

Not Rated

Refinitiv 평균목표주가	USD 470
현재주가(26/10/13)	USD 377.76
상승여력	24.5%

S&P 500(p)	7,805.45
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	2.6

시가총액(십억USD)	339.08
시가총액(조원)	452.94
상장주식수(백만주)	897.6
60일 평균 거래대금(백만USD)	1,920.18
52주 최저가(USD)	259.02
52주 최고가(USD)	436.35

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.4	20.7	5.3
상대주가	-2.2	6.5	-10.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeeasset.com

유나이티드 헬스 그룹

‘27년 수익성 회복을 향해 가는 중

3Q26 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 상회

매출은 1,127억 달러(전년과 유사, 시장 기대치 부합), 영업이익 65.6억 달러(52% YoY, OPM 5.8%)를 달성하였다. 조정순이익은 42.3억 달러로 시장 기대치를 상회했다. United Healthcare(건강보험) 부문은 매출액 863억 달러(전년과 유사), 영업이익 28.3억 달러(OPM 3.3%)를 기록했고, Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 669억 달러(-3% YoY), 영업이익 37.3억 달러(OPM 5.6%)를 기록했다. 연간 조정 EPS는 20달러에서 20.5달러로 상향했다.

12개월 선행 P/E 16배로 지난 5년간 주가 평균 대비 저평가

동사는 AI 투자 확대와 함께 사업구조조정을 지속적으로 수행하고 있다. 건강보험 사업은 주력인 공보험사업은 Medicare Advantage에서 상품 설계와 보험료 가격 책정 개선이 효과를 나타내고 있으며, Star Rating 개선을 통한 중기 수익성 확대 가능성이 존재한다.

Medicaid는 주정부 보험료 조정 시점이 여전히 불확실하나 ‘26년을 수익성 저점으로 보고 있다. 다만, 상업부문은 의료비 증가율이 기존 예상 11%를 상회하고 있어 단기적으로 부담이 존재한다.

‘27년부터는 Medicare 사업의 수익성 정상화, Medicaid 사업의 손실 축소, Optum Health의 Value-Based Care 운영 개선, AI와 사업 현대화에 따른 생산성 향상, 자사주 매입 효과 등을 통해 다시 목표 장기 EPS 성장률(13~16%)로 회복할 가능성이 높아지고 있다.

동사는 ‘27년 이후 건강보험 사업의 마진을 메디케어 어드밴티지 사업 3~5%, 상업보험 7~9%, 메디케이드 2%로 끌어올리려는 것이 계획이며, 장기적으로 13~16%의 EPS 개선을 지속하는 목표다.

동사의 현 주가는 12개월 선행 P/E 16배로 지난 5년 간의 주가 평균(21배) 대비 저평가 되고 있다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (USD 100mn)	287.6	324.2	371.6	400.3	447.5
영업이익 (USD 100mn)	24	28.4	32.4	32.3	18.9
영업이익률 (%)	8.3	8.8	8.7	8.1	4.2
순이익 (USD 100mn)	17.3	20.12	22.38	14.41	14.89
EPS	18.3	21.4	23.5	15.5	16.3
ROE (%)	25.2	26.9	26.9	15.9	12.9
P/E (배)	27.8	25.0	22.1	15.2	22.3
P/B (배)	6.6	6.4	5.5	5.0	3.3

주: GAAP 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 유나이티드 헬스 그룹, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q26 실적 비교표

(백만달러, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	113,161	112,032	112,694	111,029	-0.4%	0.6%
영업이익	4,315	7,991	6,563	5,383	52.1%	-17.9%
영업이익률 (%)	3.8%	7.1%	5.8%	4.8%	2.0%	-1.3%
조정 순이익	2,651	5,780	4,230	3,670	59.6%	-26.8%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표

(백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	109,575	111,616	113,161	113,215	111,721	112,032	112,694	112,083	447,567	448,530	467,605
United Health	84,617	86,103	87,070	87,113	86,265	86,017	86,330	86,235	344,903	344,847	359,503
Employer & Individual	19,066	18,950	19,049	18,875	19,206	19,048	19,223	19,004	75,940	76,481	79,423
Medicare & Retirement	41,705	42,623	43,356	43,601	42,082	42,390	42,420	42,621	171,285	169,513	177,317
Community & State	23,064	23,711	23,839	23,776	24,065	23,635	23,702	23,720	94,390	95,122	98,943
Optum	63,885	67,225	69,177	70,852	63,749	65,663	66,883	66,689	271,139	262,984	279,874
Optum Health	25,309	25,205	25,900	26,016	24,109	23,472	22,910	23,201	101,950	93,692	97,033
Optum Insight	4,630	4,828	4,915	5,070	5,125	5,402	5,474	5,380	19,847	21,381	22,030
OptumRx	35,132	38,459	39,679	41,476	35,736	38,292	39,927	38,108	154,746	152,063	160,810
(Consolidation)	(38,927)	(41,712)	(43,086)	(44,750)	(38,293)	(39,648)	(40,519)	(40,841)	(168,475)	(159,301)	(171,771)
영업이익	9,119	5,150	4,315	380	8,990	7,991	6,563	4,051	18,964	27,595	33,435
United Health	5,226	2,075	1,805	319	5,694	3,942	2,831	2,760	9,425	15,227	16,155
Optum	3,893	3,075	2,510	61	3,296	4,049	3,732	1,292	9,539	12,369	17,280
Optum Health	1,614	636	255	(2,783)	1,141	1,190	735	464	(699)	3,530	4,598
Optum Insight	961	998	706	(41)	963	1,369	1,279	1,216	3,045	4,827	4,992
OptumRx	1,318	1,441	1,549	2,885	1,192	1,490	1,718	(388)	7,193	4,012	7,690
순이익	6,610	3,713	2,651	1,920	6,579	5,780	4,230	1,900	14,894	18,490	21,631
매출 성장률 (%)	9.8	12.9	12.2	12.3	2.0	0.4	-0.4	-1.0	11.8	0.2	4.3
United Health	12.3	16.6	16.3	17.5	1.9	-0.1	-0.8	-1.0	15.7	0.0	4.2
Employer & Individual	6.9	1.6	0.3	-0.8	0.7	0.5	0.9	0.7	1.9	0.7	3.8
Medicare & Retirement	17.5	22.1	24.2	27.5	0.9	-0.5	-2.2	-2.2	22.8	-1.0	4.6
Community & State	12.5	20.2	18.0	18.0	4.3	-0.3	-0.6	-0.2	17.2	0.8	4.0
Global	-49.0	38.6	7.4	11.1							
Optum	4.6	6.9	8.2	8.8	-0.2	-2.3	-3.3	-5.9	7.2	-3.0	6.4
Optum Health	-5.3	-6.8	-0.1	1.4	-4.7	-5.1	-11.5	-10.8	-3.2	-8.1	3.6
Optum Insight	2.8	6.3	-0.3	6.0	10.7	3.2	11.4	6.1	5.8	7.7	3.0
OptumRx	13.9	18.6	16.0	15.9	1.7	-0.4	0.6	-8.1	16.1	-1.7	5.8
영업이익률 (%)	8.3	4.6	3.8	0.3	8.0	7.1	5.8	3.6	4.2	6.2	7.2
United Health	6.2	2.4	2.1	0.4	6.6	4.6	3.3	3.2	2.7	4.4	4.5
Optum	6.1	4.6	3.6	0.1	5.2	6.2	5.6	1.9	3.5	4.7	6.2
Optum Health	6.4	2.5	1.0	-10.7	4.7	5.1	3.2	2.0	-0.7	3.8	4.7
Optum Insight	20.8	20.7	14.4	-0.8	18.8	25.3	23.4	22.6	15.3	22.6	22.7
OptumRx	3.8	3.7	3.9	7.0	3.3	3.9	4.3	-1.0	4.6	2.6	4.8
순이익률 (%)	6.0	3.3	2.3	1.7	5.9	5.2	3.8	1.7	3.3	4.1	4.6
손해율 (%)	84.8	89.4	89.9	92.4	83.9	86.7	88.4	89.5	89.1	87.1	86.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 고객 및 영업관련 데이터

(백만달러, %)

