

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ/ DR

ABBV 2Q26 ยากลุ่มภูมิคุ้มกันยังคงเติบโตแข็งแกร่ง

- ผลประกอบการ 2Q26 แข็งแกร่งเกินคาด รายได้ \$17bn โต +10% YoY กำไรสุทธิ \$3.6bn EPS \$3.65 นำโดย Skyrizi และ Rinvoq โต +24% YoY ขดเซย Humira ที่ยังลดลง -36% YoY
- Skyrizi ได้รับอนุมัติจาก FDA/EC สำหรับโรคสะเก็ดเงินและข้ออักเสบสะเก็ดเงินในเด็ก ส่วน Rinvoq ได้รับอนุมัติจาก EC สำหรับโรคต่างขาและผมร่วงเป็นหย่อมชนิดรุนแรง
- บริษัทปรับเพิ่ม guidance รายได้ทั้งปี 2026 เป็น \$67.6bn และปรับเพิ่มรายได้ Skyrizi และกลุ่มประสาทวิทยา แต่ EPS คาดการณ์ลดลงเหลือ \$13.87-\$14.07 จากค่าใช้จ่าย Acquired IPR&D กดดันราคาหุ้น
- ให้คำแนะนำ "ซื้อ" ราคาเป้าหมาย \$280/หุ้น upside +14% Skyrizi และ Rinvoq ทดแทน Humira ได้ และได้ดีเปรียบเทียบกับดีล APGE เสริมการเติบโตระยะยาวในกลุ่ม Atopic Dermatitis

ประเด็นการลงทุน

- ABBV รายงานรายได้ 2Q26 อยู่ที่ \$17bn โต +10% YoY สูงกว่าที่นักวิเคราะห์คาดการณ์ไว้ที่ 16.8bn กำไรสุทธิอยู่ที่ \$6.5bn โต +23% YoY EPS อยู่ที่ \$3.65/หุ้น รายได้จากยากลุ่มภูมิคุ้มกัน ครองสัดส่วนรายได้ใหญ่ที่สุดในไตรมาสนี้ที่ \$8.8bn นำโดย Skyrizi ทำรายได้ทั่วโลก \$5.5bn โต +24% YoY ตามมาด้วย Rinvoq รายได้อยู่ที่ \$2.5bn โต +24% YoY ส่วน Humira รายได้ยังลดลงต่อเนื่อง -36% YoY หลังจากสูญเสียการคุ้มครองสิทธิบัตรสำคัญตั้งแต่ปี 2023 และเสียส่วนแบ่งตลาดให้กับ biosimilars อรุณิกประสาทวิทยาและโรคพาร์กินสันทำรายได้ที่ \$3.2bn โต +20% YoY นำโดยยา Vraylar ที่โต +19% YoY จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้นในโรคไบโพลาร์และภาวะซึมเศร้ารุนแรง และ Vyalev ยารักษาโรคพาร์กินสัน โต +27% QoQ คาดเป็นยาที่มียอดขายเกิน \$1bn (blockbuster) ภายในปีนี้ ในขณะที่กลุ่ม Oncology รายได้ลดลง -2.4% YoY จากยา Imbruvica ที่หดตัว -29.4% YoY จากผลกระทบนโยบายราคายา IRA และการแข่งขัน แต่ยังมียา Venclexta ที่เติบโต +9.6% YoY
- Skyrizi ได้รับอนุมัติจาก FDA และคณะกรรมการการยุโรป (EC) สำหรับการรักษาโรคสะเก็ดเงินชนิดผื่นหนาปานกลางถึงรุนแรงในเด็กอายุ 6 ปีขึ้นไป และ FDA ยังอนุมัติการใช้ในโรคข้ออักเสบสะเก็ดเงินในเด็กด้วย ส่วน Rinvoq ได้รับอนุมัติจาก EC สำหรับโรคต่างขาชนิดไม่แบ่งส่วน (non-segmental vitiligo) ในผู้ใหญ่และวัยรุ่น ถือเป็นยาเม็ดชนิดแรกที่ได้รับอนุมัติในสหภาพยุโรปสำหรับโรคนี้ และยังได้รับอนุมัติจาก EC สำหรับโรคผมร่วงเป็นหย่อมชนิดรุนแรง (severe alopecia areata)
- บริษัทให้ Guidance 3Q26 รายได้ประมาณ \$17.2bn EPS อยู่ที่ \$3.84-\$3.88 ส่วนรายได้ทั้งปี 2026 อยู่ที่ \$67.6bn โต +10.5% YoY เพิ่มขึ้นจากคาดการณ์เดิม \$300m Skyrizi คาดรายได้ทั้งปี \$21.7bn เพิ่มขึ้นจากเดิม \$100m กลุ่มประสาทวิทยาคาดว่าจะได้ 12.7bn เพิ่มขึ้นจากเดิม \$100m เช่นกัน ส่วนที่เหลืออีก \$100m มาจากแรงส่งของ Rinvoq และ Venclexta แต่คาดการณ์ EPS ใหม่ในกรอบ \$13.87-\$14.07 ลดลงจากเดิมที่ \$13.91-\$14.11 เป็นผลกระทบมาจากค่าใช้จ่าย Acquired IPR&D ซึ่งเป็นปัจจัยที่ทำให้ราคาหุ้นปรับตัวลง แม้ผลประกอบการในภาพรวมจะออกมาดี
- แนวโน้ม 3Q26 คาดการณ์รายได้ที่ \$17.3bn โต +10% YoY กำไรสุทธิอยู่ที่ \$6.9bn โต +107% YoY EPS ที่ \$3.86/หุ้น Operating Margin ขยายตัวต่อเนื่องอยู่ที่ 50% จาก Skyrizi และ Rinvoq มีสัดส่วนรายได้เพิ่มขึ้นต่อเนื่อง แทนที่ Humira ที่กำลังถูกกัดกร่อนจาก biosimilars (ยาชีววัตถุที่คล้ายคลึงกับยาต้นแบบ) ที่หมดสิทธิบัตรแล้ว มี margin โครงสร้างที่ดีกว่ายาที่ใกล้หมดสิทธิบัตร เพราะไม่มีการแข่งขันด้านราคาจาก biosimilar
- เราให้คำแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$280/หุ้น มี upside +14% อ้างอิงจาก consensus โดยราคาปัจจุบันเทียบเท่า FY2026 P/E 16x Skyrizi และ Rinvoq ยังคงเป็นปัจจัยหลักในการเติบโต ยืนยันความ

