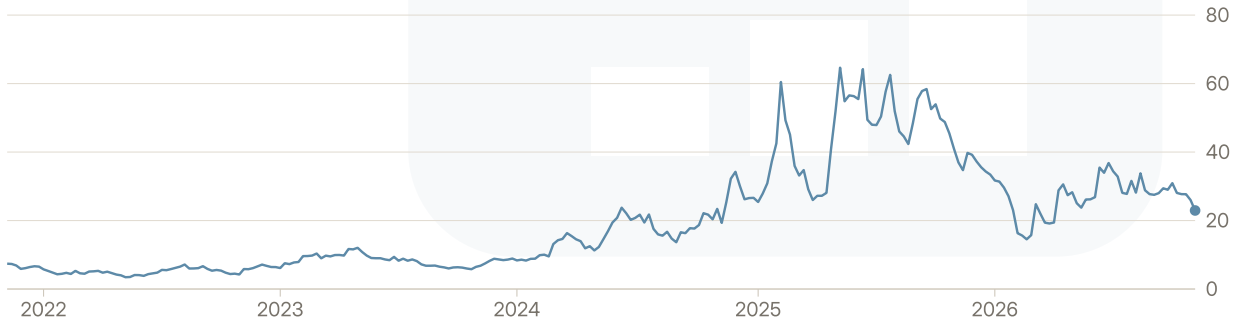
MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

DATOS DE MERCADO AL 09/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 22,94	13,74 – 42,70	+210%	2,57

COTIZACIÓN SEMANAL, ÚLTIMOS 5 AÑOS



Aviso legal

La información contenida en este documento tiene únicamente fines educativos e informativos. No constituye en ningún caso una oferta, recomendación o asesoramiento financiero, de inversión, legal o fiscal. Las opiniones expresadas reflejan un análisis personal y pueden estar sujetas a cambios sin previo aviso.

Invertir en los mercados financieros conlleva riesgos, incluyendo la posible pérdida total del capital invertido. Cada lector o inversor es responsable de realizar su propia investigación y, en caso necesario, consultar con un asesor financiero registrado antes de tomar decisiones de inversión.

El autor no asume responsabilidad alguna por pérdidas o daños derivados directa o indirectamente del uso de la información aquí presentada.

Contenido

01	Introducción	05
02	Modelo de negocio	06
03	Calidad del negocio	07
04	Equipo directivo y gestión del capital	13
05	Competitividad	14
06	Los alcistas vs. los bajistas	16
07	Valoración	17
08	Conclusión	22

SECCIÓN 01

Introducción

Por momentos van apareciendo empresas que se ponen de moda dentro de la comunidad inversora. Hims & Hers inundó mi feed por un buen tiempo, así que quise incluirla dentro de mis análisis porque entiendo que mucha gente está interesada en esta empresa.

Fundada en 2017 y con sede en San Francisco, Hims & Hers opera una plataforma de salud y bienestar orientada al consumidor: adquisición digital de clientes, atención a distancia, farmacia, logística y, de forma creciente, diagnóstico y personalización. No desarrolla medicamentos patentados como una farmacéutica tradicional. Su negocio consiste en conectar demanda, profesionales habilitados y productos, con diferentes grados de integración operativa.

Hims & Hers nació básicamente como una forma de simplificar el sistema de salud estadounidense: encontrar un profesional, hablar de problemas sensibles, recibir un tratamiento y renovarlo sin repetir todo el proceso. El atractivo es evidente, pero también lo es su dificultad: a medida que incorpora medicamentos más caros y adquiere operadores internacionales, el margen bruto que conocimos en el negocio original deja de ser una referencia suficiente.

Hoy la clave no pasa solo por cuántos suscriptores puede adquirir. Pasa por cuánto le cuesta conseguirlos, cuánto tiempo permanecen, qué tratamientos consumen, cuánto capital exige atenderlos y cuánto de ese resultado llega finalmente al accionista.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Los primeros años estuvieron ligados a condiciones que muchos pacientes prefieren tratar discretamente, como caída del cabello, salud sexual, dermatología y salud mental. El negocio se amplió luego hacia control de peso y, más recientemente, soluciones internacionales, diagnósticos y una oferta mayor de medicamentos aprobados. Esta evolución aumenta el mercado disponible, pero también cambia la economía unitaria. Vender un tratamiento genérico recurrente no tiene la misma estructura de costos que distribuir, por ejemplo, un GLP-1 de marca.

Hims & Hers reporta un único segmento operativo consolidado. Para entender el negocio, sin embargo, conviene separar algunas cuestiones. Las líneas de producto y la geografía permiten comprender mejor la transformación.

Negocio estadounidense tradicional. Incluye salud sexual, caída del cabello, dermatología, salud mental y otras soluciones, generalmente con medicamentos genéricos y seguimiento mediante suscripción. Su valor para el paciente está en la conveniencia, discreción y continuidad. La recompra potencial es elevada, aunque existen alternativas económicas y los costos de adquisición son relevantes.

Control de peso. Es el driver de crecimiento que más modificó la estructura de resultados. Tras el anuncio de la FDA del 6 de febrero de 2026, Hims comunicó el 9 de marzo una transición de su oferta estadounidense hacia medicamentos GLP-1 aprobados, en colaboración con Novo Nordisk, limitando la semaglutida compuesta a casos clínicamente justificados y dejando de publicitarla.

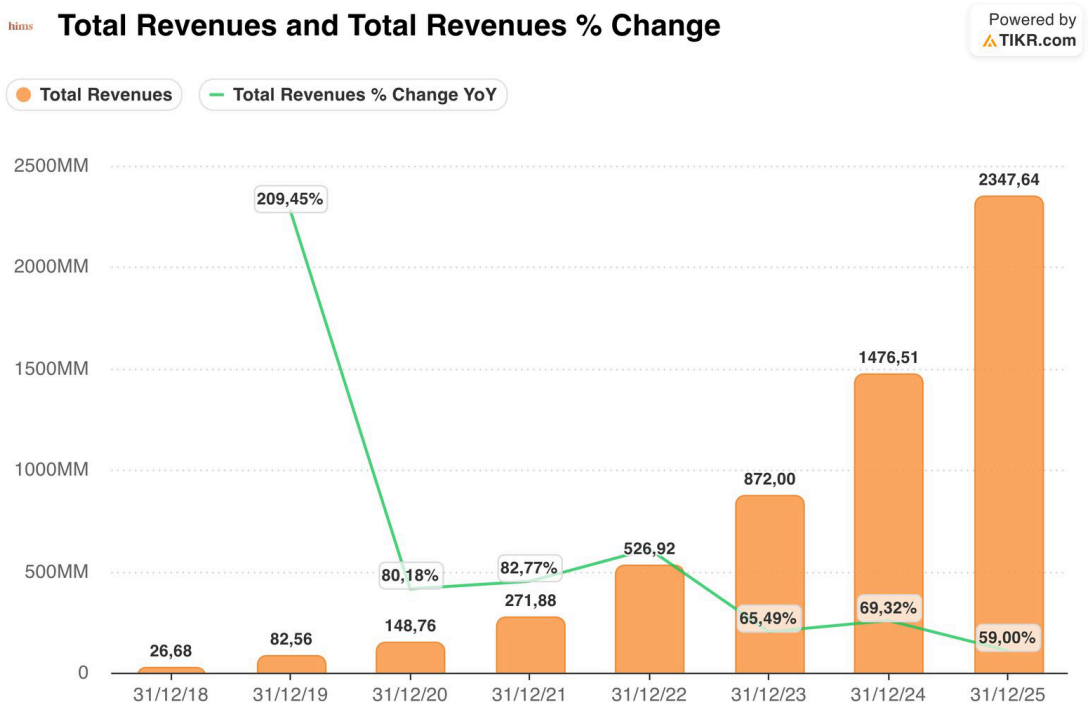
Expansión internacional. En julio de 2025 adquirió ZAVA y en junio de 2026 cerró la compra de Eucalyptus, complementada por Livewell en Canadá. Eucalyptus aporta presencia en Australia, Reino Unido, Alemania, Canadá y Japón. Esta estrategia acelera escala y aporta diversificación geográfica.

