NH투자증권

UnitedHealth Group (UNH.US)

돌다리도 두들겨 보자

Change Healthcare 해킹 사태로 인해 1분기 GAAP 기준 순손실 기록. 시장 우려와 달리 연간 조정 EPS 가이던스는 유지 결정. 해킹 사태에 따른 추가적인 재무적 충격 여부는 모니터링 필요

Analyst 한 위
02)768-7452, weihan@nhqv.com
RA 최무준
02)2229-6912, mujun.choi@nhqv.com

해킹 사태 관련 추가적인 모니터링 기간 필요

자회사 Change Healthcare 해킹 이슈(2월 21일)와 수습 과정에서 발생할 여러 대응 비용과 사업 차질로 인해 시장은 부진한 1분기 실적과 연간 가이던스 컷을 예상. 우려와 달리 연간 조정 EPS 가이던스로 기존 전망(27.5~28.0달러) 유지하면서 주가는 안도감에 5.2% 상승. 동사는 이번 사태에 따른 연간 EPS 영향을 1.15~1.35달러(대응 비용 0.85~0.95달러, 사업 차질 0.30~0.40달러)로 예상하고 있는 가운데 1분기에만 0.74달러(대응 비용 0.49달러, 사업 차질 0.25달러) 반영. 최악의 국면은 지나간 것으로 추정되나 예상치 못한 초과 비용 발생 가능성을 염두. 적어도 2분기까지는 추가적인 모니터링 필요하다는 판단

FY2024 1분기 Review: 시장 우려 대비 선방

FY2024 1분기(1~3월) 매출액 998.0억달러(+8.6% 이하 y-y), 영업이익 79.3억달러(-1.9%), 지배주주 순손실 14.1억달러(적전; 1Q23 순이익 56.1억달러) 기록. 브라질 자회사 매각 손실(70.9억달러)과 Change Healthcare 관련 사이버 공격 대응 비용(5.9억달러) 제외 시 조정 EPS 6.91달러(+10.4%) 달성

사업부문별 균형 있는 외형 성장세 지속. **[UnitedHealthcare]** 상업용·메디케어 플랜을 중심으로 양호한 건강보험 가입자 수 증가세(미국 +159만명) 이어지며 매출액 +7.0% y-y, OPM +5.8% 기록. **[Optum]** 의료 서비스 확대와 의약품 수요 증가 등에 힘입어 매출액 +12.9% y-y, OPM +5.8% 달성. 세부적으로 Optum Health +16.2%, Optum Rx +12.5%, Optum Insight +0.1% 기록

UnitedHealth Group FY2024 1분기 실적 Review (단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P				2Q24E
					발표치	y-y	q-q	컨센서스	컨센서스
매출액	91,931	92,903	92,361	94,427	99,796	8.6	5.7	99,289	99,647
영업이익	8,086	8,057	8,526	7,689	7,931	-1.9	3.1	8,565	8,902
영업이익률	*8.8*	*8.7*	*9.2*	*8.1*	*7.9*	--	--	*8.6*	*8.9*
(지배)순이익	5,611	5,474	5,841	5,455	-1,409	적전	적전	5,822	6,054
EPS	5.95	5.82	6.24	5.83	-1.53	적전	적전	6.37	6.58

주: 12월 결산 기업, GAAP 기준
자료: UnitedHealth Group, FactSet, NH투자증권 리서치본부

목표주가(컨센서스): 562.5달러

※국내 비교기업: --

현재가 ('24/04/16)	468.9달러
업종	헬스케어
시장	NYSE
NYSE Composite	17,414.0
시가총액(보통주)	432.3십억달러 (602.9조원)
발행주식수(보통주)	922백만주
52주 최고가(23/11/30)	553.0달러
최저가(24/04/12)	439.2달러
배당수익률(24/12E)	1.7%
주요주주	
The Vanguard Group, Inc.	8.7%
SSgA Funds Management	4.9%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-9.7	-12.9	-8.4
상대수익률 (%p)	-14.3	-25.3	-20.0

	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	371,622	399,533	429,345	461,090
증감률	*14.6*	*7.5*	*7.5*	*7.4*
영업이익	32,358	35,859	39,368	43,247
증감률	*13.8*	*10.8*	*9.8*	*9.9*
영업이익률	*8.7*	*9.0*	*9.2*	*9.4*
(지배지분)순이익	22,381	21,666	27,296	30,404
EPS	23.9	23.4	29.9	33.6
증감률	*12.7*	*-2.1*	*27.8*	*12.5*
PER	22.1	20.1	15.7	14.0
PBR	5.5	4.2	3.7	3.2
ROE	26.9	24.6	24.4	23.9
순차입금	42,008	25,337	15,157	4,813

단위: 백만달러, %, 달러, 배
주1: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
주2: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Summary