นิยามศัพท์

Skyrizi

- ยาชีววัตถุที่ใช้รักษาโรคที่เกี่ยวข้องกับการอักเสบจากระบบภูมิคุ้มกัน เป็นแอนติบอดีชนิดโมโนโคลนอล (monoclonal antibody) ที่ออกฤทธิ์ยับยั้งโปรตีน IL-23 (interleukin-23) ซึ่งเป็นสารสื่อกลางสำคัญในกระบวนการอักเสบที่เกี่ยวข้องกับโรคภูมิคุ้มกันตนเองหลายชนิด มีข้อได้เปรียบด้านความสะดวก โดยฉีดเพียงทุกไตรมาส ซึ่งสะดวกกว่ายากลุ่มเดิมหลายตัวที่ต้องฉีดถี่กว่า

Rinvoq

- เป็นยารักษาโรคในกลุ่ม JAK inhibitor (Janus kinase inhibitor) ที่ออกฤทธิ์ยับยั้งเอนไซม์ Janus kinase ซึ่งมีบทบาทสำคัญในกระบวนการส่งสัญญาณของระบบภูมิคุ้มกัน ทำให้สัญญาณการอักเสบถูกตัดตอนตั้งแต่ภายในเซลล์

Humira

- เป็นยาในกลุ่มยารักษาที่ยับยั้งสาร TNF-alpha ซึ่งเป็นกลไกการอักเสบแบบกว้าง ขณะที่ Skyrizi เป็นยารุ่นใหม่กว่าที่มุ่งเป้าเฉพาะเจาะจงไปที่ IL-23 ซึ่งเป็นกลไกที่มีบทบาทสำคัญกว่าในโรคสะเก็ดเงินและ IBD บางชนิด โดยทั่วไปในวงการแพทย์ยากลุ่ม IL-23 มักมีประสิทธิผลดีกว่าและไม่ก่อให้เกิดผลข้างเคียงที่มากกว่ายากลุ่ม TNF ในโรคสะเก็ดเงิน

