

Global Stock Strategy



ส่องประเด็น เฟ้นหุ้นต่างประเทศ

BMJ ก้าวผ่านการหมดสิทธิบัตร ด้วย pipeline ใหม่

- Bristol-Myers Squibb บริษัทชีวเภสัชภัณฑ์ระดับโลก เน้นกลุ่มโรคหลักคือ มะเร็ง, โรคหัวใจและหลอดเลือด, HIV/AIDS, เบาหวาน, รูมาตอยด์, ตับอักเสบ, การปฏิเสธอวัยวะปลูกถ่าย และโรคทางจิตเวช
- BMJ รายงานรายได้ 2Q26 ที่ \$13bn โต +5% YoY Gross Margin อยู่ที่ 71.4% หดตัวลงจากปีก่อนที่ 72.6% อย่างไรก็ตาม Adjusted EPS อยู่ที่ \$2.04 โต +40% YoY จากฐานต่ำใน 2Q25 ที่มีค่าใช้จ่ายจากการเข้าซื้อกิจการ
- CELMoDs เป็นแผนสร้างยาต้านมะเร็งไปต่อจาก Revlimid และ Pomalyst ที่ล่าสุด FDA ได้อนุมัติ iberdomide ให้ใช้ร่วมกับ Daratumumab (ยารักษา มะเร็งไขกระดูก) เพื่อรักษาโรค มะเร็งเม็ดเลือดชนิดมัลติโบลมา ทำให้เปลี่ยนจากยาใน pipeline มาเป็นผลิตภัณฑ์ที่เริ่มทำตลาดได้
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$68.4 จากวิธี P/E อิงประมาณการ FY27F EPS ที่ \$6.59 และ Forward P/E ที่ 10.38x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +1 SD ซึ่งต่ำกว่ากลุ่ม Healthcare และมองว่าหากพัฒนายาใหม่ได้ตามแผนงานจะเป็น upside ต่อประมาณการ EPS ของ Consensus