	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	2023	2024	2025
유나이티드 헬스 그룹											
보험 고객 (천명)	50,675	51,285	51,280	51,285	50,920	50,210	49,670	49,440	52,750	50,675	50,920
Domestic	49,345	50,125	50,115	50,125	49,760	49,050	48,525	48,300	47,210	49,345	49,760
Commercial	29,730	30,000	29,970	29,930	29,650	30,065	29,920	29,755	27,315	29,730	29,650
Risk-based	8,845	8,410	8,440	8,440	8,165	7,725	7,655	7,575	8,115	8,845	8,165
Fee-based	20,885	21,590	21,530	21,490	21,485	22,340	22,265	22,180	19,200	20,885	21,485
Public & Senior	19,615	20,125	20,145	20,195	20,110	18,985	18,605	18,545	19,895	19,615	20,110
Medicare Advantage	7,845	8,245	8,350	8,435	8,445	7,555	7,565	7,605	7,695	7,845	8,445
Medicaid	7,435	7,570	7,490	7,460	7,380	7,160	6,780	6,695	7,845	7,435	7,380
Medicare Supplement	4,335	4,310	4,305	4,300	4,285	4,270	4,260	4,245	4,355	4,335	4,285
Global	1,330	1,160	1,165	1,160	1,160	1,160	1,145	1,140	5,540	1,330	1,160
Medicare Part D	3,050	2,835	2,800	2,795	2,770	2,740	2,710	2,690	3,315	3,050	2,770
(YoY, %)	-3.9	-0.4	1.7	1.2	0.5	-2.1	-3.1	-3.6	2.0	-3.9	0.5
Domestic	4.5	1.9	2.1	1.6	0.8	-2.1	-3.2	-3.6	1.9	4.5	0.8
Commercial	8.8	2.0	1.4	0.7	-0.3	0.2	-0.2	-0.6	2.4	8.8	-0.3
Risk-based	9.0	-1.6	-3.4	-5.2	-7.7	-8.1	-9.3	-10.2	0.9	9.0	-7.7
Fee-based	8.8	3.4	3.3	3.2	2.9	3.5	3.4	3.2	3.0	8.8	2.9
Public & Senior	-1.4	1.8	3.2	3.0	2.5	-5.7	-7.6	-8.2	1.2	-1.4	2.5
Medicare Advantage	1.9	6.3	7.5	8.0	7.6	-8.4	-9.4	-9.8	8.3	1.9	7.6
Medicaid	-5.2	-1.4	1.1	0.1	-0.7	-5.4	-9.5	-10.3	-4.0	-5.2	-0.7
Medicare Supplement	-0.5	-0.3	-0.7	-0.9	-1.2	-0.9	-1.0	-1.3	-0.5	-0.5	-1.2
Global	-76.0	-49.5	-12.4	-13.1	-12.8	0.0	-1.7	-1.7	3.4	-76.0	-12.8
Medicare Part D	-8.0	-8.1	-8.6	-8.5	-9.2	-3.4	-3.2	-3.8	0.6	-8.0	-9.2
Optum											
OptumHealth 고객 (백만명)	100.0	99.0	98.0	96.0	95.0	93.0	93.0	92.0	103	100	95
발행된 처방전(백만건)	422.0	408.0	414.0	414.0	424.0	383.0	387.0	393.0	1542	1623	1660
고객 증가율(%)	-2.9	-4.8	-5.8	-7.7	-5.0	-6.1	-5.1	-1.1	1.0	-2.9	-5.0
처방전 증감률(%)	5.5	3.3	3.8	1.7	0.5	-6.1	-6.5	-5.1	7.2	5.3	2.3

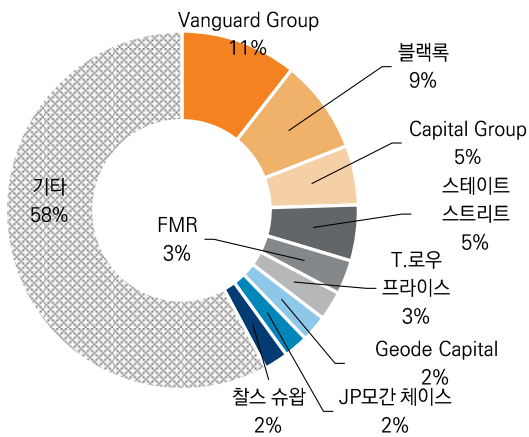
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (x)			P/S (x)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
유나이티드 헬스 그룹	453,676	4.2	5.8	6.3	19.5	18.8	16.6	0.8	0.8	0.7	13.4	13.1	11.6	636,363	595,550	614,912
CVS 헬스	149,819	1.2	4.0	4.1	10.5	10.9	10.2	0.3	0.3	0.3	15.2	8.1	7.7	571,670	560,725	576,567
엘러번스 헬스	123,399	4.1	3.6	4.2	17.5	15.6	14.4	0.5	0.5	0.5	8.8	9.5	8.5	283,121	263,905	269,724
시그나	99,889	3.3	3.6	3.7	11.1	9.3	8.4	0.3	0.3	0.2	7.7	7.6	7.1	390,860	386,780	403,137
휴매나	67,540	2.1	1.3	2.1	24.6	46.0	24.8	0.3	0.3	0.3	10.9	14.9	9.9	184,360	216,992	223,394
센틴	45,513	(3.9)	1.1	1.3	15.9	14.1	12.9	0.2	0.2	0.2	-	7.4	6.5	276,939	263,181	260,006
전체 평균		1.8	3.2	3.6	16.5	19.1	14.6	0.4	0.4	0.4	11.2	10.1	8.6	390,552	381,189	391,290

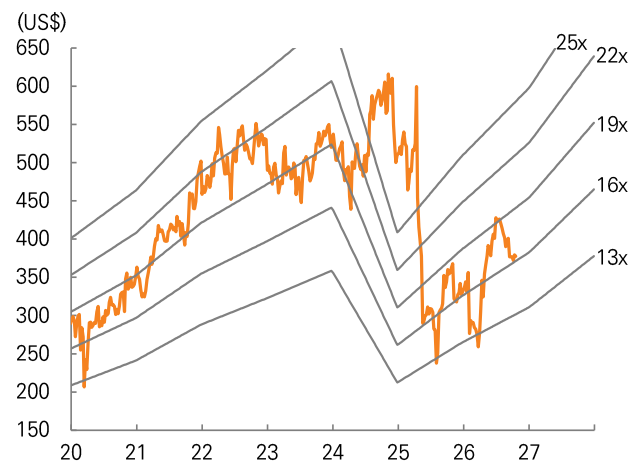
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



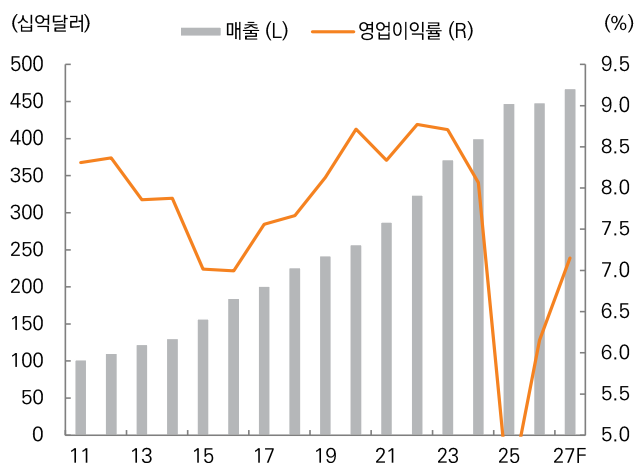
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E와 표준편차



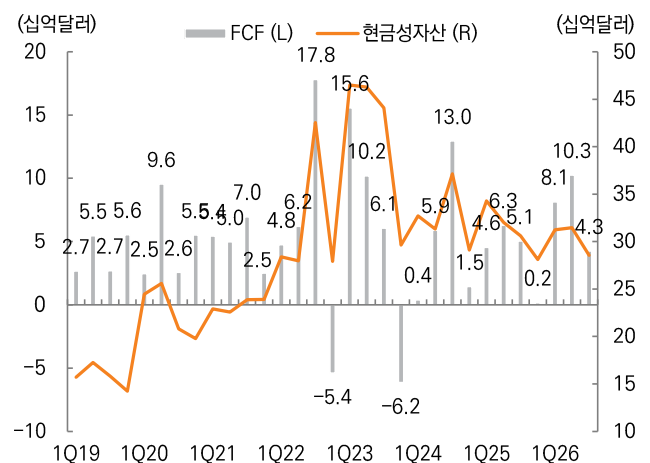
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 영업이익률 추이



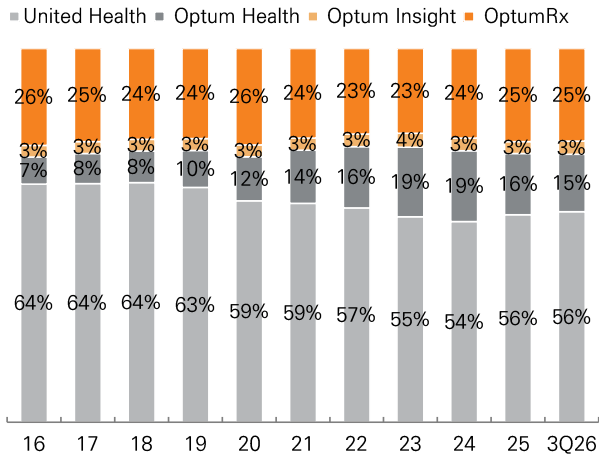
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현금흐름 추이



