

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

UNH US · 글로벌 의료기기 · 미국

유나이티드 헬스 그룹

의료서비스 이용 증가국면에서 더욱 드러날 경쟁우위

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가

USD 601.52

상승여력

14.6%

현재주가(24/1/17)

USD 524.94

다우존스 산업평균(p)	4,739.21	시가총액(십억USD)	485.53	시가총액(조원)	645.27	유통주식수(백만주)	922.1
--------------	----------	-------------	--------	----------	--------	------------	-------

Report summary

기술 및 진료 증가에 따른 손해율 및 이익률 악화 우려에도 시장기대치 부합하는 실적 달성

동사는 고객들의 의료서비스 이용 증가로 인해 손해율(85%)이 7년래 최고를 기록했음에도 시장기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 손해율 악화는 독감예방접종, 정형외과, 심장시술 등 어르신들의 외래 진료활동이 높아진 것이 주요 원인으로 꼽힌다.

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

엔데믹 전환으로 의료서비스 증가가 본격화되고 있으나, 계약조건 변경 등으로 재무적 손실을 최소화할 것으로 보인다. 가치기반 계약고객수가 410만명을 넘어섰고, 그룹사 시너지를 활용한 다양한 통합서비스를 제공할 수 있는 것이 강점이다. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 20배로 글로벌 Peer(22배) 및 지난 3년 평균(21배)대비 저평가 상태다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.2	8.4	8.2
상대주가	-1.6	3.5	-8.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억USD)	242.2	257.1	287.6	324.2	371.6
영업이익 (십억USD)	19.7	22.4	24	28.4	32.4
영업이익률 (%)	8.1	8.7	8.3	8.8	8.7
순이익 (십억USD)	13.8	15.4	17.3	20.12	22.38
EPS (USD)	14.6	16.2	18.3	21.4	23.5
ROE (%)	25.3	25	25.2	26.9	26.0
P/E (배)	20.5	21.9	27.8	25.0	22.1
P/B (배)	4.8	5.1	6.6	6.4	5.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 유나이티드 헬스 그룹, Refinitiv, 미래에셋증권 리서치센터

매출액 및 순이익 모두 시장기대치 부합하는 실적 달성

동사의 4Q23 매출액은 944억 달러(14% YoY, 시장기대치 부합), 영업이익 77억 달러(12% YoY, OPM 8.1%, 시장기대치 부합)를 달성하였다.

United healthcare(건강보험)부문은 매출액 708억달러(12% YoY), 영업이익 31억달러(OPM 4.4%)를 기록했고, Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 595억달러(24% YoY), 영업이익 46억달러(OPM 7.7%)를 기록했다.

2023년 연간 조정 영업 현금흐름은 290억 달러로, 즉 순이익의 1.3배에 달했다. 같은 기간 동안 주주환원 정책으로 150억 달러를 배당금과 자사주 매입으로 활용하였다.

진료 트렌드는 2023년 상반기에 공유한 패턴과 유사했다. 어르신들의 외래 진료활동이 높아지고 있고, 특히 정형외과 및 심장시술에서 높았다. 특히 4Q23에는 독감예방 접종을 위해 1차 진료소 방문을 하는 어르신이 많아졌다. 어르신 주도의 진료증가 패턴은 2024년에도 지속될 것으로 전망했다.

동사는 브라질 사업을 매각하기로 결정했으며, 2024년 상반기에 매각작업을 완료할 것으로 예상된다. 매각과정에서 약 70억달러의 비용이 소요될 것으로 예상된다.

2024년 가이드런스

동사의 2024년 가이드런스는 매출 4,000억~4,030억달러(7.6~8.4% YoY), 영업이익 355억~365억 달러(9.7~12.8% YoY, OPM 8.9~9.1%), 조정 EPS 27.5~28달러(회석 EPS 26.2~26.7달러)를 제시했다.

건강보험 부문은 매출은 3,020억~3,040억 달러(7.3~8.0% YoY), 영업이익률 5.6~5.8%를 제시했다. 전체 고객은 135만~180만이 증가한 5,410만~5,455만명을 제시했다. 세부적으로 상업보험 고객은 130만~150만이 증가한 28.6백만~28.8백만명, Medicare Advantage 고객은 32.5만~37.5만이 증가한 8.02~8.07백만명, Medicaid 고객은 5만~15만명이 감소한 7.7~7.8백만명을 제시했다.

의료서비스 부문은 매출 2,500억~2,520억 달러(10.3~11.2% YoY), 영업이익률 7.4~7.5%를 제시했다. Optum Health는 매출 1,090억~1,100억 달러(14.4~15.4% YoY), 영업이익률 7.8~7.9%, 고객수 1.05억~1.06억명, 고객 1인당 매출 1,020~1,044 달러를 제시했다. Optum Rx는 매출 1,245억~1,255억달러(7.2~8.1% YoY), 영업이익률 4.3%, 처방전 1.55억~1.6억개를 제시했다. Optum Insight는 매출 213억~222억 달러(12.2~17.5% YoY), 영업이익률 21.8~22.1%, 수주잔고 340억~350억 달러를 제시했다.

Valuation 및 투자전략

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

그러나 정책 리스크(위험조정모델 3년 단계별 시행, Medicare Advantage 수가 인상)는 완화되고 있고, 강력한 비즈니스 모델을 토대로 시장기대치를 상회하는 실적을 달성하면서 다시 주가가 안정되고 있다. 특히 3Q23에서는 건강보험 사업부문의 손해율이 0.7%p 악화되었음에도 오히려 영업이익률은 0.5%p 개선되었다.

