AZ STOCKS
Acciones de la A a la Z

Zoetis

Un líder de calidad atravesando una prueba competitiva importante

EQUITY RESEARCH

Noviembre 2026

PERFIL DE LA EMPRESA

Zoetis

TESIS

Zoetis domina el mercado mundial de salud animal, pero una fuerte corrección cambió por completo la percepción del mercado. En este análisis evalúo si la debilidad actual es un problema estructural o una oportunidad para invertir en un líder de largo plazo.

PRECIO OBJETIVO
USD 110

POTENCIAL
+36,9%

SECTOR
Salud

MERCADO
NYSE

MONEDA
USD

ÚLTIMA ACTUALIZACIÓN
Noviembre 2026

LA EMPRESA

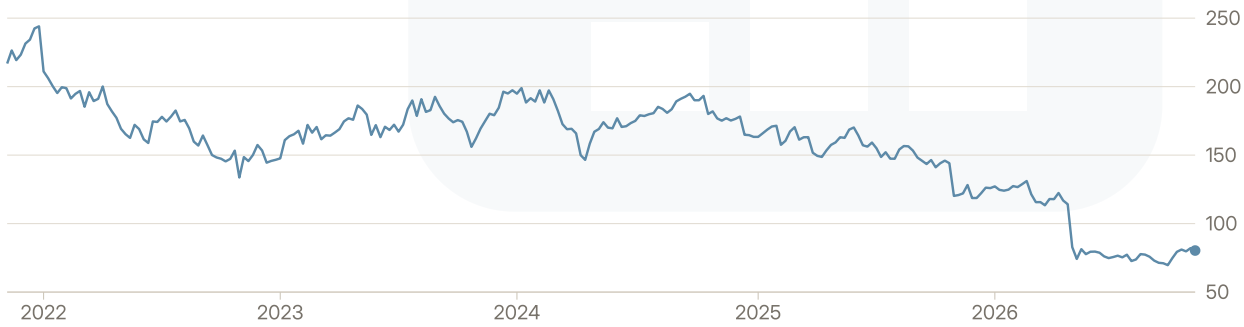
Zoetis descubre, desarrolla, fabrica y comercializa medicamentos, vacunas, diagnósticos y otras herramientas para la salud animal. Vende cerca de 300 líneas de productos en más de 100 países.

Trabaja sobre ocho especies principales y combina un negocio de animales de compañía, de mayor crecimiento y márgenes, con uno de ganado (livestock), que aporta diversificación y estabilidad.

DATOS DE MERCADO AL 06/11/2026

PRECIO	RANGO 52 SEMANAS	VARIACIÓN 5 AÑOS	BETA (5 AÑOS)
USD 80,34	68,77 – 132,49	-63%	0,64

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	08
04	Equipo directivo y gestión del capital	14
05	Competitividad	15
06	Los alcistas vs. los bajistas	18
07	Valoración	19
08	Conclusión	23

SECCIÓN 01

Introducción

Zoetis es una de esas empresas que, durante mucho tiempo, parecían no necesitar demasiada explicación. Liderazgo global, buenos productos, relaciones profundas con veterinarios, márgenes extraordinarios y una industria respaldada por dos tendencias muy claras: el aumento del gasto en mascotas y la necesidad permanente de mejorar la productividad y sanidad del ganado.

La acción reflejó durante años esa calidad. El mercado estaba dispuesto a pagar múltiplos elevados por un negocio que combinaba crecimiento orgánico, expansión de márgenes, recurrencia y una percepción de riesgo relativamente baja.

Pero la historia cambió. En 2025 el crecimiento reportado se desaceleró al 2%, aunque el avance orgánico operacional fue del 6%. Y en el primer trimestre de 2026 apareció una señal más incómoda: el negocio de animales de compañía en Estados Unidos cayó 11%, afectado por una demanda más débil, mayor competencia, sensibilidad a precios, genéricos y menores ventas de Librela. Mientras tanto, el negocio internacional y livestock mantuvieron un comportamiento mucho más sólido.

Durante el resto del año la situación empeoró. En agosto la compañía recortó con fuerza sus previsiones y hoy espera que las ventas de 2026 caigan entre 1% y 2% en términos orgánicos, cuando a comienzos de año esperaba un crecimiento de 2% a 5%. La acción, que cerró 2024 en USD 163, hoy cotiza alrededor de USD 80.

Eso transforma el análisis. ¿El freno actual representa algo transitorio o estamos ante una etapa estructuralmente más competitiva para sus franquicias más importantes?

Historia

La historia de Zoetis comienza dentro de Pfizer. En 1950, investigadores de la farmacéutica descubrieron Terramycin, un antibiótico que marcó la entrada del grupo en salud animal. Durante las décadas siguientes, Pfizer Animal Health construyó una plataforma global de medicamentos, vacunas y productos biológicos para animales de compañía y producción.

En 2013, Pfizer separó el negocio mediante una oferta pública inicial. Zoetis pasó a cotizar como compañía independiente y quedó enfocada exclusivamente en salud animal. La separación permitió asignar capital, investigación y gestión comercial a una industria con dinámicas muy diferentes de la farmacéutica humana.

Desde entonces, la compañía fue ampliando su alcance. A los medicamentos y vacunas tradicionales sumó diagnóstico, genética, dispositivos, soluciones digitales y, especialmente, productos biológicos basados en anticuerpos monoclonales. Zoetis dejó de ser solamente un fabricante de fármacos veterinarios y se convirtió en una plataforma de cuidado animal que busca predecir, prevenir, detectar y tratar enfermedades.

SECCIÓN 02

Modelo de negocio

Zoetis descubre, desarrolla, fabrica y comercializa medicamentos, vacunas, diagnósticos, biodevices, pruebas genéticas y herramientas de precisión. Vende cerca de 300 líneas de productos en más de 100 países y opera sobre ocho especies principales: perros, gatos, caballos, bovinos, cerdos, aves, peces y ovejas.

La compañía organiza sus operaciones en **dos segmentos geográficos: Estados Unidos e Internacional**. Sin embargo, para entender el negocio resulta más útil dividirlo por tipo de animal: companion animal y livestock.

Mix 2025	Ingresos (USD M)	% del total
Animales de compañía	6.587	≈70%
Livestock	2.764	≈29%
Contract manufacturing y human health	116	≈1%
Total	**9.467**	**100%**

El negocio de **animales de compañía** tiene mayor crecimiento, mejores márgenes, mayor innovación y una relación más directa con el gasto del consumidor. El negocio de **livestock** es menos rentable, pero aporta diversificación, estabilidad geográfica y exposición a una necesidad de producir proteína animal de forma eficiente, segura y sostenible.

Animales de compañía

Esta división incluye medicamentos para dermatología, parasiticidas, vacunas, tratamientos para dolor, antiinfecciosos, sedación, diagnóstico y otras especialidades. Sus clientes directos suelen ser veterinarios y distribuidores; el usuario final es el dueño de la mascota.

La demanda está respaldada por una relación emocional que se volvió cada vez más fuerte. Las mascotas viven más años, reciben más diagnósticos, acceden a tratamientos más sofisticados y, cada vez en más hogares, son consideradas parte de la familia. Esto no vuelve al gasto completamente inmune al ciclo económico, pero sí aumenta la disposición a pagar por productos que mejoran calidad de vida.

El canal veterinario también actúa como barrera competitiva. Los profesionales no eligen únicamente por precio: necesitan eficacia, seguridad, facilidad de administración, confianza en el fabricante y soporte técnico. Cuando un producto demuestra buenos resultados clínicos, puede generar hábitos difíciles de cambiar.

Livestock

Livestock incluye productos para bovinos, porcinos, aves, peces y ovejas. La propuesta de valor es distinta: el cliente evalúa retorno económico, productividad, mortalidad, conversión alimenticia, prevención de enfermedades y seguridad de la cadena alimentaria.

Este negocio suele estar más expuesto a precios de commodities, ciclos ganaderos, brotes sanitarios, decisiones regulatorias y presión para reducir antibióticos. A cambio, tiene una demanda esencial. La población mundial necesita proteínas y los productores buscan producir más con menos recursos. Vacunas, diagnósticos, genética y monitoreo de precisión son herramientas cada vez más importantes para conseguirlo.

