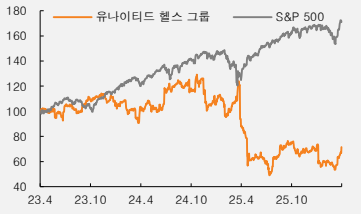
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.4.22

	Not Rated
Refinitiv 평균목표주가	USD 372
현재주가(26/4/21)	USD 346.01
상승여력	7.5%

S&P 500(p)	7,064.01
EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
배당수익률(%)	2.6
시가총액(십억USD)	314.25
시가총액(조원)	463.71
상장주식수(백만주)	908.2
60일 평균 거래대금(백만USD)	3,000.21
52주 최저가(USD)	237.77
52주 최고가(USD)	427.96

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.6	-5.3	-18.6
상대주가	15.6	-9.7	-40.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

UNH US · 글로벌 의료기기 · 미국

유나이티드 헬스 그룹

큰 위기는 넘겼고, 2Q26이 분수령이다

1Q26 Review: 매출 시장기대치 부합, 조정순이익 시장기대치 상회

매출은 1,093억 달러(2% YoY, 시장 기대치 부합), 영업이익 89.9억 달러(-1% YoY, OPM 8%)를 달성하였다. 조정순이익은 65.8억 달러로 시장 기대치를 상회했다. United Healthcare(건강보험) 부문은 매출액 863억 달러(2% YoY), 영업이익 56.9억 달러(OPM 6.6%)를 기록했고, Optum(의료 서비스) 부문은 매출액 637억 달러(전년과 유사), 영업이익 32.9억 달러(OPM 5.2%)를 기록했다.

12개월 선행 P/E 18배로 지난 5년간 주가 평균 대비 저평가

구조조정의 첫 분기 성적표는 나쁘지 않다. 올해 외형성장 둔화가 불가피하여 마진 개선이 중요한 상황에서 순조로운 구조조정과 AI를 활용한 전사적 디지털 트랜스포메이션 전략을 앞세워 예상보다 빠른 마진 개선을 달성했다.

1Q26 손해율은 83.9%로 상당히 양호했다. 의료 이용률은 기존 동사의 예상과 유사하였으나, PYD(전년도 손해율 조정 효과)와 PDR(처방의약품 제도 개편 효과) 및 상대적으로 완화된 플루시즌 영향이 긍정적인 일회성 요인으로 작용했다.

마진 개선의 가장 큰 공은 Optum이었다. Optum은 3개 사업 부문에서 적극적으로 AI를 활용한 디지털 트렌스포메이션 전략을 사용하면서 마진 개선이 빨라지고 있다.

동사의 현 주가는 12개월 선행 P/E 16배로 지난 5년 간의 주가 평균(21.4배) 대비 저평가 되고 있다. 이제 구조조정의 첫분기가 지났고, 1Q26에 다소 일회성 요인들이 포함되어 있는 만큼 2Q26까지 구조조정 성과를 검증한다면, 다시 과거의 영광을 되찾는 일은 불가능해 보이지 않는다.

건강보험 사업의 2026년 마진 목표는 메디케어 어드밴티지 2~3%, 상업 보험 5.5%, 메디케이드 손익분기점 달성이며, 2027년 이후 메디케어 어드밴티지 사업 3~5%, 상업 보험 7~9%, 메디케이드 2%로 끌어올리려는 것이 계획이다. 또한, 올해 가치 기반 지불제 사업의 목표 마진은 1%이며, 전체 Optum Health 목표 마진은 2%다.

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. 1Q26 실적 비교표 (백만달러, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26		성장률	
			확정 실적	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	109,575	113,215	111,721	109,348	2.0%	-1.3%
영업이익	9,119	380	8,990	8,330	-1.4%	2265.8%
영업이익률 (%)	8.3%	0.3%	8.0%	7.6%	-0.3%	7.7%
조정 순이익	6,610	1,920	6,579	5,965	-0.5%	242.7%

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 분기별 실적 전망표 (백만달러, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	**109,575**	**111,616**	**113,161**	**113,215**	**111,721**	**110,835**	**111,464**	**111,630**	**447,567**	**445,649**	**473,962**
United Health	**84,617**	**86,103**	**87,070**	**87,113**	**86,265**	**84,790**	**85,821**	**85,907**	**344,903**	**342,783**	**364,520**
Employer & Individual	19,066	18,950	19,049	18,875	19,206	19,200	19,023	18,989	75,940	76,418	80,894
Medicare & Retirement	41,705	42,623	43,356	43,601	42,082	41,499	42,390	42,448	171,285	168,419	179,718
Community & State	23,064	23,711	23,839	23,776	24,065	23,255	23,571	23,624	94,390	94,515	100,286
Optum	**63,885**	**67,225**	**69,177**	**70,852**	**63,749**	**65,947**	**66,321**	**66,420**	**271,139**	**262,436**	**282,228**
Optum Health	25,309	25,205	25,900	26,016	24,109	22,943	23,073	23,107	102,430	93,232	98,614
Optum Insight	4,630	4,828	4,915	5,070	5,125	5,320	5,350	5,358	19,443	21,154	22,252
OptumRx	35,132	38,459	39,679	41,476	35,736	37,684	37,898	37,954	154,746	149,272	161,363
(Consolidation)	(38,927)	(41,712)	(43,086)	(44,750)	(38,293)	(39,902)	(40,678)	(40,697)	(168,475)	(159,570)	(172,786)
영업이익	**9,119**	**5,150**	**4,315**	**380**	**8,990**	**6,630**	**5,615**	**4,173**	**18,964**	**25,408**	**31,770**
United Health	**5,226**	**2,075**	**1,805**	**319**	**5,694**	**2,713**	**2,746**	**2,749**	**9,425**	**13,903**	**15,019**
Optum	**3,893**	**3,075**	**2,510**	**61**	**3,296**	**3,917**	**2,869**	**1,424**	**9,539**	**11,506**	**16,751**
Optum Health	1,614	636	255	(2,783)	1,141	551	554	555	(278)	2,800	3,911
Optum Insight	961	998	706	(41)	963	1,202	1,209	1,211	2,624	4,585	4,849
OptumRx	1,318	1,441	1,549	2,885	1,192	2,164	1,106	(341)	7,193	4,120	7,991
순이익	**6,610**	**3,713**	**2,651**	**1,920**	**6,579**	**4,568**	**3,504**	**2,009**	**14,894**	**16,660**	**18,780**
매출 성장률 (%)	**9.8**	**12.9**	**12.2**	**12.3**	**2.0**	**-0.7**	**-1.5**	**-1.4**	**11.8**	**-0.4**	**6.4**
United Health	**12.3**	**16.6**	**16.3**	**17.5**	**1.9**	**-1.5**	**-1.4**	**-1.4**	**15.7**	**-0.6**	**6.3**
Employer & Individual	6.9	1.6	0.3	-0.8	0.7	1.3	-0.1	0.6	1.9	0.6	5.9
Medicare & Retirement	17.5	22.1	24.2	27.5	0.9	-2.6	-2.2	-2.6	22.8	-1.7	6.7
Community & State	12.5	20.2	18.0	18.0	4.3	-1.9	-1.1	-0.6	17.2	0.1	6.1
Global	-49.0	38.6	7.4	11.1							
Optum	**4.6**	**6.9**	**8.2**	**8.8**	**-0.2**	**-1.9**	**-4.1**	**-6.3**	**7.2**	**-3.2**	**7.5**
Optum Health	-5.3	-6.8	-0.1	1.4	-4.7	-9.0	-10.9	-11.2	-2.8	-9.0	5.8
Optum Insight	2.8	6.3	-0.3	6.0	10.7	10.2	8.9	5.7	3.7	8.8	5.2
OptumRx	13.9	18.6	16.0	15.9	1.7	-2.0	-4.5	-8.5	16.1	-3.5	8.1
영업이익률 (%)	8.3	4.6	3.8	0.3	8.0	6.0	5.0	3.7	4.2	5.7	6.7
United Health	6.2	2.4	2.1	0.4	6.6	3.2	3.2	3.2	2.7	4.1	4.1
Optum	6.1	4.6	3.6	0.1	5.2	5.9	4.3	2.1	3.5	4.4	5.9
Optum Health	6.4	2.5	1.0	-10.7	4.7	2.4	2.4	2.4	-0.3	3.0	4.0
Optum Insight	20.8	20.7	14.4	-0.8	18.8	22.6	22.6	22.6	13.5	21.7	21.8
OptumRx	3.8	3.7	3.9	7.0	3.3	5.7	2.9	-0.9	4.6	2.8	5.0
순이익률 (%)	6.0	3.3	2.3	1.7	5.9	4.1	3.1	1.8	3.3	3.7	4.0
손해율 (%)	84.8	89.4	89.9	92.4	83.9	87.9	88.7	90.4	89.1	87.7	87.1

