Global Research

2025.12.16

Molina Healthcare, Inc. (MOH.US)

왜 Molina였을까

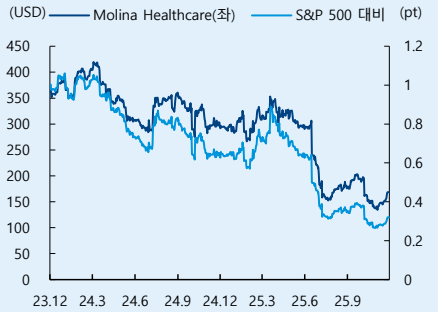
Global Company Brief

블룸버그 최고 목표가	USD 311.00
블룸버그 최저 목표가	USD 115.00
종가(2025-12-15)	USD 166.50

Stock Indicator	
거래소	NYSE
발행주식수	51.4 백만주
시가총액	8.7 십억USD
결산월	12월
52주 최고가(USD)	USD 359.97
52주 최저가(USD)	USD 133.40

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	22.5	-4.3	-43.5	-44.4
상대수익률	20.8	-7.3	-50.5	-50.7

Price Trend



결산(12 월)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액(십억USD)	27.8	32.0	34.1	40.7
영업이익(십억USD)	1.0	1.2	1.6	1.7
순이익(십억USD)	0.7	0.8	1.1	1.2
EPS(USD)	11.4	13.7	18.9	20.5
BPS(USD)	45.3	51.1	72.7	80.3
PER(x)	25.0	19.9	18.6	13.5
PBR(x)	7.0	6.5	5.0	3.6
ROE(%)	27.9	28.3	30.4	27.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(x)	11.3	10.3	8.2	5.5

주:IFRS 기준

마이클 버리가 선택한 헬스케어 기업

Molina Healthcare는 민간보험사로 Managed Care(MC)에 집중하는 기업이다. Managed Care는 쉽게 말해 주정부가 저소득층, 노인 등에 대한 의료비를 보험사에게 맡기고, 보험사가 받은 예산 내에서 의료비를 관리하는 방식을 일컫는다. 기존에는 의료 이용에 비례해 돈을 지급하는 행위별 수가제(FFS, Fee-for-service)가 주요 방식이었으나 정부의 재정 부담을 줄이기 위한 방안으로 MC로의 전환이 일어났다.

최근 마이클 버리가 보유한 과대낙폭 종목 중 하나로 동사를 소개하면서 주목받았다. 동사의 주가는 7월초 대비 약 50% 하락한 상황이다. 하락의 주요인으로는 올해 7월 건강보험업체 피어그룹 중 대표기업격인 Centene Corp.(CNC.US)이 실적 가이던스를 철회함으로써 관련 기업들에 대한 매도세가 확산되었고, 이후 발표된 동사의 실적에서 수익률 척도가 되는 MCR(Medical Care Ratio, 의료비÷보험료수입)이 93%에 육박해 기업의 수익률 측면에서 2분기에 이어 노이즈가 발생했다고 해석되었음에 기인한다.

고려해야할 변수는 많지만 확실한 강점은 변함없다

트럼프 정부의 약가 인하 정책과 OBBBA 법안 내 메디케이드 예산 삭감, 인구 고령화에 따른 의료비 상승 추세 등이 복합적으로 맞물리면서 MC를 주력 비즈니스 모델로 영위 중인 기업들의 장기 수익성에 대한 우려가 생기는 상황이다. 변수에 대한 노이즈가 있다는 것은 부정할 수 없으나 동사의 사업 모델이 보여주는 특징에 기인해 장기적 관점에서 안정적 성장이 가능할 것으로 전망한다.

동사는 메디케이드 중심의 비즈니스 모델을 보유했다. 2025년 3분기 누적 기준으로 75%의 매출(242억달러)이 메디케이드로부터 발생했다. 메디케이드는 정부가 중단할 수 없는 복지 성격이라는 점과, 혜택을 받는 주요 타겟층 자체가 저소득층, 노인 등 인구 내 비중이 점진적으로 확대될 것이 예상되는 집단이라는 점에서 미국 정부가 추진하는 정책의 방향성과 무관하게 보험료 수입은 증가하는 구조가 될 가능성이 높다.