Principales franquicias

Zoetis no depende de un único producto, pero sí existe una concentración relevante. En 2025, Simparica y Simparica Trio representaron aproximadamente 16% de las ventas, mientras que Apoquel y Apoquel Chewable aportaron cerca de 12%. Junto con Cytopoint, Librela y la línea de ceftiofur, **los cinco productos más importantes representan alrededor del 42% de los ingresos. Los diez primeros alcanzaron 57%**.

Simparica y Simparica Trio: es un parasiticida oral para perros. Creció hasta convertirse en el principal producto de Zoetis, pero también atrajo competencia. En 2026 la compañía reconoció presión competitiva y mayor sensibilidad a precios en Estados Unidos.

Apoquel, Apoquel Chewable y Cytopoint: Apoquel trata el prurito asociado a dermatitis alérgica y atópica mediante una molécula oral. Cytopoint utiliza un anticuerpo monoclonal inyectable que neutraliza una vía específica vinculada al picor. La compañía estima que el mercado global de dermatología canina puede seguir creciendo durante la próxima década, impulsado por diagnóstico, penetración y nuevas terapias. El problema es que el éxito invita competencia. El primer trimestre de 2026 confirmó que las franquicias de dermatología enfrentan una presión más intensa en Estados Unidos.

Librela y Solensia: Son anticuerpos monoclonales administrados mensualmente para aliviar el dolor asociado a osteoartritis. Representan una innovación importante porque atacan el factor de crecimiento nervioso y ofrecen una alternativa a tratamientos tradicionales, especialmente en animales mayores o con limitaciones para recibir ciertos fármacos.

Diagnóstico, genética y precisión

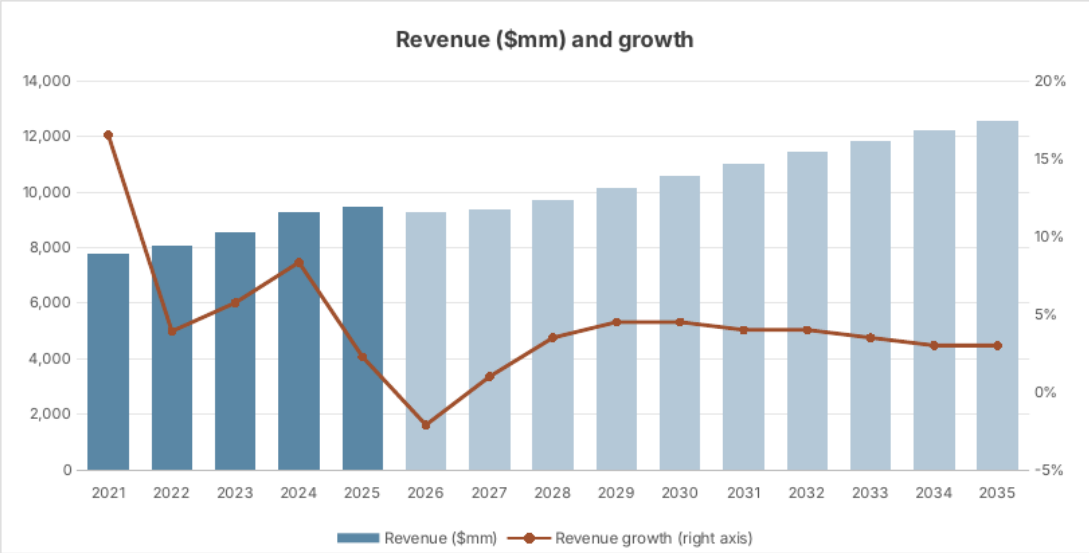
Zoetis también participa en diagnóstico de animales de compañía, laboratorios veterinarios, genética y herramientas de precisión para ganado. Estos negocios son menores frente a los medicamentos, pero estratégicamente tienen valor porque amplían la relación con el cliente y generan datos.

La visión de largo plazo es construir un ecosistema de cuidado: predecir, prevenir, detectar y tratar. Cuantos más puntos del proceso cubra Zoetis, más difícil resulta sustituirla por un proveedor aislado.

SECCIÓN 03

Calidad del negocio

Ventas



Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 5,7% en 2023, 8,3% en 2024 y 2,3% en 2025. La cifra reportada de 2025 subestima parcialmente el desempeño subyacente: el crecimiento orgánico operacional fue 6%, mientras que divestitures, tipo de cambio y timing de pedidos afectaron la comparación.

El mix mejoró. Companion animal aumentó desde 65% de las ventas en 2023 hasta cerca de 70% en 2025. Esto suele ser positivo para márgenes, pero también incrementa la dependencia de consumidores estadounidenses y de unas pocas franquicias premium.

DESEMPEÑO POR GEOGRAFÍA

Zoetis divide sus operaciones en Estados Unidos e Internacional. Estados Unidos concentra las franquicias premium de companion animal y tiene márgenes muy elevados. Internacional ofrece mayor diversificación, más exposición a livestock y, en muchos mercados, una penetración todavía inferior de tratamientos avanzados.

USD M	2023	2024	2025	Variación 2025
Estados Unidos	4.555	5.074	5.097	≈0%
Internacional	3.911	4.102	4.254	3,7%
Otros	78	80	116	45%

Estados Unidos quedó prácticamente plano en 2025. El crecimiento de companion animal, impulsado por Simparica Trio, dermatología y diagnóstico, fue compensado por la caída de livestock tras la desinversión de MFA y por menores ventas de Librela. Internacional creció 4% reportado y 5% operacional, apoyado por companion animal y por una recuperación más amplia de livestock.

La divergencia se amplió en el primer trimestre de 2026. Estados Unidos cayó 8%, mientras Internacional aumentó 17% reportado y 9% operacional. En términos de tesis, esto tiene dos lecturas. La negativa es que el mercado más rentable enfrenta presión. La positiva es que Zoetis dispone de una plataforma global capaz de amortiguar el impacto.

No asumiría que el crecimiento internacional compensa indefinidamente una debilidad estructural en Estados Unidos. Pero tampoco analizaría la caída estadounidense como si representara a toda la compañía. El mix regional reduce volatilidad y crea múltiples vías de recuperación.

EL PRIMER TRIMESTRE DE 2026: QUÉ CAMBIÓ

El primer trimestre fue débil: los ingresos consolidados crecieron 3% en términos reportados, impulsados por un efecto favorable de moneda, pero disminuyeron 1% en términos operacionales y se mantuvieron planos en términos orgánicos operacionales. La debilidad se concentró en companion animal estadounidense.

La compañía mencionó cuatro factores: demanda final más suave, entorno competitivo más intenso, sensibilidad macroeconómica a precios y presión de genéricos sobre Convenia y Cerenia. Librela también volvió a caer. Estos factores no deben agruparse como un único problema porque tienen duraciones diferentes.

- La sensibilidad a precios puede mejorar si se normaliza el entorno económico y las visitas veterinarias.
- La competencia en dermatología y parasiticidas es probablemente estructural y exige una respuesta comercial sostenida.
- La erosión de genéricos es permanente para los productos afectados, aunque forma parte del ciclo normal del portafolio.
- La evolución de Librela dependerá de evidencia clínica, confianza del veterinario y comunicación regulatoria.

Últimos resultados: tercer trimestre de 2026

A comienzos de noviembre Zoetis presentó los resultados del tercer trimestre:

- **Ventas:** USD 2.400M, una caída del 1% tanto reportada como orgánica.
- **Estados Unidos:** cayó 6%. Companion animal bajó 8% por la sensibilidad a precios, la competencia en dermatología y los genéricos, mientras livestock creció 5%.
- **Internacional:** creció 4%. Companion animal quedó plano en términos orgánicos y livestock creció 9%, impulsado por bovinos y peces.
- **Dermatología:** las ventas de Apoquel y Cytopoint cayeron 16% a nivel global, hasta USD 396M. En Estados Unidos cayeron 13%, aunque la pérdida de cuota de mercado se moderó a unos 4 puntos, frente a unos 7 puntos en el segundo trimestre. En Europa la presión de los nuevos competidores es mayor. La empresa espera la aprobación de una versión de Cytopoint de acción prolongada en el cuarto trimestre y su lanzamiento en el primer semestre de 2027.
- **Dolor:** las ventas de Librela y Solensia en Estados Unidos cayeron 12%, hasta USD 51M, por menos visitas y las dudas sobre la seguridad de Librela.