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 고객 및 영업관련 데이터 (백만달러, %)

	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2023	2024	2025
유나이티드 헬스 그룹											
보험 고객 (천명)	**50,415**	**50,665**	**50,675**	**51,285**	**51,280**	**51,285**	**50,920**	**50,210**	**52,750**	**50,675**	**50,920**
Domestic	**49,085**	**49,330**	**49,345**	**50,125**	**50,115**	**50,125**	**49,760**	**49,050**	**47,210**	**49,345**	**49,760**
Commercial	**29,570**	**29,730**	**29,730**	**30,000**	**29,970**	**29,930**	**29,650**	**30,065**	**27,315**	**29,730**	**29,650**
Risk-based	8,735	8,900	8,845	8,410	8,440	8,440	8,165	7,725	8,115	8,845	8,165
Fee-based	20,835	20,830	20,885	21,590	21,530	21,490	21,485	22,340	19,200	20,885	21,485
Public & Senior	**19,515**	**19,600**	**19,615**	**20,125**	**20,145**	**20,195**	**20,110**	**18,985**	**19,895**	**19,615**	**20,110**
Medicare Advantage	7,770	7,810	7,845	8,245	8,350	8,435	8,445	7,555	7,695	7,845	8,445
Medicaid	7,410	7,450	7,435	7,570	7,490	7,460	7,380	7,160	7,845	7,435	7,380
Medicare Supplement	4,335	4,340	4,335	4,310	4,305	4,300	4,285	4,270	4,355	4,335	4,285
Global	**1,330**	**1,335**	**1,330**	**1,160**	**1,165**	**1,160**	**1,160**	**1,160**	**5,540**	**1,330**	**1,160**
Medicare Part D	3,065	3,055	3,050	2,835	2,800	2,795	2,770	2,740	3,315	3,050	2,770
(YoY, %)	**-4.6**	**-4.0**	**-3.9**	**-0.4**	**1.7**	**1.2**	**0.5**	**-2.1**	**2.0**	**-3.9**	**0.5**
Domestic	**3.4**	**4.3**	**4.5**	**1.9**	**2.1**	**1.6**	**0.8**	**-2.1**	**1.9**	**4.5**	**0.8**
Commercial	**8.8**	**9.1**	**8.8**	**2.0**	**1.4**	**0.7**	**-0.3**	**0.2**	**2.4**	**8.8**	**-0.3**
Risk-based	8.7	9.6	9.0	-1.6	-3.4	-5.2	-7.7	-8.1	0.9	9.0	-7.7
Fee-based	8.9	8.9	8.8	3.4	3.3	3.2	2.9	3.5	3.0	8.8	2.9
Public & Senior	**-3.7**	**-2.3**	**-1.4**	**1.8**	**3.2**	**3.0**	**2.5**	**-5.7**	**1.2**	**-1.4**	**2.5**
Medicare Advantage	**2.4**	**2.2**	**1.9**	**6.3**	**7.5**	**8.0**	**7.6**	**-8.4**	**8.3**	**1.9**	**7.6**
Medicaid	-11.3	-7.6	-5.2	-1.4	1.1	0.1	-0.7	-5.4	-4.0	-5.2	-0.7
Medicare Supplement	0.1	-0.1	-0.5	-0.3	-0.7	-0.9	-1.2	-0.9	-0.5	-0.5	-1.2
Global	**-75.3**	**-75.6**	**-76.0**	**-49.5**	**-12.4**	**-13.1**	**-12.8**	**0.0**	**3.4**	**-76.0**	**-12.8**
Medicare Part D	-8.6	-8.4	-8.0	-8.1	-8.6	-8.5	-9.2	-3.4	0.6	-8.0	-9.2
Optum											
OptumHealth 고객 (백만명)	104.0	104.0	100.0	99.0	98.0	96.0	95.0	93.0	103	100	95
발행된 처방전(백만건)	399.0	407.0	422.0	408.0	414.0	414.0	424.0	383.0	1542	1623	1660
OptumInsight 백로그(십억 달러)	32.6	32.8	32.8	32.9	32.1	32.1	31.1	0.0	32.1	32.8	31.1
고객 증가율(%)	1.0	1.0	-2.9	-4.8	-5.8	-7.7	-5.0	-6.1	1.0	-2.9	-5.0
처방전 증감률(%)	4.7	6.3	5.5	3.3	3.8	1.7	0.5	-6.1	7.2	5.3	2.3
백로그 증감률(%)	3.8	3.8	2.2	0.3	-1.5	-2.1	-5.2	-100.0	7.0	2.2	-5.2