이는 실적 발표를 통해 확인되고 있다. 정부로부터 수취받는 보험료와 관련된 항목인 Premium revenue의 수치를 통해 성장 중임을 확인할 수 있다. 동사는 메디케이드 위주의 비즈니스 모델을 유지하겠다고 언급했으며, 정부의 보험료 기준은 후행적으로 산정된다는 점을 고려한다면 의료비가 증가하는 현재 상황은 추후에 있을 보험료의 증가로 이어질 것이기에 보험료 수익의 성장 추세는 유지될 것으로 판단한다.

화려함보다는 실속을 챙기는 보험사로의 포지셔닝 기대

동사는 피어그룹 대비 TSR(총주주수익률, Total Shareholder Return)이 높다. 2024년 Investor day를 통해 언급한 내용에 따르면 2019년부터 누적 기준 Molina의 TSR은 130%에 육박했으며 피어그룹 30% 대비 월등히 높았다. 또한 올해 4월 최대 10억 달러 규모의 자사주 매입 프로그램을 발표했다. 주가의 급락은 발생했지만 안정적인 외형의 성장, 적극적인 주주환원 정책 실행 등 피어 대비 규모는 크지 않지만 실속있는 보험사의 포지셔닝을 통한 강점이 분명히 존재한다. 펀더멘탈 측면에서 변화된 것은 없는 상황이기에 향후 의료비 상승 추세가 전환된다면 리레이팅을 기대해볼 수 있다.

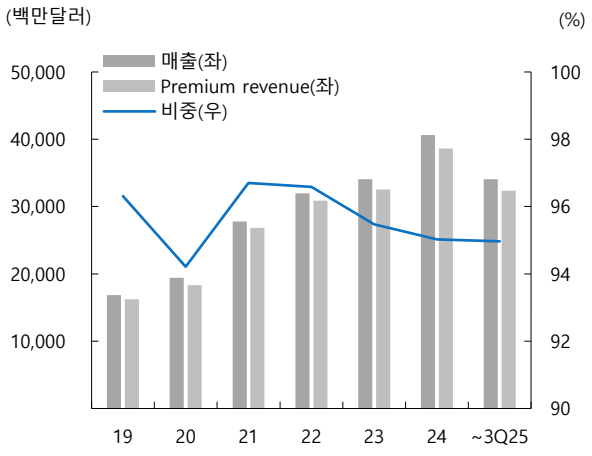
[제약/바이오]
정재원 2122-9208 jaewon.jeong@imfnsec.com

그림1. Molina Healthcare 실적 추이 및 전망

(단위: 백만달러)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	9,931.0	9,880.0	10,340.0	10,499.0	11,147.0	11,427.0	11,477.0	10,850.5	34,072.0	40,650.0	44,863.2	46,742.8
YoY(%)	*21.9*	*18.7*	*21.0*	*16.0*	*12.2*	*15.7*	*11.0*	*3.3*	*6.6*	*19.3*	*10.4*	*4.2*
QoQ(%)	*9.8*	*-0.5*	*4.7*	*1.5*	*6.2*	*2.5*	*0.4*	*-5.5*				
매출총이익	1,220.0	1,214.0	1,189.0	1,113.0	1,280.0	1,167.0	927.0	1,062.9	4,334.0	4,736.0	5,781.6	5,961.0
GPM(%)	*12.3*	*12.3*	*11.5*	*10.6*	*11.5*	*10.2*	*8.1*	*9.8*	*12.7*	*11.7*	*12.9*	*12.8*
영업이익	426.0	434.0	467.0	380.0	433.0	373.0	137.0	67.6	1,573.0	1,707.0	1,066.9	1,002.3
OPM(%)	*4.3*	*4.4*	*4.5*	*3.6*	*3.9*	*3.3*	*1.2*	*0.6*	*4.6*	*4.2*	*2.4*	*2.1*
YoY(%)	*-6.4*	*-2.0*	*30.1*	*20.3*	*1.6*	*-14.1*	*-70.7*	*-82.2*	*34.1*	*8.5*	*-37.5*	*-6.0*
QoQ(%)	*34.8*	*1.9*	*7.6*	*-18.6*	*13.9*	*-13.9*	*-63.3*	*-50.7*				
EPS(달러)	5.21	5.18	5.67	4.44	5.47	4.75	1.51	0.05	18.91	20.54	12.25	12.38
YoY(%)	*-6.6*	*-3.5*	*33.7*	*20.0*	*5.0*	*-8.3*	*-73.4*	*-99.0*	*37.8*	*8.6*	*-40.3*	*1.0*
QoQ(%)	*40.8*	*-0.6*	*9.5*	*-21.7*	*23.2*	*-13.2*	*-68.2*	*-97.0*				