- **Simparica:** la franquicia creció 1%, con Simparica Trio +4% a nivel global y una cuota del 22,5% en Estados Unidos. Además recibió una autorización de emergencia para tratar el gusano barrenador en perros.
- **Rentabilidad:** el EPS ajustado fue de USD 1,75 (+3%), ayudado por las recompras. El EPS contable cayó 12%, hasta USD 1,44, por los costos de un programa integral de costos y productividad y deterioros de activos por USD 89M.

El dato que mejor explica el problema es el de las **visitas al veterinario** en Estados Unidos: cayeron 3% en lo que va del año y las caninas 5% en el trimestre. Según la empresa, el costo de los servicios veterinarios subió 50% desde 2022, y eso empieza a frenar el gasto de los dueños de mascotas.

La compañía ajustó el guidance de 2026: ventas de USD 9.220-9.320M, una caída orgánica de 1% a 2%, y un EPS ajustado de USD 6,25-6,35. Los ahorros del programa de costos empezarán a verse en 2027 y serán mayores en 2028 y 2029. Para 2027 la empresa no asume una mejora del consumo y espera que la presión competitiva continúe durante buena parte del año. En los primeros nueve meses devolvió USD 2.400M a los accionistas entre dividendos y recompras.

Análisis vertical

INCOME STATEMENT

Fiscal year Income Statement — % of revenue	FY2016A	FY2017A	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%**	**100.0%**	**100.0%**
Cost of Goods Sold	(33.7%)	(33.2%)	(32.7%)	(30.6%)	(30.5%)	(29.5%)	(30.3%)	(30.0%)	(29.4%)	(28.1%)	**(29.1%)**	**(29.4%)**
Gross Profit	**66.3%**	**66.8%**	**67.3%**	**69.4%**	**69.5%**	**70.5%**	**69.7%**	**70.0%**	**70.6%**	**71.9%**	**70.9%**	**70.6%**
Selling General & Admin Expenses	(26.9%)	(25.0%)	(25.4%)	(26.1%)	(25.7%)	(25.7%)	(24.9%)	(25.2%)	(25.0%)	(24.9%)	**(25.0%)**	**(25.1%)**
R&D Expenses	(7.7%)	(7.2%)	(7.4%)	(7.3%)	(6.9%)	(6.5%)	(6.7%)	(7.2%)	(7.4%)	(7.4%)	**(7.3%)**	**(7.0%)**
Total Operating Expenses	**(36.4%)**	**(33.9%)**	**(34.9%)**	**(35.9%)**	**(35.0%)**	**(34.3%)**	**(33.4%)**	**(34.1%)**	**(33.9%)**	**(33.6%)**	**(33.9%)**	**(33.9%)**
Operating Income	**30.0%**	**32.9%**	**32.5%**	**33.5%**	**34.5%**	**36.1%**	**36.3%**	**35.9%**	**36.7%**	**38.3%**	**37.0%**	**36.7%**
Interest Expense	(3.4%)	(3.3%)	(3.5%)	(3.6%)	(3.5%)	(2.9%)	(2.7%)	(2.8%)	(2.4%)	(2.3%)	**(2.5%)**	**(2.6%)**
EBT Incl. Unusual Items	**25.1%**	**28.7%**	**29.0%**	**28.8%**	**29.9%**	**32.0%**	**32.9%**	**34.4%**	**33.8%**	**35.5%**	**34.6%**	**33.7%**
Income Tax Expense	(8.4%)	(12.5%)	(4.6%)	(4.8%)	(5.4%)	(5.8%)	(6.7%)	(7.0%)	(6.9%)	(7.3%)	**(7.0%)**	**(6.7%)**
Net Income	**16.8%**	**16.3%**	**24.5%**	**24.0%**	**24.5%**	**26.2%**	**26.2%**	**27.4%**	**26.9%**	**28.2%**	**27.5%**	**27.0%**
EBITDA	34.7%	37.1%	37.4%	39.6%	40.4%	41.2%	41.2%	40.8%	41.4%	42.9%	**41.7%**	**41.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Históricamente, Zoetis mostró una rentabilidad extraordinariamente consistente. El margen bruto pasó del **66,3% en 2016 al 71,9% en 2025**, reflejando un negocio con una fuerte diferenciación, elevado poder de fijación de precios y un mix cada vez más orientado hacia productos innovadores para animales de compañía.

Los gastos de venta, generales y administrativos se mantuvieron relativamente estables en torno al **25% de las ventas**, mientras que la inversión en investigación y desarrollo osciló entre el **6,5% y el 7,7%**, un nivel elevado que resulta lógico para una compañía cuyo crecimiento depende en gran medida de la innovación y del lanzamiento continuo de nuevas terapias. Como consecuencia, el margen operativo GAAP mejoró de forma sostenida desde **30,0% en 2016 hasta 38,3% en 2025**, situando a Zoetis entre las compañías más rentables de toda la industria farmacéutica. En el primer trimestre de 2026, el margen operativo ajustado se habría situado aproximadamente en 37,8%, frente a 38,7% un año atrás. La compresión fue relativamente moderada a nivel consolidado: el margen bruto ajustado se mantuvo prácticamente estable, pero SG&A y, especialmente, R&D crecieron por encima de los ingresos. La debilidad fue mucho más visible dentro del segmento estadounidense, donde los earnings cayeron 11% ante la contracción de companion animal y el apalancamiento operativo negativo asociado.

BALANCE SHEET

Fiscal year Balance Sheet — % of total assets	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Total Cash And Short Term Investments	**9.7%**	**18.2%**	**15.8%**	**16.8%**	**26.5%**	**25.1%**	**24.0%**	**14.3%**	**14.0%**	**14.9%**	**14.4%**	**18.5%**
Total Receivables	**11.9%**	**11.6%**	**9.6%**	**9.4%**	**7.4%**	**8.2%**	**8.1%**	**9.1%**	**9.2%**	**10.3%**	**9.6%**	**9.0%**
Inventory	19.6%	16.6%	12.9%	12.2%	12.0%	13.8%	15.7%	17.9%	16.2%	15.7%	**16.6%**	**15.9%**
Total Current Assets	**44.3%**	**49.1%**	**40.8%**	**41.1%**	**48.6%**	**49.9%**	**50.3%**	**44.4%**	**42.0%**	**43.8%**	**43.4%**	**46.1%**
Net Property Plant And Equipment	18.1%	16.7%	15.4%	18.4%	17.6%	18.7%	19.9%	24.1%	25.4%	25.7%	**25.1%**	**22.8%**
Long-term Investments	–	–	0.1%	0.2%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.2%	–	**0.1%**	**0.1%**
Goodwill	19.4%	17.6%	23.4%	22.5%	19.8%	19.3%	18.4%	19.3%	19.1%	17.9%	**18.8%**	**18.8%**
Other Intangibles	16.1%	14.8%	19.0%	16.4%	12.6%	10.6%	9.2%	9.4%	7.9%	6.5%	**7.9%**	**8.7%**
Total Assets	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**	**100.0%**
Total Current Liabilities	**14.6%**	**12.7%**	**11.3%**	**15.6%**	**15.9%**	**12.9%**	**21.2%**	**13.2%**	**24.0%**	**14.5%**	**17.2%**	**17.2%**
Long-Term Debt	58.4%	57.7%	59.8%	51.5%	48.6%	47.5%	44.1%	46.1%	36.8%	58.6%	**47.2%**	**46.6%**
Capital Leases	–	–	–	1.4%	1.2%	1.1%	1.2%	1.4%	1.3%	1.3%	**1.3%**	**1.3%**
Total Liabilities	**80.4%**	**79.2%**	**79.7%**	**76.5%**	**72.3%**	**67.3%**	**70.5%**	**65.1%**	**66.5%**	**78.5%**	**70.0%**	**69.6%**
Total Equity	**19.6%**	**20.8%**	**20.3%**	**23.5%**	**27.7%**	**32.7%**	**29.5%**	**34.9%**	**33.5%**	**21.5%**	**30.0%**	**30.4%**
Total Debt	**58.4%**	**57.7%**	**59.9%**	**57.6%**	**54.7%**	**48.8%**	**54.7%**	**47.9%**	**48.0%**	**60.2%**	**52.0%**	**51.9%**
Net Debt	48.7%	39.5%	44.1%	40.8%	28.2%	23.8%	30.7%	33.6%	34.0%	45.3%	**37.6%**	**33.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El balance refleja un negocio intensivo en activos intangibles, algo esperable considerando el peso que tienen las adquisiciones, las patentes y la propiedad intelectual dentro del sector farmacéutico.