현 주가는 12개월 FWD P/E 기준 20배로 글로벌 Peer(22배) 및 동사의 지난 3년 평균인 21배 대비 저평가되고 있다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	82,787	92,361	94,427	92,113	14.1%	2.2%
영업이익	6,891	8,526	7,689	7,824	11.6%	-9.8%
영업이익률 (%)	8.3%	9.2%	8.1%	8.5%	-0.2%	-1.1%
순이익	4,761	5,841	5,455	5,290	14.6%	-6.6%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2022	2023	2024F
매출	80,149	80,332	80,894	82,787	91,931	92,903	92,361	94,427	324,162	371,622	401,532
United Health	62,595	62,105	61,995	63,046	70,468	70,231	69,853	70,808	249,741	281,360	304,327
Employer & Individual	15,822	15,567	15,929	16,281	16,544	16,759	16,854	17,030	63,599	67,187	73,818
Medicare & Retirement	29,100	28,625	27,895	28,051	33,006	32,440	32,022	32,394	113,671	129,862	139,523
Community & State	15,540	15,666	16,051	16,546	18,755	18,707	18,560	18,982	63,803	75,004	80,819
Global	2,133	2,247	2,120	2,168	2,163	2,325	2,417	2,402	8,668	9,307	10,168
Optum	43,259	45,082	46,559	47,868	54,059	56,344	56,737	59,495	182,768	226,635	241,425
Optum Health	16,682	17,583	18,463	18,446	23,004	23,917	23,864	24,534	71,174	95,319	100,681
Optum Insight	3,219	3,282	3,693	4,387	4,496	4,674	4,977	4,785	14,581	18,932	20,451
OptumRx	23,911	24,805	25,203	25,854	27,418	28,646	28,857	31,166	99,773	116,087	120,293
(Consolidation)	(25,705)	(26,855)	(27,660)	(28,127)	(32,596)	(33,672)	(34,229)	(35,876)	(108,347)	(136,373)	(144,220)
영업이익	6,950	7,132	7,462	6,891	8,086	8,057	8,526	7,689	28,435	32,358	34,705
United Health	3,798	3,850	3,799	2,932	4,343	4,358	4,592	3,122	14,379	16,415	17,230
Optum	3,152	3,282	3,663	3,959	3,743	3,699	3,934	4,567	14,056	15,943	17,475
Optum Health	1,366	1,399	1,575	1,692	1,776	1,525	1,568	1,691	6,032	6,560	7,289
Optum Insight	847	839	1,007	895	907	968	1,109	1,284	3,588	4,268	4,633
OptumRx	939	1,044	1,081	1,372	1,060	1,206	1,257	1,592	4,436	5,115	5,553
순이익	5,027	5,070	5,262	4,761	5,611	5,474	5,841	5,455	20,120	22,381	24,667
매출 성장률 (%)	14.2	12.6	11.8	12.3	14.7	15.6	14.2	14.1	12.7	14.6	8.0
United Health	13.6	12.0	10.8	11.8	12.6	13.1	12.7	12.3	12.0	12.7	8.2
Employer & Individual	8.1	4.2	5.5	6.0	4.6	7.7	5.8	4.6	6.0	5.6	9.9
Medicare & Retirement	14.2	13.1	11.9	12.9	13.4	13.3	14.8	15.5	13.0	14.2	7.4
Community & State	19.8	19.5	16.6	17.1	20.7	19.4	15.6	14.7	18.2	17.6	7.8
Global	4.8	6.1	-0.9	5.6	1.4	3.5	14.0	10.8	3.9	7.4	9.2
Optum	18.9	17.7	17.0	16.5	25.0	25.0	21.9	24.3	17.5	24.0	6.5
Optum Health	34.5	32.2	33.7	26.8	37.9	36.0	29.3	33.0	31.6	33.9	5.6
Optum Insight	12.9	11.0	17.6	34.9	39.7	42.4	34.8	9.1	19.5	29.8	8.0
OptumRx	10.7	10.1	8.0	8.4	14.7	15.5	14.5	20.5	9.3	16.4	3.6
영업이익률 (%)	8.7	8.9	9.2	8.3	8.8	8.7	9.2	8.1	8.8	8.7	8.6
United Health	6.1	6.2	6.1	4.7	6.2	6.2	6.6	4.4	5.8	5.8	5.7
Optum	7.3	7.3	7.9	8.3	6.9	6.6	6.9	7.7	7.7	7.0	7.2
Optum Health	8.2	8.0	8.5	9.2	7.7	6.4	6.6	6.9	8.5	6.9	7.2
Optum Insight	26.3	25.6	27.3	20.4	20.2	20.7	22.3	26.8	24.6	22.5	22.7
OptumRx	3.9	4.2	4.3	5.3	3.9	4.2	4.4	5.1	4.4	4.4	4.6
순이익률 (%)	6.3	6.3	6.5	5.8	6.1	5.9	6.3	5.8	6.2	6.0	6.1
손해율 (%)	82.0	81.5	81.6	82.8	82.2	83.2	82.3	85.0	82.0	83.2	83.9

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 고객 및 영업관련 데이터

(백만달러, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2021	2022	2023
유나이티드 헬스 그룹											
보험 고객 (천명)	50,965	51,245	51,325	51,695	52,890	52,835	52,780	52,750.0	50,630	51,695	52,750.0
Domestic	45,465	45,780	45,965	46,335	47,595	47,450	47,305	47,210.0	45,120	46,335	47,210.0
Commercial	26,410	26,490	26,555	26,685	27,350	27,175	27,250	27,315.0	26,580	26,685	27,315.0
Risk-based	7,950	8,010	8,055	8,045	8,025	8,035	8,120	8,115.0	7,985	8,045	8,115.0
Fee-based	18,460	18,480	18,500	18,640	19,325	19,140	19,130	19,200.0	18,595	18,640	19,200.0
Public & Senior	19,055	19,290	19,410	19,650	20,245	20,275	20,055	19,895.0	18,540	19,650	19,895.0
Medicare Advantage	6,890	6,945	7,035	7,105	7,545	7,590	7,645	7,695.0	6,490	7,105	7,695.0
Medicaid	7,810	7,990	8,005	8,170	8,380	8,355	8,065	7,845.0	7,655	8,170	7,845.0
Medicare Supplement	4,355	4,355	4,370	4,375	4,320	4,330	4,345	4,355.0	4,395	4,375	4,355.0
Global	5,500	5,465	5,360	5,360	5,295	5,385	5,475	5,540.0	5,510	5,360	5,540.0
Medicare Part D	3,360	3,330	3,310	3,295	3,380	3,355	3,335	3,315.0	3,700	3,295	3,315.0
(YoY, %)	3.0	3.3	1.8	2.1	3.8	3.1	2.8	2.0	4.5	2.1	2.0
Domestic	3.3	3.7	2.3	2.7	4.7	3.6	2.9	1.9	4.9	2.7	1.9
Commercial	0.4	1.0	0.0	0.4	3.6	2.6	2.6	2.4	1.4	0.4	2.4
Risk-based	1.1	2.2	1.2	0.8	0.9	0.3	0.8	0.9	0.9	0.8	0.9
Fee-based	0.0	0.5	-0.5	0.2	4.7	3.6	3.4	3.0	1.6	0.2	3.0
Public & Senior	7.7	7.7	5.7	6.0	6.2	5.1	3.3	1.2	10.4	6.0	1.2
Medicare Advantage	8.8	8.8	9.0	9.5	9.5	9.3	8.7	8.3	13.7	9.5	8.3
Medicaid	12.0	12.1	6.6	6.7	7.3	4.6	0.7	-4.0	15.6	6.7	-4.0
Medicare Supplement	-0.8	-0.8	-0.8	-0.5	-0.8	-0.6	-0.6	-0.5	-1.5	-0.5	-0.5
Global	0.7	-0.4	-2.4	-2.7	-3.7	-1.5	2.1	3.4	1.6	-2.7	3.4
Medicare Part D	-11.5	-11.2	-11.1	-10.9	0.6	0.8	0.8	0.6	-8.5	-10.9	0.6
Optum											
OptumHealth 고객 (백만명)	100.0	101.0	101.0	102.0	103.0	103.0	103.0	103	100	102	103
발행된 처방전(백만건)	352.0	357.0	359.0	370.0	378.0	381.0	383.0	400.0	1368	1438	1,542.0
OptumInsight 백로그(십억달러)	22.8	23.6	24.1	30.0	30.7	31.4	31.6	32.1	22.4	30	32.1
고객 증가율(%)	1.0	2.0	2.0	2.0	3.0	2.0	2.0	1.0	2.0	2.0	1.0
처방전 증감률(%)	7.0	4.4	4.4	4.8	7.4	6.7	6.7	8.1	4.3	5.1	7.2
백로그 증감률(%)	9.6	10.8	8.1	33.9	34.6	33.1	31.1	7.0	10.9	33.9	7.0