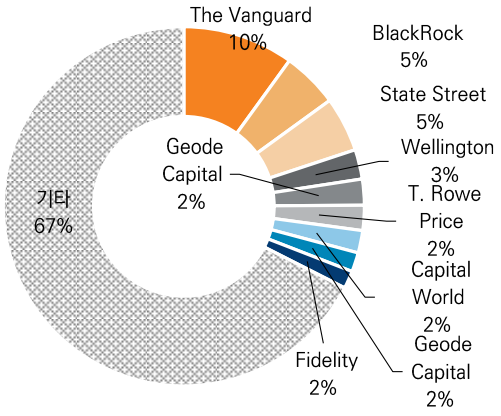
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

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
유나이티드헬스 그룹	464,978	4.2	5.4	5.8	22.3	19.1	16.9	0.7	0.7	0.7	12.7	12.9	12.0	636,363	654,185	675,157
CVS 헬스	146,697	1.2	3.8	4.0	11.0	10.8	9.5	0.2	0.2	0.2	18.4	8.6	7.7	571,670	590,184	616,723
시그나	107,847	3.3	3.5	3.6	2.7	9.1	8.3	0.3	0.3	0.2	8.0	7.5	7.0	390,860	419,168	443,334
엘러밴스 헬스	112,910	4.1	3.8	4.2	10.9	12.8	11.3	0.4	0.4	0.4	7.7	8.2	7.4	283,121	283,500	292,112
휴마나	38,602	2.1	1.3	1.7	13.0	23.8	14.5	0.2	0.2	0.2	6.5	6.3	4.7	184,360	239,650	252,852
센틴	28,469	-3.9	0.7	1.0	37.3	13.0	9.8	0.1	0.1	0.1	-	9.4	6.9	276,939	279,380	284,102
Healthequity	11,634	1.7	1.1	1.5	16.3	30.0	18.2	0.2	0.2	0.2	4.8	5.5	4.2	64,588	64,784	68,462
Molina Healthcare	10,533	24.6	26.0	29.4	33.4	18.1	15.7	5.5	5.0	4.7	16.6	12.4	11.0	1,868	2,078	2,251
Progyny	2,088	6.6	16.3	16.9	27.3	9.6	8.4	1.2	1.0	0.9	20.4	4.7	4.2	1,832	2,040	2,239
Clover Health	1,843	-4.4	1.1	1.1	-	-	298.8	0.6	0.4	0.4	-	20.5	17.9	2,736	4,323	4,986
전체 평균		**3.9**	**6.3**	**6.9**	**19.4**	**16.2**	**41.1**	**0.9**	**0.9**	**0.8**	**11.9**	**9.6**	**8.3**	-	-	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율

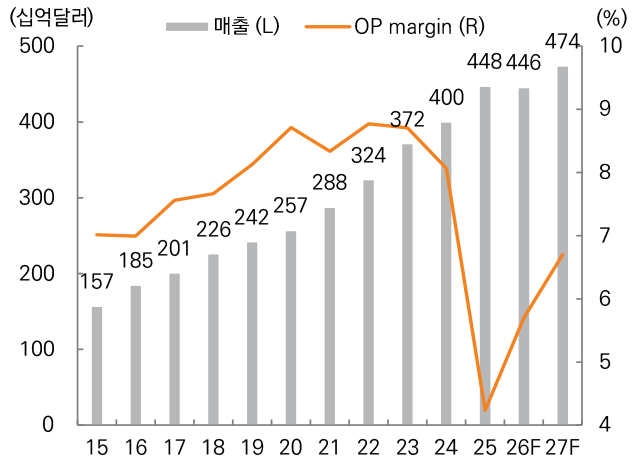


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E와 표준편차

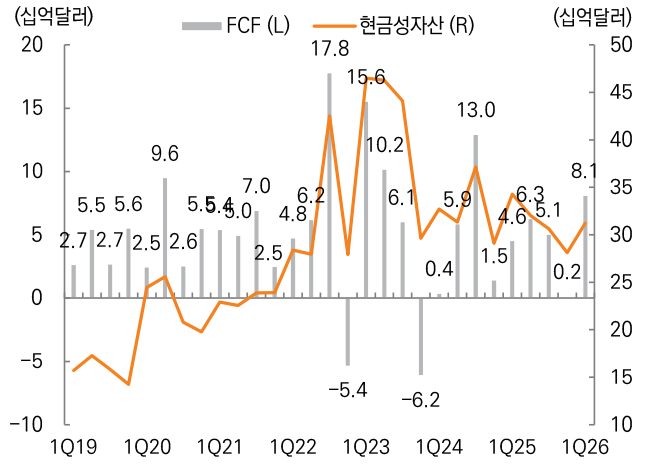
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 매출 및 영업이익률 추이



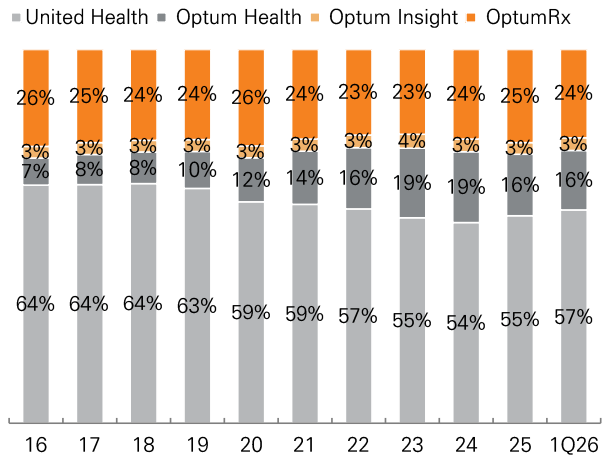
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 현금흐름 추이



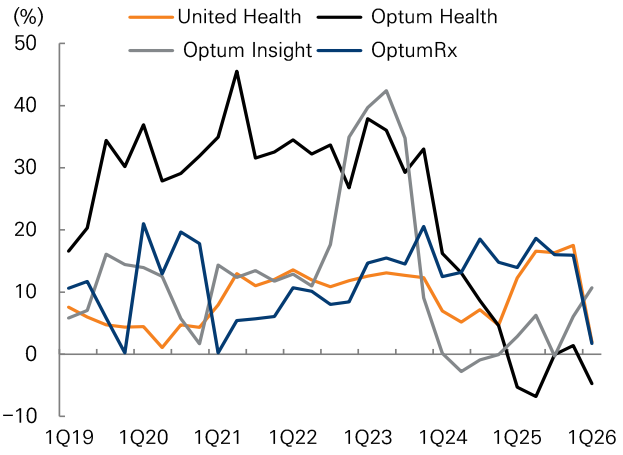
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 사업부문별 매출 비중 추이