Diagnósticos e infraestructura propia. La adquisición de YourBio, cerrada en enero de 2026, incorpora tecnología de extracción capilar; el avance de laboratorios y de capacidades de farmacia persigue una relación clínica más completa. La tesis es elevar el valor de vida del cliente y mejorar la experiencia. La contracara es que Hims se aleja del modelo liviano en activos con el que comenzó.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

VENTAS



Fuente: Tikr.

La evolución de Hims & Hers durante los últimos años fue extraordinaria. Los ingresos pasaron de apenas **USD 26,7 M en 2018 a USD 2.347,6 M en 2025**, multiplicándose casi por 88 veces en siete años. Incluso tomando 2021 como punto de partida, cuando el negocio ya tenía una escala considerablemente mayor, las ventas se multiplicaron por 8,6 veces en apenas cuatro ejercicios.

La primera etapa estuvo marcada por un crecimiento explosivo desde una base muy pequeña. En **2019 los ingresos alcanzaron USD 82,6 M (+209%)**, mientras que en **2020 crecieron otro 80%, hasta USD 148,8 M**. En **2021 llegaron a USD 271,9 M (+83%)** y en **2022 prácticamente volvieron a duplicarse, hasta USD 526,9 M (+94%)**. Estos primeros años reflejan principalmente la rápida adopción de la plataforma, la incorporación de nuevos tratamientos y categorías y una base de suscriptores cada vez mayor.

A medida que Hims ganó escala era lógico esperar cierta desaceleración, pero las tasas de crecimiento continuaron siendo excepcionalmente elevadas. En **2023 las ventas alcanzaron USD 872 M (+65%)** y en **2024 saltaron hasta USD 1.476,5 M (+69%)**. Este último ejercicio fue especialmente fuerte por la expansión de la base de clientes: los suscriptores terminaron 2024 creciendo aproximadamente un **45% interanual**, ayudados, entre otros factores, por el fuerte desarrollo de la categoría de pérdida de peso.

En **2025 los ingresos volvieron a acelerar en términos absolutos hasta USD 2.347,6 M, un crecimiento del 59%**. Sin embargo, acá aparece un cambio importante en la composición del crecimiento. Los suscriptores aumentaron solamente un **13%**, mientras que el ingreso mensual promedio por suscriptor pasó de aproximadamente **USD 65 a USD 83 (+28%)**. Es decir, Hims ya no dependió únicamente de incorporar usuarios a gran velocidad: una parte cada vez mayor del crecimiento provino de **monetizar mejor a la base existente**, gracias al mix de productos, tratamientos de mayor ticket y mayor gasto por cliente.

Esta distinción es importante de cara al futuro. Una empresa puede sostener durante algún tiempo crecimientos muy superiores al 50% incorporando millones de nuevos usuarios, pero hacerlo indefinidamente es mucho más difícil. La evolución reciente muestra que Hims está desarrollando una segunda palanca: aumentar el ingreso por suscriptor. Si consigue combinar ambas, aunque sea a ritmos más moderados, el potencial de crecimiento puede seguir siendo considerable.

Geográficamente, el negocio todavía depende en gran medida de Estados Unidos. En **2025 generó USD 2.113,6 M en el país, aproximadamente el 94,3% de los ingresos totales**. Sin embargo, 2026 empieza a mostrar una composición diferente. En el segundo trimestre Hims facturó **USD 621,8 M en Estados Unidos (+16% interanual)** y **USD 131,4 M internacionalmente**, por lo que los mercados fuera de EE.UU. ya representaron alrededor del **17,4% de las ventas trimestrales**.

Pero ojo, hay que interpretar ese crecimiento internacional con cuidado. **Eucalyptus comenzó a consolidarse en junio y aportó aproximadamente el 5% de los ingresos del trimestre**, por lo que una parte relevante del salto es inorgánica. Aun así, la internacionalización puede convertirse en una nueva pata de crecimiento y reducir gradualmente la enorme concentración que Hims todavía mantiene en Estados Unidos.

Finalmente, en el **segundo trimestre de 2026 los suscriptores alcanzaron 2,891 millones (+19%)**, mientras que el ingreso mensual promedio por suscriptor llegó a **USD 92 (+21%)**. La tendencia de 2025, por lo tanto, continúa: Hims sigue sumando clientes, pero el crecimiento del ingreso por usuario está adquiriendo un peso mucho mayor que en las primeras etapas del negocio.

El **tercer trimestre de 2026** profundizó ese cambio. Las ventas llegaron a **USD 890,4 M (+49%): USD 657,1 M en Estados Unidos (+21%)** y **USD 233,3 M fuera del país (+321%)**, que ya son el **26% del total**. Buena parte del salto internacional sigue siendo inorgánico, por Eucalyptus. Lo que me llamó la atención es que **los suscriptores bajaron a 2,788 millones**, unos 100.000 menos que en el trimestre anterior (aunque todavía +13% interanual), mientras el ingreso mensual por suscriptor subió a **USD 105 (+30%)**. La empresa lo explica por un marketing más moderado en pérdida de peso en Estados Unidos y por la migración de marcas en el exterior, y avisó que el cuarto trimestre puede seguir flojo en suscriptores. Para todo 2026 la guía quedó en **USD 3.130 a 3.150 M de ventas**.