ประเด็นการลงทุน

- Bristol-Myers Squibb บริษัทชีวเภสัชภัณฑ์ระดับโลก มีพันธกิจในการค้นคว้า พัฒนา และส่งมอบยานวัตกรรมเพื่อช่วยผู้ป่วยเอาชนะโรคภัยไข้เจ็บ โดยเน้นกลุ่มโรคหลักคือ มะเร็ง, โรคหัวใจและหลอดเลือด, HIV/AIDS, เบาหวาน, รูมาตอยด์, ตับอักเสบ, การปฏิเสธอวัยวะปลูกถ่าย และโรคทางจิตเวช มียาหลักได้แก่ 1. Eliquis ป้องกันโรคหลอดเลือดสมอง 2. Opdivo รักษา มะเร็งหลายชนิด 3. Revlimid มะเร็งเม็ดเลือดขาวมัลติโบลมา แต่ยาหมดสิทธิบัตรลง 4. Reblozyl ยาฉีดสำหรับรักษาโรคโลหิตจางที่เกี่ยวข้องกับ MDS (Myelodysplastic Syndrome) 5. Breyanzi ยา CAR T-cell therapy (การบำบัดด้วยเซลล์ภูมิคุ้มกันที่ดัดแปลงพันธุกรรม) ใช้รักษา มะเร็งเม็ดเลือด
- BMJ รายงานรายได้ 2Q26 ที่ \$13bn โต +5% YoY Gross Margin อยู่ที่ 71.4% หดตัวลงจากปีก่อนที่ 72.6% อย่างไรก็ตาม Adjusted EPS อยู่ที่ \$2.04 โต +40% YoY จากฐานต่ำใน 2Q25 ที่มีค่าใช้จ่ายจากการเข้าซื้อกิจการ Growth Portfolio ที่ประกอบไปด้วย Opdivo, Opdivo Qvantig, Orencina, Sotyktu, Opdualag, Yervoy, Zeposia, Krazati, Cobenfy, Camzyos, Breyanzi, Reblozyl และอื่นๆ ทำรายได้ อยู่ที่ \$7.6bn โต +15% YoY ส่วน Legacy Portfolio ประกอบด้วย Eliquis, Revlimid, Pomalyst, Abiraxane, Sprycel และอื่นๆ รายได้ อยู่ที่ \$5.4bn หดตัวลงจาก \$5.7bn ในปีก่อน
- ในหมวดหัวใจและหลอดเลือด ยา Eliquis รายได้ อยู่ที่ \$4.42bn โตถึง +22% YoY จากส่วนแบ่งตลาดที่เพิ่มขึ้น สำหรับครึ่งหลังปี 2026 บริษัทคาดว่าจะได้ประโยชน์จากการลดราคาตั้งต้น หรือ WAC ที่เริ่มวันที่ 1 มกราคม ซึ่งช่วยขจัดภาระ CPI penalty ที่สะสมอยู่ในช่องทางภาครัฐบางส่วน ทำให้ยอดขายสหรัฐฯ ครึ่งหลังมีแนวโน้มสูงกว่าครึ่งแรก ส่วนหมวดมะเร็ง Opdivo หดตัว -3% YoY ส่วนหนึ่งเป็นผลจากการเปลี่ยนไปใช้ Qvantig ซึ่งเป็นรูปแบบฉีดใต้ผิวหนัง ที่เพิ่มความสะดวกให้ผู้ป่วยและระบบบริการรักษา ในขณะที่หมวดโลหิตวิทยา ยา Reblozyl ทำรายได้ อยู่ที่ \$735m โต +29% YoY มีการใช้เป็นการรักษาแนวแรกเพิ่มขึ้น ในขณะที่การรักษาแนวที่สองยังแข็งแกร่ง ส่วนยา Breyanzi รายได้ อยู่ที่ \$484m โต +41% YoY ความต้องการเพิ่มขึ้นทั้งในสหรัฐฯ และต่างประเทศ รวมถึงหลายข้อบ่งชี้ที่ได้รับอนุมัติแล้ว โดยให้ความสำคัญกับการขยายการใช้ CAR-T ในสถานพยาบาลชุมชนและแบบผู้ป่วยนอก อย่างไรก็ตาม Revlimid รายได้ หดตัวลง -49% YoY หลังถูกทดแทนจากยาสามัญ
- ปี 2026 คาดการณ์รายได้ อยู่ที่ \$49.8bn โต +3.4% YoY ในขณะที่ กำไรสุทธิ อยู่ที่ \$14.2bn โต +13% YoY Adjusted EPS อยู่ที่ \$6.94 โดย Growth Portfolio เติบโตต่อเนื่องในหลายผลิตภัณฑ์ นอกจากนั้น Eliquis คาดยอดขายทั้งปีเติบโต 20-25% และ Revlimid ยังทำรายได้ได้ดีกว่าที่บริษัทคาด แม้ยาสามัญเข้าถึงตลาดเต็มรูปแบบแล้ว

นิยามศัพท์

MDS (Myelodysplastic Syndrome)

- กลุ่มโรคที่เกิดจากความผิดปกติของไขกระดูก ซึ่งเป็นอวัยวะที่ทำหน้าที่ผลิตเซลล์เม็ดเลือด ในผู้ป่วย MDS ไขกระดูกจะผลิตเซลล์เม็ดเลือดที่ผิดปกติและเจริญเติบโตไม่สมบูรณ์

CELMoDs (Cereblin E3 Ligase Modulator)

- คือยาในกลุ่มใหม่ที่พัฒนามาต่อยอดมาจากยาในกลุ่ม IMiD (Immunomodulatory Drug) อย่าง Revlimid โดยยาในกลุ่มนี้เข้าไปจับกับโปรตีนชื่อ Cereblin แล้วช่วยให้ระบบดังกล่าวเลือกกำจัดโปรตีนสำคัญของมะเร็ง ส่งผลให้เซลล์มะเร็งอยู่รอดได้ยากขึ้น และยังช่วยกระตุ้นภูมิคุ้มกัน