Durante los últimos años se observa un incremento gradual de **Property, Plant & Equipment**, que pasó de representar aproximadamente el **18% de los activos en 2016 al 25,7% en 2025**, reflejando la expansión de la capacidad productiva para abastecer el crecimiento esperado de la demanda.

El peso relativo del goodwill y de los intangibles disminuyó gradualmente, como resultado de la amortización de activos identificables, ciertos movimientos de cartera y el crecimiento del resto de los activos. No se observan deterioros que alteren materialmente la lectura del balance.

Por el lado del pasivo, Zoetis mantiene un nivel de endeudamiento perfectamente administrable. Aunque durante 2025 emitió nueva deuda para financiar recompras de acciones, la compañía continúa generando suficiente flujo de caja operativo como para mantener una estructura financiera sólida.

CASH FLOW

Fiscal year Cash Flow — % of revenue	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Net Income	**16.8%**	**16.3%**	**24.5%**	**24.0%**	**24.5%**	**26.2%**	**26.2%**	**27.4%**	**26.9%**	**28.2%**	**27.5%**	**27.0%**
Total Depreciation & Amortization	**4.8%**	**4.1%**	**4.9%**	**6.2%**	**5.9%**	**5.1%**	**4.9%**	**4.9%**	**4.7%**	**4.7%**	**4.7%**	**4.8%**
Stock-Based Compensation	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	0.9%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	**0.8%**	**0.8%**
Cash from Operations	**14.6%**	**25.4%**	**30.7%**	**28.7%**	**31.9%**	**28.5%**	**23.7%**	**27.5%**	**31.9%**	**30.7%**	**30.0%**	**28.4%**
Capital Expenditure	(4.4%)	(4.2%)	(5.8%)	(7.3%)	(6.8%)	(6.1%)	(7.3%)	(8.6%)	(7.1%)	(6.6%)	**(7.4%)**	**(7.1%)**
Cash Acquisitions	(1.8%)	(1.5%)	(34.3%)	(3.1%)	(1.7%)	(0.2%)	(3.9%)	(1.8%)	(0.1%)	(0.3%)	**(0.7%)**	**(1.2%)**
Cash from Investing	**(4.4%)**	**(5.1%)**	**(38.8%)**	**(8.1%)**	**(8.6%)**	**(5.9%)**	**(10.9%)**	**(9.1%)**	**(3.4%)**	**(7.9%)**	**(6.8%)**	**(7.4%)**
Total Debt Issued	**–**	**23.2%**	**25.8%**	**–**	**18.6%**	**–**	**16.7%**	**0.0%**	**–**	**40.6%**	**13.6%**	**11.5%**
Total Debt Repaid	**(8.3%)**	**(14.1%)**	**–**	**(0.1%)**	**(7.5%)**	**(7.8%)**	**–**	**(15.8%)**	**(0.0%)**	**(16.2%)**	**(10.7%)**	**(8.0%)**
Repurchase of Common Stock	(6.1%)	(9.4%)	(12.0%)	(10.0%)	(3.7%)	(10.0%)	(20.2%)	(12.8%)	(20.2%)	(34.3%)	**(22.4%)**	**(19.5%)**
Common Dividends Paid	(3.8%)	(3.9%)	(4.2%)	(5.0%)	(5.7%)	(6.1%)	(7.6%)	(8.1%)	(8.5%)	(9.4%)	**(8.7%)**	**(7.9%)**
Cash from Financing	**(18.5%)**	**(4.7%)**	**9.2%**	**(15.2%)**	**1.8%**	**(23.9%)**	**(11.2%)**	**(36.4%)**	**(28.7%)**	**(19.8%)**	**(28.3%)**	**(24.0%)**
Free Cash Flow	10.2%	21.1%	24.9%	21.3%	25.1%	22.3%	16.4%	19.0%	24.8%	24.1%	**22.6%**	**21.3%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Uno de los mayores atractivos de Zoetis es la enorme capacidad de convertir beneficios contables en efectivo.

El flujo operativo representó históricamente entre **24% y 32% de las ventas**, niveles muy elevados incluso para estándares de la industria farmacéutica.

Las principales salidas de caja corresponden a inversiones en capacidad productiva y al programa de recompra de acciones. Este último ganó relevancia durante los últimos años y explica buena parte del incremento del apalancamiento observado recientemente.

Aun considerando estas inversiones, Zoetis mantiene un **Free Cash Flow Margin cercano al 24%**, mostrando una capacidad excepcional para generar efectivo de manera recurrente.

Ratios financieros

- **Crecimiento**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Growth												
Revenue growth		8.6%	9.8%	7.5%	6.6%	16.5%	3.9%	5.7%	8.3%	2.3%	**5.5%**	**7.4%**
EBIT growth		19.4%	8.2%	10.9%	9.7%	22.2%	4.4%	4.6%	10.7%	6.6%	**7.3%**	**9.7%**
Diluted EPS growth		6.1%	67.4%	6.1%	10.0%	24.9%	5.2%	12.9%	7.9%	10.1%	**10.3%**	**12.2%**
Change in diluted shares (dilution / buybacks)		(1.0%)	(1.2%)	(1.0%)	(0.6%)	(0.4%)	(1.5%)	(1.7%)	(1.5%)	(2.4%)	**(1.9%)**	**(1.5%)**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Las ventas crecieron 2,3% en 2025 (6% en términos orgánicos operacionales) y el EBIT 6,6%. La cantidad de acciones bajó 2,4% gracias a las recompras.

- **Rentabilidad**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Profitability												
Gross margin	66.3%	66.8%	67.3%	69.4%	69.5%	70.5%	69.7%	70.0%	70.6%	71.9%	**70.9%**	**70.6%**
SG&A % revenue	26.9%	25.0%	25.4%	26.1%	25.7%	25.7%	24.9%	25.2%	25.0%	24.9%	**25.0%**	**25.1%**
R&D % revenue	7.7%	7.2%	7.4%	7.3%	6.9%	6.5%	6.7%	7.2%	7.4%	7.4%	**7.3%**	**7.0%**
EBIT margin	30.0%	32.9%	32.5%	33.5%	34.5%	36.1%	36.3%	35.9%	36.7%	38.3%	**37.0%**	**36.7%**
EBITDA margin (EBIT + D&A)	34.7%	37.1%	37.4%	39.6%	40.4%	41.2%	41.2%	40.8%	41.4%	42.9%	**41.7%**	**41.5%**
Net margin	16.8%	16.3%	24.5%	24.0%	24.5%	26.2%	26.2%	27.4%	26.9%	28.2%	**27.5%**	**27.0%**
Stock-based compensation % revenue	0.8%	0.8%	0.9%	1.1%	0.9%	0.7%	0.8%	0.7%	0.8%	0.9%	**0.8%**	**0.8%**
Effective tax rate	33.3%	43.5%	15.7%	16.7%	18.0%	18.2%	20.5%	20.3%	20.3%	20.4%	**20.4%**	**20.0%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El margen bruto subió del 66,3% en 2016 al 71,9% en 2025 y el margen EBIT del 30% al 38,3%. El margen EBITDA fue de 42,9% y el margen neto de 28,2%. Son márgenes de los más altos de toda la industria farmacéutica.