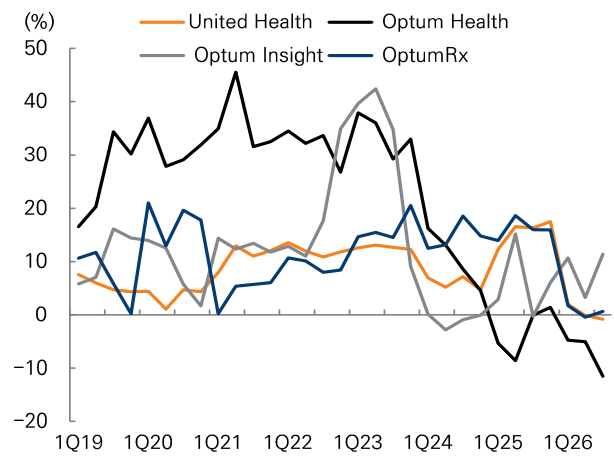
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 매출 비중 추이



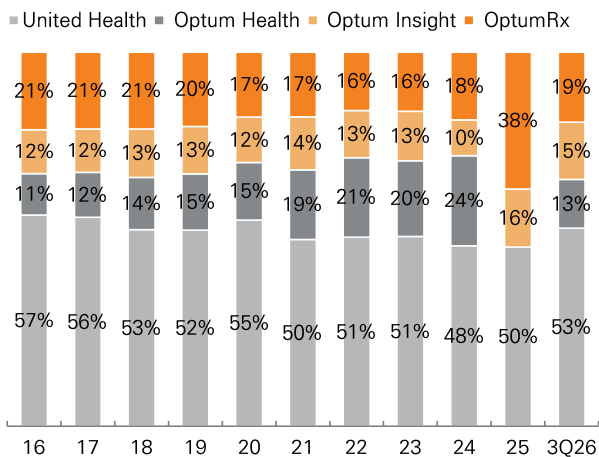
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부문별 매출성장률 추이



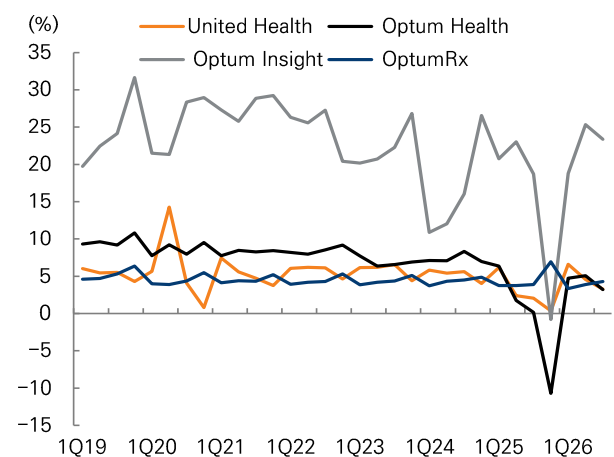
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 사업부문별 영업이익 비중 추이



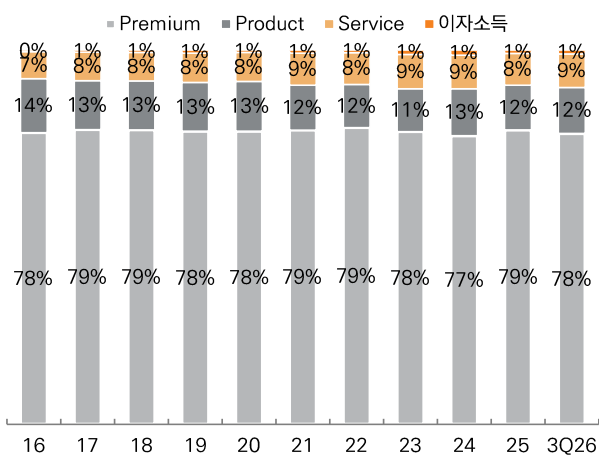
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 사업부문별 영업이익률 추이



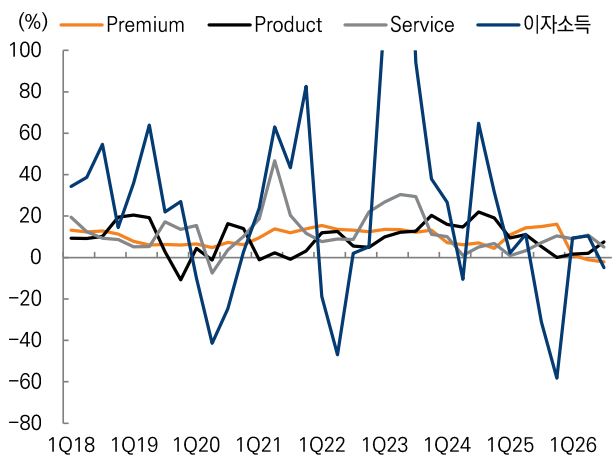
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 품목별 매출 비중 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 품목별 매출성장률 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

건강보험 부문(United Health)

1) 건강보험 부문(United Health)

매출액 863억 달러(전년과 유사), 영업이익 28.3억 달러(OPM 3.3%)를 기록했다. 부문별로는 고용주 1% YoY, Medicare(연방정부항 공공보험) -2% YoY, Medicaid(주정부항 공공보험) -1% YoY의 실적을 달성했다.

손해율은 88.4%로 전년 동기 대비 1.5%p 감소, 전분기 대비 1.7%p 증가했다. 그러나 의료서비스 이용량과 진료 강도가 여전히 과거 평균보다 높은 수준이라는 점에서 현재 지포는 보험료 가격 책정의 개선, 의료비 관리 강화, 운영 효율화가 복합적으로 작용한 결과로 해석하는 것이 합리적이다.

의료비 추세는 사업부별로 차이가 나타나고 있다. Medicare에서는 의료비 관리 시스템의 현대화, 임상적 개입 강화, 운영 규율 개선이 효과를 나타내면서 의료비 증가 추세가 이전보다 안정적인 방향으로 변화하고 있다. 다만 여전히 의료서비스 이용 강도가 여전히 과거 평균보다 높으며, 의료기관의 가격 인상 압력도 지속되고 있다.

상업보험 부문은 당초 예상했던 11%를 상회하고 있다. 주요 원인은 No Surprises Act 관련 비용 증가, 의료기관의 진료 강도 상승, 고가 Specialty Drug의 사용 확대다. No Surprises Act는 환자가 예상하지 못한 의료비 청구를 방지하기 위한 제도지만, 보험사와 의료기관 간 지급액 분쟁을 해결하는 중재 절차가 특정지역에서 오히려 의료비 상승 요인으로 작용하고 있다. 상업부문은 점진적으로 안정화되고 있지만 Medicare와 비교하면 여전히 의료비 상승 압력이 높은 상황이다.

사업부문별로 살펴보면, 메디케어는 수익성과 상품 경쟁력에 집중하고 있으며 이러한 전략은 2027년에도 이어질 것으로 전망된다. 2027년 상품 전략은 Optum Health와의 통합 가치기반의료(Value-Based Care) 모델과 연결되어 고부가가치 HMO, 만성질환 특수요구 플랜(C-SNP), Medicare와 Medicaid 이중가입자 대상 플랜(D-SNP)을 우선적으로 확대할 예정이다. 가치기반의료 체계에 속한 MA 환자는 전통적 Medicare 환자 대비 급성 및 만성질환 관련 입원 가능성과 퇴원 후 30일 이내 재입원 가능성이 각각 약 40% 낮다.

동사는 Medicare Advantage Star Rating과 관련해서도 '28년 지급연도 기준 초기 Star Rating을 바탕으로 '27~'28년에 걸쳐 전체 가입자의 약 75%(산업평균 70%)가 4-Star 이상 상품에 속하게 될 것으로 예상했다. Star Rating은 MA 사업의 수익성과 직접적으로 연결되는 변수다. 4-Star 이상 상품은 일반적으로 Medicare의 Quality Bonus Payment를 받을 수 있으며, 해당 보너스는 상품의 혜택 경쟁력과 수익성에 영향을 미친다.

동사는 '26년 말 기준 가입자가 110만 명 감소, '26년 연간 메디케어 의료비용은 동사의 초기 예상치(10%)대비 낮을 것, 메디케어 사업부문의 연간 영업이익률은 3% 이상을 제시했다.

Medicaid 사업은 하반기 들어 비교적 안정적인 흐름을 유지하고 있다. 동사는 의료기관 네트워크 재구성(Network Curation), 행동건강 프로그램 개선, 운영 효율화 등을 통해 의료비 부담을 일부 상쇄하고 있다. 그러나 수익성을 결정하는 가장 중요한 변수는 여전히 주정부의 보험료 지급 수준과 인상 시점이다.

Medicaid는 주정부가 보험사에 지급하는 보험료가 실제 가입자의 건강 상태와 의료비 수준을 충분히 반영해야 안정적인 수익성을 확보할 수 있다. 최근 Medicaid 가입자 구성과 의료서비스 이용 강도가 변화했지만 주정부의 보험료 조정이 이를 적시에 반영하지 못하면서 보험사의 수익성이 압박받고 있다. 동사는 '26년을 Medicaid 핵심 사업 마진의 저점으로 판단하고 있으며, 현재 예상하는 마진은 -1%보다 소폭 양호한 수준이다.