Vraylar

- ยาจิตเวชออกฤทธิ์เป็นตัวกระตุ้นบางส่วน (partial agonist) ที่ตัวรับโดปามีน D2/D3 และตัวรับเซโรโทนิน 5-HT1A ในสมอง ช่วยปรับสมดุลสารสื่อประสาทที่เกี่ยวข้องกับอารมณ์และการรับรู้

Vyalev

- ยาที่ใช้รักษาโรคพาร์กินสัน โดยเฉพาะในผู้ป่วยระยะกลางที่มีอาการเคลื่อนไหวผิดปกติ

นิยามศัพท์

Imbruvica

- ยาชนิดรับประทาน ออกฤทธิ์ยับยั้งเอนไซม์ BTK ที่มีบทบาทสำคัญในการส่งสัญญาณของเซลล์เม็ดเลือดขาวชนิด B lymphocyte (B-cell) ทำให้เซลล์มะเร็งเม็ดเลือดขาวชนิด B-cell ไม่สามารถเจริญเติบโตและแพร่กระจายได้ตามปกติ

Venclexta

- ยาชนิดรับประทานในกลุ่ม BCL-2 inhibitor (B-cell lymphoma 2 inhibitor) ออกฤทธิ์ยับยั้งโปรตีน BCL-2 ซึ่งเป็นโปรตีนที่เซลล์มะเร็งใช้ป้องกันตัวเองจากกระบวนการตายตามธรรมชาติของเซลล์ เมื่อยาเข้าไปยับยั้ง BCL-2 ได้สำเร็จ เซลล์มะเร็งจะสูญเสียกลไกป้องกันตัวเองและเข้าสู่กระบวนการตายตามธรรมชาติ

แข็งแกร่งของพอร์ตโฟลิโอของกลุ่มภูมิคุ้มกัน ทดแทน Humira ที่สูญเสียการคุ้มครองสิทธิบัตรได้ อีกทั้ง ดีลการเข้าซื้อ APGE ช่วยเพิ่มความเชื่อมั่นต่อกลยุทธ์การเติบโตของ AbbVie ในทศวรรษ 2030 เป็นต้นไป โดยได้ APG777 ขยายโอกาสทางธุรกิจในกลุ่ม Atopic Dermatitis (โรคผิวหนังอักเสบเรื้อรัง) มากกว่าที่ Rinvoq ทำได้เพียงลำพัง แม้จะทำให้กำไรลดลงเล็กน้อย แต่ในภาพรวมเรามองว่าเป็นปัจจัยเชิงบวก