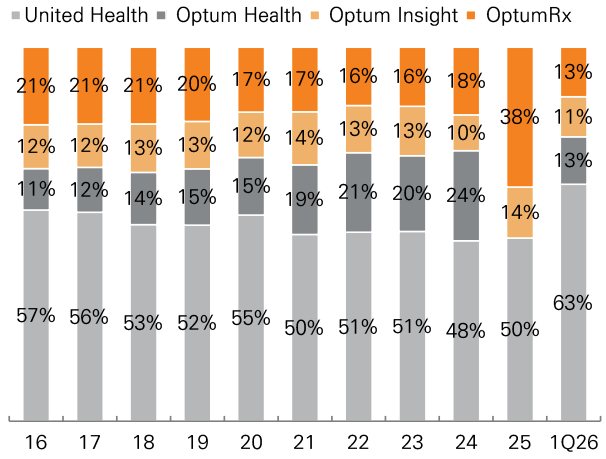
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부문별 매출성장률 추이



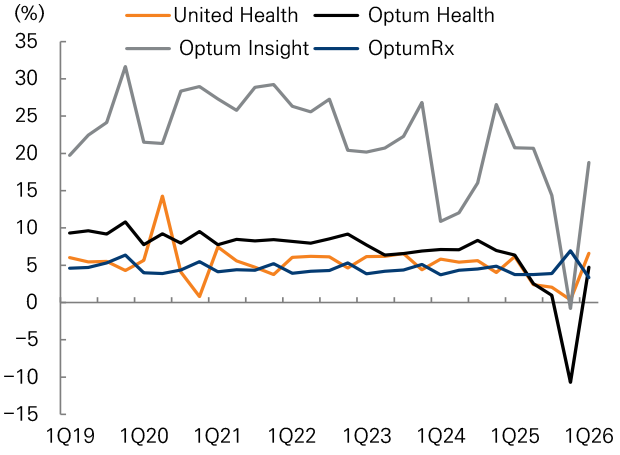
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 사업부문별 영업이익 비중 추이



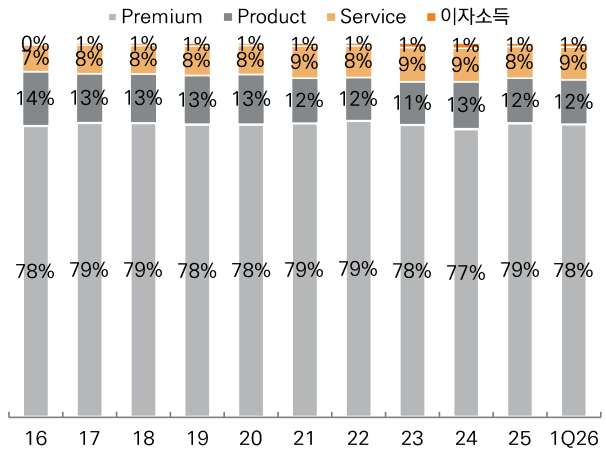
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 사업부문별 영업이익률 추이



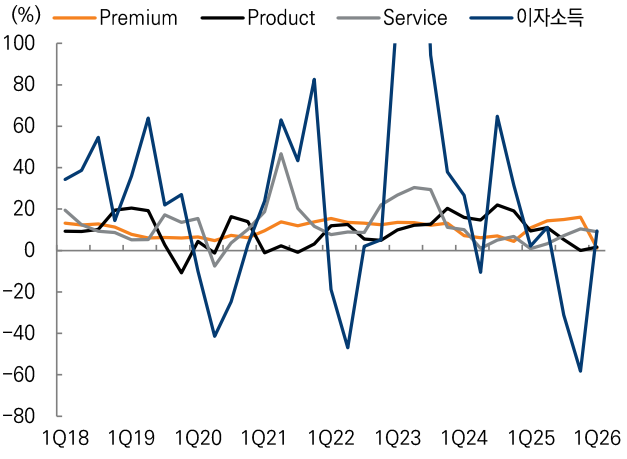
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

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): 메디케어 가입자의 의료 서비스 이용률 증가

매출액 863억 달러(2% YoY), 영업이익 56.9 달러(OPM, 6.6%)를 기록했다. 부문별로는 고용주 1% YoY, Medicare(연방정부향 공공보험) 1% YoY, Medicaid(주정부향 공공보험) 4% YoY의 실적을 달성했다. 손해율은 83.9%로 전년 동기 대비 0.9%p 감소, 전분기 대비 8.4%p 증가했다.

고객들의 의료 서비스 이용률과 고객 감소가 동사의 기존 계획과 유사하게 진행되고 있다. 올해는 마진 정상화를 위해 외형성장 둔화가 불가피하다. 긍정적인 점은 이러한 구조조정 과정에서 동사의 AI 기반 디지털 도구 활용률이 지속적으로 증가하고 있다는 것이다. 현재 전체 회원의 거의 절반이 UHC 디지털 서비스에 등록하여 이용하고 있으며, 1Q26 디지털 방문 횟수는 7,300만 건으로 지난 2년 대비 42% 증가했다.

또한, 고객 문의의 80% 이상이 디지털 형식으로 이루어지고 있으며, 동사의 병원 고객의 약 75%가 동사의 API 도구를 사용하고 있다.

'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 88.3~89.3%(-0.8~+0.2%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 172만~196만 명(Medicare Advantage 고객 115만~120만 명, Medicaid 고객 56만~71만 명)이 감소할 예정이다.

Q) Medicare Advantage 의료 이용률 트렌드는 현재 7~8%인가, 10%에 가까운가?

A) 전반적인 의료비 트렌드는 회사의 예상과 일치하고 있다. 2025년에 경험했던 높은 utilization 수준이 2026년에도 유지되고 있다. 과거 기준으로 MA 트렌드는 7~8%, 가격 가정은 약 10%로 설정했는데, 현재는 정부 프로그램에서 약간의 긍정적인 편차가 나타나고 있다. 다만 아직 초기 단계이며, 서비스별 세부 분석은 2분기 이후에 보다 명확해질 것이다. 중요한 포인트는 트렌드가 여전히 높은 수준에서 유지되고 있고, 현재 가격 정책은 충분히 적절하다고 판단하고 있다는 점이다.