ANÁLISIS VERTICAL

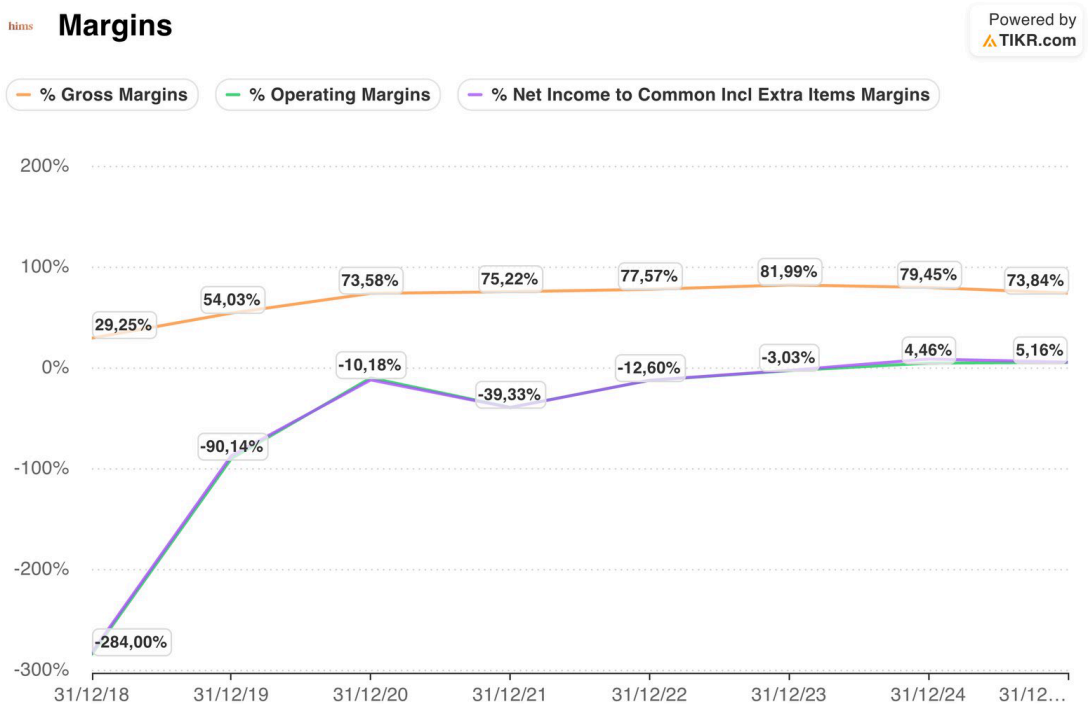
Income Statement

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Revenues	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(70.8%)	(46.0%)	(26.4%)	(24.8%)	(22.4%)	(18.0%)	(20.5%)	(26.1%)	**(21.6%)**	**(22.4%)**
Gross Profit	**29.2%**	**54.0%**	**73.2%**	**75.0%**	**77.6%**	**82.0%**	**79.4%**	**73.8%**	**78.4%**	**77.6%**
Selling General & Admin Expenses	(313.2%)	(144.1%)	(75.8%)	(106.3%)	(84.6%)	(79.5%)	(69.6%)	(62.3%)	**(70.5%)**	**(80.5%)**
R&D Expenses	–	–	(7.5%)	(8.2%)	(5.5%)	(5.5%)	(5.3%)	(6.3%)	**(5.7%)**	**(6.2%)**
Total Operating Expenses	**(313.2%)**	**(144.1%)**	**(83.9%)**	**(114.3%)**	**(90.1%)**	**(85.0%)**	**(74.9%)**	**(68.7%)**	**(76.2%)**	**(86.6%)**
Operating Income	**(284.0%)**	**(90.1%)**	**(10.2%)**	**(39.3%)**	**(12.6%)**	**(3.0%)**	**4.5%**	**5.2%**	**2.2%**	**(9.1%)**
Interest Expense	(0.6%)	(0.4%)	–	–	–	–	–	(0.2%)	**(0.1%)**	**(0.0%)**
EBT Incl. Unusual Items	**(281.9%)**	**(87.2%)**	**(12.1%)**	**(40.8%)**	**(12.5%)**	**(2.5%)**	**4.9%**	**5.3%**	**2.6%**	**(9.1%)**
Income Tax Expense	(0.1%)	(0.1%)	(0.1%)	1.2%	0.0%	(0.2%)	3.7%	0.2%	**1.2%**	**1.0%**
Net Income	**(282.0%)**	**(87.3%)**	**(12.2%)**	**(39.7%)**	**(12.5%)**	**(2.7%)**	**8.5%**	**5.5%**	**3.8%**	**(8.2%)**
EBITDA	–	(89.8%)	(9.5%)	(37.9%)	(11.2%)	(1.9%)	5.6%	7.5%	**3.7%**	**(7.6%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Acá se ve claramente el cambio de mix que mencionaba al inicio. El margen bruto alcanzó 81,99% en 2023, pero retrocedió a 73,84% en 2025 y se ubica alrededor de 69,5% en LTM. La tendencia continuó durante 2026: en el segundo trimestre el margen bruto fue de apenas 64% y en el tercero, de **57%**, contra 74% un año antes. Es probablemente el dato más importante del análisis vertical. Hims continúa creciendo con fuerza, pero la composición de ese crecimiento es hoy menos rentable a nivel bruto que algunos años atrás.

El apalancamiento operativo compensa parcialmente esa presión. SG&A bajó de 79,49% de las ventas en 2023 a 69,65% en 2024 y 62,31% en el 2025. R&D se mantuvo alrededor de 5%-6%. Como resultado, el margen operativo pasó de negativo en 2023 a 5,16% en el 2025. El margen neto, en cambio, cayó de 8,54% en 2024 a 5,47% 2025. Por eso, la tesis no requiere que el margen bruto vuelva a máximos, pero sí que la escala comercial continúe diluyendo gastos operativos más rápido de lo que empeora el mix.



Fuente: Tikr.

Balance Sheet

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**87.3%**	**83.8%**	**84.0%**	**58.7%**	**49.2%**	**50.1%**	**42.4%**	**26.8%**	**39.8%**	**45.4%**
Total Receivables	**1.1%**	**1.2%**	**0.6%**	**0.9%**	**0.9%**	**1.5%**	**0.9%**	**1.5%**	**1.3%**	**1.1%**
Inventory	7.8%	5.9%	3.0%	3.2%	5.9%	5.1%	9.1%	3.7%	**6.0%**	**5.4%**
Total Current Assets	**99.6%**	**96.6%**	**95.0%**	**64.1%**	**59.3%**	**60.1%**	**55.9%**	**35.6%**	**50.6%**	**55.0%**
Net Property Plant And Equipment	–	0.3%	1.4%	1.7%	4.4%	10.4%	13.1%	20.8%	**14.8%**	**10.1%**
Long-term Investments	–	–	–	–	–	–	–	16.3%	**5.4%**	**3.3%**
Goodwill	–	–	–	26.4%	30.3%	25.2%	16.0%	12.9%	**18.0%**	**22.1%**
Other Intangibles	–	1.8%	2.4%	7.5%	6.0%	4.2%	6.1%	9.1%	**6.5%**	**6.6%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**50.7%**	**28.6%**	**12.8%**	**18.8%**	**13.1%**	**20.1%**	**31.2%**	**18.7%**	**23.3%**	**20.4%**
Long-Term Debt	1.3%	–	–	–	–	–	–	45.2%	**15.1%**	**9.0%**
Capital Leases	–	–	–	1.0%	1.0%	2.0%	1.3%	6.6%	**3.3%**	**2.4%**
Total Liabilities	**52.0%**	**34.9%**	**13.1%**	**20.4%**	**14.9%**	**22.0%**	**32.6%**	**74.9%**	**43.2%**	**33.0%**
Total Equity	**47.9%**	**65.1%**	**86.6%**	**79.6%**	**85.2%**	**78.0%**	**67.4%**	**25.1%**	**56.8%**	**67.1%**
Total Debt	**17.7%**	**2.1%**	**–**	**1.3%**	**1.5%**	**2.3%**	**1.6%**	**52.0%**	**18.6%**	**11.7%**
Net Debt	(69.6%)	(81.7%)	(84.0%)	(57.5%)	(47.5%)	(47.8%)	(40.8%)	25.2%	**(21.2%)**	**(33.7%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance también cambió de naturaleza. En 2024, caja e inversiones de corto plazo representaban 42,44% del activo y los activos corrientes 55,94%. En 2025 esas proporciones bajan a 26,80% y 35,63%. Al mismo tiempo, PP&E neto sube de 13,14% a 20,84% del activo, aparecen inversiones de largo plazo por 16,30%, y goodwill más intangibles representan cerca de 22,0%. **Hims es hoy un negocio bastante más intensivo en capital y de adquisiciones que hace apenas un año**.

El cambio más relevante está del lado de la financiación. Los pasivos totales pasan de 32,62% de los activos en 2024 a 74,90% en 2025, mientras el patrimonio baja de 67,38% a 25,10%. La deuda de largo plazo, prácticamente inexistente en 2024, representa 45,14% del activo en 2025.

Cash Flow Statement

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**(282.0%)**	**(87.3%)**	**(12.2%)**	**(39.7%)**	**(12.5%)**	**(2.7%)**	**8.5%**	**5.5%**	**3.8%**	**(8.2%)**
Total Depreciation & Amortization	**–**	**0.3%**	**0.7%**	**1.5%**	**1.4%**	**1.1%**	**1.2%**	**2.3%**	**1.5%**	**1.5%**
Stock-Based Compensation	27.4%	9.7%	3.9%	24.7%	8.1%	7.6%	6.3%	5.7%	**6.5%**	**10.5%**
Cash from Operations	**(214.8%)**	**(90.7%)**	**(1.7%)**	**(12.7%)**	**(5.0%)**	**8.4%**	**17.0%**	**12.8%**	**12.7%**	**4.1%**
Capital Expenditure	(0.0%)	(0.4%)	(1.2%)	(0.3%)	(0.5%)	(2.0%)	(2.8%)	(9.6%)	**(4.8%)**	**(3.0%)**
Cash Acquisitions	–	–	–	(17.1%)	(0.1%)	–	(1.0%)	(6.2%)	**(2.4%)**	**(4.9%)**
Cash from Investing	**(0.0%)**	**(47.6%)**	**(26.6%)**	**(57.4%)**	**6.6%**	**(1.4%)**	**(1.3%)**	**(43.7%)**	**(15.4%)**	**(19.4%)**
Total Debt Issued	**35.1%**	**2.6%**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**41.3%**	**13.8%**	**8.3%**
Total Debt Repaid	**(7.2%)**	**(11.0%)**	**(1.0%)**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**	**–**
Repurchase of Common Stock	–	–	–	(10.3%)	(0.7%)	(1.8%)	(9.2%)	(8.8%)	**(6.6%)**	**(6.2%)**
Cash from Financing	**292.9%**	**115.5%**	**32.0%**	**86.4%**	**(6.3%)**	**(1.3%)**	**(7.3%)**	**31.1%**	**7.5%**	**20.5%**
Free Cash Flow	(214.9%)	(91.1%)	(2.8%)	(13.0%)	(5.5%)	6.5%	14.2%	3.1%	**7.9%**	**1.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El Cash Flow Statement confirma esa transición. El Cash from Operations (CFO) equivalía a 17,00% de las ventas en 2024 y baja a 12,78% en 2025. A la vez, el capex pasa de 2,82% a 9,63% de las ventas y el FCF se comprime de 14,18% a apenas 3,15%. La SBC continúa siendo material, 5,76% de las ventas en 2025. En otras palabras, el **beneficio operativo sigue sólido, pero una porción mucho mayor de la caja se reinvierte para sostener infraestructura, capacidad y expansión.** Esta presión sobre la generación de caja no desapareció en 2026. En el segundo trimestre la compañía reportó USD 35,9 M de cash flow operativo negativo y USD 68,2 M de free cash flow negativo. En el tercer trimestre el flujo volvió a ser positivo: USD 65,4 M de cash flow operativo y USD 26,0 M de free cash flow, aunque bastante por debajo de los USD 148,7 M y USD 79,4 M del mismo trimestre de 2025. Un trimestre aislado no determina la capacidad estructural de generación de caja del negocio, pero refuerza la necesidad de observar si las fuertes inversiones actuales terminan convirtiéndose en mayor FCF a medida que maduran.

