

(Analyst) 김충현 choonghyun.kim@miraeeasset.com
(RA) 이상원 sangwon.lee.b@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
미래에셋증권

UNH US · 글로벌의료기기 · 미국

유나이티드 헬스 그룹

시장의 우려는 실적으로 증명한다

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 573.91

상승여력

18.6%

현재주가(23/7/17)

USD 484.08

다우존스 산업평균(p)	4,522.79	시가총액(십억USD)	450.69	시가총액(조원)	570.49	유통주식수(백만주)	927.8
--------------	----------	-------------	--------	----------	--------	------------	-------

Report summary

기술 및 진료 증가에 따른 손해를 및 이익률 악화 우려에도 시장기대치 상회하는 실적 달성

매출성장률 16% YoY, 영업이익률 9%를 기록하며 시장기대치를 모두 상회했다. 작년말 대비 상업보험은 50만명, Medicare Advantage는 48.5만명, Medicaid는 18.5만명의 고객을 추가로 확보했다. 또한, 가치 기반 계약고객수가 400만명을 넘어섰고, 제공가능한 서비스범위가 확대되면서 의료서비스 이용 고객당 매출도 33% YoY 성장했다.

독보적인 가치기반 의료 역량을 감안할 때 부담 없는 주가와 우수한 주주환원 정책

12개월 선행 P/E 18배로 Peer(14배)대비 고평가이나, 지난 3년평균(21배)대비 저평가 상태다. 상반기에만 주주환원정책에 83억달러를 투입했으며, 분기배당금도 14% 상향했다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	5.6	-0.2	-8.6
상대주가	2.9	-11.9	-21.9

Earnings and valuation metrics

계산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억USD)	226.2	242.2	257.1	287.6	324.2
영업이익 (십억USD)	17.3	19.7	22.4	24	28.4
영업이익률 (%)	7.7	8.1	8.7	8.3	8.8
순이익 (십억USD)	12	13.8	15.4	17.3	20.12
EPS (USD)	12.5	14.6	16.2	18.3	21.47
ROE (%)	24.1	25.3	25	25.2	26.9
P/E (배)	20.4	20.5	21.9	27.8	25.0
P/B (배)	4.6	4.8	5.1	6.6	6.4

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 유나이티드 헬스 그룹, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 및 순이익 모두 시장기대치 상회하는 실적 달성

동사의 2Q23 매출액은 929억 달러(16% YoY, 시장기대치 상회), 영업이익 80.6억 달러(13% YoY, OPM 8.7%, 시장기대치 상회)를 달성하였다. 특히 금리 상승으로 인해 투자 수익이 전년대비 278% 증가했다.

United healthcare(건강보험)부문은 매출액 702억달러(13% YoY), 영업이익 43.6억달러(OPM 6%)를 기록했고, Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 563억달러(25% YoY), 영업이익 36.9억달러(OPM 7%)를 기록했다.

2Q23 조정 현금흐름은 104억 달러로 순이익의 2배에 달했다. 상반기동안 배당금과 자사주 매입을 통해 83억 달러를 주주 환원을 위해 활용했으며, 지난 23년 6월, 분기 배당금을 14% 상향하였다.

2Q23 어르신들의 외래 진료활동이 높아졌는데, 특히 정형외과 및 심장시술에서 높았다. Medicaid와 상업보험의 치료활동은 당초 기대와 유사하였다. 암이나 심혈관 질환과 같이 심각한 질병 진행으로 이어질 수 있는 질병에 대한 트렌드를 분석하고 있으나, 아직 그런 추세는 감지되지 않는다고 한다. 2023년 주당 조정 순이익 전망치는 24.7달러~ 25달러 범위로 제시하였다.

Valuation 및 투자전략

동사는 연초부터 공보험관련 정책 리스크(Medicare Advantage의 위험조정 모델 변경과 감사강화, Medicaid의 자격재심사 등)와 의료진 공급부족 해소로 인한 시술 증가로 인한 손해율/이익률 악화 우려로 연초부터 주가 변동성이 확대되고 있다.

그러나 정책리스크(위험조정모델 3년 단계별 시행, Medicare Advantage 수가 인상)는 완화되고 있고, 강력한 비즈니스모델을 토대로 시장기대치를 상회하는 실적을 달성하면서 다시 주가가 안정되고 있다. 현 주가는 12개월 FWD P/E 기준 18배로 Peer 대비(14배) 고평가되고 있으나, 동사의 지난 3년평균인 21배대비 저평가되고 있다.

동사는 미국 의료 시장에서 가장 중요한 가치기반 의료에서 가장 독보적인 역량을 보유하고 있으며, 주주환원정책도 우수하다.