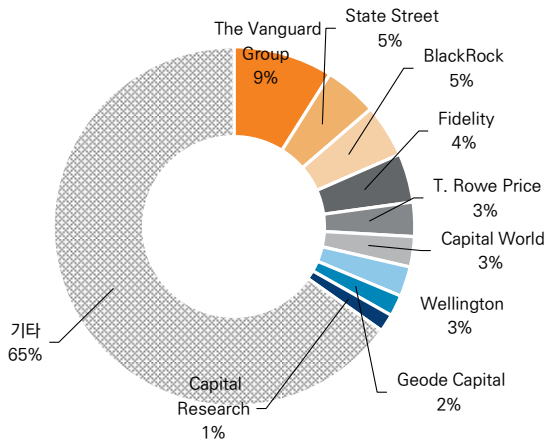
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

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 그룹	653,213	8.7	9.0	9.2	22.0	18.9	16.8	1.3	1.2	1.1	26.0	25.6	25.5	485,587	537,387	580,324
엘러밴스 헬스	150,504	5.5	6.7	7.7	15.9	14.4	12.9	0.7	0.7	0.6	16.3	19.5	20.2	202,375	223,836	229,969
CVS 헬스	133,296	2.4	4.9	4.6	10.2	9.0	9.0	0.3	0.3	0.3	11.9	11.8	12.4	416,739	475,192	483,073
시그나	121,442	4.7	4.7	4.4	8.5	12.4	10.9	0.5	0.5	0.4	11.7	15.5	18.0	233,289	258,662	306,100
휴마나	74,162	4.1	4.8	4.8	16.4	15.8	14.3	0.5	0.5	0.5	18.2	20.9	20.4	120,020	139,618	150,830
센틴	56,058	0.9	2.9	2.8	11.9	11.7	11.5	0.3	0.3	0.3	9.6	13.8	12.8	186,805	201,877	192,263
Molina Healthcare	30,313	3.7	5.1	4.9	20.5	18.5	16.4	0.7	0.7	0.6	26.9	33.5	29.0	41,322	43,844	50,273
Healthequity	8,404	1.1	10.4	18.8	145.5	34.0	25.7	6.4	6.3	5.4	1.5	7.0	7.7	1,117	1,331	1,543
Progyny	4,924	3.0	16.8	17.3	73.4	64.4	37.4	3.5	3.4	2.8	12.1	26.0	31.4	1,017	1,440	1,729
Clover Health	628	-10.7	-10.8	-8.9	-	-	-	0.2	0.2	0.3	-63.6	-57.6	-34.3	4,493	2,621	2,019
전체 평균		2.3	5.4	6.6	36.0	22.1	17.2	1.4	1.4	1.2	7.1	11.6	14.3	169,276	188,581	199,812

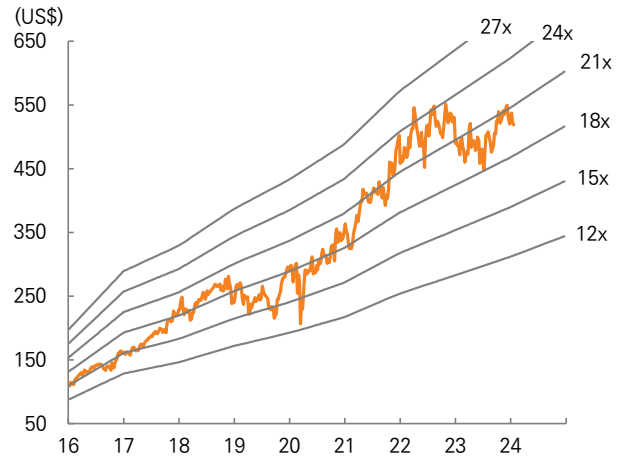
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



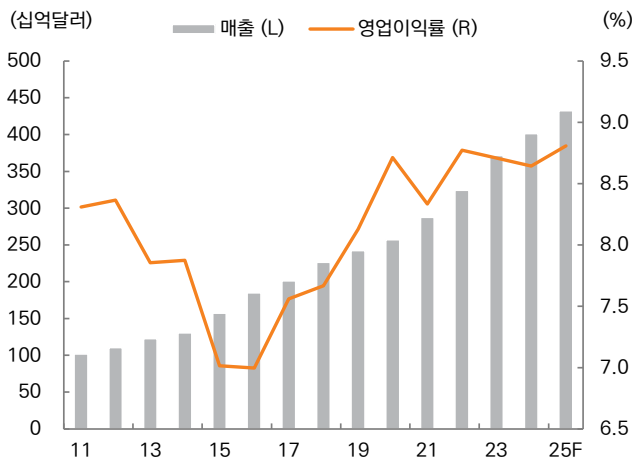
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



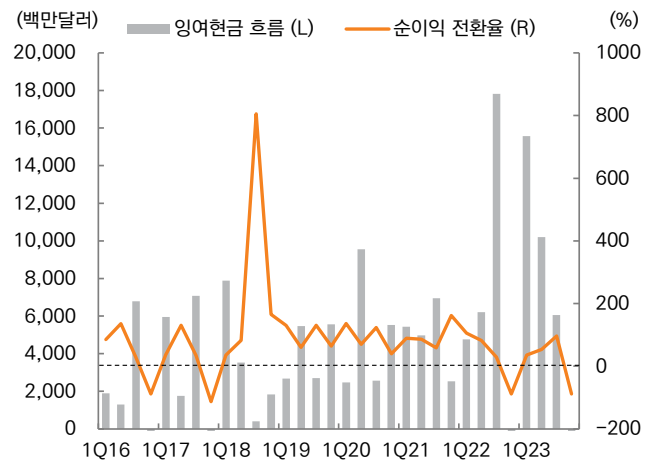
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 영업이익률 추이



