CERFINITS RESEARCH

UnitedHealth Group — DEEP+O v4.2

2026-07-30 · $420.57 · กรอบ 52 สัปดาห์ $234.60–$461.62 · NYSE · 8-K ผลประกอบการ Q2 2026 ยื่น 16 ก.ค. 2026

🟡 **ถือ** — Quality 68/100 (กลาง) × Fair (**E[V]/P 1.00**) · บริษัทซ่อมกำไรสำเร็จในสองไตรมาสด้วยการขึ้นราคาและตัดสมาชิกที่ขาดทุนทิ้ง และราคาหุ้นจ่ายค่าการซ่อมนั้น **ครบพอดี ไม่มากไม่น้อย** — ไม่มีส่วนเผื่อความปลอดภัย และไม่มีเหตุผลเชิงมูลค่าให้ขาย

Credit Module ทำงาน — แต่ต้องอ่านให้ตรง · ติดจากเงื่อนไข **outlook เป็นลบเพียงข้อเดียว** (Moody's A2 negative, มิ.ย. 2025) ขณะที่สามเกณฑ์เชิงตัวเลขผ่านสบาย: ND/EBITDA **1.81×** · capex/OCF 0.151 · FCF +$19.67B · **A2 อยู่ห้าขั้นเหนือ junk** · เทียบ Intel ที่วิเคราะห์วันเดียวกันซึ่งอยู่ที่ 227× และสองขั้นเหนือ junk — คนละเรื่องกัน · Moody's ระบุเงื่อนไขกลับสู่ stable ไว้ชัด และ UNH ทำได้แล้ว **สามในสี่ข้อ**

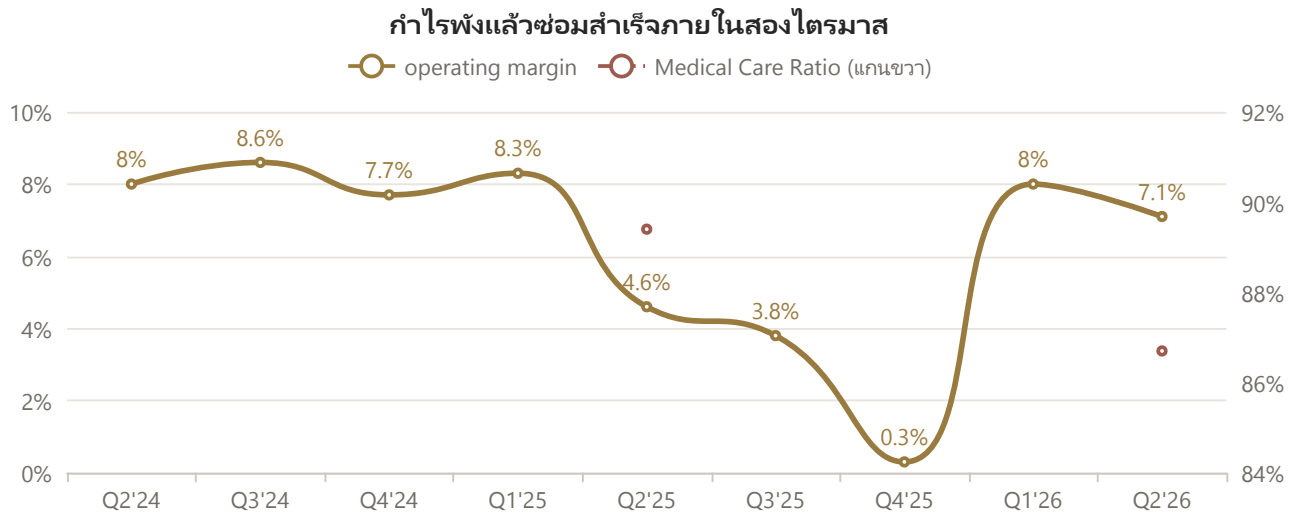
Quality Score	E[V] / ราคา	Trigger 🟢
68 / 100	**1.00**	**$336**
กลาง ต่ำกว่าชั้นสูง 2 คะแนน	ใกล้เหมาะสมที่สุดที่เคยได้	จาก $420.57