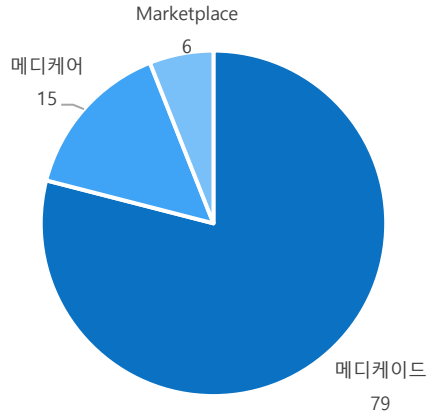
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: 추정치는 Bloomberg 컨센서스 기준

그림2. 연간 매출 및 Premium revenue 추이



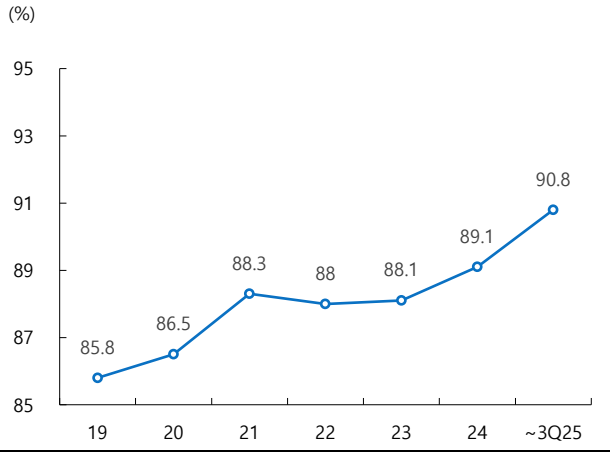
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림3. 2024년 기준 사업부별 매출 비중



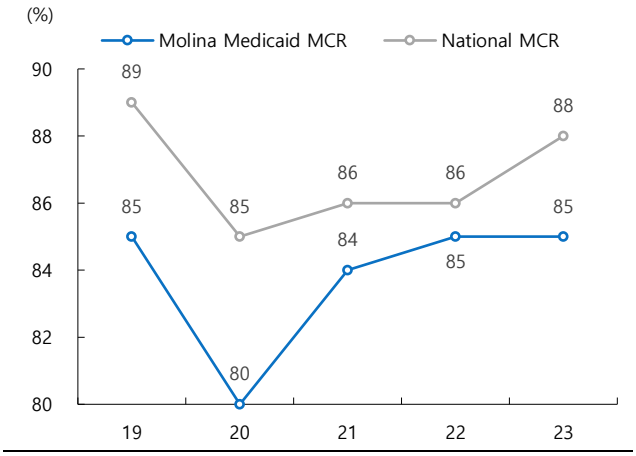
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림4. Molina healthcare MCR 연도별 추이



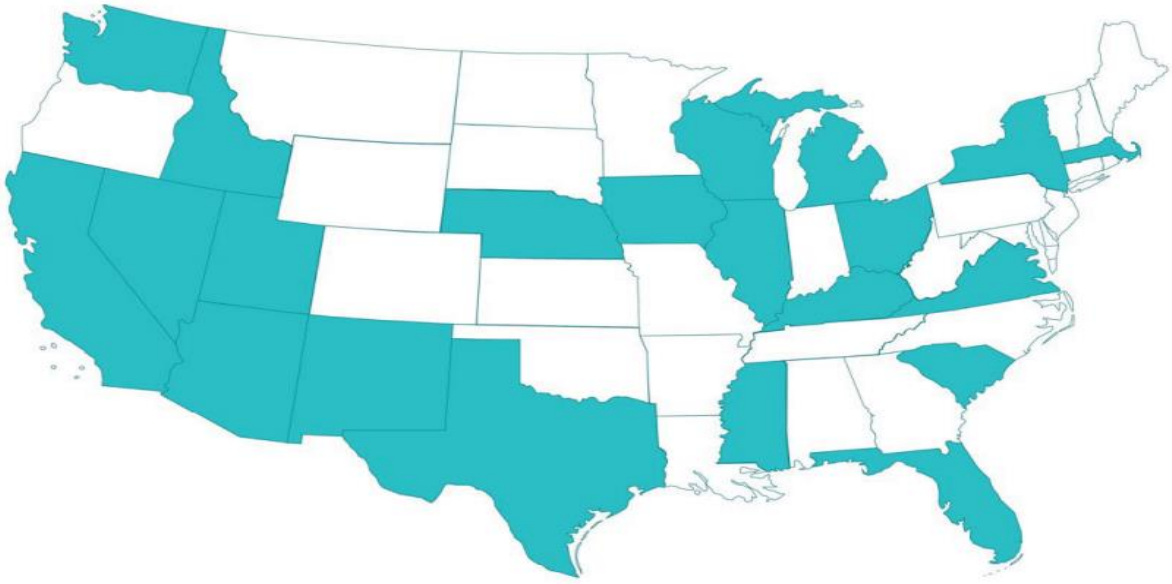
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림5. 메디케이드 기준 MCR 연도별 추이