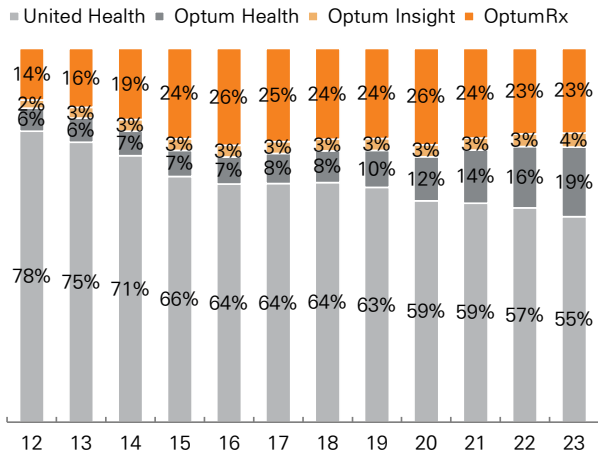
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현금흐름 추이



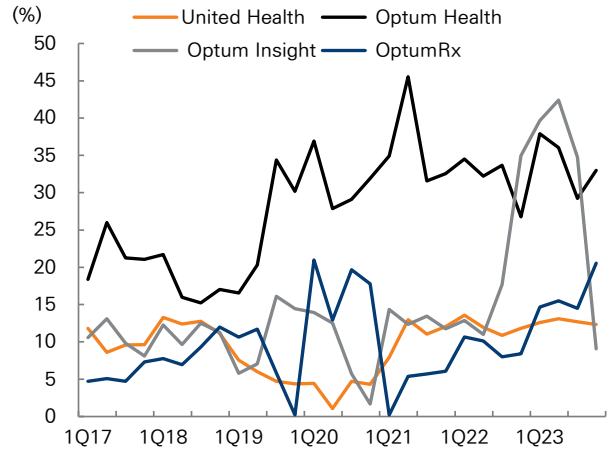
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 매출 비중 추이



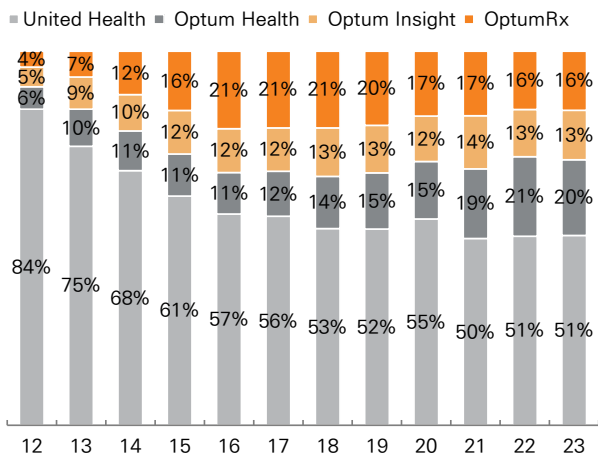
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부문별 성장률 추이



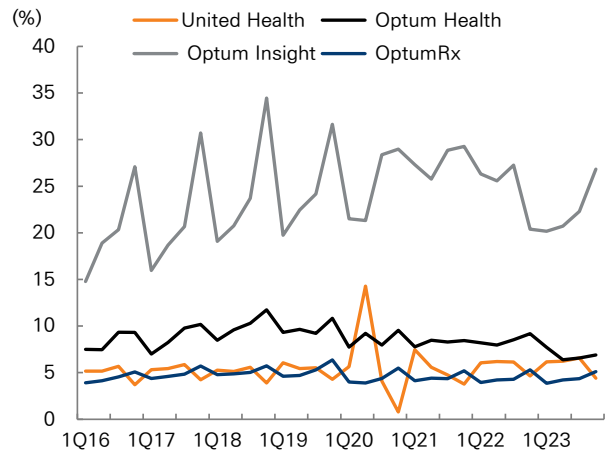
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 사업부문별 영업이익 비중 추이



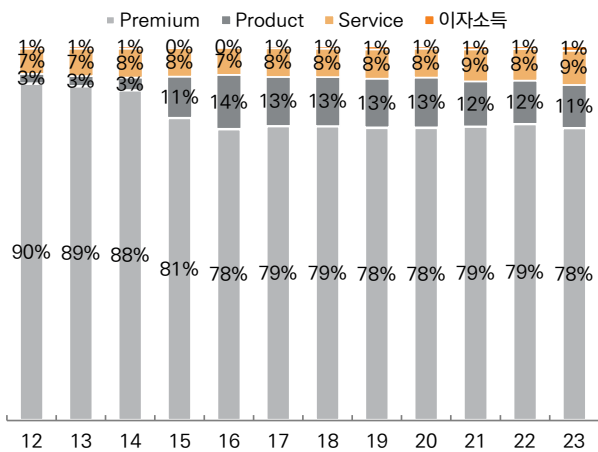
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 사업부문별 영업이익률 추이



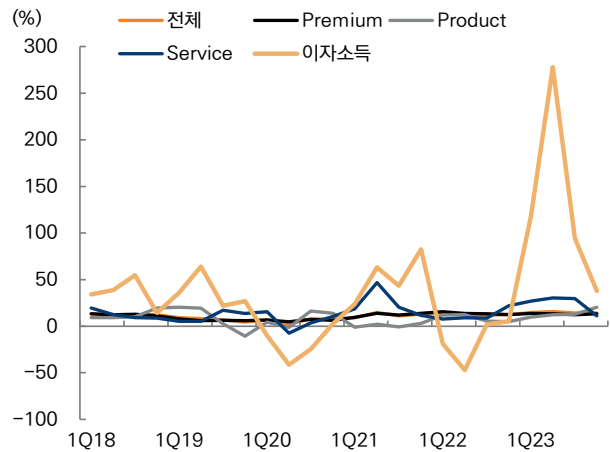
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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 708억달러(12% YoY), 영업이익 31억달러(OPM 4.4%)를 기록했다. 부문별로는 고용주 5% YoY, Medicare(연방정부향 공공보험) 15% YoY, Medicaid(주정부향 공공보험) 15% YoY, 글로벌 11% YoY의 실적을 달성했다. 손해율은 85%로 전년 동기 대비 2.2%p 증가하며 지난 7년래 가장 높은 손해율을 기록했다.