ROE vs CoE	MCR	Confidence
16.0% vs 8.4%	**86.7%**	**3 / 5**
spread 760 bps	จาก 89.4% ปีก่อน	ไม่มี variant perception

The One Question

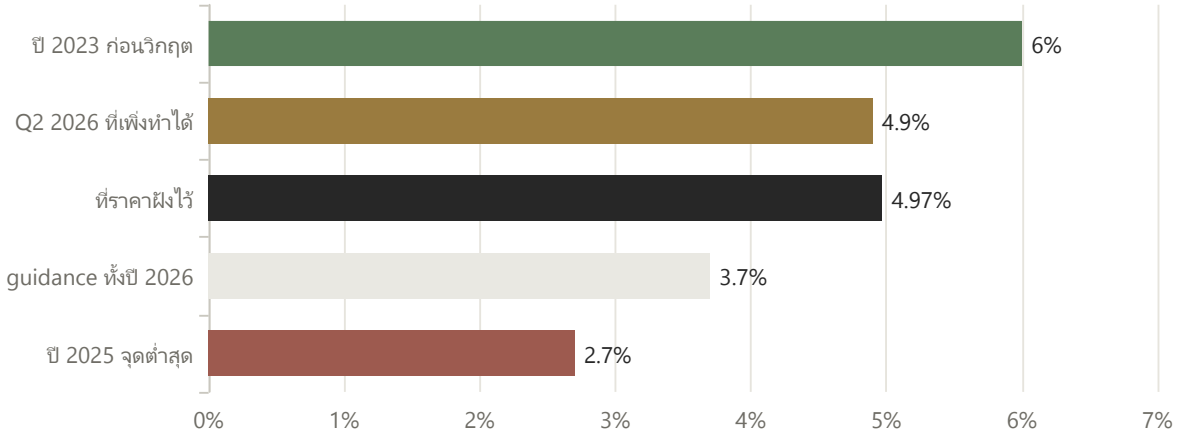
UNH จะรักษาอัตรากำไรสุทธิที่ราว 5% ที่เพิ่งกลับมาได้ ทั้งที่จำนวนสมาชิกกำลังหดลงทุกหมวดหรือไม่ — วัดด้วย **Medical Care Ratio** ซึ่ง Q2 ทำได้ **86.7%** จาก 89.4% ปีก่อน ขณะที่ guidance ทั้งปีอยู่ที่ **88.1% ± 25 bps** แปลว่าบริษัทเองคาดว่าครึ่งปีหลังจะอ่อนกว่าครึ่งแรก

Visual Pack



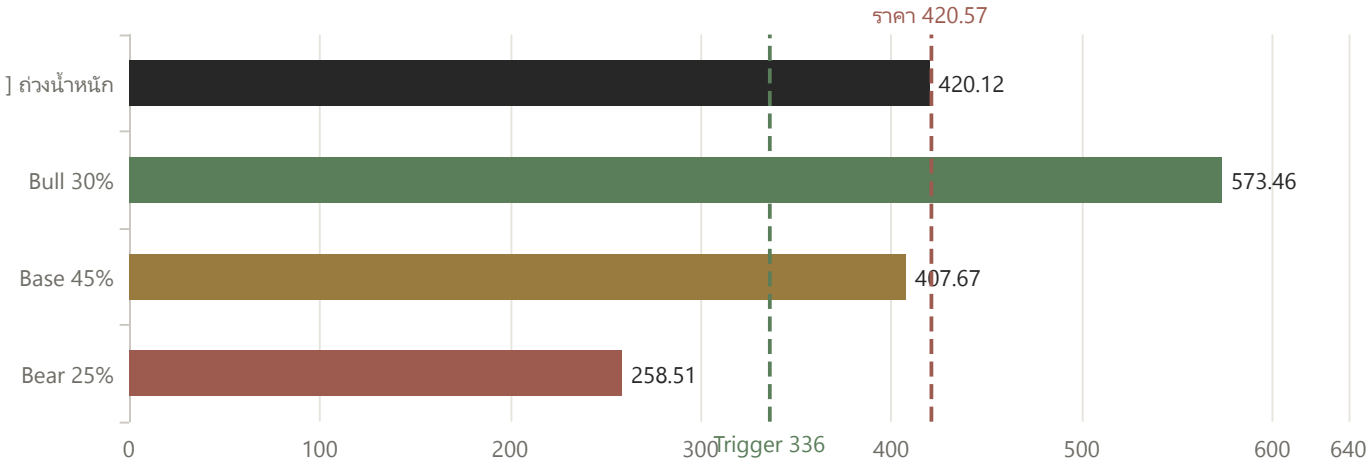
operating margin ตกจาก 8.3% เหลือ 0.3% ภายในสี่ไตรมาสเพราะตั้งราคาเบี้ยต่ำกว่าค่ารักษาจริง แล้วกลับมาที่ 8.0% และ 7.1% ในสองไตรมาสถัดมา · MCR ลดจาก 89.4% เป็น 86.7%