En cuanto a las inversiones, en 2025 las adquisiciones consumieron 6,19% de las ventas y las compras netas de valores negociables 27,14%. El cash flow de inversión llegó a 43,66% de las ventas, financiado en buena parte con nueva deuda equivalente a 41,32% de las ventas. **Esto explica por qué mirar solamente EBITDA o CFO puede dar una imagen incompleta del riesgo financiero actual.**

RATIOS FINANCIEROS

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth										
Revenue growth		209.4%	80.5%	82.6%	93.8%	65.5%	69.4%	59.0%	**64.6%**	**74.0%**
EBIT growth		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	83.7%	**83.7%**	**83.7%**
Diluted EPS growth		n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	(3.8%)	**(3.8%)**	**(3.8%)**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(48.3%)	1.7%	429.0%	9.6%	2.0%	13.4%	8.9%	**8.1%**	**92.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El crecimiento de las ventas fue extraordinario durante toda la serie: 59% en 2025 y un promedio de 65% en los últimos tres años. El EBIT recién se volvió positivo en 2024, por lo que las tasas de crecimiento anteriores no tienen sentido. Un dato que no hay que perder de vista es la dilución: la cantidad de acciones creció 13,4% en 2024 y 8,9% en 2025.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability										
Gross margin	29.2%	54.0%	73.2%	75.0%	77.6%	82.0%	79.4%	73.8%	**78.4%**	**77.6%**
SG&A % revenue	313.2%	144.1%	75.8%	106.3%	84.6%	79.5%	69.6%	62.3%	**70.5%**	**80.5%**
R&D % revenue	–	–	7.5%	8.2%	5.5%	5.5%	5.3%	6.3%	**5.7%**	**6.2%**
EBIT margin	(284.0%)	(90.1%)	(10.2%)	(39.3%)	(12.6%)	(3.0%)	4.5%	5.2%	**2.2%**	**(9.1%)**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	(284.0%)	(89.8%)	(9.4%)	(37.8%)	(11.2%)	(1.9%)	5.6%	7.5%	**3.7%**	**(7.6%)**
Net margin	(282.0%)	(87.3%)	(12.2%)	(39.7%)	(12.5%)	(2.7%)	8.5%	5.5%	**3.8%**	**(8.2%)**
Stock-based compensation % revenue	27.4%	9.7%	3.9%	24.7%	8.1%	7.6%	6.3%	5.7%	**6.5%**	**10.5%**
Effective tax rate	(0.1%)	(0.1%)	(0.7%)	2.8%	0.0%	(9.2%)	(75.8%)	(3.6%)	**(29.5%)**	**(17.1%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Acá se ve el cambio de mix: el margen bruto cayó de 82% en 2023 a 73,8% en 2025, mientras que el apalancamiento operativo (SG&A bajando de 79,5% a 62,3% de las ventas) permitió llevar el margen EBIT de -3% a 5,2%. La compensación en acciones sigue siendo alta: 5,7% de las ventas en 2025.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment										
Cash from operations % revenue	(214.8%)	(90.7%)	(1.7%)	(12.7%)	(5.0%)	8.4%	17.0%	12.8%	**12.7%**	**4.1%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	(214.9%)	(91.1%)	(2.8%)	(13.0%)	(5.5%)	6.5%	14.2%	3.1%	**7.9%**	**1.0%**
FCF conversion (FCF / net income)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	165.9%	57.8%	**111.8%**	**111.8%**
Capex % revenue	0.0%	0.4%	1.2%	0.3%	0.5%	2.0%	2.8%	9.6%	**4.8%**	**3.0%**
D&A % revenue	–	0.3%	0.7%	1.5%	1.4%	1.1%	1.2%	2.3%	**1.5%**	**1.5%**
Capex / D&A	–	1.2x	1.6x	0.2x	0.4x	1.8x	2.4x	4.1x	**2.8x**	**1.8x**
D&A % beginning net PP&E		–	530.0%	240.0%	102.2%	59.0%	37.4%	58.6%	**51.7%**	**99.4%**
Acquisitions % revenue	–	–	–	17.1%	0.1%	–	1.0%	6.2%	**2.4%**	**4.9%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El CapEx saltó de 2,8% a 9,6% de las ventas en 2025, cuatro veces la depreciación del año. Por eso el margen de free cash flow cayó de 14,2% a 3,1%, aun con un cash flow operativo de 12,8% de las ventas. Hims se está convirtiendo en una empresa mucho más intensiva en capital.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital										
Receivables days (DSO)	6.8	3.8	1.8	4.8	2.2	2.8	1.5	5.0	**3.1**	**3.3**
Inventory days (DIO)	71.5	40.6	32.9	73.5	66.7	52.2	77.6	47.6	**59.2**	**63.5**
Payables days (DPO)	257.3	69.5	74.9	106.4	100.1	100.1	109.8	85.0	**98.3**	**100.3**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	(178.9)	(25.1)	(40.2)	(28.1)	(31.2)	(45.1)	(30.7)	(32.4)	**(36.1)**	**(33.5)**
Deferred revenue % revenue	2.0%	0.9%	0.9%	1.2%	0.3%	0.9%	5.1%	5.4%	**3.8%**	**2.6%**
Operating NWC % revenue	(37.9%)	(11.2%)	(1.1%)	(19.9%)	(1.6%)	(4.9%)	(8.2%)	(8.5%)	**(7.2%)**	**(8.6%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Uno de los puntos más atractivos del modelo: Hims cobra a sus clientes antes de pagar a sus proveedores. El ciclo de conversión de caja es negativo (unos -32 días en 2025), por lo que el crecimiento genera caja en lugar de consumirla.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital										
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	(57)	(56)	(11)	(80)	(50)	(20)	49	91	**40**	**(2)**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	(10)	(12)	3	93	137	133	188	1,085	**469**	**327**
ROIC = NOPAT / average invested capital	n.m.	n.m.		(166.4%)	(43.1%)	(14.7%)	30.8%	14.3%	**10.1%**	**(35.8%)**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)	(140.1%)	(15.0%)		(36.2%)	(15.1%)	(5.9%)	11.7%	8.4%	**4.8%**	**(7.4%)**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)	n.m.	n.m.		(221.8%)	(57.5%)	(19.6%)	41.0%	19.0%	**13.5%**	**(47.8%)**
ROE = net income / average equity	(206.7%)	(24.2%)		(49.3%)	(20.3%)	(7.2%)	30.7%	25.1%	**16.2%**	**(4.2%)**
ROA = net income / average total assets	(120.5%)	(19.0%)		(40.0%)	(16.7%)	(5.8%)	21.9%	8.9%	**8.3%**	**(6.3%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC pasó de 30,8% en 2024 a 14,3% en 2025. La caída se explica por el enorme aumento del capital invertido, que pasó de USD 188 M a casi USD 1.100 M en un solo año por las adquisiciones, la infraestructura de farmacia y los laboratorios. Si incluimos la caja dentro del capital, el ROIC es de apenas 8,4%, por debajo del costo de capital.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity										
Net debt (debt − cash & ST inv.)	(33)	(59)	(100)	(242)	(175)	(211)	(289)	544	**15**	**(74)**
Net debt / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	(3.5x)	3.1x	**(0.2x)**	**(0.2x)**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	(505.1x)	(201.1x)	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	31.0x	**31.0x**	**31.0x**
Debt / (debt + equity), book	26.9%	3.1%	–	1.6%	1.7%	2.8%	2.3%	67.4%	**24.2%**	**15.2%**
Current ratio	1.96	3.38	7.42	3.41	4.53	3.00	1.79	1.90	**2.23**	**2.92**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El salto del apalancamiento es clarísimo: Hims pasó de una caja neta de casi USD 290 M en 2024 a una deuda neta de USD 544 M en 2025, equivalente a 3,1 veces el EBITDA, principalmente por la emisión de bonos convertibles. La deuda pasó a representar el 67% de la estructura de capital contable. La liquidez de corto plazo sigue siendo razonable (current ratio de 1,90), por lo que el problema no es una falta inmediata de liquidez, sino el tamaño de las obligaciones, los compromisos derivados de adquisiciones y la eventual dilución para el accionista.