- **Flujo de caja y reinversión**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Cash flow & reinvestment												
Cash from operations % revenue	14.6%	25.4%	30.7%	28.7%	31.9%	28.5%	23.7%	27.5%	31.9%	30.7%	**30.0%**	**28.4%**
FCF margin (TIKR FCF / revenue)	10.2%	21.1%	24.9%	21.3%	25.1%	22.3%	16.4%	19.0%	24.8%	24.1%	**22.6%**	**21.3%**
FCF conversion (FCF / net income)	60.5%	129.9%	101.7%	89.0%	102.1%	85.2%	62.7%	69.2%	92.4%	85.4%	**82.3%**	**79.0%**
Capex % revenue	4.4%	4.2%	5.8%	7.3%	6.8%	6.1%	7.3%	8.6%	7.1%	6.6%	**7.4%**	**7.1%**
D&A % revenue	4.8%	4.1%	4.9%	6.2%	5.9%	5.1%	4.9%	4.9%	4.7%	4.7%	**4.7%**	**4.8%**
Capex / D&A	0.9x	1.0x	1.2x	1.2x	1.1x	1.2x	1.5x	1.8x	1.5x	1.4x	**1.6x**	**1.5x**
D&A % beginning net PP&E		15.9%	19.9%	23.2%	18.6%	16.5%	15.2%	14.0%	12.7%	12.2%	**12.9%**	**14.1%**
Acquisitions % revenue	1.8%	1.5%	34.3%	3.1%	1.7%	0.2%	3.9%	1.8%	0.1%	0.3%	**0.7%**	**1.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El cash flow operativo fue del 30,7% de las ventas y el free cash flow del 24,1%. El CapEx fue del 6,6% de las ventas, 1,4 veces la depreciación, por la expansión de la capacidad productiva.

- **Capital de trabajo**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Working capital												
Receivables days (DSO)	68.2	68.6	64.9	63.3	55.4	53.2	54.9	55.7	51.9	61.3	**56.3**	**55.4**
Inventory days (DIO)	332.9	295.8	266.8	268.7	291.6	305.8	349.9	365.6	309.7	333.3	**336.2**	**332.9**
Payables days (DPO)	58.7	54.1	60.0	57.4	81.8	69.3	60.4	58.6	58.1	66.8	**61.2**	**62.7**
Cash conversion cycle (DSO + DIO − DPO)	342.3	310.3	271.7	274.7	265.1	289.7	344.4	362.7	303.4	327.8	**331.3**	**325.6**
Deferred revenue % revenue	–	–	–	0.1%	–	–	0.1%	0.0%	0.1%	–	**0.1%**	**0.0%**
Operating NWC % revenue	32.7%	30.5%	26.0%	25.2%	23.2%	22.2%	28.6%	30.1%	22.5%	25.6%	**26.1%**	**25.8%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

Zoetis cobra en 61 días y paga en 67, pero mantiene unos 330 días de inventario. Por eso el capital de trabajo operativo equivale al 25,6% de las ventas. Es habitual en el sector farmacéutico, que necesita stock de seguridad y cumplir estándares regulatorios estrictos.

- **Retornos sobre el capital**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Returns on capital												
NOPAT = EBIT × (1 − normalized tax rate)	1,171	1,398	1,513	1,678	1,841	2,249	2,349	2,456	2,719	2,900	**2,692**	**2,535**
Invested capital = debt + equity − cash & ST inv.	5,223	5,175	6,933	7,422	7,607	7,848	8,987	9,788	9,612	10,332	**9,911**	**9,313**
ROIC = NOPAT / average invested capital		26.9%	25.0%	23.4%	24.5%	29.1%	27.9%	26.2%	28.0%	29.1%	**27.8%**	**28.1%**
ROIC incl. cash = NOPAT / average (debt + equity)		22.0%	19.7%	18.6%	17.9%	19.9%	19.7%	20.1%	23.2%	23.9%	**22.4%**	**21.4%**
Pre-tax ROIC = EBIT / average invested capital (reference)		33.6%	31.2%	29.2%	30.6%	36.4%	34.9%	32.7%	35.0%	36.4%	**34.7%**	**35.1%**
ROE = net income / average equity		52.6%	71.9%	61.3%	50.5%	49.0%	47.3%	49.9%	50.9%	66.0%	**55.6%**	**52.6%**
ROA = net income / average total assets		10.6%	14.7%	13.4%	13.0%	14.8%	14.7%	16.0%	17.4%	18.0%	**17.2%**	**16.2%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

El ROIC fue de 29% en 2025 y se mantiene entre 23% y 29% en toda la década. El ROE de 66% está favorecido por las recompras y el ROA fue de 18%.

- **Endeudamiento y liquidez**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Leverage & liquidity												
Net debt (debt − cash & ST inv.)	3,724	3,389	4,748	4,714	3,834	3,304	4,584	4,797	4,842	7,001	**5,547**	**4,906**
Net debt / EBITDA	2.2x	1.7x	2.2x	1.9x	1.4x	1.0x	1.4x	1.4x	1.3x	1.7x	**1.5x**	**1.4x**
Interest coverage (EBIT / interest expense)	8.8x	10.0x	9.2x	9.4x	10.0x	12.5x	13.3x	12.8x	15.1x	16.3x	**14.8x**	**14.0x**
Debt / (debt + equity), book	74.9%	73.5%	74.7%	71.1%	66.4%	59.9%	65.0%	57.8%	58.9%	73.7%	**63.4%**	**63.0%**
Current ratio	3.03	3.85	3.60	2.63	3.05	3.86	2.37	3.36	1.75	3.03	**2.71**	**2.87**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

La deuda neta subió a USD 7.001M a fines de 2025 (1,7 veces el EBITDA) porque la empresa emitió deuda para recomprar acciones. La cobertura de intereses es de 16 veces y el current ratio de 3 veces. El nivel de deuda es manejable.

- **Retorno al accionista y valoración**

Fiscal year	FY2016A	FY2017A	FY2018A	FY2019A	FY2020A	FY2021A	FY2022A	FY2023A	FY2024A	FY2025A	3Y avg	5Y avg
Shareholder returns & market valuation (TIKR, at fiscal year end)												
Dividends + buybacks % FCF	98.2%	62.9%	64.8%	70.4%	37.7%	72.1%	169.2%	110.1%	115.4%	181.1%	**135.5%**	**129.6%**
EV / EBITDA	17.8x	19.8x	21.2x	27.3x	30.8x	37.1x	21.8x	27.4x	20.5x	14.9x	**20.9x**	**24.3x**
EV / revenue	6.2x	7.3x	7.9x	10.8x	12.4x	15.3x	9.0x	11.2x	8.5x	6.4x	**8.7x**	**10.1x**
P/E	32.2x	40.6x	28.8x	42.0x	48.0x	56.7x	32.3x	38.7x	29.6x	20.7x	**29.7x**	**35.6x**
FCF yield (FCF / market cap)	1.9%	3.2%	3.5%	2.1%	2.1%	1.5%	1.9%	1.8%	3.1%	4.1%	**3.0%**	**2.5%**

Fuente: elaboración propia con datos de Tikr.

En 2025 Zoetis devolvió el 181% de su free cash flow entre dividendos y recompras, financiando la diferencia con deuda. A fines de 2025 cotizaba a 15 veces EBITDA y 21 veces beneficios, muy por debajo de los 25-35 veces EBITDA de años anteriores.

SECCIÓN 04

Equipo directivo y gestión del capital

Equipo directivo

Zoetis está liderada por **Kristin Peck**, CEO desde comienzos de 2020 y parte de la compañía prácticamente desde su separación de Pfizer.

Antes de asumir la dirección general ocupó distintos cargos estratégicos relacionados con operaciones, estrategia corporativa y desarrollo comercial, lo que le permitió conocer en profundidad prácticamente todas las áreas del negocio.

Desde su llegada como CEO, la compañía mantuvo una ejecución muy consistente. Más allá de las dificultades propias del contexto macroeconómico, Zoetis logró seguir expandiendo márgenes, lanzar nuevos productos exitosos y reforzar su liderazgo tanto en animales de compañía como en ganado.

En mi opinión, uno de los mayores aciertos del management fue priorizar la innovación sobre adquisiciones. En lugar de perseguir grandes operaciones corporativas, la empresa continuó fortaleciendo su portafolio mediante investigación propia y adquisiciones pequeñas, generalmente enfocadas en complementar capacidades tecnológicas o ampliar su pipeline.

Asignación de capital

Considero que Zoetis realizó una asignación de capital muy disciplinada durante la última década.