- Admilparant ยา LPA1 สำหรับโรคพังผืดในปอด เป็นหนึ่งในผลทดลองสำคัญที่สุดของปีนี้ โดยคาดว่าจะประกาศในเดือนตุลาคม ตลาดปัจจุบันของ IPF มีขนาดราว \$4bn แม้ว่า 50-60% ของผู้ป่วยหยุดใช้ยาภายใน 12 เดือน และบริษัทประเมินว่าตลาดปัจจุบันประมาณ \$4bn อาจเพิ่มเป็น \$8bn-\$10bn ช่วงกลางทศวรรษ 2030 หากมีการรักษาที่ดีขึ้น ทั้งจากการเปลี่ยนยาและการเพิ่มยาร่วม
- CELMoDs เป็นแผนสร้างยารุ่นถัดไปต่อจาก Revlimid และ Pomalyst ที่ล่าสุด FDA ได้อนุมัติ iberdomide ให้ใช้ร่วมกับ Daratumumab (ยารักษามะเร็งไขกระดูก) เพื่อรักษาโรคมะเร็งเม็ดเลือดชนิดมัยอีโดมา ทำให้เปลี่ยนจากยาใน pipeline มาเป็นผลิตภัณฑ์ที่เริ่มทำตลาดได้ บริษัทมองว่าประมาณ 70-80% ของผู้ป่วย multiple myeloma รักษาในสถานพยาบาลชุมชน ยารับประทานที่แพทย์ใช้งานได้สะดวกจึงมีโอกาสดึงดูดผู้ป่วยในวงกว้าง
- ความเสี่ยงหลักของ BMJ คือการหมดสิทธิบัตร ทั้ง Revlimid ที่ยอดขายหดตัวลงเรื่อยๆ และ Eliquis แม้รายได้หลักในปัจจุบันจะเติบโตแข็งแกร่ง แต่จะหมดสิทธิบัตรในสหรัฐฯ เมษายน 2028 และใน Central Europe ประมาณ 4Q26 บริษัทเองยอมรับว่าจะเห็นการลดลงของรายได้ \$1.5-2 พันล้านในปี 2027 และยังมีความเสี่ยงด้าน Clinical Trial ที่มีการเลื่อนกำหนดการชัดเจนหลายตัว เช่น Milvexian (ยาต้านการแข็งตัวของเลือดตัวใหม่ หวังทดแทน Eliquis) เลื่อนจากปลายปี 2026 เป็น 1Q27
- เราแนะนำ "ซื้อ" ที่ราคาเป้าหมาย \$68.4 จากวิธี P/E อิงประมาณการ FY27F EPS ที่ \$6.59 และ Forward P/E ที่ 10.38x เทียบเท่าค่าเฉลี่ยย้อนหลัง 5 ปี +1 SD เรายอมรับว่า valuation ปัจจุบันที่ Forward P/E 9.58x ยังอยู่ในระดับต่ำเมื่อเทียบกับธุรกิจหลักที่แข็งแกร่ง ซึ่งต่ำกว่ากลุ่ม Healthcare และมองว่าหากสามารถพัฒนายาใหม่ได้ตามแผนงานจะเป็น upside ต่อประมาณการ EPS ของ Consensus

Figure 1: Key Financial Summary (Annual)

Bristol-Myers Squibb Co (BMJ US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E	FY2028E
12 Months Ending	12/31/24	12/31/25	12/31/26	12/31/27	12/31/28
Market Data (as of 9/11/2026)*					
Market Capitalization	130,223				
- Cash, Equiv. & ST Investments	(11,067)				
+ Total Debt	43,120				
Enterprise Value	162,276				
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	48,300	48,194	49,832	48,211	41,886
Growth %, YoY		-0.2%	3.4%	-3.3%	-13.1%
Gross Margin %	75.3%	72.6%	69.7%	70.3%	73.5%
Operating Income	5,204	14,638	17,976	17,218	14,718
Margin %	10.8%	30.4%	36.1%	35.7%	35.1%
EBITDA	14,503	-	20,367	19,873	17,188
Margin %	30.0%	-	40.9%	41.2%	41.0%
Net Income, Adj	2,340	12,545	14,178	13,443	11,553
Growth %, YoY		436.1%	13.0%	-5.2%	-14.1%
Margin %	4.8%	26.0%	28.6%	27.9%	28.0%
Diluted EPS, Adj	1.15	6.15	6.94	6.59	5.66
Growth %, YoY		434.8%	12.9%	-5.1%	-14.1%
Cash Flow					
Cash from Operations	15,190	14,156	14,621	15,413	14,200
Capital Expenditures	(1,248)	(1,311)	(1,302)	(1,435)	(1,344)
Free Cash Flow	13,942	12,845	13,803	14,251	13,759
FCF Margin %	28.9%	26.7%	27.7%	29.6%	32.9%
Balance Sheet					
Cash, Equiv. & ST Investments	10,859	10,673	15,957	20,265	24,132
Total Debt	49,649	45,111	42,737	40,542	38,943
Net Debt	38,285	33,974	26,658	19,229	12,573

