HEALTH INSURANCE · OPTUM SERVICES

สรุปหุ้น UnitedHealth Group NYSE: UNH

บริษัทสุขภาพที่ใหญ่ที่สุดในสหรัฐฯ · ประกันสุขภาพ UnitedHealthcare คู่กับบริการสุขภาพ Optum

ซื้อได้จากตลาดหุ้นไทย ผ่าน DR	อัตราแปลงสภาพ	ช่วงเวลาซื้อขาย	ผู้ออก DR · หุ้นแม่
UNH19	**2,000 : 1** ถือ 2,000 DR = หุ้นแม่ 1 หุ้น	**กลางวันและกลางคืน** 08:00 – 02:45 น.	**YUANTA · บล. หยวนต้า** **NYSE: UNH**

1 ทำอะไร ทำอย่างไร และตอนนี้น่าสนใจตรงไหน?

FIG. 01

ธุรกิจที่กำไรขึ้นกับส่วนต่างระหว่างเบี้ยประกันที่เก็บได้กับค่ารักษาที่ต้องจ่าย

UnitedHealth Group คือบริษัทด้านสุขภาพที่ดำเนินธุรกิจสองแพลตฟอร์ม ทั้งประกันสุขภาพในชื่อ UnitedHealthcare และบริการสุขภาพในชื่อ Optum ครอบคลุมไปถึงการบริหารสิทธิประโยชน์ด้านยาและข้อมูลกับเทคโนโลยีด้านสุขภาพ โดยที่มารายได้ของ UnitedHealthcare แบ่งได้เป็น 3 กลุ่ม คือ Employer & Individual ให้ความคุ้มครองแก่นายจ้างทุกขนาด หน่วยงานภาครัฐในฐานะนายจ้าง และบุคคลทั่วไป ครอบคลุมราว 29.7 ล้านคน · Medicare & Retirement ให้บริการผู้สูงอายุและผู้มีสิทธิ์ในโครงการ Medicare ของรัฐบาลกลาง และ Community & State ให้บริการผู้มีรายได้น้อยผ่านโครงการ Medicaid ของรัฐ

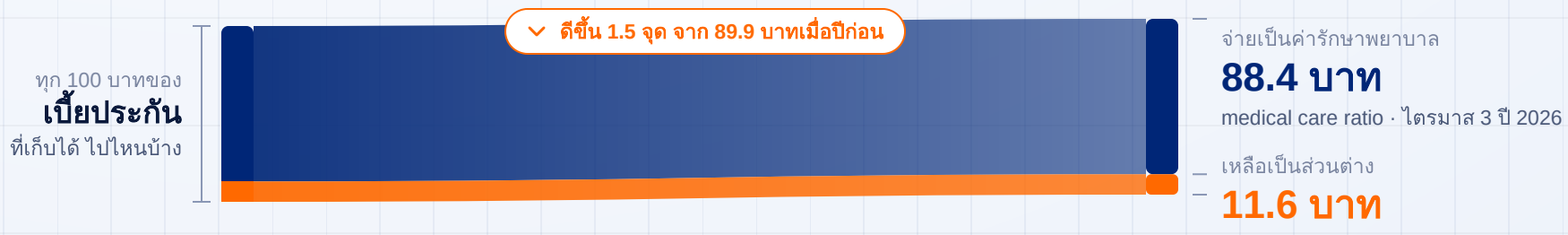
ขณะที่ Optum แบ่งได้เป็น 3 กลุ่มเช่นเดียวกัน ได้แก่ Optum Health ให้บริการรักษาพยาบาล การจัดการการดูแล และบริการทางการเงินด้านสุขภาพ · Optum Insight ขายข้อมูล การวิเคราะห์ เทคโนโลยี และบริการจัดการให้โรงพยาบาล บริษัทประกัน หน่วยงานรัฐ และบริษัทยา · และ Optum Rx ทำหน้าที่ผู้บริหารสิทธิประโยชน์ด้านยา (PBM)