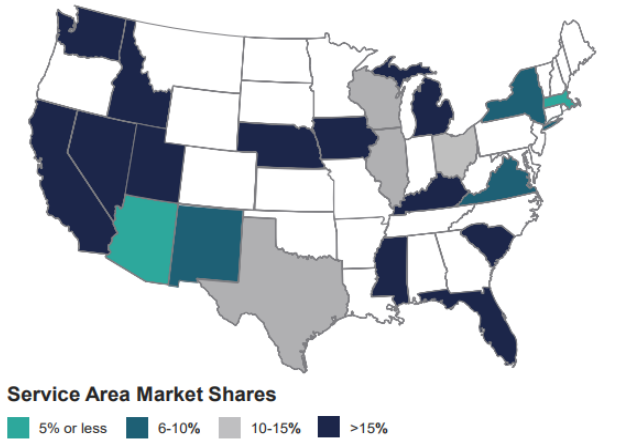
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림6. 2024년말 기준 Molina Healthcare 계약 현황



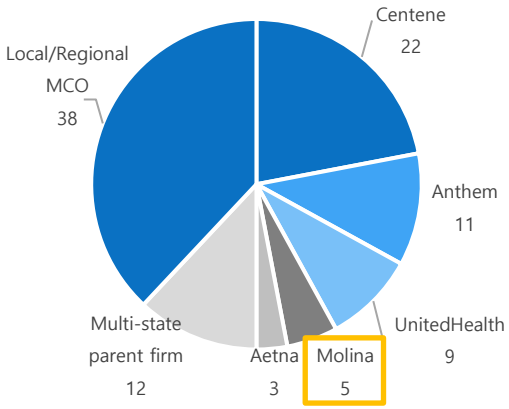
자료: 회사 자료, iM 증권 리서치본부

그림7. 메디케이드 기준 Molina healthcare 주별 점유율



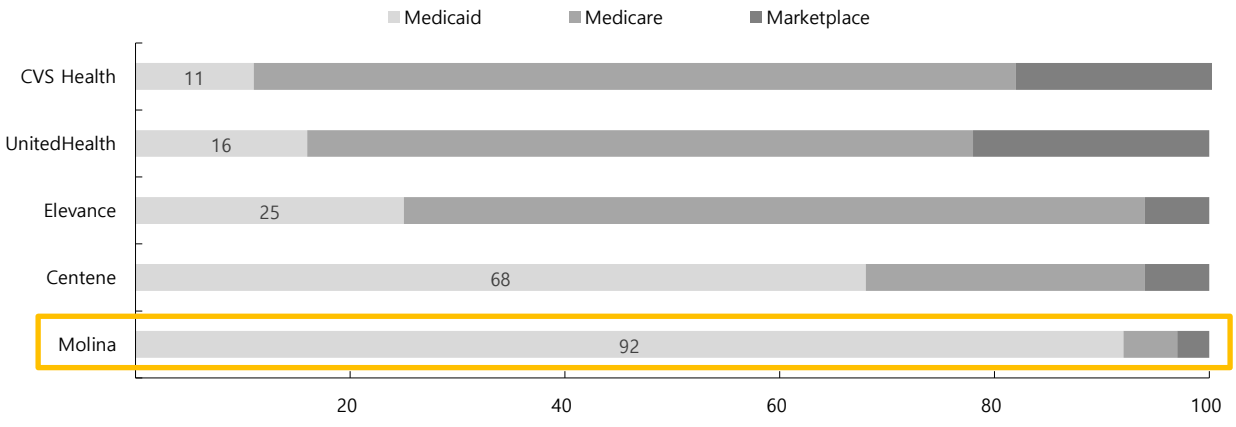
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림8. 메디케이드 기준 MCO 점유율