이러한 트렌드는 특정 상품(MA)에 국한된 것이 아니라 전체 사업에 공통적으로 나타나는 현상이다. 2026년 트렌드는 2025년과 유사하게 가정했고 실제로도 그렇게 전개되고 있다. 대응 전략은 세 가지다. 첫째, MA에서는 HMO 중심 상품으로 이동해 outlier 리스크를 관리하고 있다. 둘째, 데이터 기반으로 이상 패턴을 조기에 식별하고, 임상 프로그램 및 payment integrity 프로그램을 통해 개입한다. 셋째, 필요시 네트워크 구조를 조정하는 조치도 시행하고 있다. 현재 이러한 대응은 효과를 내고 있으며, 2026년에도 affordability 관리가 핵심 전략이다.

Q) Medicare Advantage 27년 마진 회복 가능성 및 GLP-1 BALANCE 프로그램 참여?

A) CMS와의 협의 결과, 일부 긍정적 변화가 있었지만 의료비 상승 속도는 여전히 funding 수준보다 높다. 따라서 2026년 전략과 동일하게 재무 안정성, 상품 경쟁력, 마진 회복에 집중한다. 2026년에는 약 50bp 마진 개선을 달성할 것으로 보고 있으며, 2027년에는 장기 목표인 2~4% 마진 범위 상단 진입을 목표로 한다. GLP-1 BALANCE 프로그램은 참여 의지는 있으나, 현재 구조상 해결해야 할 이슈가 있어 CMS와 협의 중이다. 7월 시작되는 Bridge demo를 통해 방향성을 검증할 예정이다.

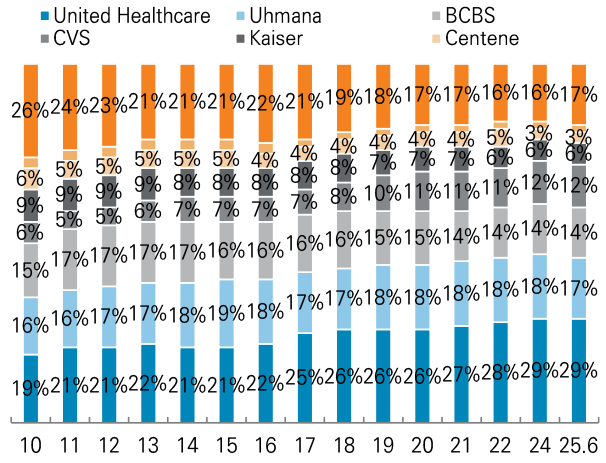
Q) MLR(의료비율) 개선 요인은?

A) 특정 카테고리(의사, 병원, 약품) 중 하나가 두드러진 것이 아니라 전반적으로 균형 있게 개선되었다. Optum 측면에서는 Optum Rx에서 약가 절감 및 접근성 개선, Optum Health에서 입원 감소, 재택 중심 케어 확대가 진행되었다. 결국 value-based care 모델이 비용 절감의 핵심 driver로 작용하고 있다.

Q) AI 투자 규모와 수익성, 사업 영향

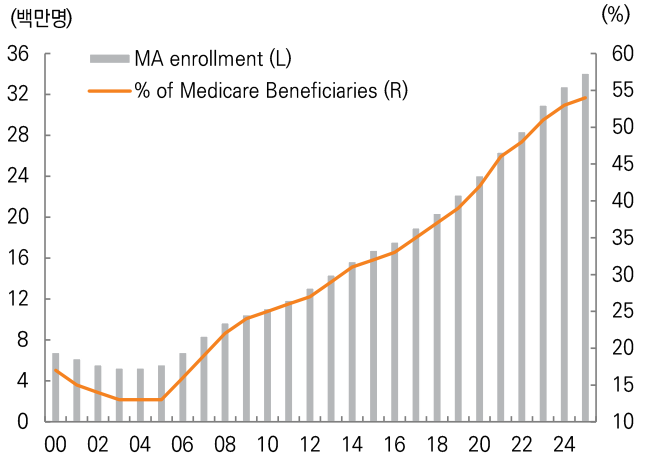
A) AI 투자 규모는 약 $1.5B이다. 1/3은 Optum Insight 제품/플랫폼에, 2/3은 내부 프로세스 혁신에 투자될 계획이다. 주요 적용 영역은 고객 응대 (Avery chatbot, 2,000만 명 확대 예정), prior authorization 자동화, 임상 workflow (Ambient, 요약 기능), HR/재무/마케팅 등이다. AI는 내부 효율성과 외부 상업화 모두에서 핵심 성장 동력이지만, 아직 정량 가이던스를 제시하기는 이르다. 다만 전사 프로세스를 재설계하는 수준의 변화이기 때문에 장기적으로 생산성 개선 효과는 확실하다고 본다. AI 투자는 경쟁력 유지뿐 아니라 소비자 경험 개선과 구조적 비용 절감 모두를 목표로 한다.

그림 11. Medicare Advantage 점유율



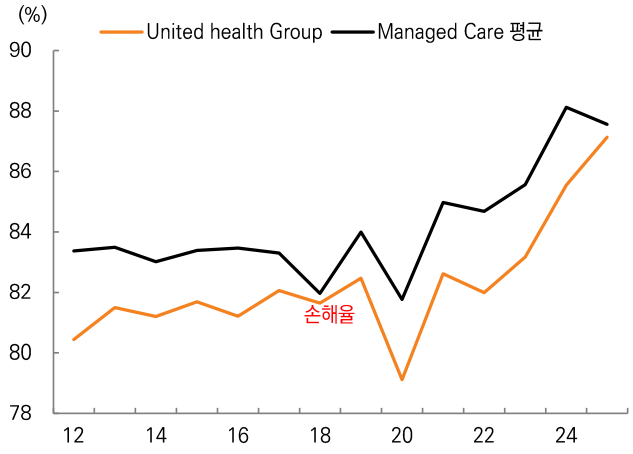
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Medicare Advantage 가입률 추이