'26년 가이던스는 미국 고객 수 4,976만 명(-5% YoY), 매출 3,350억 달러(-3% YoY), OPM 3.2%(+0.5%p YoY), 의료 이용률 10% YoY, 손해율 87.9~88.4%(-0.8~+1.3%p)다. 고객 수는 상업보험 부문은 25년 말 대비 55만~85만 명(리스크 기반 고객 130만~140만 명 감소)의 고객이 감소할 예정이며, 공공보험 부문은 166만~181만 명(Medicare Advantage 고객 110만명, Medicaid 고객 56만~71만 명)이 감소할 예정이다.

Q) Medicaid 사업의 3분기 수익성은 얼마나 개선됐으며, 중장기 마진 회복 경로는?

A) Medicaid 사업은 3분기에 의미 있는 개선을 보였으며, 이러한 추세가 연말까지 이어질 것으로 예상된다. 가입자 수와 전반적인 의료비 추이는 기존 예상 범위 내에서 움직이고 있으며, 2026년 연간 실적은 기존 전망보다 소폭 개선될 것으로 예상된다. 다만 아직 손익분기점(Breakeven)에 도달했다고 명시할 단계는 아니다.

수익성 개선의 핵심은 복합질환 환자에 대한 의료비 관리(Complex Care Cost Management), 의료기관 네트워크 및 서비스 최적화, 회원 참여도 향상, AI 기반 코딩 및 운영 현대화, 부정청구·낭비·불필요한 의료서비스(Fraud, Waste and Abuse) 제거 등이다. 우리는 이러한 조치가 일시적인 비용절감이 아니라 지속 가능한 구조적 개선이라고 판단한다.

여전히 정신건강(Behavioral Health), 전문의약품(Specialty Pharmacy), 가정 및 지역 사회 기반 서비스(Home and Community-Based Services), 입원 의료비에서 높은 비용 증가율이 나타나고 있다. 다만 일부 영역에서 증가율이 완만하게 둔화되고 있다. 문제는 주정부의 Medicaid 지급단가 인상률과 실제 의료비 증가율 사이의 격차가 여전히 크다는 점이다. 우리는 주정부와 협력해 이 격차를 축소하고 있으며, 2027년에도 수익성 개선이 이어질 것으로 기대한다.

중장기적으로는 '28년 말까지 Medicaid 사업의 수익성을 보험요율에 내재된 목표 마진(Rated Margin) 수준으로 회복하는 것이 목표다. Medicaid는 역사적으로 의료비 증가와 보험요율 조정 사이에 시차가 발생하는 순환적 사업이며, 이번에도 유사한 회복 사이클이 나타날 것으로 예상된다. 2027~2030년에 걸쳐 시행되는 OB3 관련 제도 변화도 고려하고 있지만, 이를 감안하더라도 2028년 목표 마진 회복 가능성이 있다고 판단한다.

Q) Medicare Advantage의 2026년 수익성 회복 수준과 2027년 가입자 성장 전략?

A) Medicare 사업의 2026년 영업이익률은 기존에 제시한 2~4% 범위의 상단에 근접할 것으로 예상된다. 이는 올해 시행한 의료비 관리, 상품구조 조정, 비용절감 및 운영 효율화 조치가 예상보다 좋은 성과를 내고 있기 때문이다. 특히 의료비 증가율 관리와 장기적으로 지속 가능한 보험상품 구성에 집중한 것이 수익성 회복에 기여했다. 이러한 개선은 향후 품질관리, AI, 의료기관 운영 현대화에 대한 추가 투자 여력도 제공한다.

2027년에는 단순한 가입자 수 확대보다 수익성과 성장의 지속 가능성을 동시에 확보하는 전략을 추진할 것이다. 이를 위해 지난 1~2년간 수익성이 상대적으로 취약했던 일부 PPO 상품을 축소하거나 조정했고, 2027년에도 상품과 서비스 지역을 선택적으로 재편했다.

그러나 이러한 조정에도 불구하고 전체 서비스 지역은 오히려 확대됐다. 현재 미국 Medicare 가입 자격자의 94% 이상이 UnitedHealthcare의 Medicare Advantage 상품에 접근할 수 있으며, 이는 전년 대비 확대된 수준이다.

2027년 신규 가입자 확보는 특히 D-SNP(Medicare와 Medicaid의 이중 자격을 보유한 환자 대상 상품), C-SNP(만성질환자 대상 특화 상품), 고부가가치 HMO(의료기관 네트워크와 의료비 관리 역량을 활용할 수 있는 상품) 세 가지에 집중할 계획이다.

이들 상품은 우리의 가치기반의료(Value-Based Care) 역량과 의료비 관리 시스템을 활용하기에 적합하며, 회원의 임상적 성과와 보험사의 수익성을 동시에 개선할 기회가 크다고 판단한다.

2027년 연례 가입기간(AEP)을 앞두고 상품 혜택, 브로커 전략, 마케팅 전략도 이들 핵심 상품에 맞춰 조정했다. 기존 가입자의 안정적인 유지와 전략적 성장영역에서의 신규 가입자 확보를 동시에 추진할 계획이다. 다만 2027년 구체적인 MA 가입자 성장률 가이던스는 아직 제시하지 않았으며, 연말에 추가로 설명할 예정이다.

Q) 상업보험의 '27년 전망?

A) 상업 부문은 최근 2년 연속 매우 강한 대형 기업 고객(National Accounts) 영업 성과를 기록했다. 2027년에도 기존 고객 유지율(Group Retention)과 계약 지속률(Persistency)이 높은 수준을 유지할 것으로 예상된다.

2027년 대형 기업 고객 대상 판매 시즌은 이미 상당 부분 진행됐으며, 올해도 매우 성공적인 성과를 거두고 있다. 중견기업(Mid-Market) 대상 영업은 아직 진행 중이지만 수주 파이프라인이 강하게 유지되고 있다. 특히 Surest와 같은 차별화된 보험상품에 대한 수요가 증가하고 있다.

다만 높은 의료비 증가율과 고객의 보험료 부담을 고려해야 하기 때문에 무리한 가격 경쟁보다는 적절한 보험료 책정과 지속 가능한 성장을 우선할 것이다.

Q) 2027년 Commercial 보험사업의 의료비 증가율과 수익성은 어떻게 전망하는가?

A) Commercial 보험사업의 의료비 증가율(Medical Cost Trend)은 최근 안정화되는 모습을 보이고 있지만, 여전히 과거 평균을 크게 상회하는 높은 수준이다. 현재 의료비 증가율은 11%를 초과하는 수준이며, 최근 들어 추가적인 상승보다는 안정화 또는 일부 둔화가 나타나고 있다.

우리는 2027년 보험료를 산정할 때 이러한 높은 의료비 증가율이 지속된다는 가정을 적용했다. 과거와 달리 의료서비스 이용량과 비용 추이에 관한 보다 실시간에 가까운 정보를 확보하고 있으며, 개선된 분석 도구를 활용해 최신 의료비 추이를 보험료에 반영하고 있다.

일부 투자자들은 의료비 증가율이 연초에는 낮았다가 연말로 갈수록 가속화되고 있다고 판단하지만, 우리가 실제로 확인하는 데이터는 이와 다르다. Medicaid에서는 의료비 증가율이 둔화되고 있고, Medicare는 예상보다 좋은 성과를 보이고 있으며, Commercial 역시 높은 수준에서 안정화되는 모습이다. 따라서 연중 의료비 증가율이 추가로 가속화되고 있다는 주장에는 동의하지 않는다.

다만 의료비 증가율이 높은 수준에서 지속되고 있다는 사실 자체는 Commercial 사업의 수익성 회복에 부담이다. 과거 제시했던 7~10% 수준의 장기 목표 마진에 도달하는 시점은 기존 예상보다 늦어질 수 있다. 구체적인 회복 일정과 2027년 수익성 전망은 연말에 추가로 제시할 계획이다.

Q) 2027년 Medicare Advantage Star Ratings에 대응하기 위한 전략은?

A) 우리는 Star Ratings를 단기적인 점수 관리가 아니라 장기적인 의료서비스 품질 개선의 관점에서 접근하고 있다. 2026년 보험상품을 재편하는 과정에서 업계 전반의 보험 효율 및 정책적 압박에 대응하기 위해 일부 혜택을 조정했으며, 이러한 조치가 Star Ratings에 부정적인 영향을 미칠 가능성이 있다는 점을 인지하고 있었다.

따라서 임상적 성과(Clinical Outcomes)와 약제 관련 성과(Pharmacy Outcomes)를 개선하기 위한 투자를 진행했다. 그 결과 이번 Star Ratings 평가에서 거의 모든 임상 및 약제 관련 세부 평가항목이 전년 대비 개선됐다. 다만 이러한 성과에 만족하지 않으며, 2026년 4분기와 2027년에도 관련 투자를 오히려 확대할 계획이다.

Star Ratings는 Medicare Advantage 사업 전체의 경쟁력과 수익성에 중요한 영향을 미치기 때문에 투자 속도를 늦추지 않을 것이다. 2027년 브로커 및 마케팅 전략도 보험 상품 재편과 연계해 조정했다. 특히 D-SNP, C-SNP, HMO에서 신규 가입자 성장 기회를 확보하고, 기존 가입자의 유지율을 안정적으로 관리하는 데 집중할 것이다.