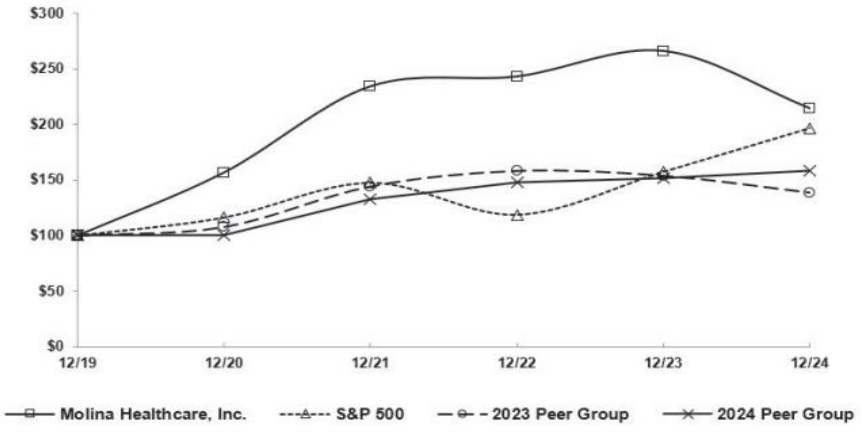
자료: KFF, iM증권 리서치본부

그림9. 미국 주요 보험사 멤버십 프로그램 가입 비율 (메디케이드, 메디케어, Marketplace 합산 비율 100 기준)



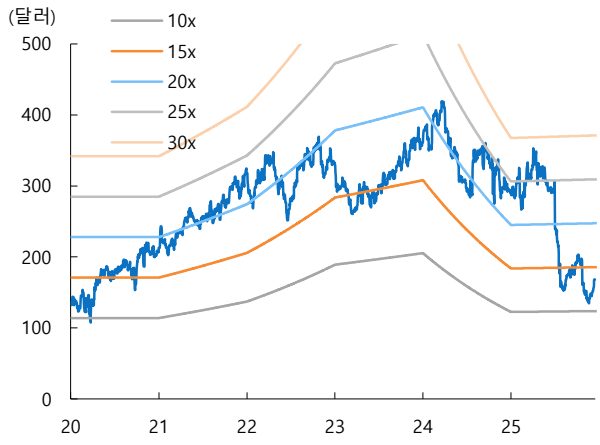
자료: KFF, iM 증권 리서치본부

그림10. 5년 누적 기준 Total return 추이



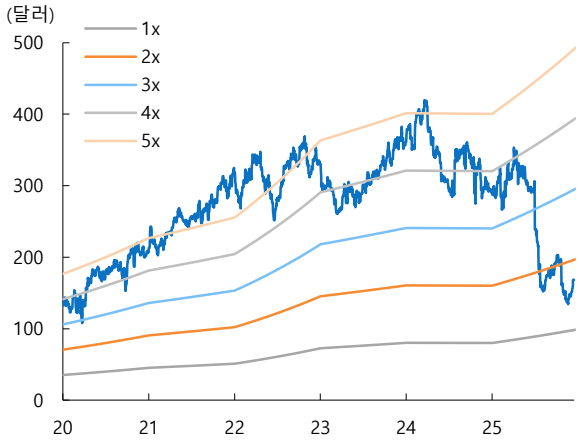
자료: 회사 자료, iM증권 리서치본부

그림11. Molina Healthcare 12개월 Forward P/E



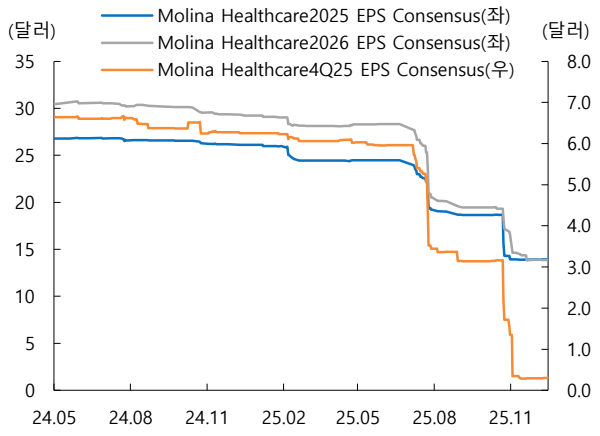
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림12. Molina Healthcare 12개월 Forward P/B