고객별로 상업보험 부문은 작년 말 대비 약 63만명의 고객을 추가하며, 27.3백만명을 기록했다. 공공보험 부문에서 Medicare Advantage 고객은 작년 말 대비 59만명이 증가한 769만명을 기록하였다. 2023년 10월 15일부터 2024년 Medicare Advantage 프로그램 등록이 시작되었는데 순조롭게 진행 중이다. 최근 연간 등록 기간 동안 약 100,000명의 소비자를 추가했으며 연간 목표인 450,000~550,000명을 달성을 목표로 하고 있다.

공공보험 부문의 Medicaid는 공중보건비상사태(Public Health Emergency) 해제로 인한 자격 재심사로 작년 말 대비 32.5만명, 직전 분기 대비 22만명이 감소한 785만명의 고객을 기록했다. 2024년 Medicaid는 주(State)별 자격 재심사 활동이 올해 중반까지는 대부분 완료될 것으로 예상하며, 일부 새로운 주에서 발생하는 성장은 이러한 영향을 일부 상쇄할 것으로 예상된다.

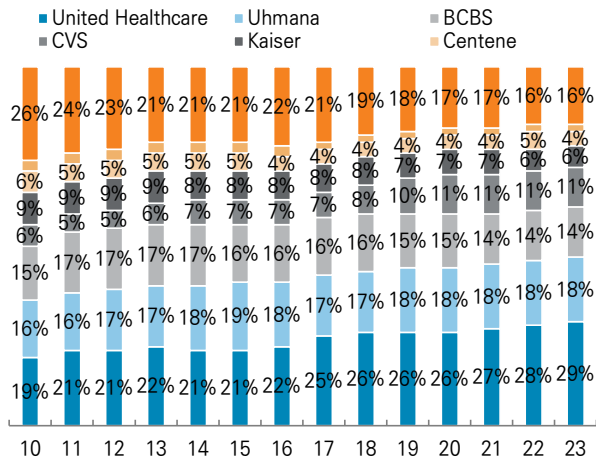
Q) 손해율이 높아진 것은 계절성인가? 아니면 의료 서비스 이용이 높아진 것인가?

A) 23년을 보면 전반적으로 우리의 가이던스의 상단에 가깝다고 생각한다. 4Q23 손해율 악화는 팬데믹으로 오랫동안 병원에 방문하지 않았던 어르신들이 독감 예방접종으로 병원을 찾고 있기 때문이다. 또한, 23년 12월에는 코로나19로 인한 입원환자가 10~11월 평균보다도 50~60%가 더 많았다. 이런 부분을 고려할 때 2024년 손해율 가이던스인 84% ± 50bps를 실현할 수 있다고 생각한다.

Q) Medicare 사업부문에 대한 코멘트?

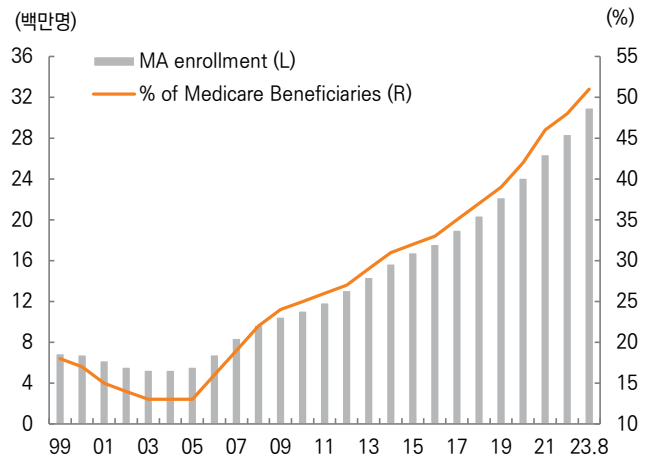
A) 현재 Medicare 판매환경은 매우 치열한 상황이다. 우리는 2024년 가이던스로 45만~55만명의 회원 증가를 제시했다. 지난 몇 년 동안 성장한 것보다는 조금 완만하지만, 이는 새로운 위험모델 변경을 반영한 결과다. 우리는 가격 책정 방법에 대해 '25년과 '26년에 정말 좋은 위치에 있다고 생각하며 지금까지 수행한 작업에 매우 만족하고 있다.

그림 11. Medicare Advantage 점유율



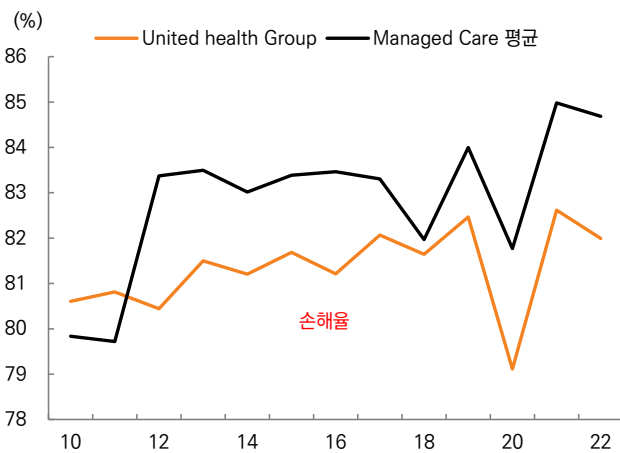
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Medicare Advantage 가입률 추이



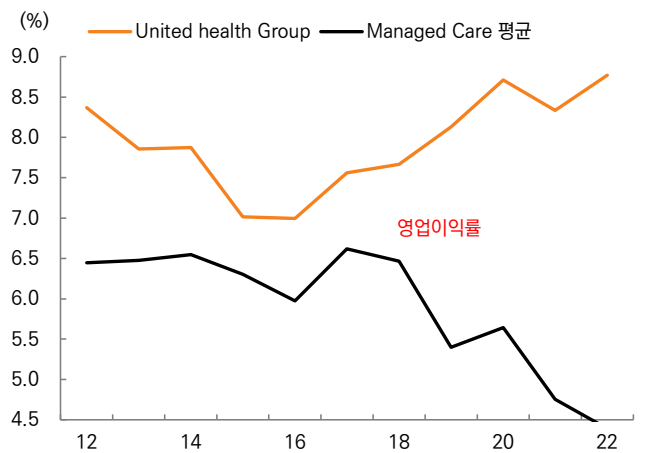
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 손해율: Managed care 평균 vs. United Health