ราคาฝัง net margin เท่าไร เทียบของจริง



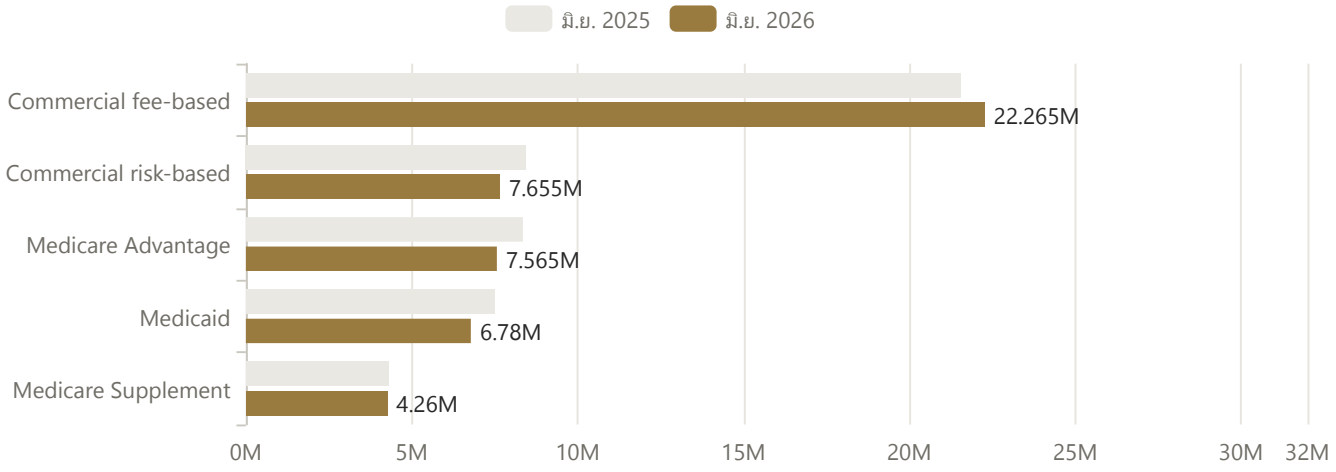
ราคาปัจจุบันฝัง net margin 4.97% ซึ่งอยู่ระหว่าง guidance ทั้งปี (~3.7%) กับผลไตรมาสล่าสุด (4.9%) และต่ำกว่าระดับก่อนวิกฤต (6.0%) — ไม่สุดโต่งไปทางใด นี่คือเหตุผลเชิงตัวเลขที่ verdict เป็น Fair