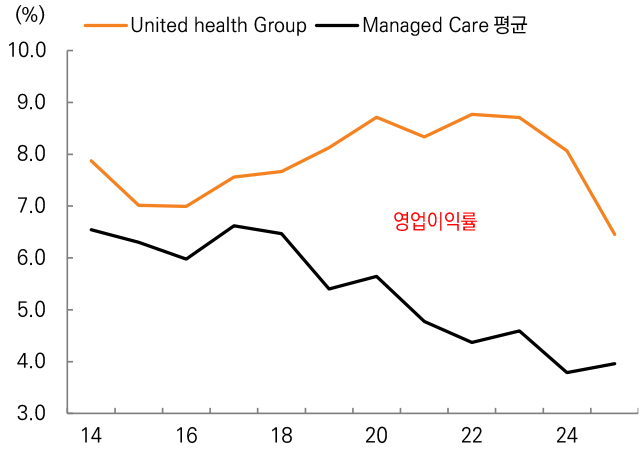
자료: KFF, 미래에셋증권 리서치센터

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



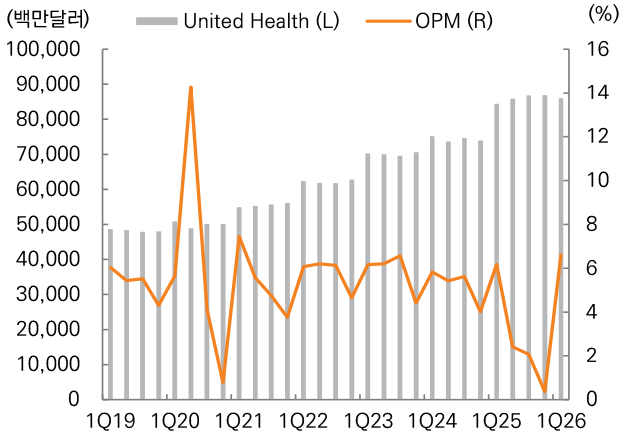
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

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



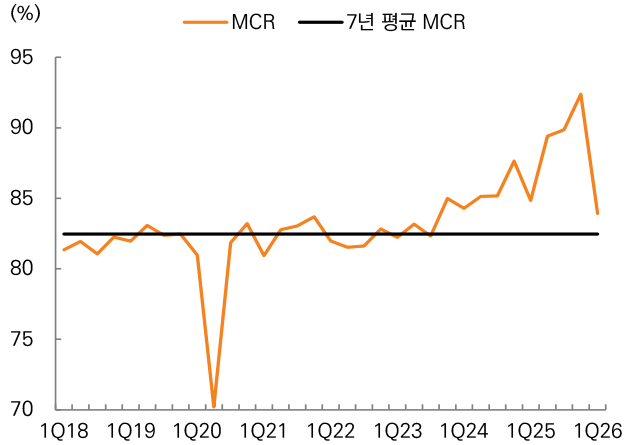
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. United Health 부문 매출 및 영업이익률 추이



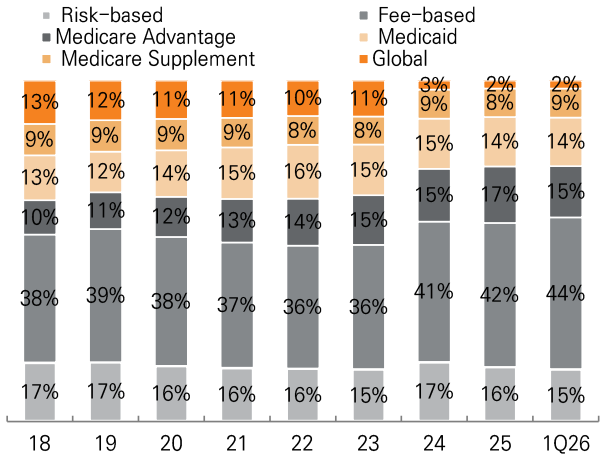
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 분기별 손해율 추이



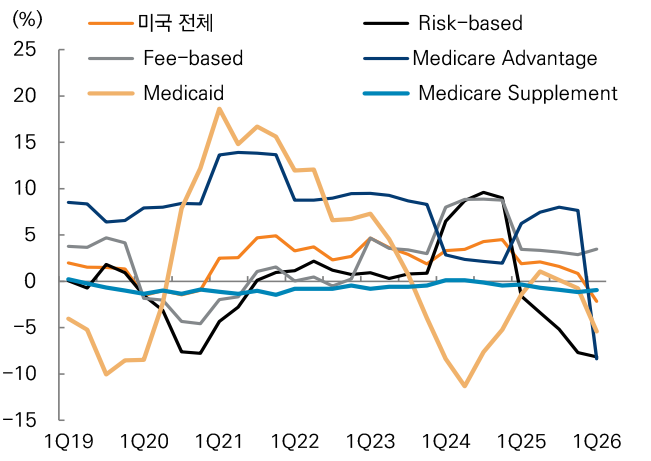
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. United Health의 고객별 매출 비중 추이



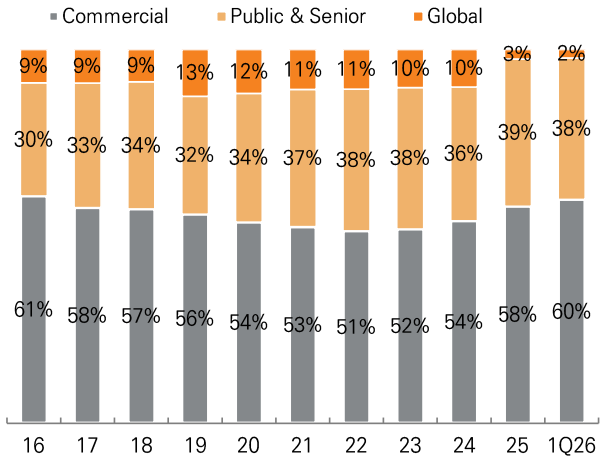
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. United Health의 고객별 매출성장률 추이



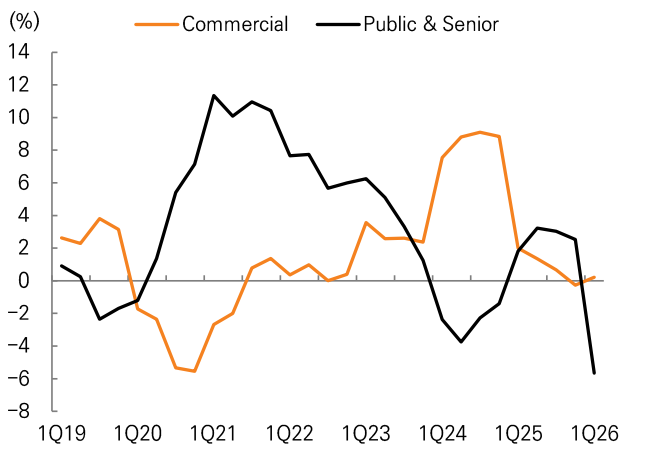
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

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 637억 달러(9% YoY), 영업이익 32.9억 달러(OPM 5.2%)를 기록했다.

1) Optum Health

매출은 241억 달러(-5% YoY), 영업이익은 11.4억 달러(-29% YoY, OPM 4.7%), 서비스 이용 환자는 9,300만 명(-6% YoY), 고객당 매출은 256.5달러(1% YoY)였다. '26년 가이던스는 고객 수 8,400만 명(-12% YoY, Fully Accountable 가치 기반 지불제 고객 410만 명 포함(-18% YoY)), 고객 수 감소에 따라 매출 910억달러 (-11% YoY), OPM 2.4%(+0.3%p YoY)다. '27년 마진 목표는 6~8%(가치기반지불제 5%)다.