유나이티드헬스 그룹(12월 결산법인)은 헬스케어 산업의 디지털 전환을 선도하고 있는 미국 최대 헬스케어 서비스 기업. 핵심 사업은 United Healthcare(UHC), OptumHealth(OH), OptumInsight(OI), OptumRx(OR) 등으로 구성. UHC는 중소기업뿐만 아니라 대기업, 공공기관 및 개인 고객을 대상으로 건강보험 서비스를 제공하고 있으며 이밖에 메디케어, 메디케이드, 지방 정부에서 시행하는 프로그램 등과 연계한 건강보험 사업 영위. Optum 사업(OH, OI, OR)은 보험사, 병원, 정부기관 등을 대상으로 다양한 헬스케어 서비스 제공. 특히 자체 의료 기관 네트워크를 운영 중인 가운데 금융 서비스(결제, 건강 저축 계좌), 헬스케어 IT/SW, 리서치·컨설팅 서비스, 보험급여약제관리 등 헬스케어 시스템 전반에 걸쳐 사업 영향력 확대 추세

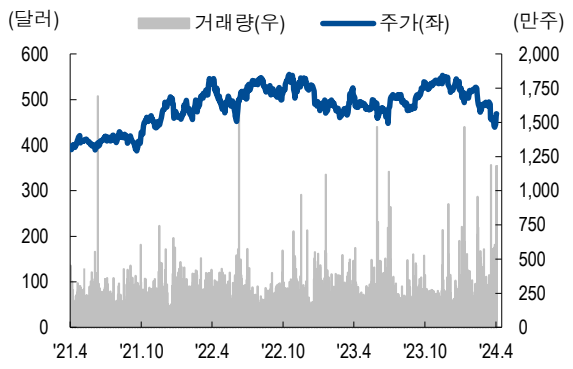
Share price drivers/Earnings Momentum

- 메디케어 어드밴티지 모멘텀 지속
- 사업부문간 시너지 확대
- 헬스케어 테크놀로지·솔루션 수요 증가

Downside Risk

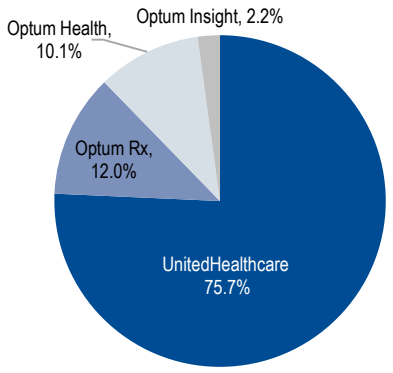
- 자회사 해킹 사태에 따른 수습 비용 증가
- 의료 비용 증가에 따른 수익성 약화
- 반독점법 강화에 따른 기업 인수·합병 지연

주가 및 거래량 추이



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

사업 부문별 매출 비중(2023/12)



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
UnitedHealth Group	20.1	15.7	4.2	3.7	24.6	24.4
Elevance Health	14.3	12.7	2.7	2.3	19.6	19.1
CVS Health	10.0	8.8	1.0	0.9	12.5	12.6
Cigna	14.9	13.0	2.1	2.0	17.4	18.2
Humana	18.1	14.2	1.4	1.4	7.3	9.8

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	22/12	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
PER	25.0	22.1	20.1	15.7	14.0
PBR	6.4	5.5	4.2	3.7	3.2
PSR	1.6	1.3	1.1	1.0	0.9
ROE	26.9	26.9	24.6	24.4	23.9
ROA	8.6	8.5	7.8	8.9	9.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME

(백만달러, 달러)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
매출액	371,622	399,533	429,345	461,090
매출총이익	90,973	97,321	106,771	116,015
영업이익	32,358	35,859	39,368	43,247
EBITDA	36,330	39,389	43,735	48,791
이자비용	3,246	3,472	3,524	3,739
세전이익	29,112	31,729	35,599	40,651
(지배지분)순이익	22,381	21,666	27,296	30,404
주당순이익	23.9	23.4	29.9	33.6

PROFITABILITY & STABILITY

(%)	23/12	24/12E	25/12F	26/12F
EBITDA/매출	9.8	9.9	10.2	10.6
영업이익률	8.7	9.0	9.2	9.4
순이익률	6.0	5.4	6.4	6.6
총자산이익률	8.5	7.8	8.9	9.4
자기자본이익률	26.9	24.6	24.4	23.9
투하자본이익률	15.6	13.4	15.1	15.4
부채비율	76.0	--	--	--
유동비율	0.8	--	--	--