- **Remuneración al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)										
Dividends + buybacks % FCF	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	28.6%	65.1%	279.9%	**124.5%**	**124.5%**
EV / EBITDA	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	60.7x	44.8x	**52.8x**	**52.8x**
EV / revenue	n.m.	n.m.	3.5x	4.0x	2.2x	1.9x	3.4x	3.4x	**2.9x**	**3.0x**
P/E	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.	41.9x	57.8x	**49.8x**	**49.8x**
FCF yield (FCF / market cap)	n.m.	(30.2%)	(1.1%)	(2.6%)	(2.2%)	3.0%	4.0%	1.0%	**2.6%**	**0.6%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En 2024 Hims destinó el 65% de su free cash flow a recompras, pero en 2025 prácticamente las frenó. La acción cerró 2025 a 45 veces EBITDA y 58 veces beneficios, con un FCF yield de apenas 1%. Son múltiplos de empresa de alto crecimiento, que exigen que el crecimiento y la mejora de márgenes continúen durante muchos años.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Andrew Dudum es cofundador, CEO y presidente del consejo. Oluyemi (Yemi) Okupe ocupa la dirección financiera.

La estructura de acciones de dos clases importa más que la participación económica aislada: las acciones Clase V tienen 175 votos por acción y Dudum mantiene, directamente o mediante afiliadas, cerca del 90% del poder de voto. Hay skin in the game y capacidad de ejecutar una estrategia de largo plazo. Por el contrario, los accionistas minoritarios tienen una influencia limitada sobre asuntos como adquisiciones, remuneración y eventuales cambios de control.

La asignación de capital se volvió el aspecto clave de la gestión. El management eligió comprar ZAVA y Eucalyptus, desarrollar infraestructura de farmacia y adquirir YourBio, financiándose en buena medida con convertibles y pagos diferidos. Son decisiones que pueden aumentar retención y acelerar el proceso de internacionalización, pero requieren un ROIC superior al costo de capital y una conversión tangible en FCF. La meta de la empresa comunicada para 2030 es superar US$6.500 M de ingresos y US$1.300 M de EBITDA ajustado.

SECCIÓN 05

Competitividad

INDUSTRIA, TAM Y COMPETENCIA

Solo en Estados Unidos, los datos de NHANES (Encuesta Nacional de Examen de Salud y Nutrición de Estados Unidos) para agosto de 2021 a agosto de 2023 muestran una prevalencia de obesidad del 40,3% entre adultos de 20 años o más. Pero ojo, esa cifra describe necesidad clínica, no clientes dispuestos a pagar, aptos para GLP-1 ni TAM monetizable de Hims. El mercado accesible depende de más variables como indicación médica, acceso, precio, cobertura, persistencia terapéutica y competencia.

En cuanto a sus competidores, Hims compite en varias capas. **En telemedicina y experiencia digital aparecen Ro y LifeMD; en farmacia y búsqueda de tratamientos, Amazon Pharmacy, CVS, Walgreens y GoodRx; en atención primaria, Teladoc y One Medical; en pérdida de peso, también las vías directas de los fabricantes como NovoCare y LillyDirect.** De todas formas, considero que ninguno es un comparable perfecto: una farmacéutica tiene economía de patentes, un retailer monetiza distribución y una plataforma direct-to-consumer debe sostener el CAC (costo de adquisición de clientes).

En este caso, el probable moat no es una patente sobre el medicamento. Está en la marca, la experiencia, sistema comercial, datos operativos y, potencialmente, escala integrada de fulfillment. El switching cost individual es bajo o moderado y no hay efecto de red. La integración puede reducir ciertas dificultades, pero también agrega activos fijos, regulación y mayor complejidad.

CINCO FUERZAS DE PORTER

- **Rivalidad competitiva: alta**
  Con telehealth, farmacias, retailers y fabricantes invirtiendo en canales directos.
- **Poder de proveedores: medio-alto**
  Elevado principalmente en medicamentos de marca, donde Novo y Lilly controlan el producto y condicionan el margen del distribuidor.

Poder de clientes: alto

- Porque la cancelación es simple y existen múltiples vías de acceso.
- **Amenaza de nuevos entrantes: media**
  Si bien la inversión inicial para una web es baja, existe una mayor exigencia de marca, adquisición de clientes, licencias clínicas y farmacia.
- **Sustitutos: alto**
  Desde consultas presenciales y farmacias tradicionales hasta soluciones más baratas.

FODA

- **Fortalezas:** Marca y digitalización; gran base recurrente; relación directa con pacientes.
- **Oportunidades:** Expansión internacional y nuevas especialidades. Cross-selling clínicamente apropiado, diagnósticos, mayor ticket y retención.
- **Debilidades:** CAC aparentemente alto; margen bruto sensible al mix; dependencia de retención y terceros. Complejidad de integración, goodwill y capex.
- **Amenazas:**
- Regulación; presión de precios sobre GLP-1. Competencia; dilución al accionista.

RIESGOS Y CATALIZADORES

Un poco se mencionan en el FODA, principalmente en Oportunidades y en Amenazas, pero vamos a verlos en detalle:

Riesgo regulatorio: La FDA anunció en febrero de 2026 medidas orientadas a restringir GLP-1 compuestos comercializados como sustitutos de medicamentos aprobados. La transición anunciada en marzo hacia productos aprobados reduce la dependencia estratégica, pero no convierte el riesgo en cero. En farmacia, telemedicina, publicidad y privacidad, las reglas cambian por jurisdicción.

Riesgo de mix. La facturación de medicamentos de marca puede crecer mucho mientras el margen bruto disminuye. Si el servicio agregado no genera suficiente contribución por cliente, **crecer más no necesariamente significa crear más valor.**

Riesgo de capital y endeudamiento. Como vimos anteriormente, la estructura de apalancamiento de Hims cambió significativamente de un año a otro. A fines de septiembre de 2026 tenía USD 1.367 M en bonos convertibles y otros USD 734 M en pagos diferidos y earn-outs por adquisiciones, sobre todo por Eucalyptus, contra USD 712 M de caja e inversiones de corto plazo. Además, en 2026 registró una contingencia legal de USD 62,5 M.

Riesgo de integraciones y datos. ZAVA, Livewell, Eucalyptus y YourBio aportan oportunidades, pero sistemas clínicos, licencias, atención al cliente y privacidad no son fácilmente exportables entre países. También aumenta el riesgo de impairment de goodwill e intangibles.