Q) CMS의 Medicare Advantage 제도 개편과 IDR 분쟁조정 제도에 대한 회사의 입장은?

A) 우리는 Medicare Advantage 제도의 현대화와 장기적인 지속 가능성을 높이는 개혁을 지지한다. CMS 및 정책당국과 지속적으로 협의하고 있으며, 의료서비스 품질 개선, 지급제도 개선, 의료비 부담 완화, 행정 효율화, 기술 상호운용성(Interoperability) 등 여러 분야에서 개선 의견을 제출하고 있다.

다만 개혁은 보험사뿐 아니라 의료기관, 의료진, 가입자 등 다양한 이해관계자의 의견을 반영하면서 신중하게 추진돼야 한다. 특히 MA 제도의 안정성을 유지하는 것이 중요하다.

독립적 분쟁조정(Independent Dispute Resolution, IDR) 제도에 대해서는 법률의 기본 취지에 동의하지만, 실제 운영 과정에서 발생하는 비효율성과 과도한 지급 결정에 문제가 있다고 판단한다. 일부 사례에서는 분쟁조정 결과 지급액이 Medicare 지급기준의 10~11배에 달하고 있으며, 이는 의료비 부담을 증가시키는 요인이다.

따라서 우리의 문제 제기는 환자 보호를 위한 법률의 취지가 아니라 분쟁조정 절차의 비효율성, 높은 행정비용 및 과도한 지급 결과에 집중돼 있다. 제도 운영을 개선해 의료비 부담을 낮추는 방향의 개혁을 지지한다.

Q) 2027년 전체 사업 전망과 경영진이 강조하는 핵심 전략은?

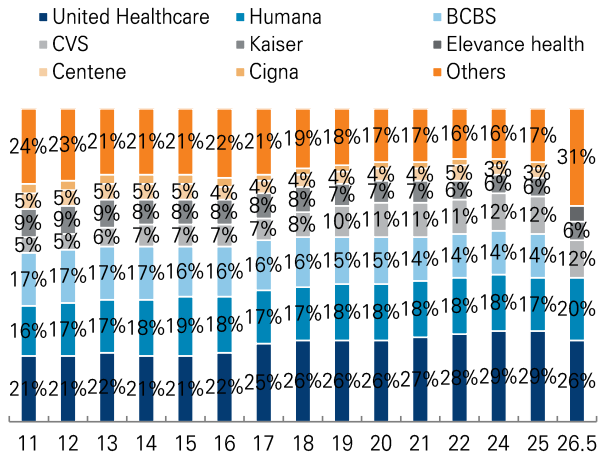
A) 우리는 2027년을 2026년에 시행한 사업구조 재편과 수익성 회복 조치가 본격적으로 성과를 내는 해로 보고 있다. 다만 구체적인 2027년 실적 및 가입자 가이드는 아직 제시하지 않았으며, 연말 투자자 설명을 통해 보다 상세한 전망을 제공할 예정이다.

Medicare Advantage에서는 2026년 수익성 회복을 기반으로 D-SNP, C-SNP 및 HMO 중심의 선택적 성장을 추진할 것이다. Medicaid에서는 의료비 관리와 주정부 보험요율 조정을 통해 적자를 축소하고, 2028년 목표 마진 회복을 추진한다. Commercial에서는 높은 의료비 증가율을 보험료에 반영하면서 기존 고객 유지와 신규 고객 확보의 균형을 유지할 계획이다.

Optum Health는 2028년 6~8% 영업이익률 달성을 위한 수익성 개선과 가치기반의료 서비스 확대에 집중할 것이다. Optum Insight는 AI 중심의 제품 및 사업모델 전환을 가속화하고, Optum Rx는 투명한 PBM 모델과 전문의약품 사업을 성장동력으로 활용할 것이다.

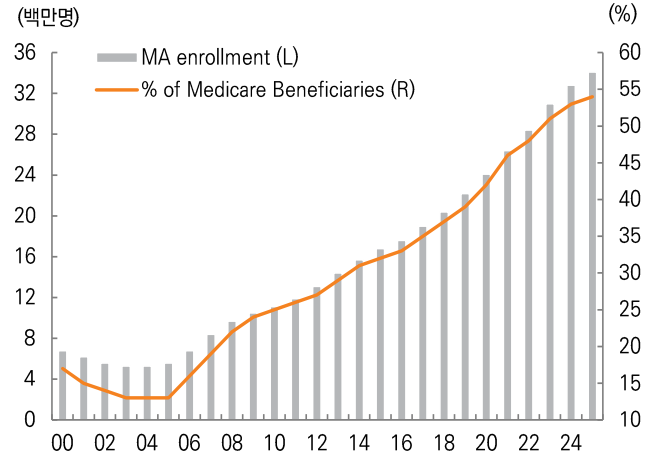
우리의 공통된 전략은 무리한 외형 성장보다 지속 가능한 수익성, 의료비 관리 역량, 의료서비스 품질 개선 및 AI 기반 운영 효율화를 우선하는 것이다. 이를 통해 2026년에 확인한 실적 회복 흐름을 2027년에도 이어가고, 분기별로 개선 성과를 추적할 계획이다.

그림 11. Medicare Advantage 점유율



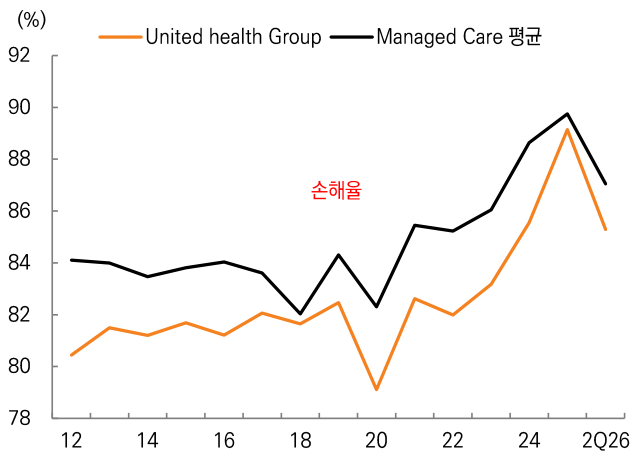
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Medicare Advantage 가입률 추이



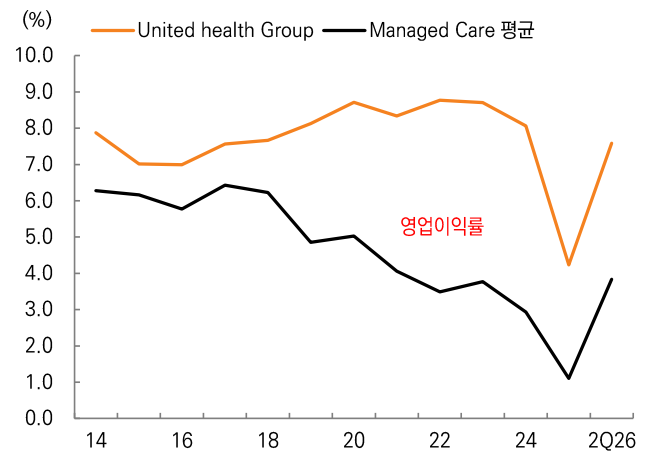
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

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



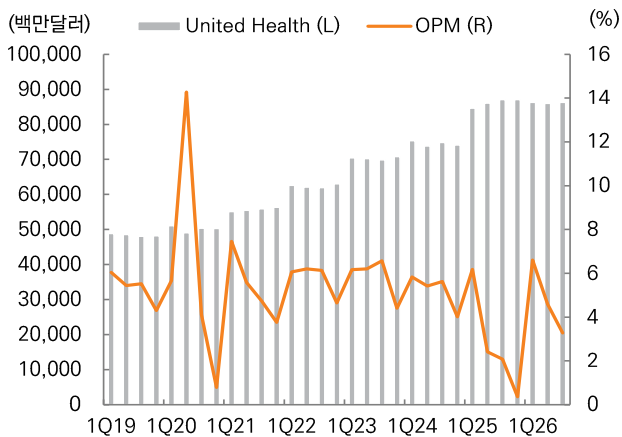
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 영업이익률: Managed care 평균 vs. United Health



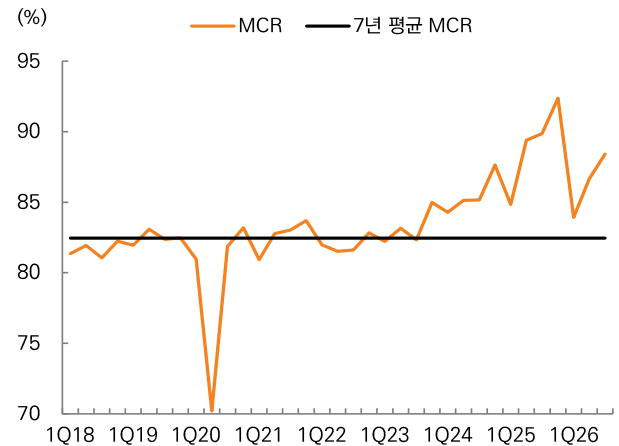
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. United Health 부문 매출 및 영업이익률 추이