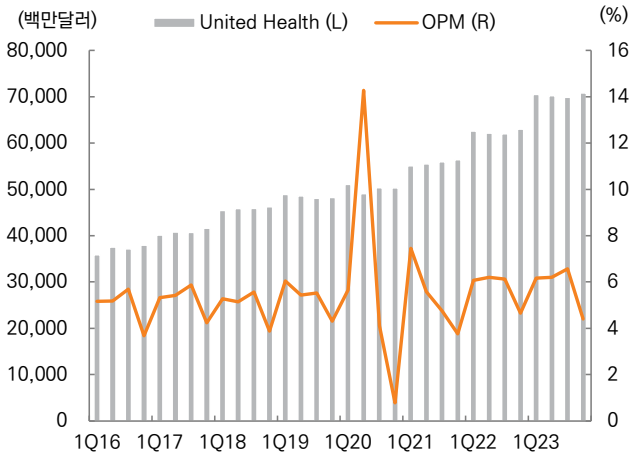
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 영업이익율: Managed care 평균 vs. UnitedHealth



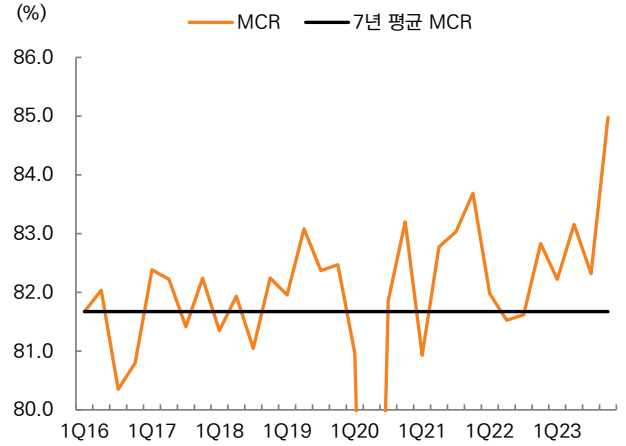
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. United Health 부문 매출 및 영업이익률 추이



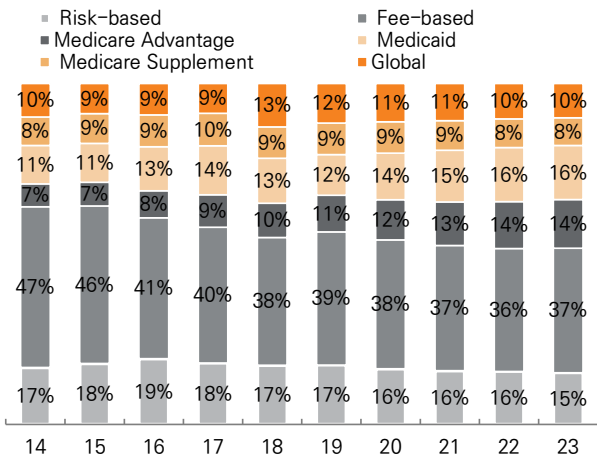
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 분기별 손해율 추이



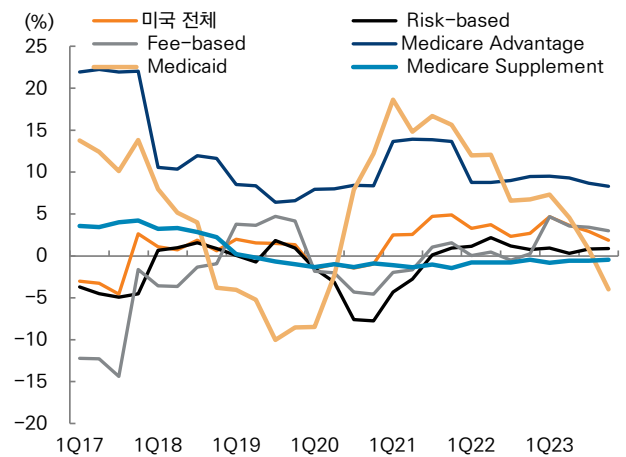
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. United Health의 고객별 매출 비중 추이



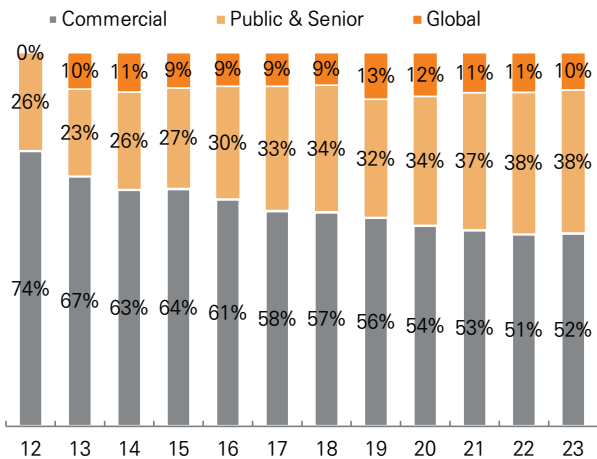
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. United Health의 고객별 매출 성장률 추이



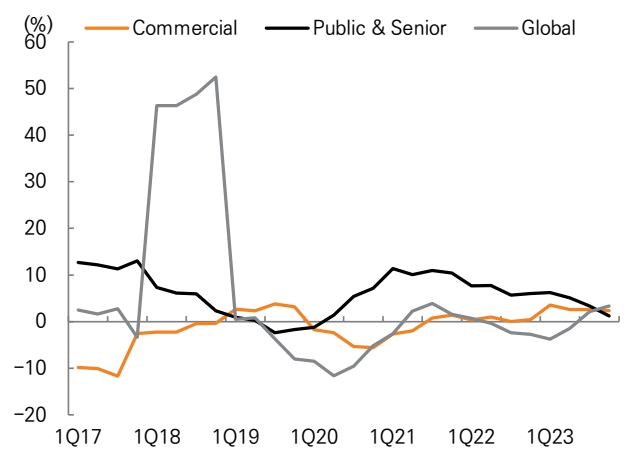
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 보험 고객 비중 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 보험 고객 증가율 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

의료서비스 부문(Optum)

Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 595억달러(24% YoY), 영업이익 46억달러(OPM 7.7%)를 기록했다.

1) Optum Health

매출은 서비스 이용환자(1.03억명, 1% YoY) 및 더 복잡한 요구를 가진 환자 수 증가와 제공 가능한 서비스 범위 확장으로 전년 대비 33% 증가한 245억 달러를 기록했다. 고객당 매출은 238.2달러로 전년 대비 32% 증가했다. 가치기반치료 계약 환자는 410만명에 달하며, 이는 작년 말 대비 90만명이 증가했으며, 2년 전보다 거의 2배 많은 사람들에게 서비스를 제공하는 것이다.