Q) Optum Health 실적 개선 요인은 무엇인가?

A) 첫 번째 요인은 과거 기간 의료비 재평가(PYD)가 예상보다 유리하게 반영된 것이다. PYD는 약 $500M 이상 순이익 기여를 했다. 특히 특정 지역에서 임상 관리 및 프로세스 개선을 집중적으로 수행한 결과, 불필요한 입원 및 SNF 이용이 크게 감소했다. 다만 1분기 데이터만으로 판단하기는 이르며, 2분기까지 데이터 확인 후 판단하는 것이 적절하다. 또한 Optum Insight, Rx 역시 incentive compensation 반영 방식 차이로 단기적으로 왜곡이 있었지만, 4개 사업부 모두 내부 계획 대비 초과 달성했다

두 번째는 운영 효율 개선이다. 비용 관리뿐 아니라 scheduling 개선 등을 통해 환자 접점 시간이 12% 증가했다. 이는 전 지역에서 공통적으로 나타난 변화다. 결론적으로 단순한 일회성 요인이 아니라, 구조적인 운영 개선 효과가 반영된 결과로 보고 있다.

Q) Optum Health의 PDR(손실 계약) 및 향후 확장 전략

A) 연간 PDR 규모는 $600M 이상으로 예상되며, 재협상 또는 exit를 진행 중이다. 1분기에는 일부 자산 매각으로 PDR 규모가 소폭 감소했다. 현재 payer들과 적극적으로 재협상 중이며, 2027년을 목표로 상품 구조 개선, 네트워크 최적화, 시장별 footprint 조정, 적정 가격 재설정을 진행 중이다. 동시에 value-based care 확장을 위한 신규 provider 및 population 확대도 병행하고 있다.

Q) MA risk model 변경(2028 예상)이 Optum Health에 미치는 영향?

A) 프로그램 현대화 자체는 긍정적으로 평가하며, 단순화·효율화·투명성 개선 방향을 지지한다. Value-based care 모델은 복합질환 환자에서 더 좋은 outcome과 낮은 비용을 제공하기 때문에 구조적으로 유리하다. 일부 코드 변경은 영향이 있을 수 있으나, 동시에 상쇄 요소도 존재한다. 현재 시점에서는 2028 영향 추정은 이르다.

2) Optum Rx

United healthcare의 고객 수 감소 영향으로 매출 357억 달러(2% YoY), 영업이익 11.9억달러(-10% YoY, OPM 3.3%)를 기록했다. 처방전은 3.83억 건(-6% YoY)을 발행했다.

동사는 외형성장 둔화에 의한 마진 훼손을 방어하기 위해 AI 자동화 솔루션을 적극 활용하고 있다. 향상된 디지털 및 AI 기반 셀프 서비스를 통해 콜센터 문의량을 25% 감소시켰으며, 회원 만족도는 95%를 넘어섰다. 또한, 동사의 사전 승인(PreCheck) 기능은 처방전 승인 시간을 8시간 이상에서 30초 미만으로 단축하고, 정보 누락으로 인한 승인 거부율을 68%, 이의 신청 건수를 88% 감소시키는 효과를 나타내고 있다.

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

3) Optum Insight

매출액은 51.3억달러(11% YoY), 영업이익 9.6억달러(전년과 유사, OPM 18.8%)를 기록했다. 수주 잔고는 311억달러(-5% YoY)를 확보하였다. 올해부터 Optum Health에 속해 있던 Optum Financial Services(OFS) 부문이 Optum Insight로 이동한다. 동사는 OFS 역량을 강화하기 위해 선도적인 의료 금융 서비스 기업인 Alegeus Technologies를 인수하기로 합의했다.

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

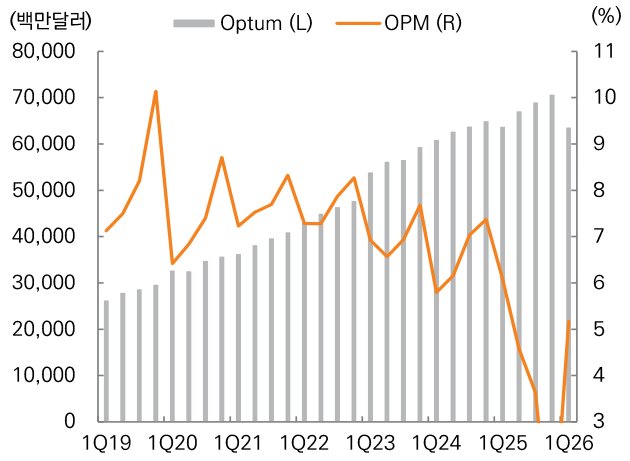
Optum Rx는 전통적인 Rebate 기반의 수익모델 전환과 United healthcare의 고객 수 감소와 맞물려 당분간 부진할 수밖에 없다. 그러나 Rebate기반 수익모델의 대안은 수수료/가치기반/고가의약품 중심의 비즈니스 모델이 될텐데, 이 영역은 의료 수직계열화가 가장 잘 되어 있는 동사가 가장 잘 해낼 수 있는 영역이다. 현재 미국 시장에서 PBM에 대한 압박을 고려할 때 동사의 이러한 변화는 장기적으로 경쟁력을 높이는 일이다.

Q) Optum Insight 및 Rx 실적이 하반기에 집중되는 이유와 PBM 규제 영향은?

A) Optum Insight는 기존 non-AI 제품을 단계적으로 종료하고 AI 기반 제품으로 전환 중이다. 초기에는 매출 감소 효과가 있지만 하반기부터 AI 제품 효과가 반영될 것이다.

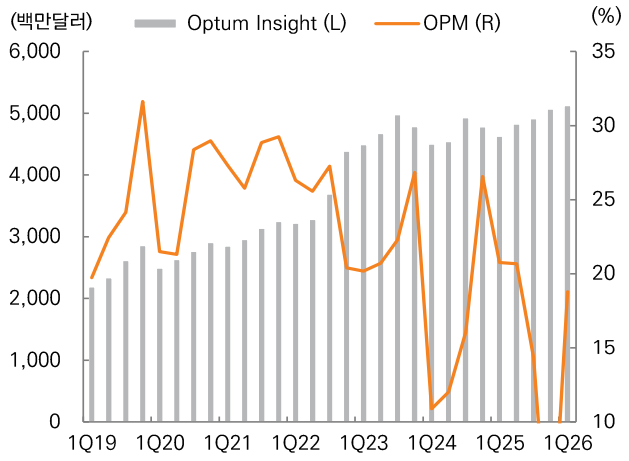
Optum Rx는 약 800개 신규 고객을 온보딩 중이며, 본격적인 매출 기여는 내년부터 나타난다. PBM 규제 영향은 이미 가이던스에 반영되어 있다. 주요 대응 전략은 독립 약국 비용 기반 보상 100% 적용, 환자 비용 절감 프로그램 (연간 $1.5B 절감), prior auth 간소화 (96% 승인율), payer transparency 강화 등이다. 전반적으로 업계 내 선도적 위치에 있다고 평가한다.