표 1. 2Q23 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	2Q22	1Q23	2Q23		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	80,332	91,931	92,903	90,929	15.6%	1.1%
영업이익	7,132	8,086	8,057	7,765	13.0%	-0.4%
영업이익률 (%)	8.9%	8.8%	8.7%	8.5%	-0.2%	-0.1%
순이익	5,070	5,611	5,474	5,642	8.0%	-2.4%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출	80,149	80,332	80,894	82,787	91,931	92,903	89,792	91,066	324,162	365,692	393,110
United Health	62,595	62,105	61,995	63,046	70,468	70,231	70,353	71,204	249,741	282,256	306,251
Employer & Individual	15,822	15,567	15,929	16,281	16,544	16,759	19,304	19,450	63,599	72,056	82,738
Medicare & Retirement	29,100	28,625	27,895	28,051	33,006	32,440	31,173	31,662	113,671	128,281	137,341
Community & State	15,540	15,666	16,051	16,546	18,755	18,707	16,951	17,179	63,803	71,592	74,088
Global	2,133	2,247	2,120	2,168	2,163	2,325	2,926	2,913	8,668	10,326	12,084
Optum	43,259	45,082	46,559	47,868	54,059	56,344	49,221	50,229	182,768	209,854	211,225
Optum Health	16,682	17,583	18,463	18,446	23,004	23,917	15,303	15,800	71,174	78,023	71,334
Optum Insight	3,219	3,282	3,693	4,387	4,496	4,674	3,862	3,935	14,581	16,967	17,146
OptumRx	23,911	24,805	25,203	25,854	27,418	28,646	30,056	30,495	99,773	116,615	122,745
(Consolidation)	(25,705)	(26,855)	(27,660)	(28,127)	(32,596)	(33,672)	(29,782)	(30,367)	(108,347)	(126,417)	(124,366)
영업이익	6,950	7,132	7,462	6,891	8,086	8,057	8,319	8,357	28,435	32,819	36,197
United Health	3,798	3,850	3,799	2,932	4,343	4,358	4,071	4,060	14,379	16,832	18,051
Optum	3,152	3,282	3,663	3,959	3,743	3,699	4,248	4,297	14,056	15,987	18,146
Optum Health	1,366	1,399	1,575	1,692	1,776	1,525	1,223	1,257	6,032	5,781	5,544
Optum Insight	847	839	1,007	895	907	968	904	902	3,588	3,681	3,782
OptumRx	939	1,044	1,081	1,372	1,060	1,206	2,121	2,138	4,436	6,525	8,819
순이익	5,027	5,070	5,262	4,761	5,611	5,474	6,074	6,080	20,120	23,239	26,369
매출 성장률 (%)	14.2	12.6	11.8	12.3	14.7	15.6	11.0	10.0	12.7	12.8	7.5
United Health	13.6	12.0	10.8	11.8	12.6	13.1	13.5	12.9	12.0	13.0	8.5
Employer & Individual	8.1	4.2	5.5	6.0	4.6	7.7	21.2	19.5	6.0	13.3	14.8
Medicare & Retirement	14.2	13.1	11.9	12.9	13.4	13.3	11.8	12.9	13.0	12.9	7.1
Community & State	19.8	19.5	16.6	17.1	20.7	19.4	5.6	3.8	18.2	12.2	3.5
Global	4.8	6.1	-0.9	5.6	1.4	3.5	38.0	34.3	3.9	19.1	17.0
Optum	18.9	17.7	17.0	16.5	25.0	25.0	5.7	4.9	17.5	14.8	0.7
Optum Health	34.5	32.2	33.7	26.8	37.9	36.0	-17.1	-14.3	31.6	9.6	-8.6
Optum Insight	12.9	11.0	17.6	34.9	39.7	42.4	4.6	-10.3	19.5	16.4	1.1
OptumRx	10.7	10.1	8.0	8.4	14.7	15.5	19.3	18.0	9.3	16.9	5.3
영업이익률 (%)	8.7	8.9	9.2	8.3	8.8	8.7	9.3	9.2	8.8	9.0	9.2
United Health	6.1	6.2	6.1	4.7	6.2	6.2	5.8	5.7	5.8	6.0	5.9
Optum	7.3	7.3	7.9	8.3	6.9	6.6	8.6	8.6	7.7	7.6	8.6
Optum Health	8.2	8.0	8.5	9.2	7.7	6.4	8.0	8.0	8.5	7.4	7.8
Optum Insight	26.3	25.6	27.3	20.4	20.2	20.7	23.4	22.9	24.6	21.7	22.1
OptumRx	3.9	4.2	4.3	5.3	3.9	4.2	7.1	7.0	4.4	5.6	7.2
순이익률 (%)	6.3	6.3	6.5	5.8	6.1	5.9	6.8	6.7	6.2	6.4	6.7
손해율 (%)	82.0	81.5	81.6	82.8	82.2	83.2	82.2	82.2	82.0	82.4	82.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 고객 및 영업관련 데이터

(백만달러, %)

	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	2020	2021	2022
유나이티드 헬스 그룹											
보험 고객 (천명)	50,415	50,630	50,965	51,245	51,325	51,695	52,890	52,835	48,435	50,630	51,695
Domestic	44,925	45,120	45,465	45,780	45,965	46,335	47,595	47,450	43,010	45,120	46,335
Commercial	26,555	26,580	26,410	26,490	26,555	26,685	27,350	27,175	26,220	26,580	26,685
Risk-based	7,960	7,985	7,950	8,010	8,055	8,045	8,025	8,035	7,910	7,985	8,045
Fee-based	18,595	18,595	18,460	18,480	18,500	18,640	19,325	19,140	18,310	18,595	18,640
Public & Senior	18,370	18,540	19,055	19,290	19,410	19,650	20,245	20,275	16,790	18,540	19,650
Medicare Advantage	6,455	6,490	6,890	6,945	7,035	7,105	7,545	7,590	5,710	6,490	7,105
Medicaid	7,510	7,655	7,810	7,990	8,005	8,170	8,380	8,355	6,620	7,655	8,170
Medicare Supplement	4,405	4,395	4,355	4,355	4,370	4,375	4,320	4,330	4,460	4,395	4,375
Global	5,490	5,510	5,500	5,465	5,360	5,360	5,295	5,385	5,425	5,510	5,360
Medicare Part D	3,725	3,700	3,360	3,330	3,310	3,295	3,380	3,355	4,045	3,700	3,295
(YoY, %)	4.6	4.5	3.0	3.3	1.8	2.1	3.8	3.1	-1.5	4.5	2.1
Domestic	4.7	4.9	3.3	3.7	2.3	2.7	4.7	3.6	-1.0	4.9	2.7
Commercial	0.8	1.4	0.4	1.0	0.0	0.4	3.6	2.6	-5.5	1.4	0.4
Risk-based	0.1	0.9	1.1	2.2	1.2	0.8	0.9	0.3	-7.8	0.9	0.8
Fee-based	1.1	1.6	0.0	0.5	-0.5	0.2	4.7	3.6	-4.6	1.6	0.2
Public & Senior	11.0	10.4	7.7	7.7	5.7	6.0	6.2	5.1	7.1	10.4	6.0
Medicare Advantage	13.8	13.7	8.8	8.8	9.0	9.5	9.5	9.3	8.3	13.7	9.5
Medicaid	16.7	15.6	12.0	12.1	6.6	6.7	7.3	4.6	12.2	15.6	6.7
Medicare Supplement	-1.0	-1.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.8	-0.6	-0.9	-1.5	-0.5
Global	3.9	1.6	0.7	-0.4	-2.4	-2.7	-3.7	-1.5	-5.2	1.6	-2.7
Medicare Part D	-8.6	-8.5	-11.5	-11.2	-11.1	-10.9	0.6	0.8	-8.2	-8.5	-10.9
Optum											
OptumHealth 고객 (백만명)	99.0	100.0	100.0	101.0	101.0	102.0	103.0	103.0	98	100	102
발행된 처방전(백만건)	344.0	353.0	352.0	357.0	359.0	370.0	378.0	381.0	1311	1368	1438
OptumInsight 백로그(십억달러)	22.3	22.4	22.8	23.6	24.1	30.0	30.7	31.4	20.2	22.4	30
고객 증가율(%)	1.0	2.0	1.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	2.1	2.0	2.0
처방전 증감률(%)	5.8	6.6	7.0	4.4	4.4	4.8	7.4	6.7	-2.2	4.3	5.1
백로그 증감률(%)	12.1	10.9	9.6	10.8	8.1	33.9	34.6	33.1	4.7	10.9	33.9