영업이익은 17억달러(0% YoY)로 영업이익률은 전년 대비 2.3%p 감소한 6.9%를 기록했다. 가치기반 환자들의 더 높은 치료활동, 정신건강 진료 증가, 신규회원 증가에 기인한다. 여기서 신규회원 증가는 장기적으로는 마진 개선에 도움이 되나, 단기적으로는 신규회원이 치료를 더 잘 관리하도록 돕는데 투자가 진행되고 있다.

Q) 의료비용 추세는 어떠한가?

A) 독감 예방접종을 맞는 어르신과 코로나 관련 환자가 늘어나면서 더 많은 의료서비스가 제공되었다. 또한, Optum Health의 신규회원이 늘어나면서, 이에 따른 초기 비용이 증가하고 있다. 약 1억 달러의 개발비용이 소요되었다.

Q) 투자자의 날에 제시한 영업이익률 목표인 7.7%~8%가 여전히 유효한가?

A) 영업이익률 가이드에 대한 변화는 없다. 2023년에는 비즈니스를 강화하기 위해 수많은 작업을 수행했고, 하반기로 갈수록 그 모습이 드러나기 시작했다. Optum Care와 Optum Insight와 연계된 가치기반 의료서비스 효율성강화 프로그램과 영업 비용 개선 프로그램을 시행했다. 우리는 이런 노력이 2024년 마진 개선의 원동력이 될 것으로 기대한다.

Q) 지금 비용증가는 어르신의 의료이용 증가가 대부분을 설명한다고 봐야하는가?

A) 비용증가 요인은 어르신들에게 집중되어 있다. 다만, 다른 영역에서는 우리의 기대치와 일치하고 있다. 우리의 가장 중요한 일은 회원들의 건강결과를 개선하고 의사들과 상호작용하도록 회원들의 참여를 개선하는 것이다. 작년 같은 기간보다 위험도가 높은 복합회원은 두 배 더 높은 비율로 건강을 위한 프로그램에 참여하고 있다. 또한, 재택 서비스를 포함한 포괄적인 서비스 제공을 통해 위험도가 높은 회원들이 1차 진료부터 재택진료까지 받을 수 있게 하는 것이다.

2) Optum Insight

매출액은 전년대비 9% 증가한 48억달러, 영업이익 13억달러(43% YoY, OPM 26.8%)를 기록하며, Change Healthcare 인수 이전 수준으로 영업이익률을 회복했다. 수주잔고는 321억 달러(7% YoY)를 확보하였다.

3) Optum Rx

전문약국 및 지역 약국에서 지속적인 신규고객 확보에 힘입어 매출액 312억달러(11% YoY), 영업이익 16억 달러(16% YoY, OPM 5.1%)를 기록했다. 처방전은 전년 대비 8% 증가한 4억건을 발행하였다.

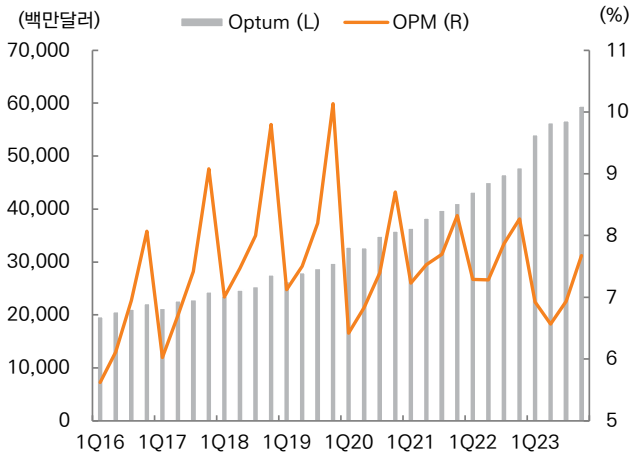
Q) 이번 분기 Optum Rx의 외형성장에 대한 코멘트?

A) Weight Engage라는 종합 체중관리 프로그램을 선보였다. 이는 Optum Health 및 Optum Insight와 제휴하여 약물치료, 생활습관 개선, 디지털 솔루션 등 포괄적인 솔루션을 제공할 수 있다. GLP-1 치료제의 높은 비용부담으로 인해 시장에서 고객들의 관심이 강력하다.

Q) PBM에 대한 규제강화 움직임이 PBM 사업에 미치는 영향은?

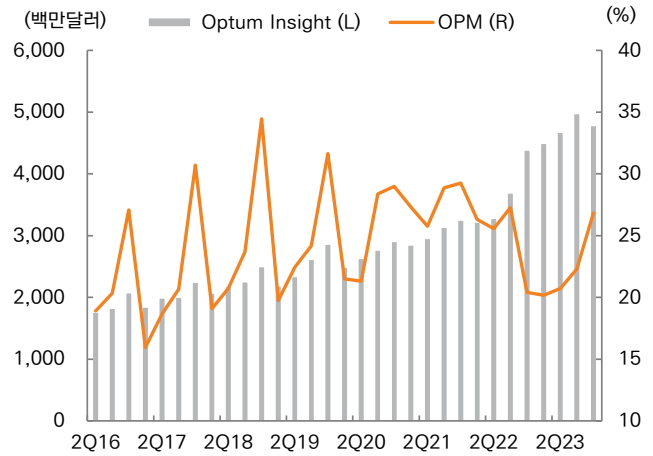
A) 가치기반 구조를 보존하는 것이 고객들에게 더 저렴한 의약품을 제공할 수 있는 방법이라고 생각한다. PBM은 의약품의 가격을 맞추는 역할을 한다고 생각한다. 리베이트로 인해 의약품 가격이 상승하는 것은 아니라고 생각한다. 계속해서 PBM의 역할에 대해서는 논쟁이 있을 것으로 본다. 무엇보다 중요한 것은 의약품 판매 가격이 하락하는 것이다.