La prioridad sigue siendo invertir en investigación y desarrollo, donde destina aproximadamente un **7% de las ventas** de manera recurrente. Esto permite sostener un pipeline sólido y mantener el liderazgo en múltiples categorías terapéuticas.

En segundo lugar, la compañía continúa invirtiendo en capacidad productiva. El incremento sostenido del PP&E observado en los últimos años refleja precisamente esa estrategia de expansión para acompañar el crecimiento esperado del negocio.

Finalmente, el excedente de caja es devuelto a los accionistas mediante dividendos crecientes y, especialmente, recompras de acciones. Estas recompras fueron particularmente agresivas en los últimos ejercicios, contribuyendo significativamente al crecimiento del beneficio por acción, aunque también implicaron un aumento moderado del apalancamiento.

En términos generales, la asignación de capital de Zoetis fue disciplinada durante buena parte de la última década, especialmente en I+D, innovación y expansión productiva. Sin embargo, las recompras de 2025 merecen una evaluación más crítica: la compañía destinó más de USD 3.200 millones a recomprar acciones y financió una parte relevante mediante nueva deuda, poco antes de que el negocio atravesara una desaceleración y la cotización cayera con fuerza. Esto no compromete actualmente la solvencia, pero sí reduce la flexibilidad financiera y demuestra que incluso un management de calidad puede asignar capital a precios que posteriormente resultan poco atractivos.

En 2026 la empresa siguió recomprando acciones a un ritmo alto: devolvió USD 2.400M en los primeros nueve meses. Al menos ahora lo hace a precios mucho más bajos que en 2025, lo que vuelve más razonables esas recompras.

SECCIÓN 05

Competitividad

Industria

Las estimaciones sobre el tamaño del mercado global de salud animal varían significativamente según las categorías incluidas. Algunas fuentes incorporan medicamentos, vacunas, diagnósticos, servicios y otras soluciones, por lo que no existe una cifra única perfectamente comparable. **Zoetis estima que el mercado podría aproximarse a USD 90.000 millones hacia 2035**, respaldado por el aumento del gasto en mascotas, la mejora de los estándares de cuidado y la creciente demanda global de proteína animal. La compañía se define como líder global y mantiene posiciones de liderazgo en prácticamente todas las principales regiones.

Los principales vientos de cola estructurales del sector son:

- **Humanización de las mascotas**, dueños que gastan cada vez más en prevención, diagnóstico y tratamientos crónicos.
- **Mayor penetración de seguros para mascotas**, que reduce la sensibilidad al precio en el consultorio veterinario (a largo plazo).
- **Crecimiento poblacional y de ingresos en mercados emergentes**, que impulsa la demanda de proteína animal y, con ella, la necesidad de vacunas y antiinfecciosos para ganado.
- **Riesgo sanitario animal** (brotes de enfermedades como gusano barrenador, gripe aviar o fiebre porcina africana), que paradójicamente puede actuar como catalizador puntual de demanda: en junio de 2026, la confirmación de un caso de gusano barrenador en Texas impulsó la acción de Zoetis y Elanco por expectativas de mayor demanda de tratamientos.

El propio negocio, sin embargo, muestra en 2026 que no es inmune al ciclo de consumo: cuando el gasto discrecional de las familias se ajusta, la frecuencia de visitas al veterinario y el gasto en dermatología o control de dolor (categorías más “opcionales” que una vacuna obligatoria) son de las primeras en sentirlo.

Principales competidores

Ningún competidor individual replica la escala y diversificación de Zoetis entre especies y categorías. Por lo tanto, el análisis conviene hacerlo por segmento.

Livestock y vacunas: Los rivales de mayor escala son **Merck Animal Health** (división de Merck & Co.) y **Boehringer Ingelheim Animal Health** (privada, ~USD 6.000-7.000 millones de ingresos), ambos con fuerte presencia en vacunas y biológicos para bovinos y aves. Son competidores de escala comparable en esta categoría específica, aunque ninguno tiene la exposición combinada a companion animal que tiene Zoetis.

Companion animal y dermatología: El competidor más relevante hoy es **Elanco Animal Health** (NYSE: ELAN), otro spin-off farmacéutico (de Eli Lilly). Elanco lanzó en 2024-2025 dos productos que compiten directo con las franquicias más grandes de Zoetis: Zenrelia (un inhibidor JAK oral, alternativa a Apoquel en dermatitis alérgica canina, con un precio mensual más bajo) y Credelio Quattro (parasiticida combinado). En estudios Zenrelia mostró eficacia al menos comparable a Apoquel. Esta competencia es una de las causas explícitas que la propia Zoetis mencionó al recortar guidance en 2026.

Elanco, sin embargo, no es un competidor a la altura de Zoetis en términos financieros: factura menos de la mitad (~USD 4.700 millones en 2025), tiene un margen EBITDA ajustado de apenas 19,2% (vs. el ~43% de Zoetis) y arrastra un apalancamiento neto de 3,8x-4,1x EBITDA, producto de la deuda tomada en su spin-off y adquisiciones pasadas (Bayer Animal Health). Es una compañía más agresiva comercialmente porque tiene más para ganar, pero estructuralmente más débil.

Diagnóstico: En diagnóstico veterinario, el jugador de referencia es **IDEXX Laboratories** (NASDAQ: IDXX), no Zoetis. IDEXX es una compañía más chica en ingresos (~USD 4.300 millones en 2025) pero de calidad excepcional: creció 10% en 2025, con margen operativo de 31,6%-31,8% y un ROIC de ~34% muy por encima de su costo de capital. Zoetis compite en esta categoría, pero es un jugador secundario frente al liderazgo de IDEXX en equipos de laboratorio, consumibles y software para clínicas.

Análisis FODA

Fortalezas	Debilidades
Liderazgo global y marcas veterinarias de confianza	Concentración creciente en companion animal y productos clave
Márgenes y retorno sobre capital superiores	Dependencia de distribuidores y canal veterinario
R&D, manufacturing y alcance regulatorio global	Deuda neta relevante y capital de trabajo intensivo
Portafolio amplio y diversificación por especies	Desaceleración reciente en Estados Unidos

Oportunidades	Amenazas
Mayor gasto por mascota y envejecimiento animal	Nuevos competidores en dermatología y parasiticidas
Anticuerpos monoclonales y nuevas especialidades	Farmacovigilancia y reputación de Librela
Diagnóstico, genética y precisión animal	Genéricos y pérdida de exclusividad
Crecimiento internacional y penetración de livestock	Sensibilidad a precios, canal online y consolidación de clientes

Fuente: elaboración propia.

Las cinco fuerzas de Porter

Rivalidad entre competidores: media-alta

La industria está concentrada en pocos jugadores globales, pero cada categoría tiene competencia intensa. El éxito de las franquicias premium atrae inversión y lanzamientos. La rivalidad aumentó especialmente en companion animal estadounidense.

Amenaza de nuevos entrantes: baja-media

Descubrir un candidato puede ser posible para una biotecnológica pequeña, pero registrarlo, fabricarlo y venderlo globalmente requiere capital, experiencia y acceso comercial. Muchos nuevos entrantes terminan asociándose o vendiéndose a compañías establecidas.

Poder de proveedores: bajo-medio

Zoetis tiene escala para negociar, aunque ciertos ingredientes, componentes diagnósticos y procesos biológicos pueden depender de proveedores especializados. La complejidad de manufactura aumenta la importancia de calidad y continuidad.

Poder de clientes: medio y creciente

Los veterinarios son fragmentados, pero distribuidores, corporaciones de clínicas, retailers y e-commerce ganan escala. El mayor distribuidor representa 16% de las ventas. El poder del cliente aumenta cuando existen alternativas comparables o cuando el consumidor final es más sensible al precio.

Amenaza de sustitutos: media

Existen sustitutos terapéuticos, genéricos y, en algunos casos, productos humanos utilizados off-label. Sin embargo, seguridad, indicación veterinaria y conveniencia reducen la sustitución para productos diferenciados.

SECCIÓN 06

Los alcistas vs. los bajistas

¿Qué dicen los alcistas?