그림 21. Optum 매출 및 영업이익률 추이



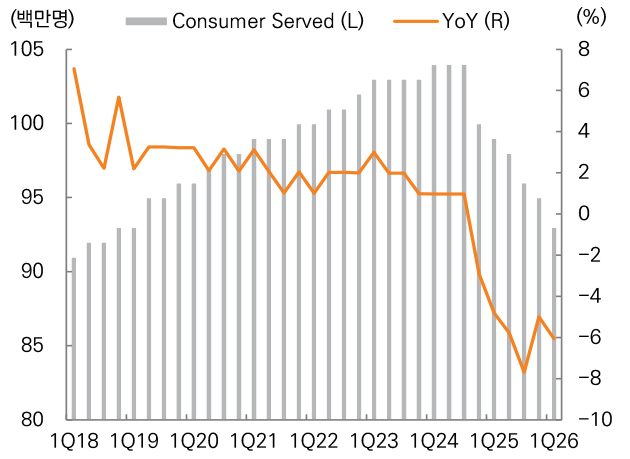
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. Optum Insight의 매출 및 영업이익률 추이



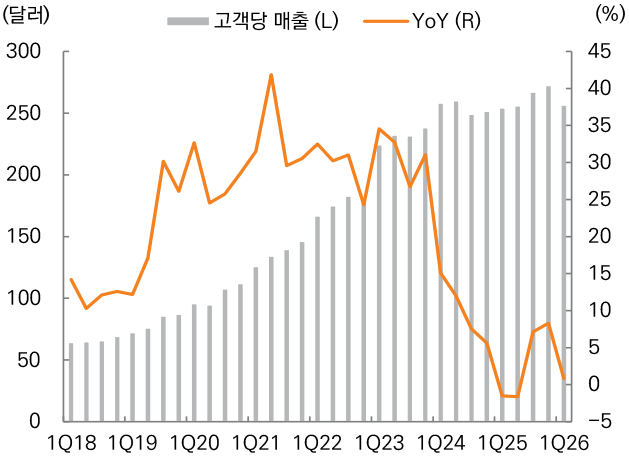
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. Optum Health: Optum 고객 추이



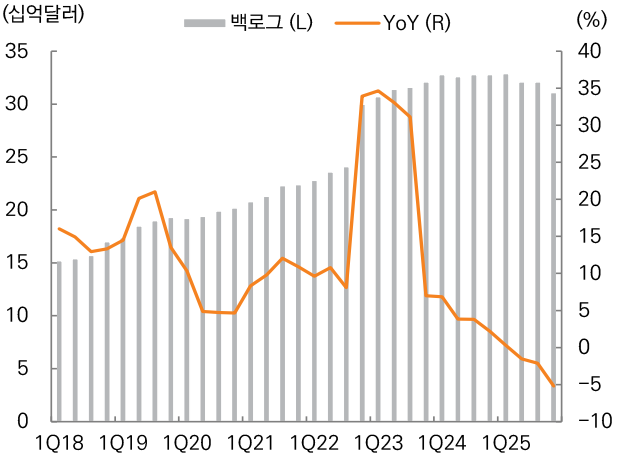
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. Optum Health: Optum 고객당 매출 추이



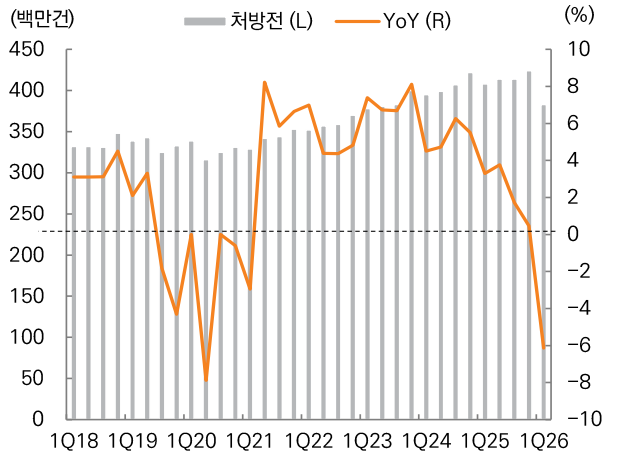
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. Optum Insight: 백로그 추이



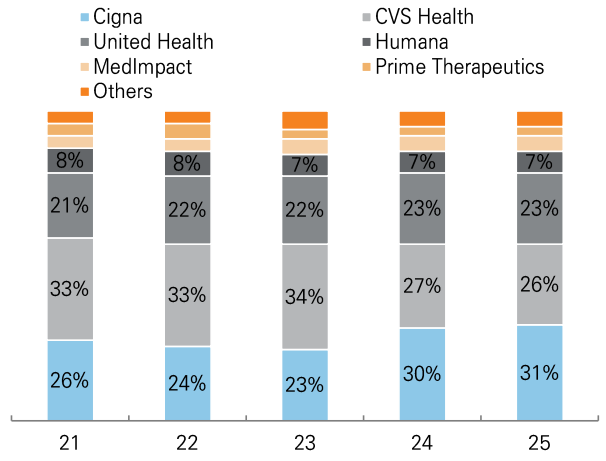
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. Optum Rx: 처방전 추이



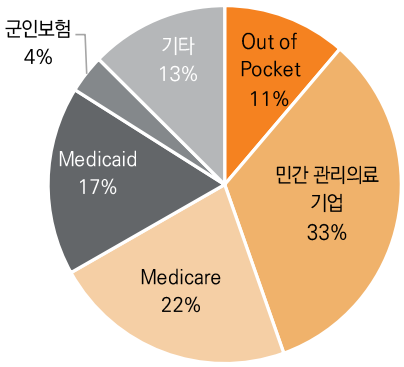
자료: UNH, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. PBM 점유율 (2025년 기준)



자료: Drug channels, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 미국 의료 지출 분담 비중(2020년 기준)



자료: CMS, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. UnitedHealth 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 전문의약품) - 6.2천만 명의 환자, 770개의 약국 - 1,300명 의료진, 2.2억 건의 의약품 원격배송	- 230억 건의 전자거래, 1.4억 개의 임상의사결정 - 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.