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION

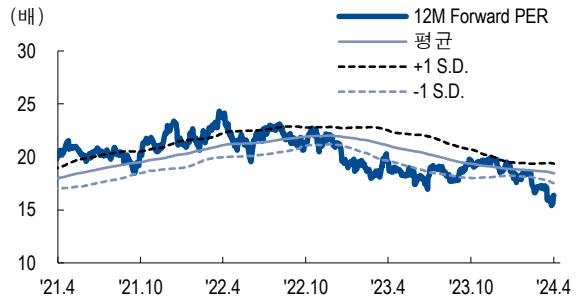
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
현금 및 현금성자산	19,780	23,910	27,911	29,628
매출채권	12,870	14,216	17,681	21,276
유동자산	53,718	61,758	69,069	78,437
유형자산	8,626	8,969	10,128	11,450
비유동자산	82,193	85,839	107,753	118,926
자산총계	200,680	215,754	245,705	278,415
단기성차입금	5,684	4,490	4,107	5,312
유동부채	72,420	78,292	89,237	99,054
장기성차입금	43,095	45,786	58,346	62,123
비유동부채	36,332	38,803	43,480	47,750
부채총계	130,141	139,275	163,955	179,496
자본총계	70,539	76,479	86,347	98,919

CASH FLOW STATEMENT

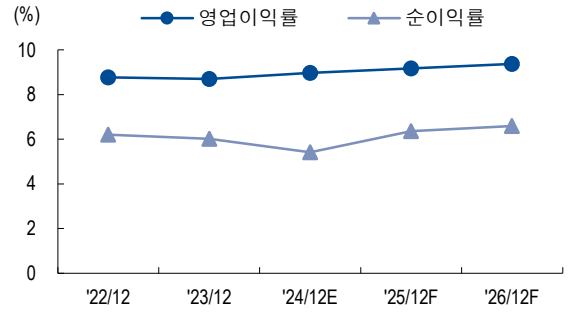
(백만달러)	20/12	21/12	22/12	23/12
영업활동으로 인한 현금흐름	22,174	22,343	26,206	29,068
투자활동으로 인한 현금흐름	-12,532	-11,710	-28,652	-16,304
- 자본적 지출(CAPEX)	-2,051	-2,454	-2,802	-3,386
재무활동으로 인한 현금흐름	-3,590	-6,117	4,402	-10,799
- 배당금 지급	-4,584	-5,280	-5,991	-6,761
현금자산 순증	5,936	4,454	1,990	2,062
FCF	20,123	19,889	23,404	25,682

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

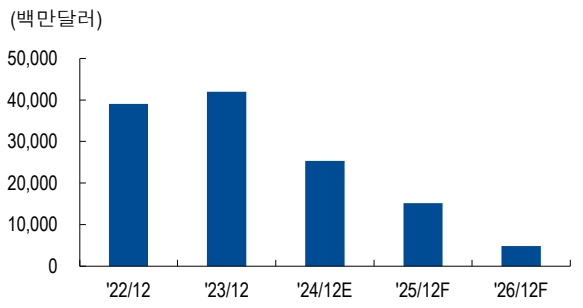
12M Fwd PER 추이



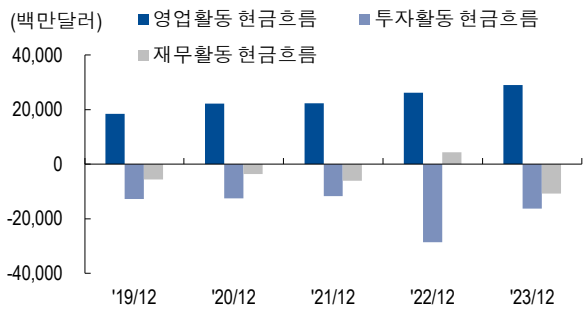
영업이익률, 순이익률 추이



순차입금 추이



현금흐름 추이

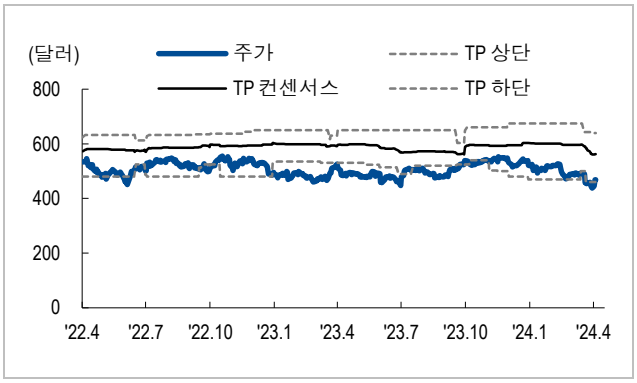


투자의견 및 목표주가 컨센서스

투자의견			목표주가	괴리율
Buy	23	현재가	468.9달러	-
Hold	3	High	640.0달러	+36.5%
Sell	0	Average	562.5달러	+20.0%
		Low	460.0달러	-1.9%

주: 목표주가(컨센서스)는 최근 75일 이내에 발표된 글로벌 증권사들의 목표주가 평균
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

UnitedHealth Group (UNH.US)



Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.