Figure 1: Revenue

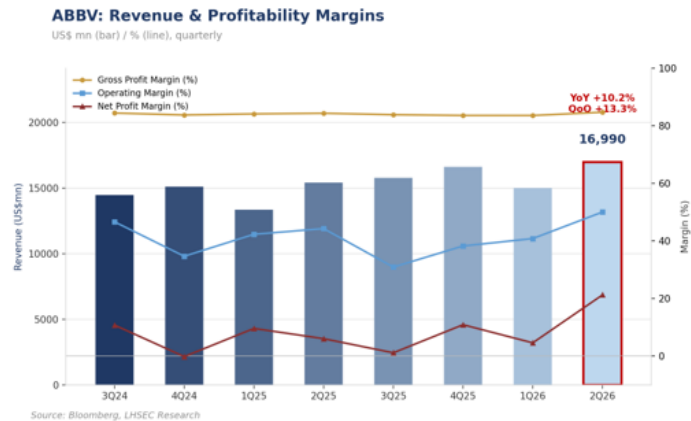


Figure 2: Skyrizi Revenue

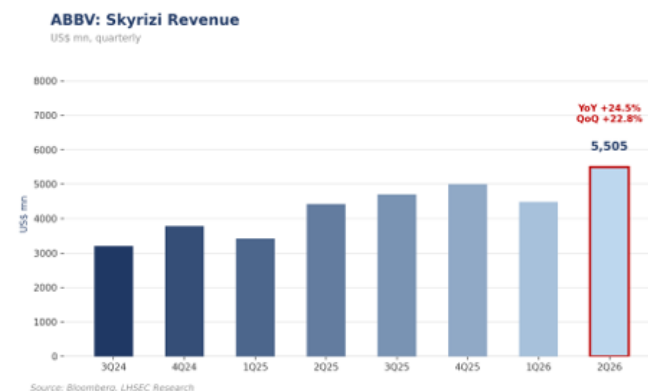
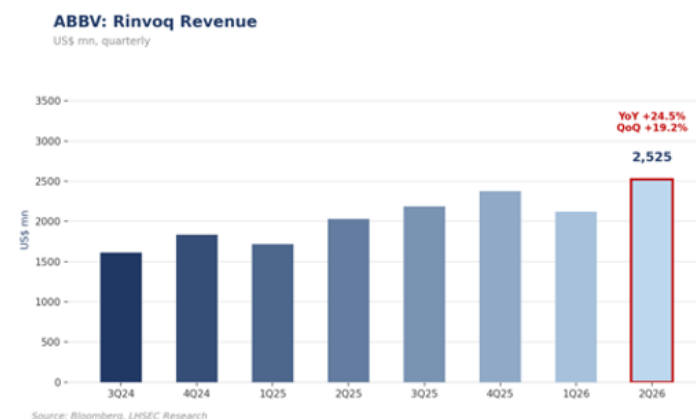


Figure 3: Rinvoq Revenue



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") โดยมีวัตถุประสงค์เพื่อเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น มิใช่การชักจูงให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์ที่กล่าวถึงในรายงานนี้ บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัทแอล เอช ไฟแนนเชียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ข้อมูลต่างๆ ในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยได้พิจารณาแล้วว่ามาจากแหล่งข้อมูลที่ถูกต้อง และ/หรือ มีความน่าเชื่อถือ แต่บริษัทไม่อาจรับรองความถูกต้องครบถ้วนของข้อมูลดังกล่าว การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง อีกทั้งบริษัท และ/หรือ บริษัทในกลุ่ม LHFG อาจมีส่วนเกี่ยวข้องกับหรือผลประโยชน์ใดๆ กับบริษัทใดๆ ที่ถูกกล่าวถึงในรายงานบทความนี้ก็ได้ นักลงทุนจึงควรใช้ดุลยพินิจอย่างรอบคอบในการพิจารณาดำเนินการก่อนการลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดจากการนำข้อมูลหรือความเห็นในรายงานฉบับนี้ไปใช้ในทางปฏิบัติ

Figure 4: Venclexta Revenue

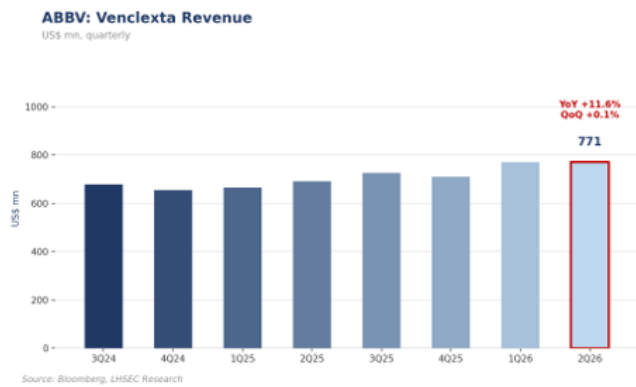


Figure 5: Immunology, Oncology, Aesthetics and Business Development

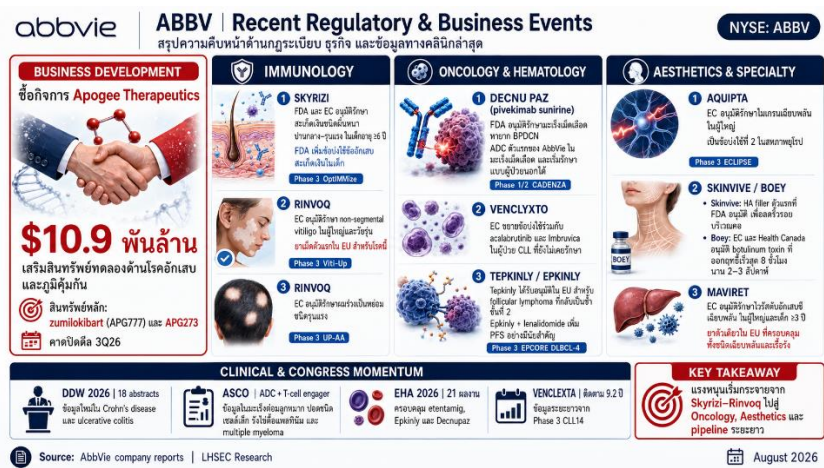


Figure 6: ABBV Forward PE