Football field — มูลค่าต่อหุ้น (USD) เทียบราคาตลาด

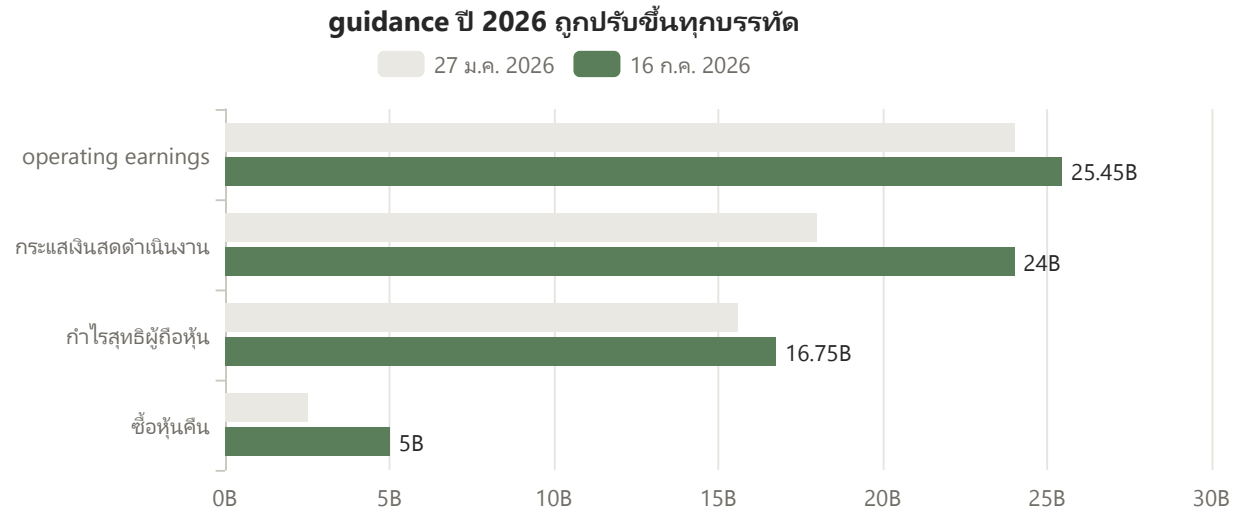


E[V] ถ่วงน้ำหนัก $420.12 เทียบราคา $420.57 → E[V]/P = 1.00 ใกล้ค่าเหมาะสมที่สุดเท่าที่กรอบนี้เคยคำนวณได้ · ใช้ DCF ฝั่งทุนตาม Special-Case Rules ของธุรกิจประกัน

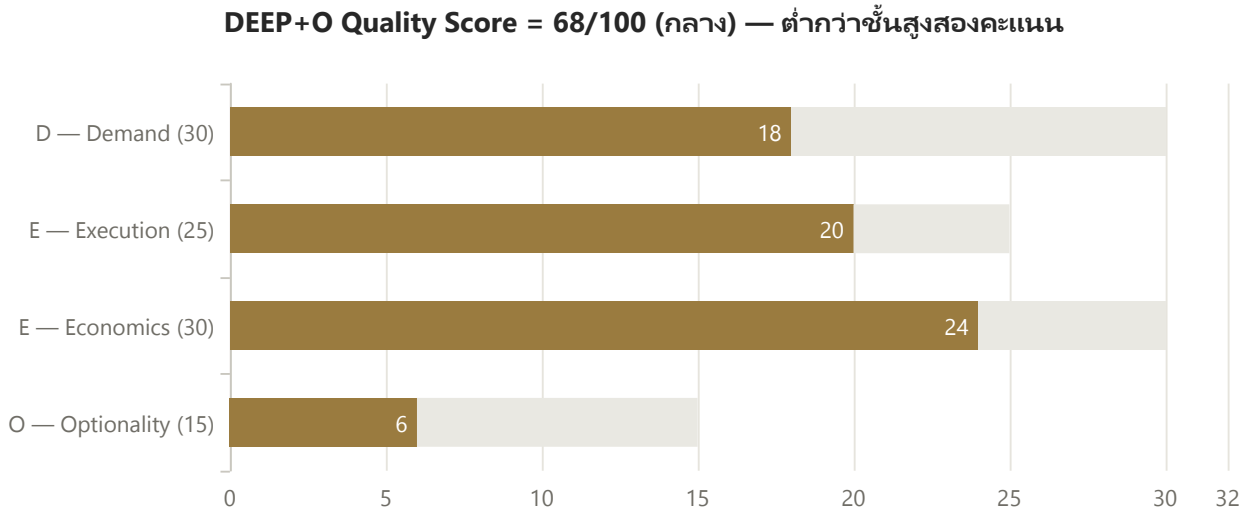
สมาชิกหดทุกหมวด — กำไรมาจากราคา ไม่ใช่การเติบโต