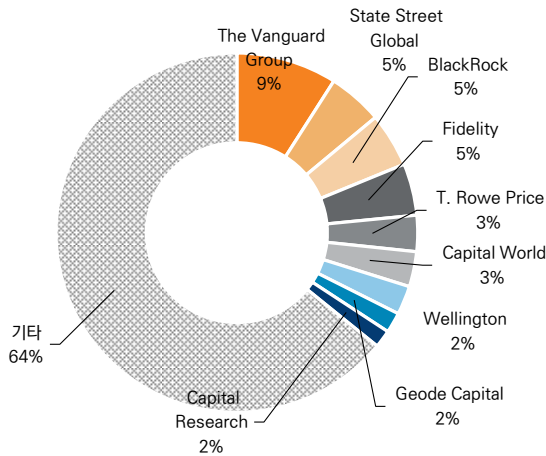
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출(십억원)		
		22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
유나이티드헬스	570,714	8.8	8.8	9.0	21.7	19.5	17.4	1.3	1.2	1.2	26.4	26.8	26.5	418,930	464,337	496,224
CVS 헬스	115,539	2.4	5.0	5.1	9.4	8.3	8.0	0.3	0.3	0.3	5.5	13.3	14.1	416,739	441,609	430,131
얼러밴스 헬스	131,231	5.5	6.3	6.6	15.8	13.4	11.8	0.7	0.6	0.6	16.9	19.5	19.4	202,375	211,760	219,146
시그나	105,340	4.7	4.8	4.4	15.3	11.3	9.9	0.5	0.4	0.4	14.9	15.5	16.5	233,289	239,856	290,817
휴마나	68,731	4.1	4.9	5.0	16.3	15.4	13.6	0.6	0.5	0.5	19.5	21.0	20.6	120,020	130,632	141,827
센틴	45,218	0.9	3.0	3.2	12.0	10.1	9.8	0.3	0.2	0.3	5.7	13.2	11.9	186,805	185,521	173,456
Molina Healthcare	22,141	3.7	4.9	4.9	17.0	14.8	13.0	0.5	0.5	0.5	28.1	31.9	26.2	41,322	42,099	47,118
Healthequity	6,665	1.1	8.1	15.7	432.5	32.0	25.6	5.8	5.4	4.7	-0.4	8.7	10.5	1,117	1,271	1,444
Progyny	4,790	3.0	9.2	11.1	93.2	-	-	4.3	3.6	2.9	12.2	24.5	32.1	1,017	1,337	1,628
Clover Health	630	-10.7	-13.9	-10.5	-	-	-	0.2	0.2	0.2	-82.0	-115.9	-62.6	4,493	2,634	2,778
전체 평균		2.3	4.1	5.4	70.3	15.6	13.7	1.4	1.3	1.2	4.7	5.8	11.5	162,610	172,105	180,457

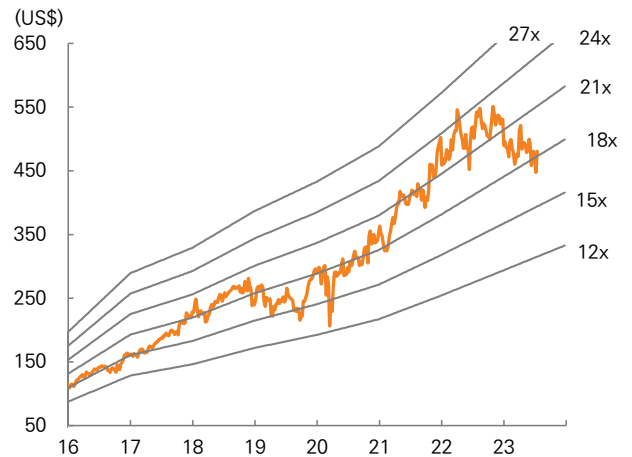
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



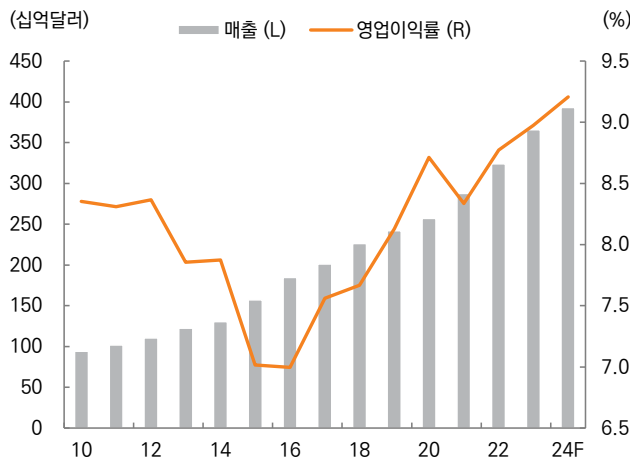
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



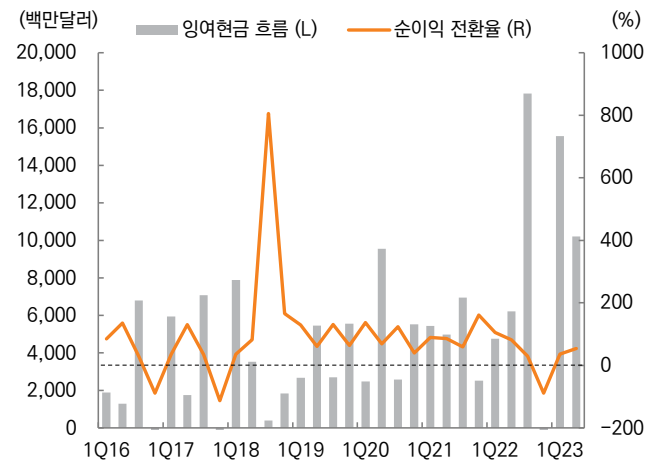
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 영업이익률 추이