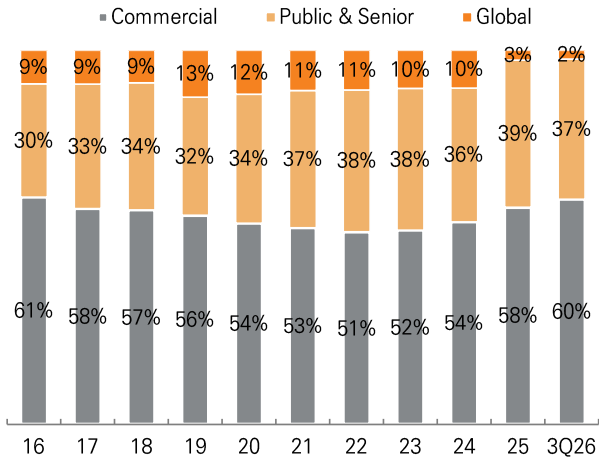
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 분기별 손해율 추이



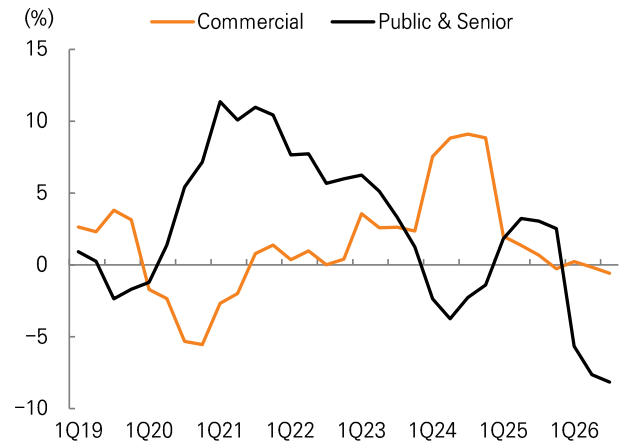
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. United Health의 고객별 매출 비중 추이



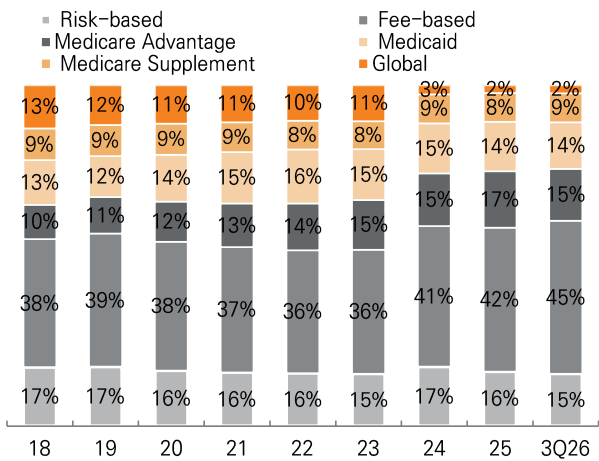
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. United Health의 고객별 매출성장률 추이



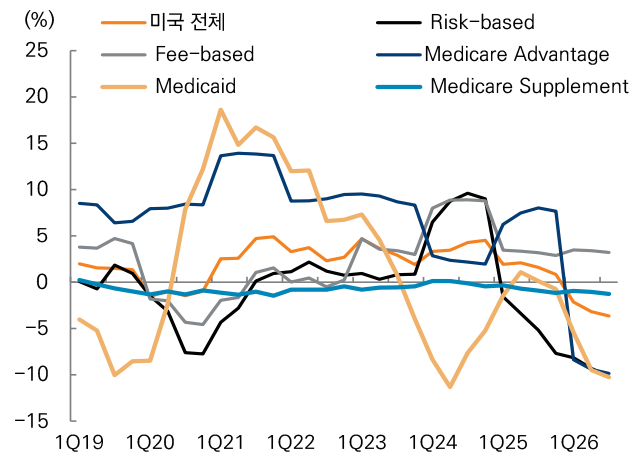
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 보험 고객 비중 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 보험 고객 증가율 추이



자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

의료 서비스 부문(Optum)

Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 669억 달러(-3% YoY), 영업이익 37.3억 달러(OPM 5.6%)를 기록했다.

1) Optum Health: Value-Based Care 중심으로 사업 운영 정상화

매출은 229억 달러(-11% YoY), 영업이익은 7.4억 달러(1,693% YoY, OPM 3.2%), 서비스 이용 환자는 9,200만 명(-1% YoY), 고객당 매출은 247.7달러(-9% YoY)였다.

Optum Health는 전사적으로 AI 도입에 박차를 가하고 있다. 전체 의료진의 70%가 AI 기반 주변 소음 감지 기능을 사용하고 있으며, 연말까지 90%를 넘어설 것으로 제시했다. 환자 경험은 전년 대비 약 5% 향상되었으며, 환자 대면 시간은 약 20만 시간 증가했다. 이 외에도 서부 및 남부지역에서 환자 입원율이 약 10% 감소했고, 가정 방문 의료서비스로 인해 재입원율이 감소하고 있다. 또한, 현재 연간 250만 건의 교외 가정방문 진료를 실시하고 있으며, '26년 말까지 전지역으로 서비스 영역을 확장할 계획이다.

또한, 온라인 자가 예약 건수는 전년동기 대비 27% 증가했고, 가정방문 의료서비스는 10% 증가했다. 일차의료기관에 행동건강 전문가를 함께 배치하는 프로그램에서는 환자 의뢰 건수가 전년 대비 2배 증가했으며, 의뢰 환자의 서비스 참여율은 90%를 상회했다.

'26년 가이드스는 고객 수 8,400만 명(-12% YoY, Fully Accountable 가치 기반 지불제 고객 410만 명 포함(-18% YoY)), 매출 910억 달러 (-11% YoY), OPM 2.4%(+0.3%p YoY)다. '27년 마진 목표는 6~8%(가치기반지불제 5%)다.

Q) Optum Health의 2027년 실적 회복과 2028년 목표 영업이익률 6~8% 달성 경로는?

A) Optum Health는 2026년 3분기에 의료비 관리와 임상 프로그램 운영에서 매우 긍정적인 성과를 확인했다. 불필요한 입원 감소, 일차의료(Primary Care) 및 예방의료 접근성 개선, 가정 및 지역사회 기반 의료서비스 확대가 주요 개선 요인이다. 이러한 운영 성과는 일시적인 것이 아니라 2027년에도 지속될 것으로 판단한다.

우리는 2027년 Optum Health의 이익이 증가할 것으로 예상하며, 2028년까지 6~8%의 목표 영업이익률에 도달하기 위한 개선을 지속할 계획이다. 2027년은 목표 마진에 도달하는 해라기보다 목표를 향해 의미 있게 진전하는 해가 될 것이다.

성장 기회는 크게 세 가지다. 첫째, 기존 환자 기반 내에서 가치기반의료 계약 형태를 다변화할 것이다. 현재 Optum Health는 약 2,000만 명의 환자에게 서비스를 제공하고 있으며, 이 중 약 400만 명이 의료비에 대한 완전한 책임을 부담하는 계약(Fully Accountable Relationships)에 포함돼 있다. 완전 위험부담 계약을 확대할 여지도 있지만, 그보다 의사 진료비에 대한 인두제(Professional Capitation), 성과 공유(Shared Savings) 등 다양한 형태의 계약을 확대할 기회가 크다.

둘째, 기존 고성과 의료서비스를 확대할 것이다. 가정간호(Home Health), 호스피스(Hospice), 외래수술센터(Surgery Centers), D-SNP, C-SNP 및 HMO 관련 서비스를 기존 시장에서 더욱 확대해 환자당 제공하는 의료서비스 범위를 넓힐 계획이다. 셋째, 새로운 의료비 관리 상품을 출시할 것이다. 예를 들어 올해 보험사 파트너와 협력해 입원부터 전문간호시설(SNF), 가정간호까지 이어지는 급성기 이후 의료(Post-Acute Care) 전 과정의 위험을 관리하는 상품을 확대했다. 해당 상품에 대한 수요가 강하고 적시 의료서비스 접근성도 개선되고 있어 2027년에 추가 확대할 계획이다.

Q) Optum Health의 4분기 실적이 다시 악화될 것으로 예상되는 이유는?

A) 3분기에 확인된 Optum Health의 운영 성과는 4분기에도 지속될 것으로 예상된다. 다만 4분기 실적에는 위험부담 계약의 정상적인 계절성(Risk Seasonality)과 장기적인 운영 효율성 개선을 위한 추가 투자가 반영된다. 우리는 의료진의 업무흐름(Clinical Workflow)을 개선하기 위해 기술과 AI에 투자하고 있다. 대표적인 사례는 진료 전 환자의 상태와 치료 이력을 자동으로 요약하는 AI 기반 진료 요약(Care Summary) 기능이다. 이를 통해 의료진이 환자 방문 전에 필요한 정보를 더 빠르게 파악할 수 있다.