Riesgo del modelo por suscripción. El peligro del modelo de suscripción es que el número de usuarios y las ventas no aseguran la rentabilidad. Si los clientes cancelan más o cuesta más atraerlos, el negocio puede volverse insostenible rápidamente. En el tercer trimestre de 2026 la base de suscriptores bajó respecto del trimestre anterior, así que este riesgo dejó de ser teórico.

En cuanto a los **catalizadores**, tenemos:

Pasar de tratamientos aislados a una **relación de salud más amplia**. Con diagnóstico propio o asociado, seguimiento y recomendaciones clínicamente supervisadas, un paciente captado por dermatología podría incorporar otros servicios apropiados. Si la retención mejora y el CAC se amortiza durante más años, el retorno de la infraestructura existente puede superar el de vender productos adicionales sin integración.

Expansión internacional. Eucalyptus y ZAVA aportan infraestructura, marca local y conocimiento regulatorio. La cuestión a vigilar no es solo el crecimiento internacional, sino el margen de contribución después de marketing y amortización de la inversión inicial

Evolución del mercado GLP-1. El beneficio para Hims depende de ganar una parte del valor de distribución y seguimiento, no del éxito comercial del fabricante. Lo contrario también es posible: que el abaratamiento reduzca ingresos por usuario o que fabricantes controlen más del canal.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

Hims es una de las acciones más polarizadas del mercado estadounidense. Pocas empresas generan tanto entusiasmo y tanto escepticismo al mismo tiempo.

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es el **crecimiento**. Una empresa que facturaba USD 27 M en 2018 y hoy supera los USD 2.300 M, con casi 2,8 millones de suscriptores y un ingreso por usuario creciendo al 30%, demostró que su modelo de adquisición y monetización de clientes funciona.

El segundo es la **expansión internacional y de categorías**. Eucalyptus y ZAVA abren mercados nuevos, y la llegada a diagnósticos, salud hormonal y medicamentos de marca amplía el valor de vida de cada cliente.

El tercero es la meta de la compañía para 2030: más de USD 6.500 M de ingresos y USD 1.300 M de EBITDA ajustado. Si la cumple, la valoración actual podría parecer barata en retrospectiva.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **calidad del crecimiento**: el margen bruto cae, el CapEx se multiplica, la deuda crece y el ROIC se reduce a la mitad. La escala todavía no está produciendo la mejora económica que debería. El tercer trimestre de 2026 les dio más argumentos: margen bruto de 57%, menos suscriptores que en el trimestre anterior y un nuevo recorte de la guía de EBITDA ajustado, de USD 275 a 325 M a USD 257 a 277 M.

El segundo es la **dependencia regulatoria y de terceros**. Buena parte del crecimiento reciente vino de la semaglutida compuesta, que la FDA restringió en 2026. Ahora Hims depende de acuerdos con Novo Nordisk, que controla el producto y su precio.

El tercero es que el **moat es débil**: los clientes pueden cancelar fácilmente, existen muchas alternativas y los fabricantes están construyendo sus propios canales directos.

Y cuarto, la gobernanza: Dudum controla cerca del 90% del poder de voto y la dilución sigue siendo relevante.

SECCIÓN 07

Valoración

Valorar Hims no es sencillo. Estamos ante una empresa que todavía crece a tasas muy elevadas, pero cuyos fundamentales están cambiando rápidamente. Por eso considero especialmente importante evitar extrapolar el crecimiento reciente y construir escenarios que reflejen distintas evoluciones posibles del negocio.

Para la valoración utilizo un **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con tres escenarios y dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. Más que intentar predecir exactamente cuánto facturará Hims dentro de una década, el objetivo es preguntarnos **qué combinación de crecimiento, márgenes y reinversión tendría que producirse para justificar distintos valores de la compañía**.

Inputs y asunciones del modelo

2. Operating drivers by scenario (explicit forecast)

Driver	Δ vs Base	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	FY2026E	FY2027E	FY2028E	FY2029E	FY2030E	FY2031E	FY2032E	FY2033E	FY2034E	FY2035E
Forecast year #						*1*	*2*	*3*	*4*	*5*	*6*	*7*	*8*	*9*	*10*
Revenue growth ▸ selected scenario		65.5%	69.4%	59.0%	**64.5%**	**33.7%**	**17.0%**	**15.0%**	**13.0%**	**11.5%**	**10.0%**	**8.5%**	**7.0%**	**6.0%**	**5.0%**
Best case	3.0%					33.7%	20.0%	18.0%	16.0%	14.5%	13.0%	11.5%	10.0%	9.0%	8.0%
Base case						33.7%	17.0%	15.0%	13.0%	11.5%	10.0%	8.5%	7.0%	6.0%	5.0%
Worst case	(7.0%)					33.7%	10.0%	8.0%	6.0%	4.5%	3.0%	1.5%	–	(1.0%)	(2.0%)
Gross margin ▸ selected scenario		82.0%	79.4%	73.8%	**78.4%**	**60.5%**	**61.0%**	**62.5%**	**64.0%**	**65.0%**	**66.0%**	**67.0%**	**67.5%**	**68.0%**	**68.5%**
Best case	3.0%					60.5%	64.0%	65.5%	67.0%	68.0%	69.0%	70.0%	70.5%	71.0%	71.5%
Base case						60.5%	61.0%	62.5%	64.0%	65.0%	66.0%	67.0%	67.5%	68.0%	68.5%
Worst case	(5.0%)					60.5%	56.0%	57.5%	59.0%	60.0%	61.0%	62.0%	62.5%	63.0%	63.5%
EBIT margin ▸ selected scenario		(3.0%)	4.5%	5.2%	**2.2%**	**(10.0%)**	**(1.0%)**	**3.0%**	**6.0%**	**8.0%**	**10.0%**	**11.5%**	**13.0%**	**14.0%**	**15.0%**
Best case	4.0%					(10.0%)	3.0%	7.0%	10.0%	12.0%	14.0%	15.5%	17.0%	18.0%	19.0%
Base case						(10.0%)	(1.0%)	3.0%	6.0%	8.0%	10.0%	11.5%	13.0%	14.0%	15.0%
Worst case	(6.0%)					(10.0%)	(7.0%)	(3.0%)	–	2.0%	4.0%	5.5%	7.0%	8.0%	9.0%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		2.0%	2.8%	9.6%	**4.8%**	**4.0%**	**5.0%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.5%**	**3.5%**
Best case	(1.0%)					4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	2.5%	2.5%	2.5%
Base case						4.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	3.5%	3.5%	3.5%
Worst case	1.0%					4.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.0%	5.0%	5.0%	4.5%	4.5%	4.5%

Fuente: elaboración propia.

BASE CASE

El escenario base supone que Hims continúa siendo una compañía de crecimiento elevado, pero que inevitablemente comienza un proceso de normalización.

Para 2026 tomo el punto medio de la guía de la empresa, **USD 3.140 M (+33,7%)**. Desde ahí proyecto un crecimiento de **17% en 2027**, que se modera progresivamente hasta el 5% en 2035. Si el cuarto trimestre de 2026 se repitiera durante todo 2027, el crecimiento sería de alrededor de 13%; uso un número algo mayor porque la empresa espera que los suscriptores vuelvan a crecer y que el negocio internacional supere los USD 1.000 M anuales en 2027. No estoy suponiendo que la historia de crecimiento se termine: Hims sigue expandiéndose durante toda la década. En 2030 las ventas serían de unos USD 5.300 M, por debajo de la meta de más de USD 6.500 M que comunicó la compañía, y al final del período de unos USD 7.600 M.

La diferencia respecto de los últimos años está en que, a medida que la base de comparación aumenta y el mercado madura, considero poco razonable mantener indefinidamente tasas de crecimiento del 40%-60%, y menos con la base de suscriptores bajando.