บริษัทดำเนินธุรกิจผ่านการเก็บเบี้ยประกันจากนายจ้าง บุคคล และรัฐบาล แล้วนำไปจ่ายค่ารักษาพยาบาลให้ผู้ให้บริการทางการแพทย์ ส่วนต่างระหว่างเบี้ยกับค่ารักษาจึงเป็นตัวกำหนดกำไร ตัวชี้วัดหลักคืออัตราส่วนค่ารักษาพยาบาลต่อเบี้ยประกัน (medical care ratio) ส่วน Optum ทำหน้าที่ทั้งเป็นผู้ให้บริการรักษา ผู้บริหารการจ่ายยา และผู้ขายระบบข้อมูล ทั้งให้ UnitedHealthcare เองและให้ลูกค้าภายนอก ทั้งนี้บริษัทได้รับใบอนุญาตประกอบธุรกิจประกันและองค์กรดูแลสุขภาพในระดับรัฐ ใบอนุญาตด้านร้านยา และสัญญากับ CMS และหน่วยงาน Medicaid ของแต่ละรัฐ

จากแนวโน้มเชิงบวกหลังการเลือกตั้งกลางเทอมของสหรัฐฯ คาดว่าจะสกัดกั้นร่างกฎหมายปฏิรูประบบสุขภาพ เช่น นโยบาย Medicare for All หรือการบังคับใช้มาตรการคุมกำไรประกันสุขภาพแบบเบ็ดเสร็จ ส่งผลให้โครงสร้างธุรกิจปลอดภัยจากการ Disruption ทางนิติบัญญัติอย่างน้อยไปจนถึงปี 2028 ขณะที่การมีเสียงคานอำนาจช่วยลดโอกาสที่สภาคองเกรสจะอนุมัติการตัดลดงบประมาณ Medicaid ของรัฐบาลกลางอย่างรุนแรง ช่วยประคองสภาพคล่องของมลรัฐในการจ่ายค่าชดเชยคืนให้แก่บริษัทประกัน ซึ่งเป็นบวกโดยตรงต่อธุรกิจ Community & State ที่กำลังฟื้นตัวสู่จุดคุ้มทุน ด้านผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2026 บริษัทมีรายได้รวม 112,694 ล้านดอลลาร์สหรัฐ ลดลง 0.4% YoY แต่อัตราส่วนค่ารักษาพยาบาลต่อเบี้ยประกันอยู่ที่ 88.4% ลดลงจาก 89.9% และอัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงานลดลงเหลือ 12.8% จาก 13.5% ซึ่งสะท้อนถึงการบริหารต้นทุนการรักษาและวินัยด้านราคา

สรุปจุดเด่นแบบกวาดตา

รายได้ไตรมาส 3 ปี 2026	อัตราส่วนค่ารักษาต่อเบี้ย	อัตราส่วนค่าใช้จ่ายดำเนินงาน
112,694 ล้านดอลลาร์ ลดลง 0.4% YoY · สมาชิกลดลงเป็นตัวถ่วง	**88.4%** ดีขึ้นจาก 89.9% ในปีก่อน	**12.8%** ลดลงจาก 13.5% · ประสิทธิภาพที่เกิดขึ้นจริง



2 รายได้มาจากธุรกิจไหนบ้าง?

ปี 2025* · ล้านดอลลาร์สหรัฐ FIG. 02

รายได้รวมทั้งปี **447,567** ล้านดอลลาร์สหรัฐ

UnitedHealthcare คิดเป็น 76.6% ของทั้งหมด



UnitedHealthcare	Optum Rx	Optum Health	Optum Insight
76.6% · 342,730 เบี้ยประกัน 332,390 · บริการ 10,340	**12.9%** · 57,679 บริหารสิทธิประโยชน์ด้านยา (PBM)	**8.2%** · 36,869 รักษาพยาบาลและการจัดการการดูแล	**1.4%** · 6,369 ข้อมูล การวิเคราะห์ และเทคโนโลยี