สมาชิกลดลง 1.59 ล้านคนในหนึ่งปี Medicare Advantage หายไป 9.4% · โตเฉพาะ fee-based ซึ่งเป็นธุรกิจ margin ต่ำ — กำไรที่กลับมาจึงมาจากการขึ้นราคาและคัดลูกค้า ซึ่งทำได้ครั้งเดียว



บริษัทปรับเป้าขึ้นทุกบรรทัดระหว่าง ม.ค. ถึง ก.ค. โดยกระแสเงินสดขึ้นจาก >$18B เป็น ~$24B และการซื้อหุ้นคืนเพิ่มเท่าตัว — เป็นหลักฐานฝั่งที่มองบวกที่หนักที่สุด



คะแนน 68 ต่ำกว่าเส้นชั้นสูงที่ 70 เพียงสองคะแนน · D ได้ 3 เพราะสมาชิกหด และ O ได้เพียง 2 เพราะเป็นธุรกิจอิ่มตัวที่มีความเสี่ยงด้านกำกับ — ถ้าสมาชิกหยุดหด D ขึ้นเป็น 4 คะแนนรวมเป็น 74 และเปลี่ยนช่องในตาราง

ตัวเลขหลัก

รายการ	ค่า	หมายเหตุ
รายได้ Q2'26	$112.0B (+0.4% YoY)	แทบไม่โต
Earnings from operations	$7,991M (+55%)	margin 7.1%
Medical Care Ratio	86.7%	รวม prior period development **+$860M**
Operating cost ratio	12.7%	**แย่ลง**จาก 12.3%
สมาชิกประกันสุขภาพ	**48.525M (−1.59M YoY)**	Medicare Advantage −9.4%
UnitedHealthcare	$86.0B · margin 4.6%	จาก 2.4%
Optum	$65.7B · margin 6.2%	ขยาย 160 bps · Optum Insight 25.3%
guidance EPS ปี 2026	**$18.45–18.95**	ขึ้นจาก >$17.10 · P/E 22.5×
Debt-to-capital	41.2%	จาก 44.1% · เป้า 40% สิ้นปี
ROE เทียบ CoE	16.0% vs 8.43%	spread 760 bps · P/BV 3.65×
Reverse DCF	ราคาฝัง net margin 4.97%	Q2 ทำได้ 4.9%

ไฟสถานะการเงิน (ฐานปีงบ ให้ตรงกับหน้าเว็บ): รายได้ **ดี** / กำไรสุทธิ **น่ากังวล** / กระแสเงินสด **ดี** / หนี้สิน **เฝ้าระวัง** (2.55 เท่า) · **ไม่มี variant perception** — มุมมองเราที่ net margin 5.0% แทบเท่ากับตลาดที่ 4.97% รายงานนี้จึงมี edge เชิงราคาและจังหวะเท่านั้น และ Confidence สะท้อนข้อนั้นแล้ว · **ห้ามเอากำไรไตรมาสคูณสี่** ธุรกิจนี้ครึ่งปีหลังกำไรต่ำกว่าครึ่งแรกมาก (ปี 2025 ครึ่งแรก $9.70B ครึ่งหลัง $2.4B) ให้ใช้ guidance ทั้งปีแทน · ประเมินด้วย DCF ฝั่งทุนตาม Special-Case Rules ของธุรกิจประกัน ไม่ใช้ EV/EBITDA · เอกสารนี้เป็นงานวิเคราะห์เพื่อการศึกษา ไม่ใช่คำแนะนำการลงทุน