El segundo supuesto relevante es la rentabilidad. El **margen bruto queda en 60,5% en 2026** (fue de 61,6% en los primeros nueve meses y de 57% en el tercer trimestre) y se recupera gradualmente hasta el **68,5% en 2035**, lejos del 80% de hace unos años, porque el mix de GLP-1 de marca y del negocio internacional llegó para quedarse. El **margen EBIT** parte de **-10% en 2026**, sigue levemente negativo en 2027 (-1%) y aumenta progresivamente hasta el **15% en 2035**. Este es probablemente uno de los supuestos más importantes: para que la tesis funcione, Hims no solamente debe seguir creciendo, sino demostrar que ese crecimiento puede generar **apalancamiento operativo real**.

El **CapEx** ronda el 4% de las ventas en 2026. Lo llevo a 5% en 2027 y lo bajo hasta el 3,5% al final del período, a medida que termina la etapa de construcción de infraestructura.

En otras palabras, el base case no es particularmente conservador. Supone que Hims mantiene un crecimiento considerable durante diez años, recupera parte del margen bruto y transforma progresivamente su escala en una rentabilidad operativa mucho mayor.

BEST CASE

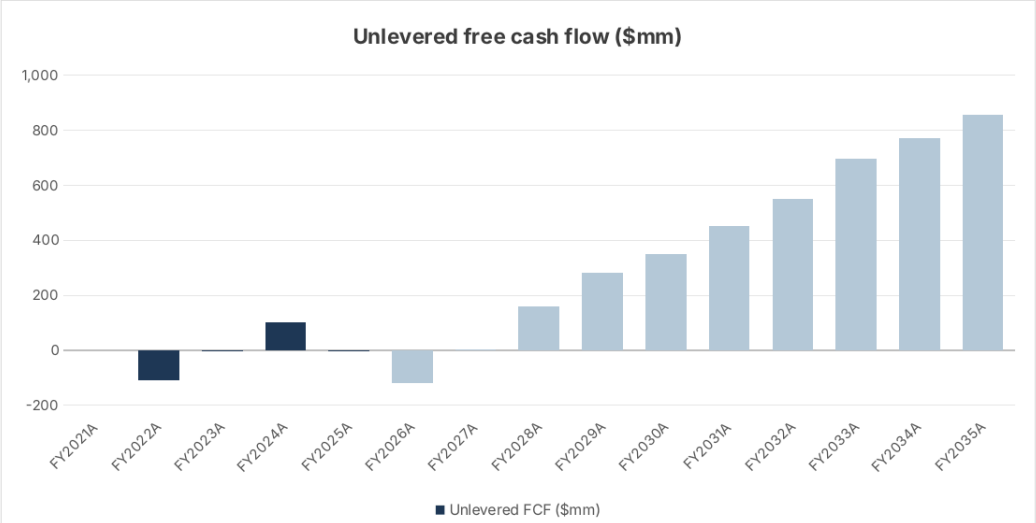
El escenario optimista representa una ejecución prácticamente excelente: tres puntos más de crecimiento cada año, un margen bruto tres puntos superior y un margen EBIT que llega al 19%. Como en 2026 ya pasaron nueve de los doce meses, los tres escenarios comparten ese año y se separan desde 2027. Hims logra extender exitosamente su modelo a nuevas categorías, mantiene una fuerte monetización por suscriptor y la expansión internacional se transforma en un motor relevante de crecimiento. Sería el escenario más compatible con la idea de que el modelo posee ventajas competitivas importantes y una economía unitaria capaz de mejorar sustancialmente con escala.

WORST CASE

El escenario pesimista plantea algo muy diferente. Hims continúa creciendo, pero siete puntos por debajo del base case cada año, y los márgenes no recuperan los niveles históricos: el margen bruto queda cinco puntos por debajo y el margen EBIT seis puntos por debajo, con resultados negativos hasta 2028 y apenas en equilibrio en 2029.

La narrativa detrás de este escenario no requiere que Hims fracase. Basta con que la competencia limite el pricing, que adquirir y retener clientes siga requiriendo inversiones elevadas, que el mix de productos sea estructuralmente menos rentable y que la compañía necesite continuar reinvirtiendo

para sostener el crecimiento. Es una empresa que sigue creciendo y eventualmente es rentable, pero cuya economía termina pareciéndose más a la de un distribuidor sanitario competitivo que a la de una plataforma con fuertes ventajas competitivas.



Fuente: elaboración propia.

TASA DE DESCUENTO - WACC

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	2.00
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		–
Cost of equity		13.3%
Pre-tax cost of debt		7.0%
Tax rate (debt tax shield)		25.0%
After-tax cost of debt		5.3%
Market value of equity	$ mm	5,924
Total debt	$ mm	1,561
Debt / (Debt + Equity)		20.9%
Equity / (Debt + Equity)		79.1%
WACC		11.6%

Fuente: elaboración propia.

El costo del equity parte de una tasa libre de riesgo del **4,9%**, a la que aplico una prima de riesgo de mercado del **4,2%** con una beta de **2,0**, resultando en un costo del equity de aproximadamente **13,3%**. La beta histórica de los últimos cinco años es todavía más alta (2,56), pero me parece excesiva para un negocio que ya genera beneficios. Para la deuda utilizo un costo antes de impuestos del **7%**.

Con una estructura de capital de 79% equity y 21% deuda a valores de mercado, el **WACC es de 11,6%**.

Para el valor terminal uso un WACC de largo plazo del 10,8%, algo menor que el actual, porque dentro de diez años Hims debería ser una empresa más grande y madura, con un riesgo menor.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resto **USD 1.627 M de deuda neta y otros compromisos**, con datos al 30 de septiembre de 2026: USD 1.367 M de bonos convertibles, USD 193 M de arrendamientos, USD 563 M de pagos diferidos por adquisiciones, USD 171 M de earn-outs y USD 62,5 M de la contingencia legal, menos USD 712 M de caja e inversiones de corto plazo y USD 18 M de participa-

ciones en otras empresas. Para el número de acciones uso **258,23 millones de acciones diluidas**. Los bonos convertibles los trato como deuda, porque hoy sus precios de conversión (USD 29,53 y USD 70,67) están por encima de la cotización.

RESULTADOS DE LA VALORACIÓN

Método de Perpetuidad

En el escenario base, con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 15%, obtengo un Enterprise Value de aproximadamente **USD 5.582 M**. Después de restar la deuda neta y otros compromisos, el Equity Value es de USD 3.955 M, lo que equivale a un valor intrínseco de aproximadamente **USD 15,32 por acción**.



Hims & Hers Health, Inc.

HIMS · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 10 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$15.32

Current share price	$22.94
Upside / (downside)	(33.2%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	5,582
Equity value	3,955
PV of forecast cash flows	2,173
PV of terminal value	3,409
Terminal value % of EV	61.1%
Implied exit EV / EBITDA	6.5x

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.6%
Terminal WACC	10.8%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	15.0%
Net debt & other claims	1,627
Diluted shares (mm)	258.2

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	10,386	8,759	**$33.92**	+47.9%
Base case	2.5%	5,582	3,955	**$15.32**	(33.2%)
Worst case	2.0%	1,244	(382)	**-$1.48**	(106.5%)
Current share price				*$22.94*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Terminal growth rate (g)

WACC / g	1.5%	2.0%	2.5%	3.0%	3.5%
10.6%	$18.05	$18.43	$18.86	$19.36	$19.94
11.1%	$16.35	$16.64	$16.97	$17.35	$17.78
11.6%	$14.84	$15.06	**$15.32**	$15.60	$15.92
12.1%	$13.49	$13.66	$13.85	$14.06	$14.31
12.6%	$12.28	$12.41	$12.55	$12.71	$12.89

Fuente: elaboración propia.

En el best case el valor sube a **USD 33,92** y en el worst case da negativo (**USD -1,48**). Ese número no debe leerse literalmente: lo que muestra el modelo es que, bajo esos supuestos, **el valor presente del negocio no alcanza para cubrir la deuda y los compromisos**, por lo que no quedaría valor económico para el accionista.

La sensibilidad muestra que el valor depende mucho más del WACC que del crecimiento perpetuo. Con un WACC de 11,1%, el valor sube a cerca de USD 17 por acción.