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 2: Key Financial Summary (Quarterly)

Bristol-Myers Squibb Co (BMY US) - Adj. Highlights					
In Millions of USD, unless per-share	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
3 Months Ending	12/31/25	3/31/26	6/30/26	9/30/26	12/31/26
Income Statement (Adjusted)					
Revenue	12,502	11,489	12,973	12,667	12,708
Growth %, YoY	1.3%	2.6%	5.7%	3.6%	1.6%
Gross Margin %	71.9%	70.3%	71.4%	68.9%	67.9%
Operating Income	2,953	4,133	5,120	4,526	4,272
Margin %	34.8%	36.8%	39.5%	35.4%	33.6%
Net Income, Adj	2,574	3,237	4,172	3,545	3,255
Growth %, YoY	-24.5%	-11.8%	39.8%	6.8%	26.4%
Margin %	20.6%	28.2%	32.2%	28.0%	25.6%
Diluted EPS, Adj	1.26	1.58	2.04	1.73	1.60
Growth %, YoY	-24.6%	-12.2%	39.7%	5.9%	26.6%
Cash Flow					
Cash from Operations	1,974	1,104	3,393	3,869	4,241
Capital Expenditures	(370)	(347)	(305)	(360)	(347)
Free Cash Flow	1,604	757	3,088	3,908	6,230
FCF Margin %	12.8%	6.6%	23.8%	30.9%	49.0%
Balance Sheet					
Cash, Equiv. & ST Investments	10,673	10,486	11,067	12,516	14,978
Total Debt	45,111	44,460	43,120	43,054	42,594
Net Debt	33,974	33,702	31,600	31,202	28,645
Business Breakdown					
Growth Portfolio	7,394	6,227	7,559	7,455	7,786
% of Total	59.1%	54.2%	58.3%	58.9%	61.3%
Legacy Portfolio	5,109	5,277	5,422	5,215	4,970
% of Total	40.9%	45.9%	41.8%	41.2%	39.1%

Source: Bloomberg, LHSEC Research

Figure 3: FY26 Guidance

2026 Guidance*

	Non-GAAP ¹	
	April (Prior)	July (Updated)
Total FY Revenues (Reported & Ex-FX)	-\$46.0 - \$47.5B	-\$49.0 - \$50.0B
Gross Margin %	-69-70%	No change
Operating Expenses ²	-\$16.3B	-\$16.5B
Other Income/ (Expense)	~(\$700M)	No change
Tax Rate	-18%	No change
Diluted EPS	\$6.05 - \$6.35	\$6.75 - \$7.00

Diluted weighted-average shares outstanding of 2,050 million were used to calculate 2026 diluted EPS guidance