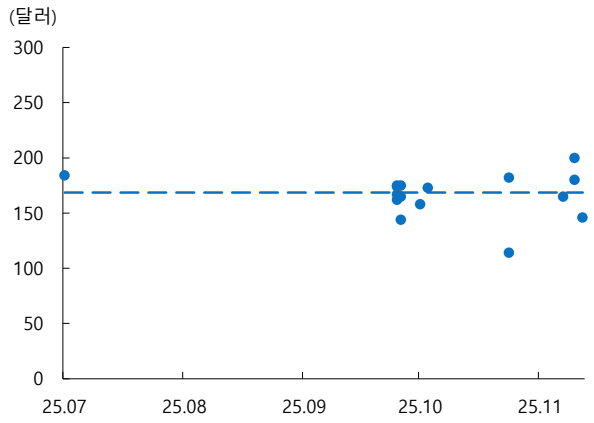
자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림13. Molina Healthcare EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

그림14. Molina Healthcare 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부

재무제표

재무상태표

(백만USD)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
유동자산	10,064	10,084	12,542	12,773
현금 및 현금성자산	4,438	4,006	4,848	4,662
매출채권	2,177	2,302	3,104	3,299
비유동자산	2,145	2,230	2,350	2,857
유형자산	524	302	313	323
무형자산	1,252	1,390	1,449	1,938
자산총계	12,209	12,314	14,892	15,630
유동부채	7,047	6,855	8,168	7,896
비유동부채	2,532	2,495	2,509	3,238
부채총계	9,579	9,350	10,677	11,134
지배주주지분	2,630	2,964	4,215	4,496
자본금	236	328	410	462
이익잉여금	2,399	2,796	3,887	4,091
자본총계	2,630	2,964	4,215	4,496

포괄손익계산서

(백만USD, %)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
매출액	27,771	31,974	34,072	40,650
매출원가	24,491	28,048	29,738	35,914
매출총이익	3,280	3,926	4,334	4,736
판매비와관리비	2,068	2,311	2,462	2,743
EBITDA	1,185	1,380	1,759	1,907
영업이익	1,020	1,173	1,573	1,707
영업이익률	3.7	3.7	4.6	4.2
세전계속사업이익	875	1,063	1,464	1,589
법인세비용	216	271	373	410
당기순이익	659	792	1,091	1,179
성장률(YoY)				
매출액	43.0	15.1	6.6	19.3
영업이익	-5.4	15.0	34.1	8.5
순이익	-2.1	20.2	37.8	8.1

현금흐름표

(백만USD)	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
영업활동 현금흐름	2,119	773	1,662	644
당기순이익	659	792	1,091	1,179
유무형자산감가상각비	131	176	171	186
비현금항목	1,152	-175	282	-276
투자활동 현금흐름	-1,653	-790	-744	-464
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-77	-91	-84	-100
기타투자활동	-1,447	-565	-657	-20
재무활동 현금흐름	-183	-441	-58	-347
부채의 증감	-723	0	0	440
자본의 증감	-128	-400	0	-700
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	668	-41	-58	-87
현금및현금성자산의증감	284	-432	842	-186
기초현금및현금성자산	4,154	4,438	4,006	4,848
기말현금및현금성자산	4,438	4,006	4,848	4,662
잉여현금흐름	2,042	682	1,578	544

주요투자지표

	FY 21	FY 22	FY 23	FY 24
주당지표(USD)				
EPS	11.4	13.7	18.9	20.5
BPS	45.3	51.1	72.7	80.3
CFPS	36.7	13.4	28.8	11.2
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	25.0	19.9	18.6	13.5
PBR	7.0	6.5	5.0	3.6
PCR	8.7	24.7	12.5	25.9
EV/EBITDA	11.3	10.3	8.2	5.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	27.9	28.3	30.4	27.1
EBITDA이익률	4.3	4.3	5.2	4.7
부채비율	364.2	315.5	253.3	247.6
순부채비율	-193.9	-167.8	-156.5	-128.2
매출채권회전율(x)	8.1	8.1	7.7	8.1
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료: Bloomberg, iM증권 리서치본부
주: IFRS 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 : 2025-09-30 기준)

매수	중립(보유)	매도
91%	8.3%	0.7%