El primer argumento es la **calidad del negocio**: margen bruto de 72%, margen EBIT de 38%, ROIC cercano al 30% y un free cash flow del 24% de las ventas. Son números de una de las mejores empresas de su industria.

El segundo es el **liderazgo y la diversificación**: Zoetis es el mayor jugador de salud animal del mundo, con casi 300 líneas de productos, ocho especies y más de 100 países. Livestock e Internacional siguen creciendo y amortiguan la caída de Estados Unidos.

El tercero es la **valuación**: a unas 11 veces el EBITDA esperado para 2026, la acción cotiza muy por debajo de su promedio de los últimos cinco años. El mercado parece estar valorando a Zoetis como si la debilidad actual fuera permanente.

¿Qué dicen los bajistas?

El primer argumento es la **competencia**: Elanco y otros competidores ya le están quitando cuota en dermatología, la franquicia más rentable. Esa presión no es transitoria.

El segundo es el **consumidor**: las visitas al veterinario caen porque el servicio se encareció mucho, y los tratamientos de dermatología o dolor son de los primeros que se recortan.

El tercero es **Librela**: el principal lanzamiento de los últimos años sigue cayendo por las dudas sobre su seguridad, y los nuevos productos del pipeline aportarán poco hasta 2028.

SECCIÓN 07

Valoración

Elaboré un modelo de **descuento de flujos de caja (DCF)** a diez años con dos métodos para calcular el valor terminal: **perpetuidad** y **múltiplo de salida sobre EBITDA**. El precio objetivo surge del promedio de ambos en el escenario base.

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		5.7%	8.3%	2.3%	**5.4%**	**(2.1%)**	**1.0%**	**3.5%**	**4.5%**	**4.5%**	**4.0%**	**4.0%**	**3.5%**	**3.0%**	**3.0%**
Best case	2.0%					(0.1%)	3.0%	5.5%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.0%	5.0%
Base case						(2.1%)	1.0%	3.5%	4.5%	4.5%	4.0%	4.0%	3.5%	3.0%	3.0%
Worst case	(2.5%)					(4.6%)	(1.5%)	1.0%	2.0%	2.0%	1.5%	1.5%	1.0%	0.5%	0.5%
Gross margin ▸ selected scenario		70.0%	70.6%	71.9%	**70.9%**	**71.0%**	**71.2%**	**71.5%**	**71.8%**	**72.0%**	**72.0%**	**72.0%**	**72.0%**	**72.0%**	**72.0%**
Best case	0.5%					71.5%	71.7%	72.0%	72.3%	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%	72.5%
Base case						71.0%	71.2%	71.5%	71.8%	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%	72.0%
Worst case	(1.0%)					70.0%	70.2%	70.5%	70.8%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%	71.0%
EBIT margin ▸ selected scenario		35.9%	36.7%	38.3%	**37.0%**	**35.5%**	**35.0%**	**35.5%**	**36.0%**	**36.0%**	**36.0%**	**36.0%**	**36.0%**	**36.0%**	**36.0%**
Best case	1.5%					37.0%	36.5%	37.0%	37.5%	37.5%	37.5%	37.5%	37.5%	37.5%	37.5%
Base case						35.5%	35.0%	35.5%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%	36.0%
Worst case	(3.5%)					32.0%	31.5%	32.0%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%	32.5%
Capex % of revenue ▸ selected scenario		8.6%	7.1%	6.6%	**7.4%**	**6.5%**	**6.5%**	**6.0%**	**6.0%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.5%**	**5.5%**
Best case	–					6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Base case						6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%	5.5%
Worst case	0.5%					7.0%	7.0%	6.5%	6.5%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%

Fuente: elaboración propia.

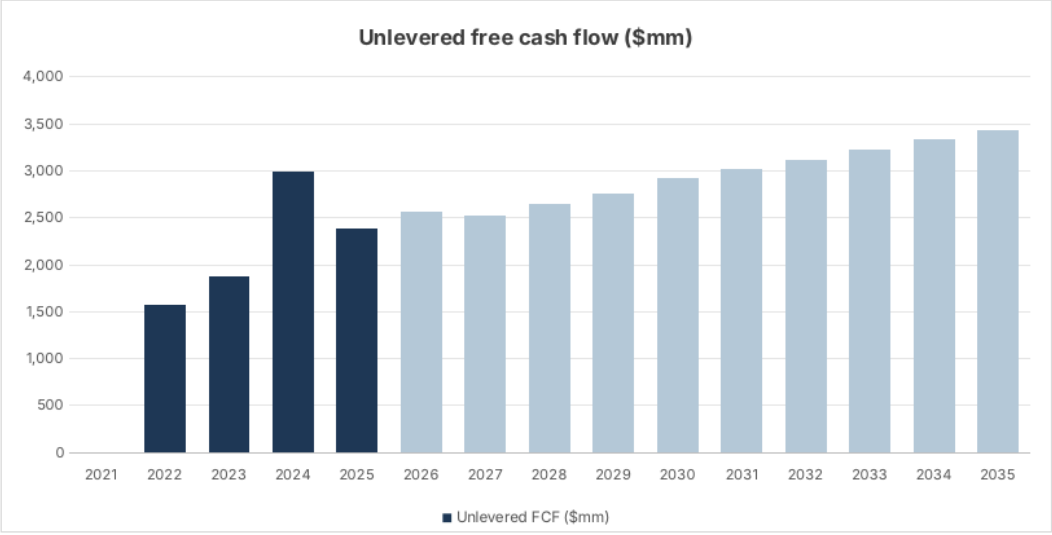
Crecimiento de ventas: en el Base Case proyecto una caída de 2,1% en 2026, en línea con el guidance. Para 2027 proyecto apenas un 1% de crecimiento, porque la empresa ya anticipó que la presión competitiva y la debilidad del consumidor seguirán. Desde 2028 el crecimiento se recupera a 3,5-4,5% con los nuevos lanzamientos y luego converge al 3%.

Márgenes: el margen bruto se mantiene cerca del 71-72%. El margen EBIT baja al 35,5% en 2026 y al 35% en 2027, por las promociones, la menor escala en Estados Unidos y la inversión en I+D. Después se recupera gradualmente al 36%, sin volver al 38% de 2025.

CapEx: 6,5% de las ventas en 2026 y 2027, bajando gradualmente al 5,5% a medida que madura la expansión de capacidad productiva.

¿Qué indica cada escenario?

- **Base Case:** la caída en Estados Unidos se frena en 2027, los nuevos lanzamientos aportan desde 2028 y el margen se estabiliza en un nivel algo inferior al histórico.
- **Best Case:** las visitas al veterinario se recuperan, Cytopoint de acción prolongada recupera cuota en dermatología y el programa de costos rinde más de lo esperado. Suma 2 puntos de crecimiento por año y 1,5 puntos de margen EBIT.
- **Worst Case:** la pérdida de cuota en dermatología y parasiticidas continúa, Librela no se recupera y las promociones presionan los márgenes. Resta 2,5 puntos de crecimiento y 3,5 puntos de margen EBIT.



Fuente: elaboración propia.

Tasa de descuento (WACC)

5. Discount rate (WACC)		Value
Risk-free rate		4.9%
Equity beta (levered)	x	0.85
Equity risk premium		4.2%
Country risk premium		-
Cost of equity		8.5%
Pre-tax cost of debt		5.0%
Tax rate (debt tax shield)		20.0%
After-tax cost of debt		4.0%
Market value of equity	$ mm	32,538
Total debt	$ mm	9,313
Debt / (Debt + Equity)		22.3%
Equity / (Debt + Equity)		77.7%
WACC		7.5%

Fuente: elaboración propia.

Uso una tasa libre de riesgo del 4,9%, una prima de riesgo de mercado del 4,2% y una beta de 0,85 (la histórica a cinco años es 0,64, pero el perfil de riesgo de la empresa es hoy mayor que en el pasado). El resultado es un **costo del equity del 8,5%**. Para la deuda uso un costo antes de impuestos del 5%. Con una estructura de capital de 78% equity y 22% deuda a valores de mercado, el **WACC resultante es del 7,5%**.

Para pasar del Enterprise Value al Equity Value resté una deuda neta estimada de USD 7.813M, que incluye arrendamientos y el efecto de las recompras de 2026. Uso 405 millones de acciones diluidas.