또한 진료실에서 대화를 듣고 기록하는 Ambient AI를 단순한 의무기록 자동화 수준에서 발전시켜, 의료진에게 다음에 취해야 할 임상적 조치(Next Best Action)를 제안하는 기능으로 확대하려 한다. 진료 예약 및 일정관리(Scheduling) 시스템도 개선하고 있으며, 이를 통해 의료진의 업무 부담을 줄이고 환자의 의료 접근성을 높일 계획이다.

이러한 투자는 4분기 비용에 반영되지만 장기적으로 의료서비스의 품질, 환자 경험, 의료진 생산성 및 수익성을 개선하기 위한 것이다.

2) Optum Rx: PBM 투명성 강화와 외부 고객 비중 확대

United healthcare의 고객 감소 영향으로 매출 399억 달러(1% YoY), 영업이익 17.2억 달러(11% YoY, OPM 4.3%)를 기록했다. 처방전은 3.93억 건(-5% YoY)을 발행했다.

이번 분기에는 Optum Rx 전체 가입자의 50% 이상이 처음으로 UnitedHealthcare 외부 고객에서 발생했다. 약국 서비스 측면에서는 Genoa를 통한 행동건강 전문 약국 네트워크 확대, Specialty Pharmacy의 물량 및 제품 믹스 개선, Infusion Service의 저비용 진료환경 전환 등이 강화하고 있다.

동사는 2027년 말까지 제조업체 리베이트 100%를 고객에게 전달하겠다는 전략을 시행 중인데, 26년 말까지 고객의 95% 이상이 100% 리베이트 혜택을 받을 것으로 보인다. PBM 비즈니스모델 개선의 일환으로 지난 5월에는 PBM 및 GPO 수수료의 완전한 투명성을 바탕으로 회원당 월별 요금을 부과하는 새로운 약국 관리 방식을 발표했다. 고객 피드백은 긍정적이라고 밝혔다.

2026년 가이던스는 매출 1,505억 달러 (-3% YoY), OPM 4.2%(-0.5%p YoY), 연간 처방전 15.2억 건(-8% YoY)다.

3) Optum Insight: 2026년 투자, 2027년 성과개선, 2028년 성장 가속화

매출 55억 달러(11% YoY), 영업이익 12.8억 달러(39% YoY, OPM 23.4%)를 기록했다. 동사는 2026년을 실적 회복과 투자 확대가 동시에 진행되는 해가 될 것이며, 2027년에는 의미 있는 운영 성과 개선이 나타나고, 이를 기반으로 2028년 이후 성장률이 가속화될 것으로 예상하고 있다.

특히 의료서비스 산업에 특화된 AI 솔루션을 개발하고 상용화하는 데 투자를 집중하고 있다. 동사는 AI 기반 의무기록 요약 기능을 고용 의료진의 40% 이상에게 도입했으며, 이를 통해 의무기록 검토 시간을 33% 단축했다. 또한 AI 기반 정보 수집 및 조사 기능을 활용해 보험 이의신청 처리기간을 26% 단축했다.

보험 사전승인(Prior Authorization) 절차도 대폭 간소화하고 있다. 회사는 2026년 말까지 기존에 발표한 사전승인 제도 개편을 모두 완료할 계획이며, 이를 통해 전체 사전승인 건수를 30% 줄이고 18세 미만 가입자에 대해서는 약 3분의 2를 감축할 예정이다. 2026년 Medicare Advantage 연례 가입기간에는 가입자의 과거 진료 이력과 지역별 상품 선택지를 활용하는 AI 기반 보험상품 추천 기능도 도입할 계획이다.

이러한 AI 투자는 두 가지 경로로 기업가치에 기여할 수 있다. 첫째, UnitedHealthcare와 Optum의 내부 운영비용을 절감하고 의료진 및 가입자의 서비스 경험을 개선함으로써 기존 사업의 수익성을 높일 수 있다. 둘째, 내부에서 검증된 AI 솔루션을 Optum Insight를 통해 외부 의료기관과 보험사에 판매하는 신규 매출 기회로 확장할 수 있다.

2026년 가이던스는 210억 달러(8% YoY, Optum Financial Services 사업부 이동), OPM 22.6%(+9.1%p YoY)다.

Q) Specialty Pharmacy, Infusion 및 Biosimilar 시장에서 Optum Rx의 성장 전략은?

A) 전문의약품(Specialty Pharmacy)은 신약 파이프라인 확대와 환자 수요 증가로 구조적인 성장이 예상되는 시장이다. 우리는 전문의약품 사업을 Optum Health의 의료진 및 외부 처방의와 더욱 긴밀하게 연결해 환자 중심의 통합 의료서비스를 제공하려 한다. 특히 제한적 유통망 의약품(Limited Distribution Drugs)에서 높은 수주율을 기록하고 있으며, 최근 수년 중 가장 강한 성과를 확인하고 있다. 이를 뒷받침하기 위해 질환별 전문 치료센터(Centers of Excellence)를 15개까지 확대해 의료진과의 관계를 강화했다.

2026년 3분기 Optum Rx의 전체 의약품 처리량은 전년 대비 약 5% 감소했지만, 전문 의약품 처리량은 2.6% 증가했다. 이는 전체 약국 사업의 물량 감소와 별개로 전문의약품 영역에서는 경쟁력이 강화되고 있음을 보여준다.

주입치료(Infusion) 역시 중요한 성장 기회다. 병원보다 비용이 낮은 장소에서 주입치료를 제공하면 보험사 입장에서 의료비를 절감할 수 있고, 환자 입장에서 편의성이 개선된다. 따라서 보험사와 고객들이 주입치료 서비스 확대를 적극적으로 요구하고 있으며, 우리는 기존 임상 서비스 역량을 활용해 해당 시장을 확대할 계획이다.

바이오시밀러(Biosimilar)에서는 고객들의 채택이 활발하게 나타나고 있다. 우리는 순비용(Net Cost)을 최소화하는 전략을 추진하고 있으며, 자체 전문의약품 유통망도 안정적으로 운영되고 있다. Optum Health의 의료진과 Optum Rx의 약국 및 전문의약품 서비스 간 협력을 통해 통합 의료서비스 경험을 제공할 계획이다.

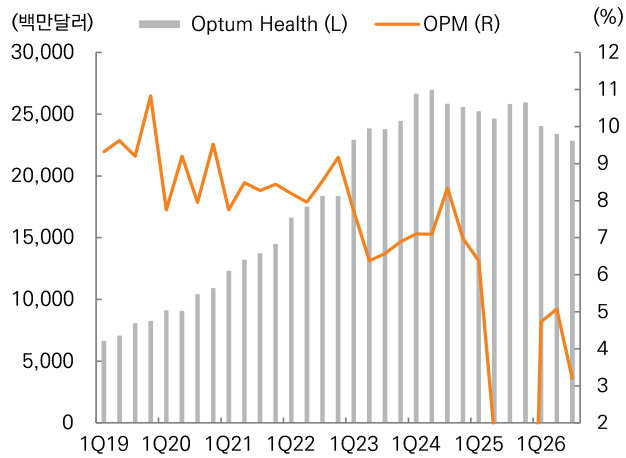
Q) Optum Insight는 AI를 통해 어떤 사업모델로 전환하고 있으며, 2027년 성장동력은?

A) 우리는 기존 제품과 계약 가운데 경제성이 낮거나 전략적으로 적합하지 않은 사업을 지속적으로 정리하고 있다. 동시에 기존 제품에 AI를 도입해 경쟁력과 수익성을 높이고, AI를 중심으로 설계된 새로운 제품과 플랫폼을 출시하고 있다. 대표적인 사례로 Medicaid 보험사와 진행하는 AI 컨설팅 프로젝트에서는 Agentic AI를 활용해 복잡한 보험청구 심사(Claims Adjudication)에 걸리는 시간을 수일에서 수초로 단축하고 있다.

또 다른 사례는 Optum Integrity One이다. 이 제품은 의료기관 수익주기관리(Revenue Cycle Management)에서 보험청구 점수화(Claims Scoring)를 자동화한다. 2025년 말 출시 당시 고객은 2개였지만 현재는 15개 고객에게 구축을 완료했고 추가 24개 고객이 구축 중이다. 이는 새로운 AI 제품의 고객 채택이 빠르게 증가하고 있다는 근거다.

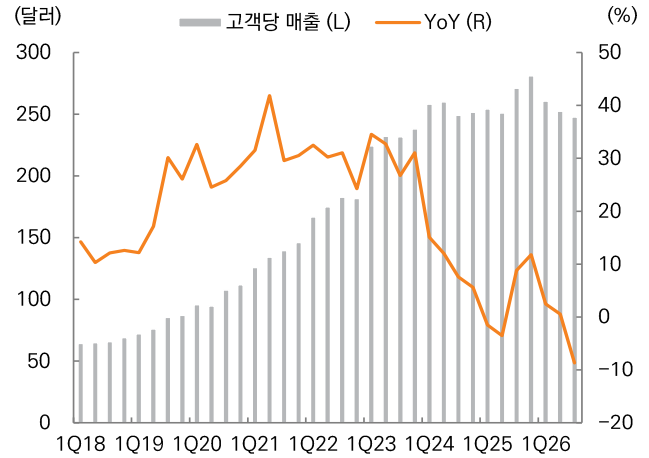
우리는 최근 Anthropic Partner Network에 합류했으며, 이전에는 Microsoft 및 Google과도 시장진입 및 판매 관련 파트너십을 발표했다. 또한 AI 중심의 신규 인력과 제품개발 조직을 확충하고 있으며, 향후 2개 분기 동안 여러 신규 제품을 출시할 예정이다. 기존 사업의 구조조정과 신규 AI 제품 투자로 단기적인 매출 구성 변화는 있겠지만, 이러한 변화가 2027년 이후 Optum Insight의 경쟁력과 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대한다.