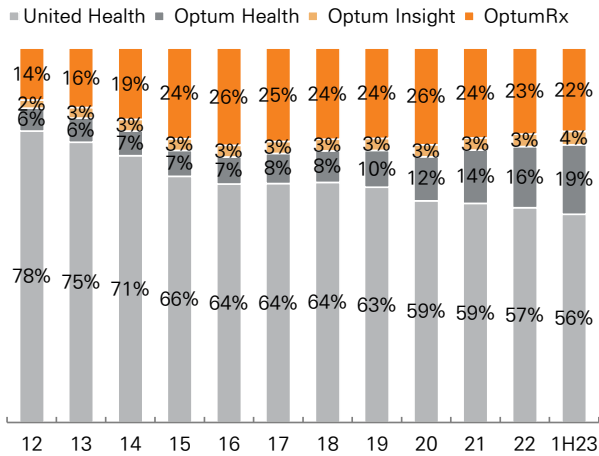
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현금흐름 추이



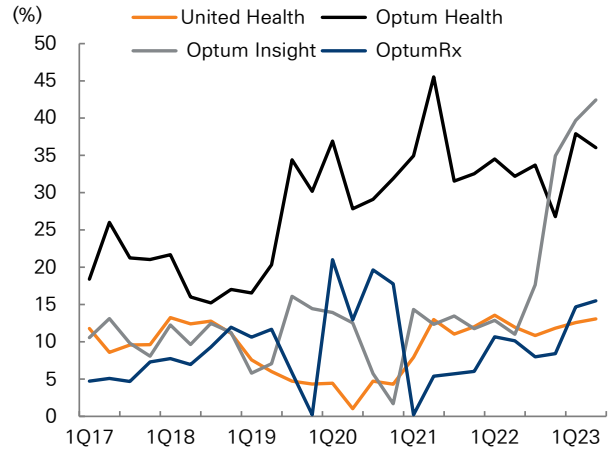
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문 별 매출 비중 추이



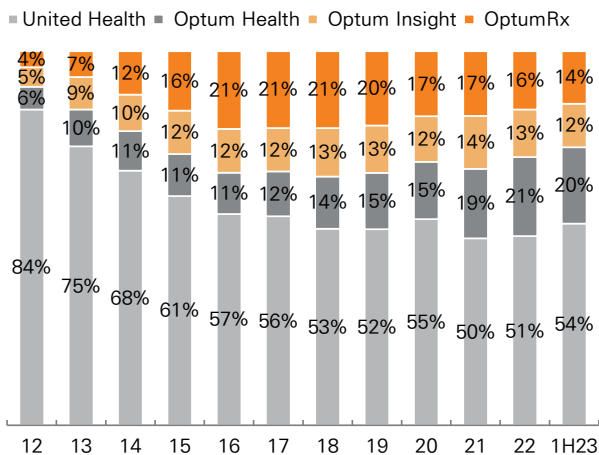
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부문별 성장률 추이



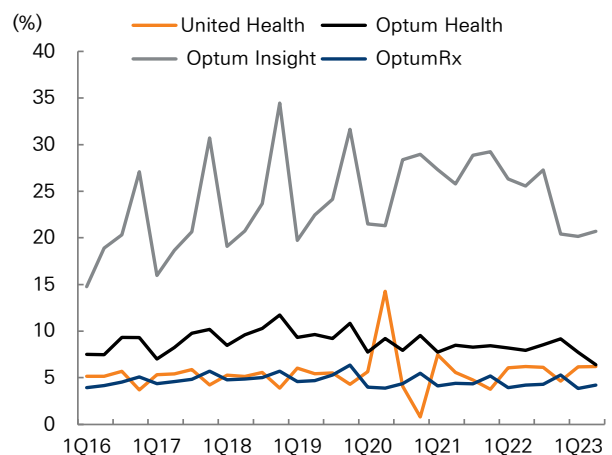
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 사업부문 별 영업이익 비중 추이



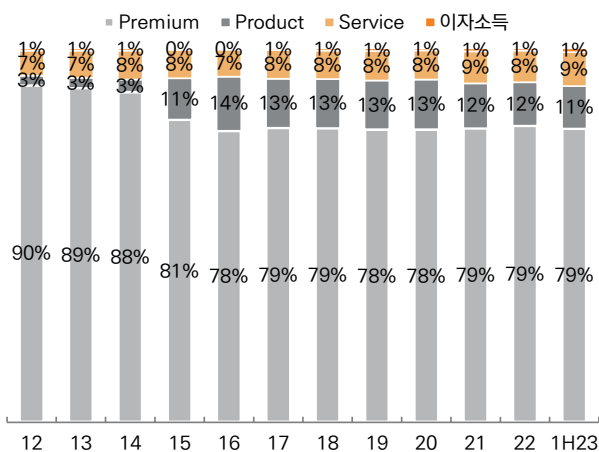
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 사업부문별 영업이익률 추이



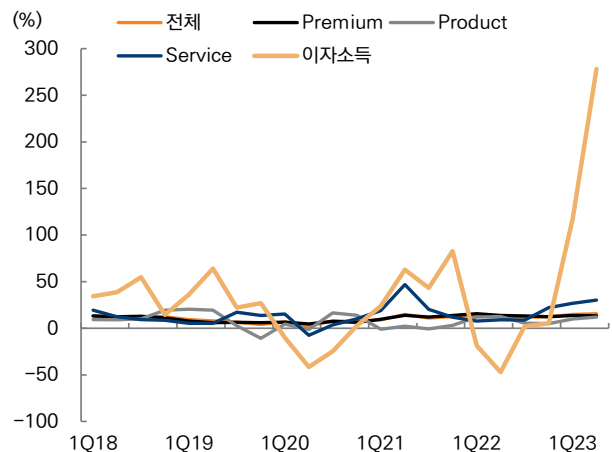
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 품목별 매출 비중 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 품목별 매출 성장률 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

건강보험 부문(United Health)

1) 건강보험 부문(United Health): 공보험이 주도하는 성장

United healthcare(건강보험)부문은 매출액 702억달러(13% YoY), 영업이익 43.6억 달러(OPM 6%)를 기록했다. 부문별로는 고용주 8% YoY, Medicare(연방정부향 공공보험) 13% YoY, Medicaid(주정부향 공공보험) 19% YoY, 글로벌 3% YoY의 실적을 달성했다. 손해율은 83.2%로 전년동기대비 1.6%p 증가하였다.