มองอีกมุม · แบ่งตามประเภทรายได้

เบี้ยประกันคือเกือบ 4 ใน 5 ของรายได้ทั้งกลุ่ม



เบี้ยประกัน **352,229** · สินค้า ส่วนใหญ่เป็นยา **53,380** · บริการ **38,038** · รายการปรับปรุง **3,920**

เกือบ 4 ใน 5 ของรายได้เป็นเบี้ยประกัน แปลว่ากำไรของทั้งกลุ่มถูกกำหนดด้วยส่วนต่างระหว่างเบี้ยกับค่ารักษามากกว่าการเติบโตของรายได้ — ไตรมาส 3 ปี 2026 รายได้ลดลง 0.4% แต่อัตราส่วนค่ารักษาดีขึ้นเหลือ 88.4% ซึ่งเป็นตัวแปรที่สำคัญกว่า

* ปีบัญชี 2025 สิ้นสุดวันที่ 31 ธันวาคม 2025 · รายได้รวม 447,567 ล้านดอลลาร์สหรัฐ · ตัวเลขของ Optum เป็นรายได้จากลูกค้าภายนอกหลังตัดรายการระหว่างกันกับ UnitedHealthcare แล้ว · รายการปรับปรุงคือรายการตัดบัญชีและส่วนงานบริษัทแม่

ที่มา: รายงานผลประกอบการไตรมาส 3 ปี 2026 และแบบ 10-K ปี 2025 ของ UnitedHealth Group Incorporated (NYSE: UNH) · ข้อมูล DR UNH19 จากตลาดหลักทรัพย์แห่งประเทศไทย · มุมมองของทีมวิเคราะห์

ณรงค์เดช จันทรไพศาล #066063 · Tel. 02-080-2839
วรภัทร เบญจาพุทธารักษ์ · ผู้ช่วยนักวิเคราะห์

⚠ คำเตือน: การลงทุนมีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและทำความเข้าใจก่อนตัดสินใจลงทุน · เอกสารนี้จัดทำเพื่อให้ข้อมูลเท่านั้น ไม่ใช่คำแนะนำการลงทุน

รายงานฉบับนี้จัดทำในนามของบริษัทหลักทรัพย์ ไอร่า จำกัด (มหาชน) ("ไอร่า") เพื่อเป็นข้อมูลให้กับลูกค้าของไอร่าเท่านั้น มิได้เป็นการชี้นำหรือเสนอแนะหรือเชิญชวนเพื่อการซื้อหรือขายหลักทรัพย์ใดๆ ผู้อ่านควรตัดสินใจซื้อหรือขายหลักทรัพย์โดยใช้วิจารณญาณของตนเอง ไอร่า รวมทั้งพนักงานของบริษัท ปราศจากความรับผิดในความเสียหายอันเกิดจากการใช้ข้อมูลในรายงานนี้ ไม่ว่าทางตรงหรือทางอ้อม ทั้งหมดหรือบางส่วน และไม่ถือเป็นการรับประกันความถูกต้องสมบูรณ์และเชื่อถือใดๆ ของข้อมูลในรายงานนี้ ไอร่า และ/หรือ กรรมการบริษัท, พนักงานที่เกี่ยวข้อง อาจมีความสัมพันธ์กับ/หรืออาจให้บริการทางด้านวาณิชธนกิจ และ/หรือ บริหารทางการเงินอื่นๆ กับบริษัทที่กล่าวถึงในรายงานฉบับนี้ ไอร่าขอสงวนสิทธิ์ในการเปลี่ยนแปลงความคิดเห็น หรือข้อมูลโดยไม่ต้องแจ้งล่วงหน้า เอกสารฉบับนี้ใช้ภายในไอร่าเท่านั้น มิได้จัดทำขึ้นสำหรับการลงตีพิมพ์ในหนังสือพิมพ์ หรือสื่ออื่นๆ แต่อย่างใด