그림 21. Optum Health의 매출 및 영업이익률 추이



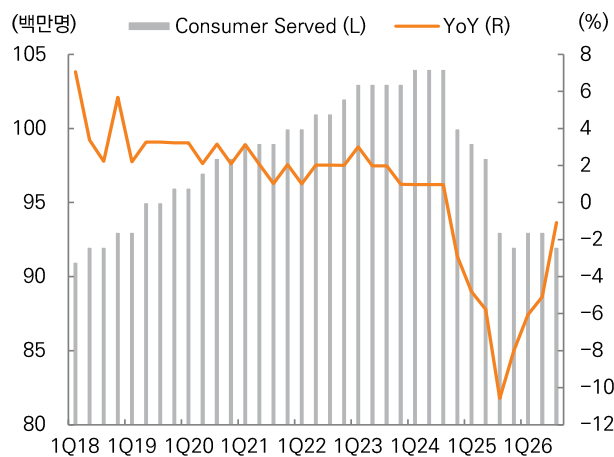
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Optum Health: Optum 고객당 매출 추이



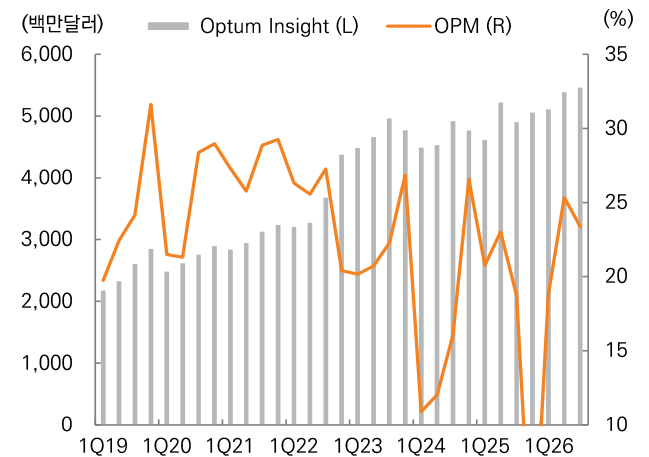
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Optum Health: Optum 고객 추이



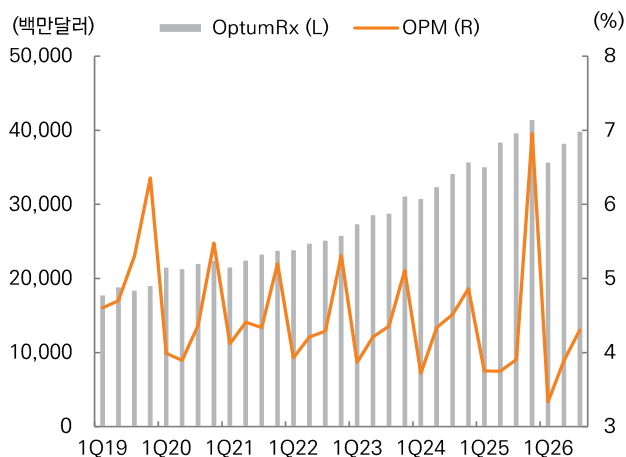
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Optum Insight의 매출 및 영업이익률 추이



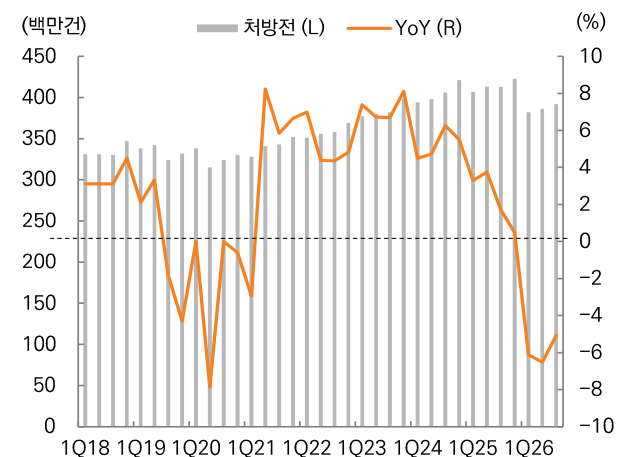
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Optum Rx 매출 및 영업이익률 추이



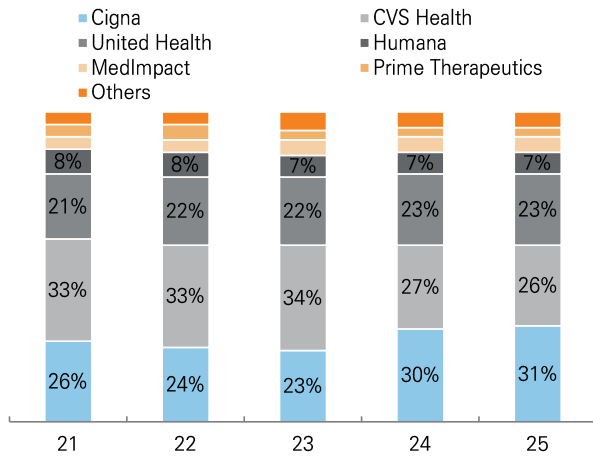
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Optum Rx: 처방전 추이



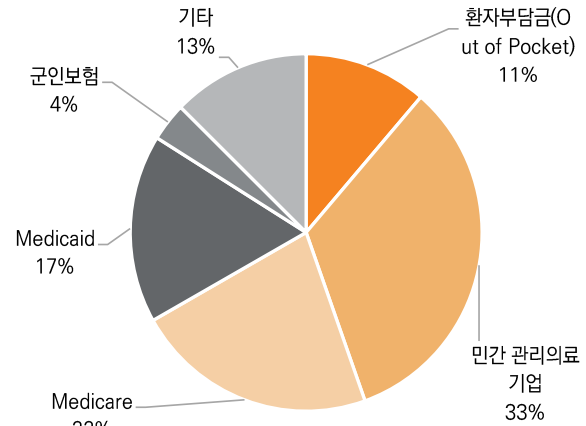
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. PBM 점유율 (2025년 기준)



자료: Drug channels, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 미국 의료 지출 분담 비중(2020년 기준)



자료: CMS, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. United Health Group 사업 부문별 현황(2025년 기준)

사업부문	United Health	Optum Health	Optum Rx	Optum Insight
매출(십억달러)	344.9	102.4	154.7	19.4
비중	55%	16%	25%	3%
5년간 연평균 성장률	11%	21%	12%	12%
영업이익(십억달러)	9.4	-0.3	7.2	2.6
영업이익률	2.7%	-0.3%	4.6%	13.5%
고객 접점 및 규모	- 미국 총 고객 수 4,976만 명 (상업고객 2,965만 명, 공보험 고객 2,011만 명)	- 9,500만 명의 고객 (가치 기반계약 410만 명) - 2,700개의 의료기관과 13만 명의 의료진, 6.7만 개 약국 - 건강보험 파트너 100개 - 건강보험 금융(AUM 200억 달러, 연간 처리액 5,000억 달러)	- 연간 16.6억 개 이상의 처방전 발행 (연 1,580억 달러 처방의약품, 이중 620억 달러가 전문약품) - 6.2천만 명의 환자, 770개의 약국 - 1,300명 의료진, 2.2억 건의 의약품 원격배송	- 230억 건의 전자거래, 1.4억 개의 임상 의사결정 - 2.85억 명의 비식별 임상 및 청구 데이터 - 매출채권관리 1,900억 달러 - 미국내 건강보험사 80%가 고객 - 수주잔고 311억 달러
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	가치 기반의료 서비스를 통한 비용절감	약가산정과 처방 권장리스트 작성	데이터 관리 및 분석 프로세스 고도화
단기 재무 목표	- '26년 매출 3,350억 달러, OPM 3.2%, 의료이용률 10% YoY, 손해율 88.3~89.3%, 미국 고객 수 4,976만 명 - OPM (MA '27년 2~4% → 이후 3~5%, 메디케이드 '28년 2%, 상업보험 '26년 5.5%, '27년 7~9%)	- '26년 매출 910억 달러, OPM 2.4%, 고객 수 8,400만 명(가치기반 지불제 410만 명) - '27년 OPM 6~8%(가치기반지불제 5%)	'26년 매출 1,505억 달러, OPM 4.2%, 처방전 15.2억건	'26년 매출 210억 달러, OPM 22.6%

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.