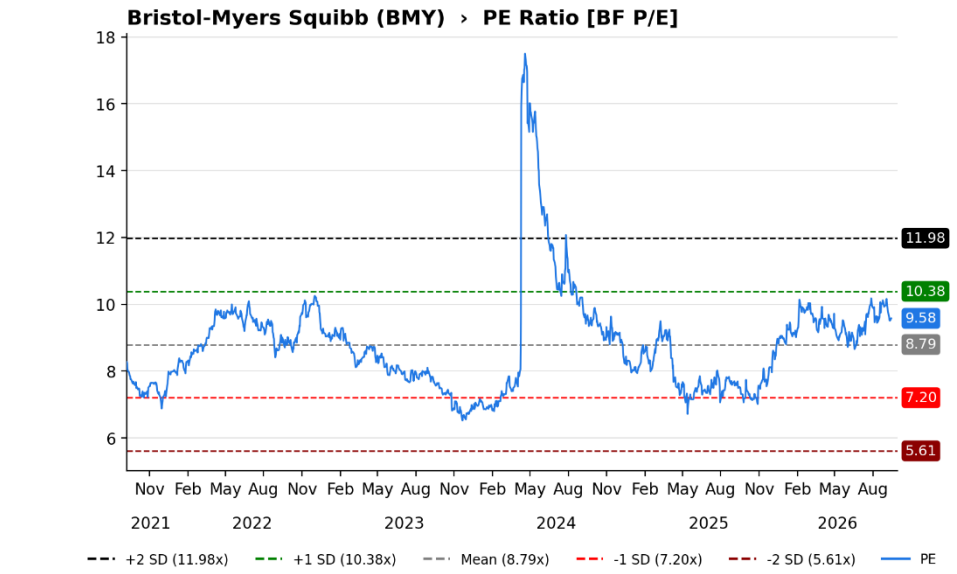
¹The Company does not reconcile forward-looking non-GAAP measures. See "Forward-Looking Statements and Non-GAAP Financial Information". 2026 Guidance excludes the impact of any potential strategic acquisitions, divestitures, specified items that have not yet been identified and quantified, and the impact of future Acquired IPDS charges and licensing income incurred after June 30, 2026; 1. Guidance provided in April was calculated based on mid-April foreign exchange rates; Guidance provided in July was calculated based on mid-July foreign exchange rates; 2. Operating Expenses = SG&A and R&D

Bristol Myers Squibb | Q2 2026 Results

Key Highlights

- FY revenue vs. prior guidance reflects strong first half results and our current projections for the year:
 - Continued Growth Portfolio strength
 - 4% to 6% decline in Legacy Portfolio
 - 20% to 25% growth in WW Eliquis revenue
- Gross margin reflects impact of product mix
- Operating expenses increase reflects growth-oriented initiatives

Figure 4: Forward PER



รายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นโดยบริษัทหลักทรัพย์ แลนด์ แอนด์ เฮาส์ จำกัด (มหาชน) ("บริษัท") เพื่อวัตถุประสงค์ในการเผยแพร่ข้อมูลเกี่ยวกับการลงทุนเท่านั้น และไม่ถือเป็นคำแนะนำซื้อขาย หรือคำแนะนำให้ซื้อหรือขายหลักทรัพย์

บริษัทเป็นหนึ่งในกลุ่มบริษัท แอล เอส ไพเน็กซ์เซียล กรุ๊ป จำกัด (มหาชน) ("LHFG") ทั้งนี้ การอ้างอิงถึง LHFG หรือบริษัทในกลุ่ม LHFG ในรายงานฉบับนี้ มีวัตถุประสงค์เพื่อประกอบการวิเคราะห์หรือการเปรียบเทียบข้อมูลเท่านั้น และไม่ได้มีวัตถุประสงค์เพื่อชักนำการตัดสินใจลงทุนในหลักทรัพย์ของบริษัทในกลุ่ม LHFG ข้อมูลที่ปรากฏในรายงานฉบับนี้จัดทำขึ้นจากแหล่งข้อมูลที่มีแนวโน้มความน่าเชื่อถือ อย่างไรก็ตาม บริษัทไม่รับรองความถูกต้อง ความครบถ้วน หรือความสมบูรณ์ของข้อมูลดังกล่าว และขอสงวนสิทธิ์ในการแก้ไข เปลี่ยนแปลง หรือเพิ่มเติมข้อมูลในรายงานฉบับนี้โดยไม่ต้องแจ้งให้ทราบล่วงหน้า การลงทุนในหลักทรัพย์มีความเสี่ยง ผู้ลงทุนควรศึกษาข้อมูลและพิจารณาความเหมาะสมของการลงทุนอย่างรอบคอบก่อนตัดสินใจลงทุน บริษัทไม่รับผิดชอบต่อความเสียหายใดๆ ที่เกิดขึ้นจากการนำข้อมูลหรือความเห็นที่