그림 21. Optum 매출 및 영업이익률 추이



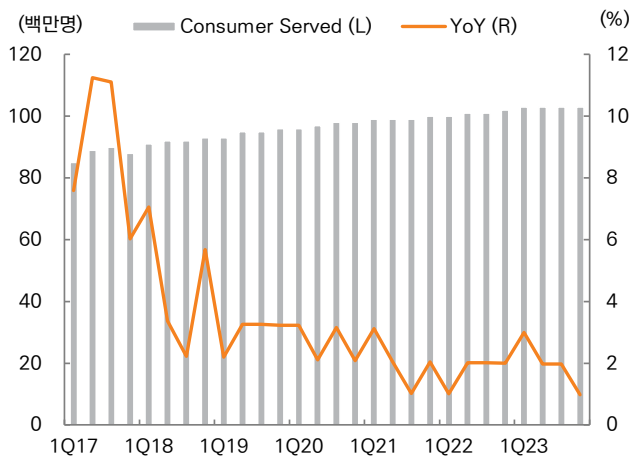
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Optum Insight의 매출 및 영업이익률 추이



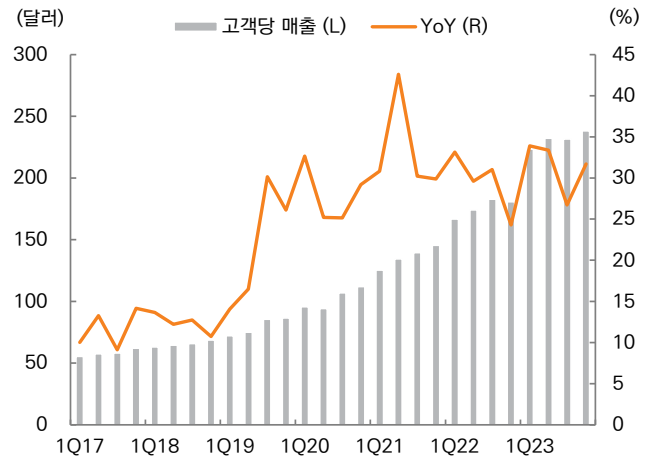
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Optum Health: Optum 고객 추이



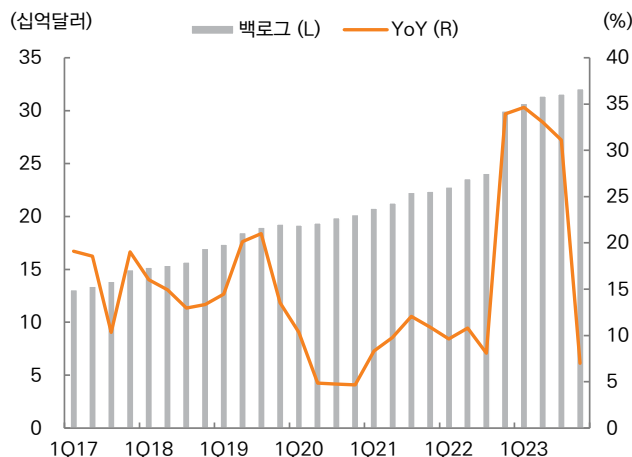
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Optum Health: Optum 고객당 매출 추이



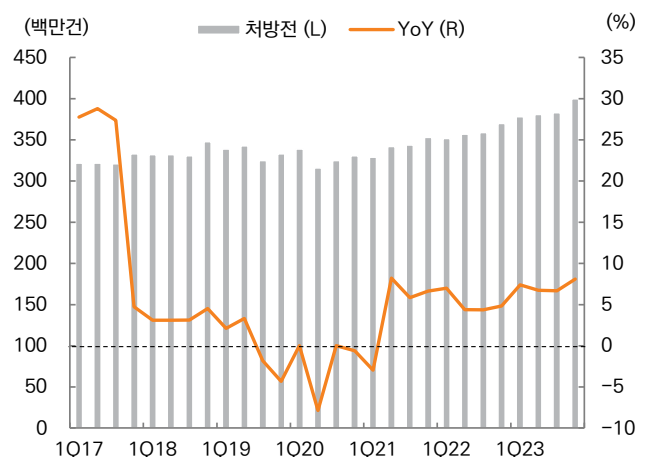
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Optum Insight: 백로그 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Optum Rx: 처방전 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. PBM 점유율 (2022년 기준)

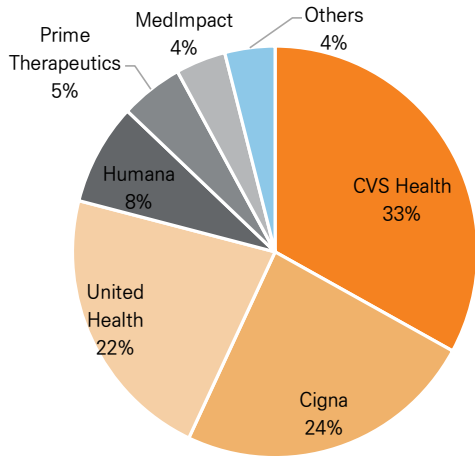
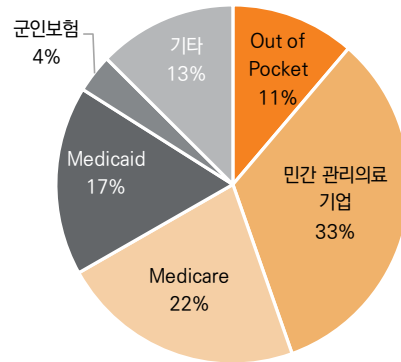


그림 28. 미국 의료 지출 분담 비중(2020년 기준)



자료: Drug channels, 미래에셋증권 리서치센터

자료: CMS, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. UnitedHealth Group 사업부문별 현황(2023년 기준)

사업부문	United Health	Optum Health	Optum Rx	Optum Insight
매출(십억달러)	281.4	95.3	116.1	18.9
비중	55%	19%	23%	4%
5년간 연평균 성장률	9%	32%	11%	16%
영업이익(십억달러)	16.4	6.6	5.1	4.3
비중	51%	20%	16%	13%
5년간 연평균 성장률	12%	22%	8%	14%
영업이익률	5.8%	6.9%	4.4%	22.5%
고객 접점 및 규모	미국 총고객수 47.2백만명 (상업고객 27.3백만명, 공보험 고객19.9백만명)	1.03억명의 고객(가치기반계약 410만명), 2,700개의 의료기관과 13명의 의료진, 6.7만개 약국, 건강보험 파트너 100개, 건강보험 금융(AUM 200억달러, 연간 처리액 5,000억 달러)	연간 15.4억개 이상의 처방전 발행 (연 1,580억 달러 처방의약품, 이중 620억 달러가 전문의약품), 6.2천만명의 환자, 770개의 약국, 1,300명 의료진, 2.2억건의 의약품 원격배송	230억건의 전자거래, 1.4억개의 임상사결정, 2.85억명의 비식별 임상 및 청구 데이터, 매출채권관리 1,400억달러, 미국내 건강보험사 80%가 고객, 수주잔고 320억달러
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	전자의무기록, 실세계 데이터, 모니터링 데이터, 임상 데이터, 유전형 데이터	의약품 데이터, 처방전 데이터	전자의무기록, 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 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.