고객별로 상업보험부문은 상반기 약 50만명의 고객을 추가하며, 27.2백만명을 기록했다. 공공보험부문에서 Medicare Advantage 고객은 작년말 대비 48.5만명이 증가한 759만명을 기록하였고, 2023년 연간으로 작년대비 90만명 이상이 증가할 것으로 예상된다. 공공보험부문의 Medicaid는 공중보건비상사태(Public Health Emergency)해제로 인한 자격재심사를 개시하는 주(State)를 지원하며, 작년말 대비 18.5만명이 증가한 835만명의 고객을 확보했다.

Q) 외래환자 이용 추세는?

A) 2Q23 손해율 상승은 어르신들의 정형외과 및 심장 시술 등의 진료이용이 늘어났기 때문이다. 또한, 정신건강 진료를 받는 사람들이 증가하고 있다. 불안, 우울증, 물질 사용 장애 등의 치료를 위해 젊은이들뿐 아니라 30~50대 고객들의 정신건강 진료가 늘어나고 있다. 우리의 정신건강 네트워크를 확장하여 37개 주에서 외래 서비스를 제공하고 있다.

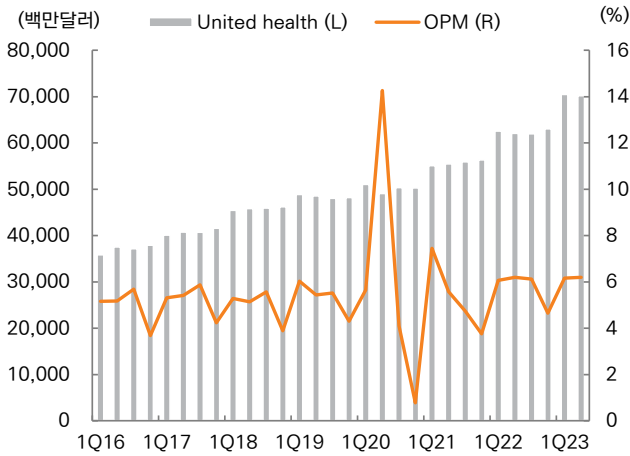
Q) Medicare Advantage에서 이용률 증가에 대한 코멘트?

A) 엔더믹으로 진행되면서 의료시설에 방문하는 것을 조금 덜 주저하는 것 같다. 우리는 어르신들이 가장 중요하게 생각하는 1차 진료 방문 및 일부 약물에 대한 자기 부담금 면제 정책 제공 능력에 대해 확신이 있다.

Q) 인공지능에 대한 활용도?

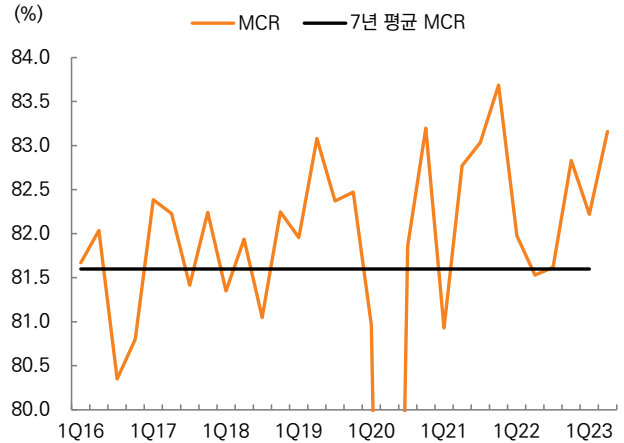
A) 단기적으로 생성 AI를 사용하여 의료 향소 편지를 보다 효율적으로 작성하거나, 공급자 검색 및 모든 디지털 자산을 최적화하고 있다. 또한, 의료 사기 및 과잉 진료 등을 감지하고 있으며, 콜센터의 기본 응답에도 활용하고 있다.

그림 11. United Health 부문 매출 및 영업이익률 추이



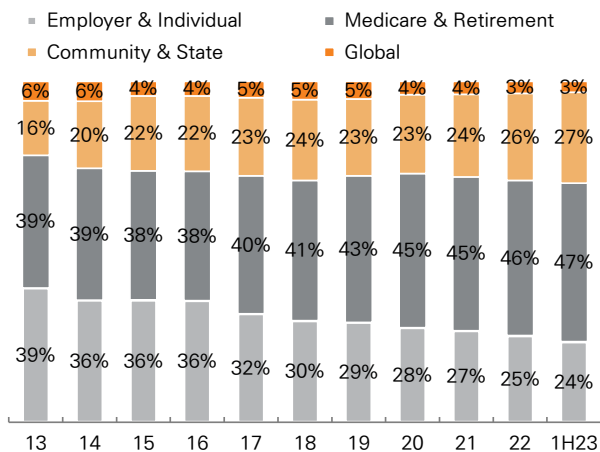
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 분기별 손해율 추이



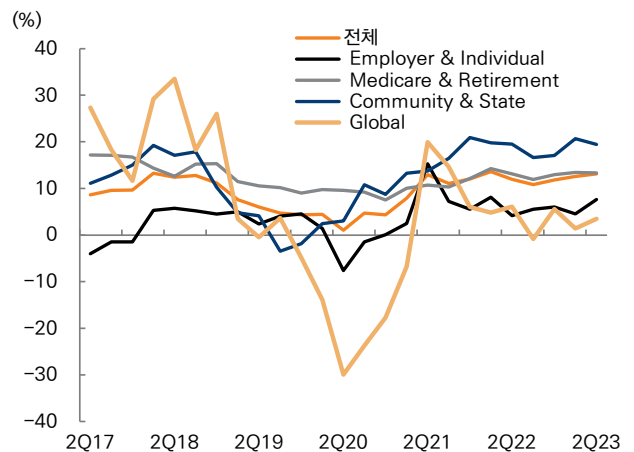
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. United Health의 고객별 매출 비중 추이



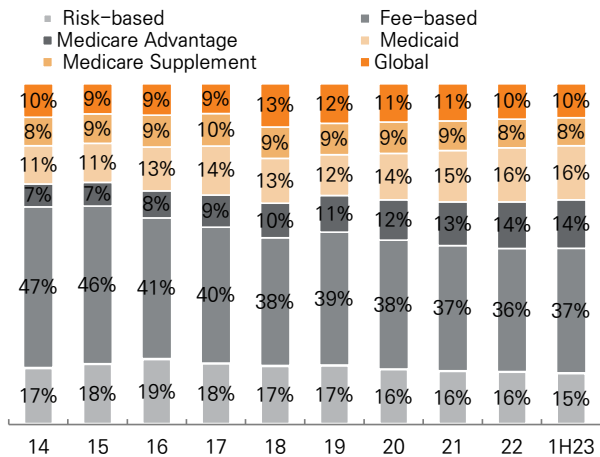
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. United Health의 고객별 매출 성장률 추이



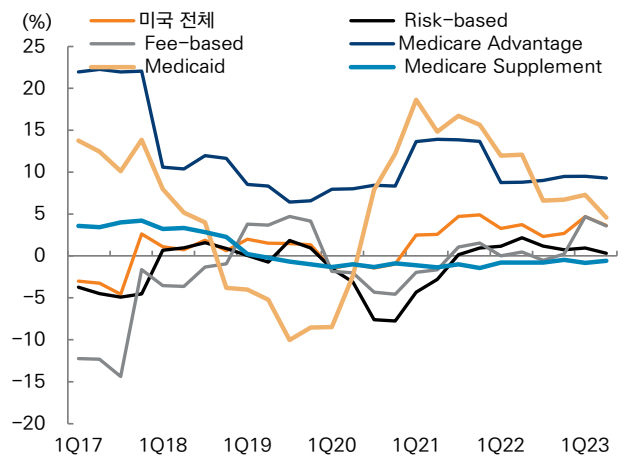
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 보험 고객 비중 추이



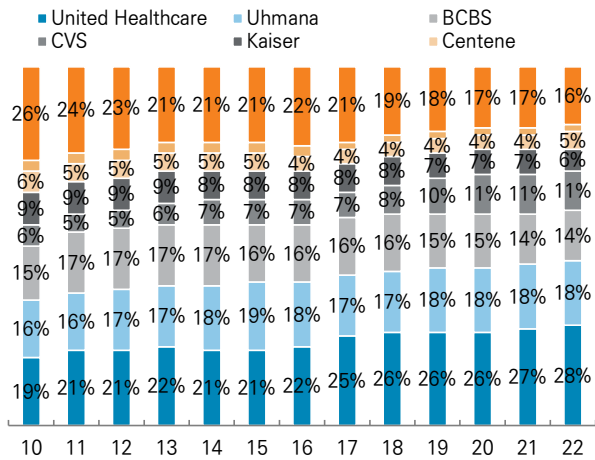
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 보험 고객 증가율 추이



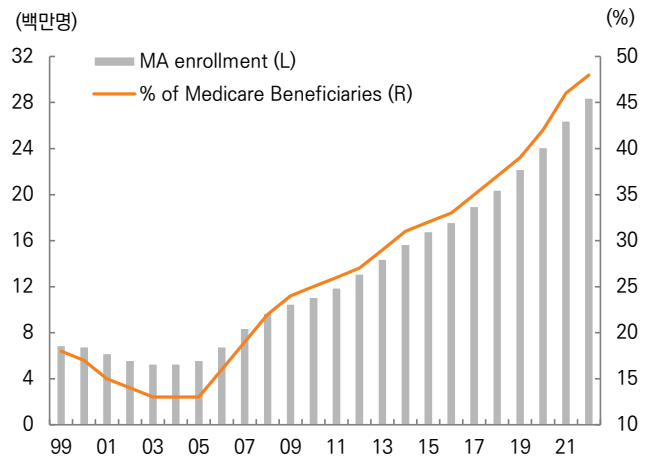
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. Medicare Advantage 점유율



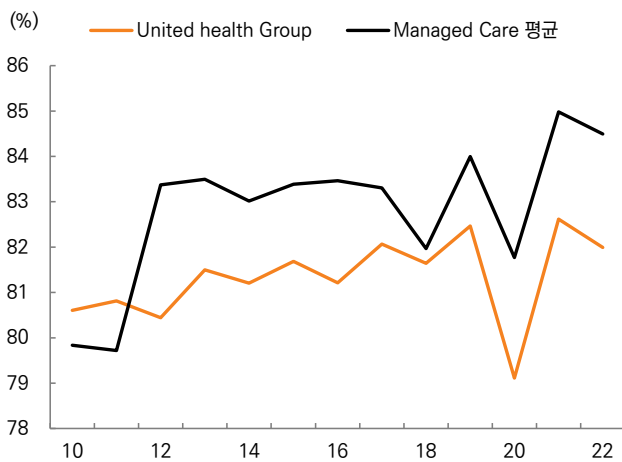
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. Medicare Advantage 가입률 추이



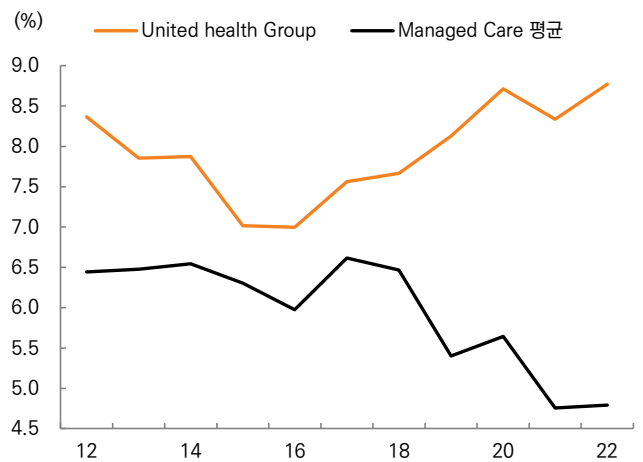
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 손해율: Managed care 평균 vs. United Health



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 영업이익율: Managed care 평균 vs. UnitedHealth



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

의료서비스 부문(Optum)

Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 563억달러(25% YoY), 영업이익 36.9억달러(OPM 7%)를 기록했다.

1) Optum Health

매출은 서비스 이용환자(1억명, 2% YoY) 및 더 복잡한 요구를 가진 환자수 증가와 제 가능한 서비스범위 확장으로 전년대비 36% 증가한 239억달러를 기록했다. 고객당 매출은 232달러로 전년대비 33% 증가했다.

영업이익은 15억달러(9% YoY)로 영업이익률은 전년대비 1.6%p 감소한 6%를 기록했다. 가치기반 환자들의 더 높은 치료활동, 정신건강 진료 증가, 신규회원 증가에 기인한다. 여기서 신규회원 증가는 장기적으로는 마진 개선에 도움이 되나, 단기적으로 신규회원이 치료를 더 잘 관리하도록 돕는데 투자가 진행되었다. 또한, 늘어나는 정신건강 진료수요에 비해 자격을 갖춘 정신건강 공급자의 공급부족이 발생하고 있다. Optum Health는 2023년 수 만명의 정신건강 치료 전문가의 네트워크를 확장했다.

가치기반 치료 계약 환자는 4백만명에 달하며, 이는 작년말 대비 90만명이 증가한 것이다. 지난 6월, Optum과 공동으로 작업한 Yale Medicine의 연구원들은 가치 기반 치료 접근 방식의 중요한 요소인 가정 방문에 대한 동료 검토 연구를 발표하였다. 연구 결과 가치기반 치료를 받는 환자들은 우울증, 고혈압, 관상 동맥 질환 및 2형 당뇨병과 같은 4가지 일반적인 조건에서 병원 재입원 및 응급실 방문 등 주요 지표에서 행위별 수가제 환자대비 더 나은 결과를 입증하였다.

Q) Amedisys 인수 발표에 대한 코멘트?

A) 아직 내용을 공유하기에는 이르다. 적당한 시기에 업데이트할 예정이다.

2) Optum Insight

매출액은 Change healthcare 인수효과로 인해 전년대비 42% 증가한 47억달러, 영업이익 9.7억달러(15% YoY, OPM 21%)를 기록했다. 작년보다 80억 달러 증가한 314억 달러(33% YoY)의 수주잔고를 확보하였다.

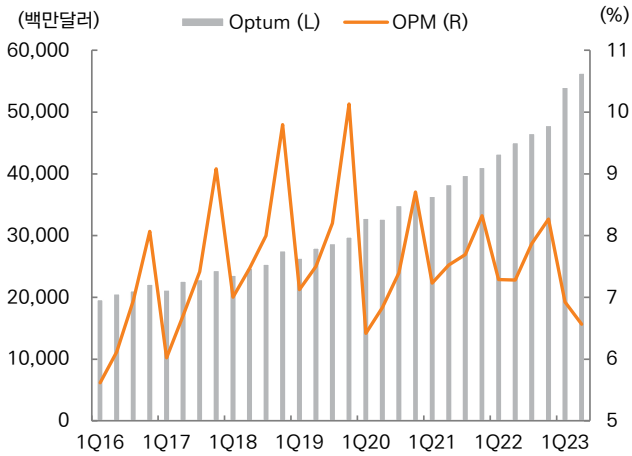
3) Optum Rx

전문약국 및 지역 약국에서 지속적인 신규고객 확보에 힘입어 매출액 286억달러(15% YoY), 영업이익 12억 달러(16% YoY, OPM 4%)를 기록했다.

처방전은 전년대비 7% 증가한 3.8억건을 발행하였다. 이는 바이오시밀러에 대한 접근성 강화와 고객경험 개선과 합리적인 가격을 제시할 수 있는 디지털 약국 솔루션에 대한 지속적인 수요에 기인한다. 올해 초 우리는 휴미라 바이오시밀러인 AMGEVITA를 제공하기 시작했다. 최근에는 또다른 휴미라 바이오시밀러인 Cyltezo와 Hyrimoz를 표준 처방약 목록에 동등하게 추가하였다.

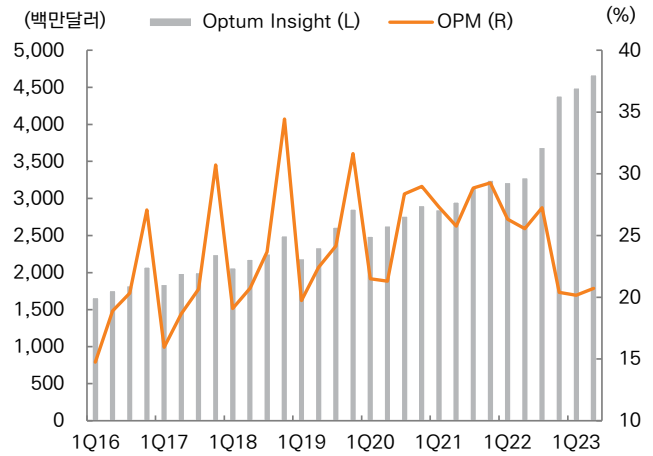
처방의약품 비용을 지속적으로 낮추는 것은 미국 의약품 시장의 오랜 화두다. Optum Rx는 고객에게 가장 저렴한 의약품 옵션을 제공하는 Price Edge를 출시하였고, 이로 인해 이미 수백만 달러의 소비자 부담 비용을 절감하였다. 또한, 특수 의약품 관리 프로그램으로 Optum Rx와 협력하는 고객은 특수 의약품 비용을 최대 20%까지 절약 가능하다.

그림 21. Optum 매출 및 영업이익률 추이



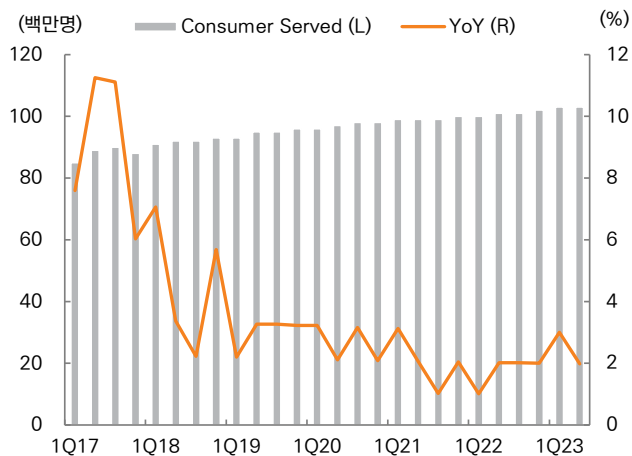
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Optum Insight의 매출 및 영업이익률 추이



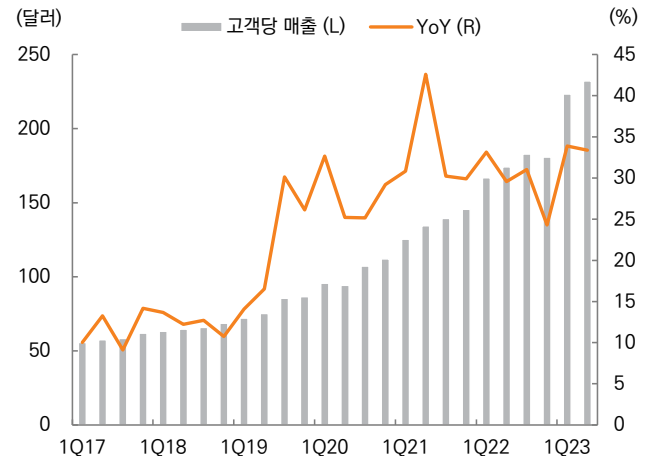
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Optum Health: Optum 고객 추이



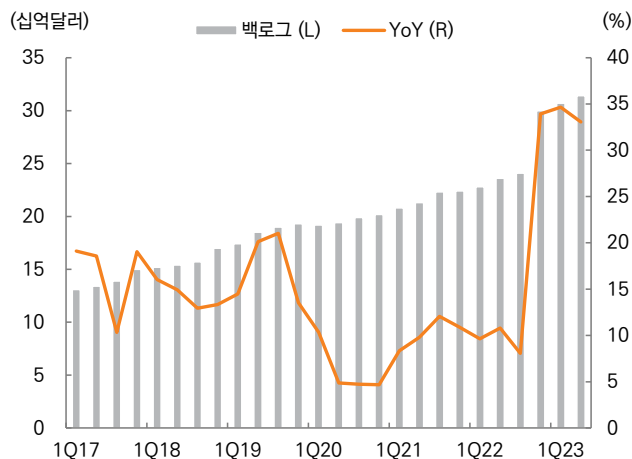
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Optum Health: Optum 고객당 매출 추이



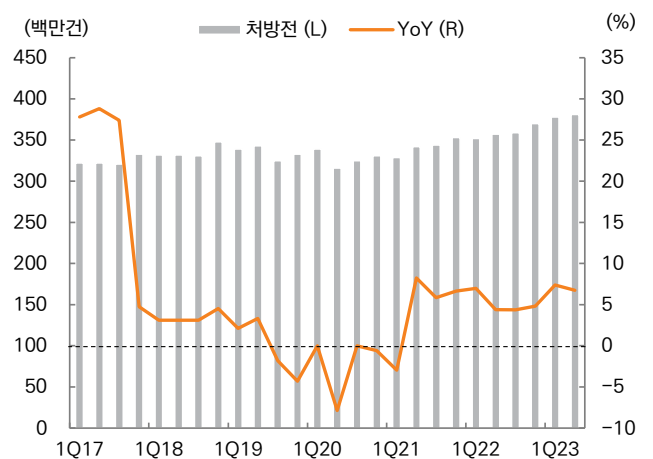
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Optum Insight: 백로그 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Optum Rx: 처방전 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. PBM 점유율 (2021년 기준)

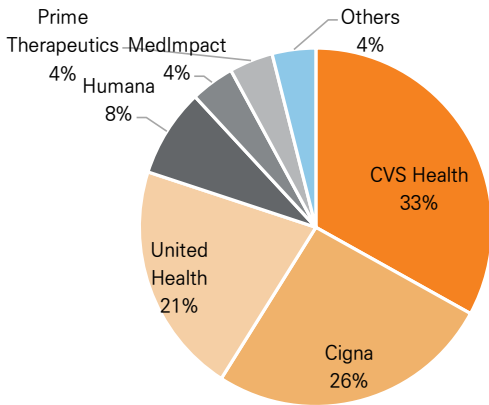
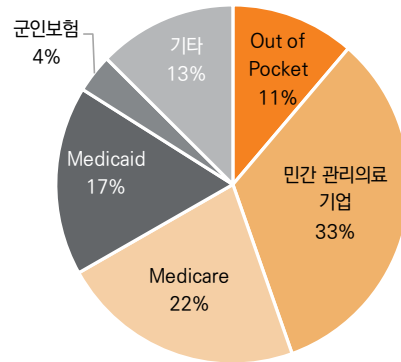


그림 28. 미국 의료 지출 분담 비중(2020년 기준)



자료: Drug channels, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CMS, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. UnitedHealth Group 사업부문별 현황(2022년 기준)

사업부문	United Health	Optum Health	Optum Rx	Optum Insight
매출(십억달러)	249.7	71.2	99.7	14.6
비중	57%	16%	23%	3%
5년간 연평균 성장률	9%	28%	9%	13%
영업이익(십억달러)	14.4	6.0	4.4	3.6
비중	51%	21%	16%	13%
5년간 연평균 성장률	11%	27%	7%	15%
영업이익률	5.8%	8.5%	4.4%	24.6%
고객 접점 및 규모	미국 총고객수 46.3백만명 (상업고객 26.7백만명, 공보험 고객19.7백만명)	1억명의 고객, 2,000개의 의료기관과 6만명의 의료진	연간 14.4억개 이상의 처방전 발행 (연 1,150억 달러 처방의약품, 이중 450억 달러가 전문의약품), 6천만명의 환자	15만개의 Provider, 7,000개의 의원, 2,000개의 병원, 2.7억명의 비식별 임상 및 청구 데이터
주요 사업	건강보험 서비스	의료기관 운영, 왕진서비스, 디지털 헬스, 건강예방서비스, HSA, EHR	PBM 서비스	의료데이터분석 SW, 의료 컨설팅
생성되는 데이터	청구 데이터, 환자의 표현형 데이터	전자무기록, 실세계 데이터, 모니터링 데이터, 임상 데이터, 유전형 데이터	의약품 데이터, 처방전 데이터	전자무기록, 임상 데이터, 청구데이터
그룹내 시너지 효과	손해율 및 영업이익률 개선	가치기반의료서비스를 통한 비용절감	약가산정과 처방 권장리스트 작성	데이터 관리 및 분석 프로세스 고도화

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.