Resultados del modelo

MÉTODO DE PERPETUIDAD

Con un crecimiento perpetuo del 2,5% y un retorno sobre el nuevo capital invertido del 20%, el modelo arroja un Enterprise Value de USD 53.548M y un Equity Value de USD 45.735M, equivalente a **USD 112,93 por acción**.

Zoetis Inc.

ZTS · Discounted Cash Flow · Perpetuity Growth Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$112.93

Current share price	$80.34
Upside / (downside)	+40.6%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	53,548
Equity value	45,735
PV of forecast cash flows	19,654
PV of terminal value	33,894
Terminal value % of EV	63.3%
Implied exit EV / EBITDA	12.8x

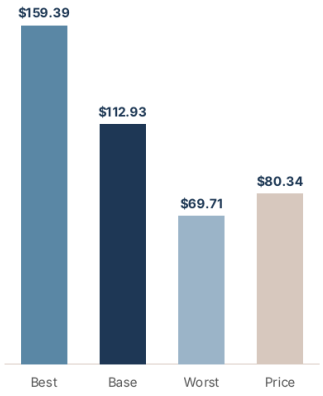
KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.5%
Terminal WACC	7.5%
Terminal growth (g)	2.5%
RONIC (terminal)	20.0%
Net debt & other claims	7,813
Diluted shares (mm)	405.0

SCENARIOS

Scenario	Terminal growth	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	3.0%	72,368	64,555	**$159.39**	+98.4%
Base case	2.5%	53,548	45,735	**$112.93**	+40.6%
Worst case	2.0%	36,045	28,232	**$69.71**	(13.2%)
Current share price				*$80.34*	

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%
6.5%	$127.63	$135.50	$145.36	$158.04	$174.99
7.0%	$114.13	$120.07	$127.33	$136.42	$148.12
7.5%	$102.90	$107.46	**$112.93**	$119.62	$127.99
8.0%	$93.42	$96.97	$101.16	$106.19	$112.35
8.5%	$85.32	$88.10	$91.36	$95.21	$99.83

Fuente: elaboración propia.

En el Best Case el valor es de **USD 159,39** y en el Worst Case de **USD 69,71**.

Con un WACC medio punto más bajo, el valor sube a USD 127; con uno medio punto más alto, baja a USD 101.

MÉTODO DE MÚLTIPLO EBITDA

Aplicando un múltiplo de **12x** sobre el EBITDA del último año proyectado en el Base Case (15x en el Best Case y 8x en el Worst Case), el modelo arroja un Enterprise Value de USD 51.397M y un Equity Value de USD 43.584M, equivalente a **USD 107,61 por acción**.



Zoetis Inc.

ZTS · Discounted Cash Flow · Exit Multiple Method

Valuation date 6 Nov 2026 · USD mm · Scenario: Base Case

AZ STOCKS Acciones de la A a la Z

INTRINSIC VALUE PER SHARE

$107.61

Current share price	$80.34
Upside / (downside)	+33.9%

VALUATION SUMMARY

Enterprise value	51,397
Equity value	43,584
PV of forecast cash flows	19,654
PV of terminal value	31,743
Terminal value % of EV	61.8%
Implied perpetual growth	1.8%

KEY ASSUMPTIONS

WACC (year 1)	7.5%
Terminal WACC	7.5%
Exit EV / EBITDA	12.0x
EBITDA, final forecast year	5,116
Net debt & other claims	7,813
Diluted shares (mm)	405.0

SCENARIOS

Scenario	Exit multiple	Enterprise value	Equity value	Value per share	Upside
Best case	15.0x	71,617	63,804	**$157.54**	+96.1%
Base case	12.0x	51,397	43,584	**$107.61**	+33.9%
Worst case	8.0x	31,404	23,591	**$58.25**	(27.5%)
Current share price				*$80.34*	

VALUE PER SHARE VS. CURRENT PRICE

SENSITIVITY · VALUE PER SHARE

Exit EV / EBITDA multiple

WACC / multiple	10.0x	11.0x	12.0x	13.0x	14.0x
6.5%	$102.41	$109.52	$116.64	$123.75	$130.87
7.0%	$98.39	$105.21	$112.03	$118.84	$125.66
7.5%	$94.55	$101.08	**$107.61**	$114.15	$120.68
8.0%	$90.87	$97.13	$103.39	$109.65	$115.91
8.5%	$87.35	$93.35	$99.35	$105.35	$111.35

Fuente: elaboración propia.

El 12x es un múltiplo prudente para Zoetis: está por debajo de lo que cotiza hoy y muy por debajo de su promedio histórico de más de 20x. Implica un crecimiento a perpetuidad del 1,8%.

En el Best Case el valor es de **USD 157,54** y en el Worst Case de **USD 58,25**.

Leyendo los dos métodos juntos

Promediando ambos métodos en el escenario base, llego a un **precio objetivo de USD 110 por acción**, frente a un precio de mercado de USD 80,34. Es decir, un potencial de suba de alrededor del 37%.

El escenario pesimista (entre USD 58 y USD 70) muestra que todavía hay downside si la debilidad actual resulta permanente. Pero el escenario base no exige que Zoetis vuelva a crecer como antes: alcanza con que se estabilice y mantenga márgenes algo inferiores a los históricos.

SECCIÓN 08

Conclusión

Zoetis pasó, en cuestión de meses, de ser una de las compañías más “aburridas y confiables” a protagonizar una de las mayores caídas del año. Ese tipo de reversión suele generar dos tipos de reacciones: la de quienes asumen que el negocio está roto y la de quienes ven una oportunidad en el pánico.

Mi lectura, con los datos en la mano, está más cerca de la segunda, aunque con matices. El negocio internacional y el de livestock siguen sanos. La caída se concentra en companion animal en Estados Unidos, donde se juntaron un consumidor más sensible al precio, menos visitas al veterinario y una competencia más agresiva en dermatología. Es un problema real, pero no es evidencia de que el liderazgo de Zoetis en salud animal haya desaparecido. Sigue siendo el jugador de referencia, con la escala, el pipeline y la generación de caja para responder.

Al mismo tiempo, hay que ser honesto con lo que cambió: la compañía recortó con fuerza sus previsiones, la deuda subió justo antes de un año flojo y la competencia en las franquicias más rentables es ahora más real que hipotética. **No es el mismo perfil de riesgo que Zoetis tenía hace un par de años.**

Mi modelo arroja un **precio objetivo de USD 110 por acción**, frente a un precio actual de USD 80,34, un upside de alrededor del 37%. Eso no la convierte en una compra sin riesgo: el Worst Case muestra que, si la debilidad resulta más permanente que transitoria, todavía hay downside.

Considero que Zoetis sigue siendo una empresa de calidad con márgenes altos, generación de caja consistente, balance manejable y liderazgo de mercado, que hoy cotiza con un descuento importante por un problema concreto. Para quien tenga un horizonte de varios años y tolerancia a que la recuperación no sea lineal, el precio actual luce más atractivo que en cualquier momento de los últimos años. **Consideraría empezar con una posición pequeña e ir aumentándola solo si los próximos trimestres confirman que la caída en Estados Unidos se frena**, con dos señales concretas para seguir: el lanzamiento de Cytopoint de acción prolongada y el guidance de 2027.

Antes de terminar, me parece importante hacer una aclaración. El hecho de publicar un análisis sobre una empresa no implica necesariamente que tenga una visión alcista o que considere que sea una buena inversión en este momento. Mi intención es presentar un análisis lo más objetivo posible, para luego compartir mi opinión personal sobre la tesis. Incluso cuando una valoración arroja un upside atractivo, eso no significa automáticamente que exista una oportunidad de compra. El análisis de Adobe es un buen ejemplo: la valoración sugería un valor intrínseco superior al precio de mercado y, aun así, concluía que no era un momento adecuado para invertir. Ahí es donde entra la parte más difícil, y también más interesante, de invertir en bolsa, la parte “artística”: combinar el análisis cuantitativo con el juicio sobre la calidad del negocio, los riesgos, el contexto y el margen de seguridad.

Alan



WEB
azstocks.net

SUBSTACK
azstocks.substack.com

X
@alan_azstocks