Método de Múltiplo de salida sobre EBITDA

Como segundo método aplico un múltiplo de **8x EBITDA** al último año proyectado en el escenario base (11x en el best case y 5x en el worst case). Utilizar 8x implica asumir que dentro de diez años el mercado seguirá reconociendo cierto crecimiento y calidad al negocio, aunque considerablemente menos que hoy (Hims cerró 2025 cotizando a casi 45 veces EBITDA). De hecho, ese múltiplo ya implica un crecimiento a perpetuidad de 2,8%.

Con ese múltiplo, el Enterprise Value es de aproximadamente **USD 6.368 M** y el Equity Value de USD 4.741 M, lo que equivale a **USD 18,36 por acción**.

Hims & Hers Health, Inc.

HIMS · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 10 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$18.36

Current share price	$22.94
Upside / (downside)	(20.0%)

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	6,368
Equity value	4,741
PV of forecast cash flows	2,173
PV of terminal value	4,195
Terminal value % of EV	65.9%
Implied perpetual growth	2.8%

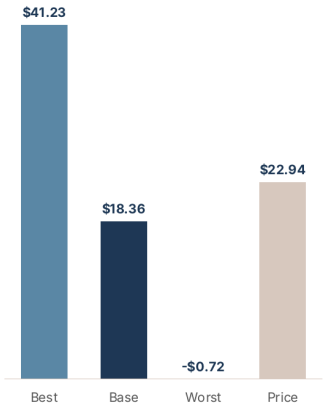
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	11.6%
Terminal WACC	10.8%
Exit EV / EBITDA	8.0x
EBITDA, final forecast year	1,380
Net debt & other claims	1,627
Diluted shares (mm)	258.2

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	11.0x	12,272	10,646	**$41.23**	+79.7%
Base case	8.0x	6,368	4,741	**$18.36**	(20.0%)
Worst case	5.0x	1,442	(185)	**-$0.72**	(103.1%)
Current share price				*$22.94*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE



SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	6.0x	7.0x	8.0x	9.0x	10.0x
10.6%	$15.80	$18.00	$20.21	$22.41	$24.62
11.1%	$15.03	$17.15	$19.26	$21.38	$23.49
11.6%	$14.30	$16.33	**$18.36**	$20.39	$22.42
12.1%	$13.59	$15.54	$17.49	$19.44	$21.39
12.6%	$12.92	$14.79	$16.66	$18.53	$20.40

Fuente: elaboración propia.

En el best case el valor es de **USD 41,23** y en el worst case vuelve a ser negativo (**USD -0,72**).

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base llego a un **precio objetivo de USD 17 por acción**, frente a un precio de USD 22,94 al cierre del 9 de noviembre de 2026. Es decir, aun después de la caída, mi precio objetivo queda alrededor de un 26% por debajo de la cotización. Los dos métodos difieren un 20%, dentro de lo razonable.

Lo más llamativo es la enorme dispersión entre escenarios: desde cero en el escenario pesimista hasta USD 33,92 a 41,23 en el optimista, según el método. Esa dispersión resume el riesgo de la inversión: el precio actual descuenta una ejecución bastante buena, y el resultado final depende casi por completo de si Hims logra recuperar márgenes mientras sigue creciendo.

SECCIÓN 08

Conclusión

Durante bastante tiempo Hims apareció recurrentemente en mis redes sociales presentada como una compañía **disruptora del sistema de salud estadounidense**. Después de analizarla en profundidad, creo que esa descripción es demasiado ambiciosa.

No veo a Hims disrumpiendo el sistema sanitario en su conjunto. Veo, al menos por ahora, algo bastante más concreto: **una compañía que está disrumpiendo el canal mediante el cual determinados tratamientos llegan al consumidor**. Hims simplifica el acceso, elimina ciertas dificultades, construye una experiencia digital atractiva y permite tratar problemas que muchos pacientes probablemente preferían no discutir presencialmente. Eso tiene su valor y explica buena parte de su extraordinario crecimiento.

Pero cambiar la distribución de un producto no necesariamente significa cambiar la economía de la industria que existe detrás.

Y es precisamente ahí donde aparecen mis principales dudas.

Hims consiguió algo indiscutiblemente difícil: pasar de USD 27 M de ingresos en 2018 a más de USD 2.300 M en 2025. El problema es que, a medida que el negocio gana escala, **no estoy viendo todavía la evolución de fundamentales que esperaría encontrar en una compañía con ventajas competitivas duraderas**.

Las ventas continúan creciendo con fuerza, pero los márgenes van en dirección opuesta. La compañía necesita más capital, aumentó significativamente su endeudamiento y tanto el CAPEX como las adquisiciones adquirieron un peso mucho mayor. Al mismo tiempo, los retornos sobre el capital muestran señales de deterioro. Esto no significa que estas tendencias no puedan revertirse, especialmente en una compañía joven que todavía está invirtiendo agresivamente, pero sí significa que la escala todavía no está produciendo la mejora económica que me gustaría observar.

El análisis de las cinco fuerzas de Porter no es una sección incluida simplemente para rellenar el research. Me parece una de las herramientas más útiles para entender cómo puede evolucionar la rentabilidad de una industria a largo plazo. Al final, son la competencia, el poder de proveedores y clientes, las barreras de entrada/salida y la existencia de sustitutos las que muchas veces terminan determinando cuánto valor económico puede ganar una empresa. Y, como vimos en esa sección, **la estructura competitiva que rodea a Hims no me parece especialmente favorable**. Las barreras de entrada no son extraordinariamente elevadas, existen numerosos sustitutos, buena parte de los productos subyacentes pueden convertirse en commodities y algunos de los activos más importantes de la cadena de valor, desde medicamentos hasta determinadas capacidades productivas, no necesariamente están bajo su control.

Esto no significa que Hims sea una mala empresa. Tampoco significa que su estrategia vaya a fracasar. De hecho, construyó una marca reconocible, una plataforma con millones de usuarios y una capacidad de adquisición y monetización de clientes que merece reconocimiento. Además, todavía existen catalizadores importantes en nuevas especialidades, personalización, expansión internacional y una mayor integración vertical.

La cuestión para mí es diferente: **¿es suficiente todo eso para convertir a Hims en un negocio de alta calidad con ventajas competitivas sostenibles durante años?**

Hoy no encuentro evidencia suficiente para responder afirmativamente.

Y la valoración tampoco me ofrece demasiado margen para equivocarme. Mi escenario base, que no considero particularmente conservador porque todavía supone muchos años de crecimiento, recuperación del margen bruto y una expansión importante del margen EBIT, arroja un **precio objetivo de USD 17 por acción**, por debajo de los USD 22,94 a los que cotiza hoy.

Los resultados del tercer trimestre de 2026 van en la dirección que más me preocupa: las ventas crecieron 49%, pero el margen bruto bajó a 57%, la base de suscriptores se achicó respecto del trimestre anterior y la empresa volvió a recortar su guía de rentabilidad. Incluso después de la caída de la acción durante 2026, considero que buena parte de la ejecución futura continúa incorporada en el precio. Para obtener un upside importante desde estos niveles necesito asumir una evolución considerablemente más cercana al best case, especialmente en crecimiento y expansión de márgenes.

Por eso, mi conclusión no es que Hims sea una mala empresa. Es que **hoy no reúne las características de calidad y valoración que busco para incorporarla a mi cartera**.

Puede que dentro de algunos años la compañía demuestre que estoy siendo demasiado escéptico. Si consigue mantener un crecimiento elevado mientras recupera márgenes, reduce la intensidad de capital y demuestra que los retornos mejoran con la escala, probablemente habrá que revisar esta conclusión.

Pero prefiero que sean los fundamentales los que me convenzan de que existe ese moat, antes que asumirlo porque la narrativa sea atractiva.

Una buena compañía, un buen negocio y una buena inversión no son necesariamente lo mismo. Hims ha demostrado ser una compañía capaz de crecer extraordinariamente rápido. Lo que todavía necesito ver es que ese crecimiento se traduzca en un negocio con retornos elevados y defendibles, y que pueda comprar ese negocio a un precio que compense los riesgos asumidos.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks