true friend 한국투자 증권

미국 기업 Note

2024. 4. 17

유나이티드헬스그룹(UNH US)

건강은 챙겨야지

우려보다 양호했던 1분기

유나이티드헬스그룹(UnitedHealth Group)의 1분기 매출은 998.0억달러(+8.6% YoY, +5.7% QoQ)로 예상치였던 992.1억달러를 상회했다. 조정 EPS도 6.91달러(+10.4% YoY, +12.2% QoQ)로 예상치를 상회했다. 4분기에 85.0%였던 MCR은 84.3%로 낮아졌다. 일회성 요인을 제외한 조정 영업이익률은 8.5%로 전분기(8.1%) 대비 개선됐다.

미국 내 의료 보험 가입 수요가 증가

유나이티드헬스케어 사업 부문의 매출은 전년동기대비 6.9% 증가했다. 일부 해외 사업 부문 매각에도 국내 의료 보험 가입자수가 늘었기 때문이다. 미국 Employer&Individual 매출은 전년동기대비 7.8% 증가했다. 커머셜 가입자수가 국내에서만 7.6% 증가한 영향이다. 메디케이드 가입자수가 8.4% 줄었으나, 양질의 MA(Medicare Advantage) 가입자수가 2.8% 늘며 Medicare &Retirement 매출이 전년동기대비 7.5% 증가했다.

체인지 헬스 부진에도 견조했던 옵텀

옵텀(Optum) 매출은 전년동기대비 12.9% 증가했다. 사이버 공격 영향으로 옵텀 Insight 매출이 0.1% 증가하는 것에 그쳤으나, 옵텀 Health, Rx 매출이 각각 16.2%, 12.5% 늘었기 때문이다. 고부가가치 의료 서비스 수요가 높아진 영향이다. 사이버 공격 영향 2.8억달러를 포함해 일회성 요인을 제외한 옵텀 사업 부문의 영업이익은 전년동기대비 4.2% 증가한 39.0억달러였다.

진입 부담 낮아진 1등 기업

유나이티드헬스그룹의 투자매력도는 높다고 판단한다. 체인지헬스의 운영 제한에도 다양한 진료 수요가 높아지며 옵텀 Health 가입자 유입이 지속되고 있고, 커머셜 가입자와 MA 플랜 가입자수 증가가 보험 매출 성장을 견인하고 있다. CMS에서 발표한 MA 요율 인상은 3.7%에 그쳤으나, 미국 고령인구의 보험 가입 수요가 높아지고 있다. 유나이티드헬스그룹은 2024년 연간 조정 순이익 가이던스를 254.0-260.0억달러로 제시해 컨센서스였던 253.4억 달러를 상회했다. 견조한 보험과 의료 서비스 매출 증가에도 연초 조정으로 12MF PER이 16.4배로 낮아진 만큼 재진입 가능한 기업이라고 판단한다.

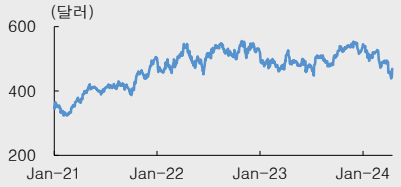
Stock Data

S&P500(4/16)	5,051.4
주가(4/16, 달러)	468.9
목표주가(달러)	565.0
상승여력(%)	20.5
시가총액(십억달러)	432.3
52주 최고/최저가(달러)	554.7/436.4
일평균거래대금(6개월,백만달러)	1,862.2
유동주식비율(%)	99.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	(12.9)	(8.4)
S&P500 대비(%p)	(3.2)	(28.3)	(30.5)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	88.5	11.5	0.0

자료: Bloomberg

최보원
bochoi@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

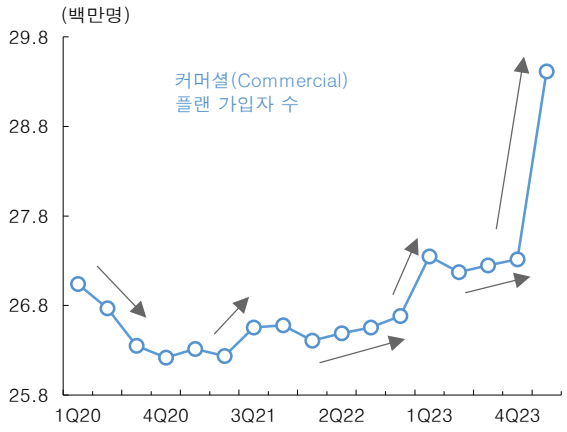
<표 1> 1분기 실적 발표 요약

(단위: 백만달러, 달러, %)

	1Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ	컨센서스	차이
매출	91,931	94,427	99,796	8.6	5.7	99,212	0.6
조정 순이익	5,903	5,755	6,430	8.9	11.7	6,146	4.6
조정 EPS	6.26	6.16	6.91	10.4	12.2	6.59	4.9

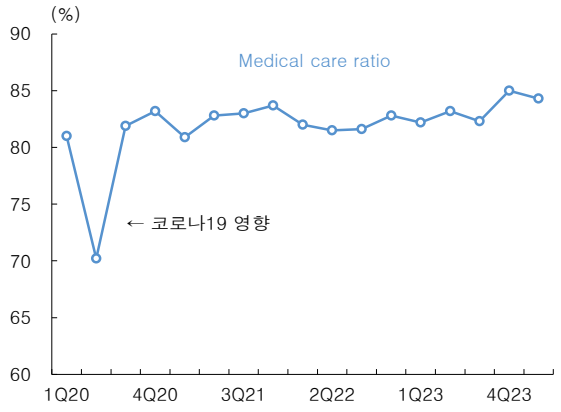
자료: UnitedHealth Group, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 커머셜 플랜 가입자수



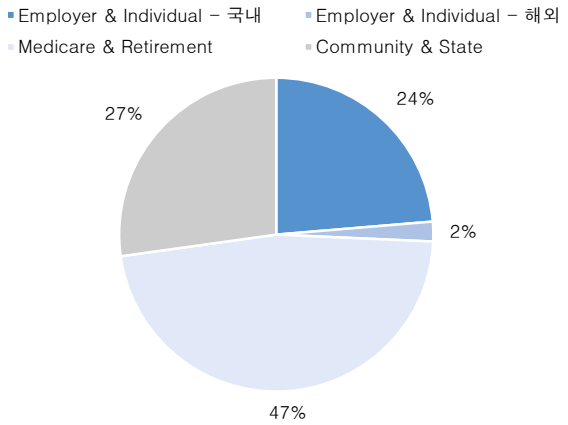
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 2] Medical care ratio(MCR)



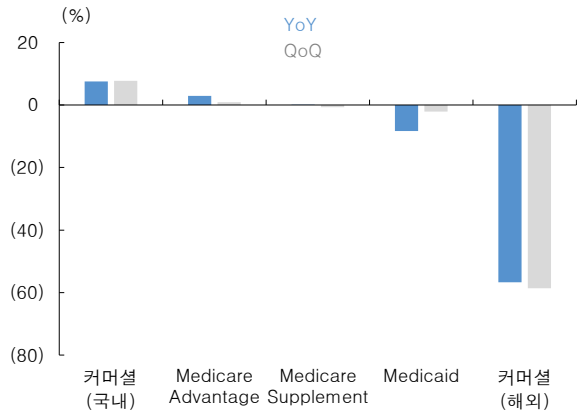
자료: UnitedHealth Group, Factset, 한국투자증권

[그림 3] 보험 사업 부문 매출 비중



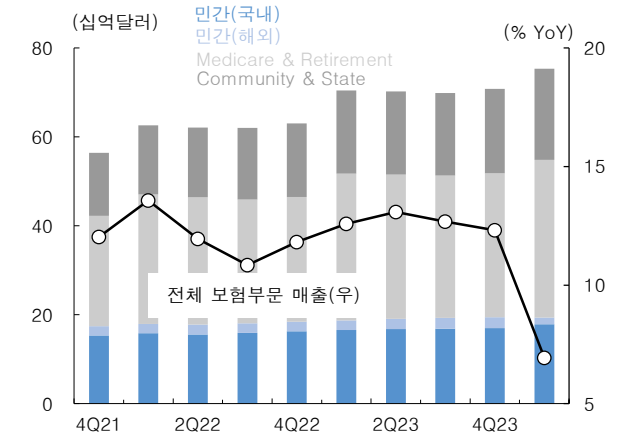
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 4] 의료 보험 가입자 수 변화



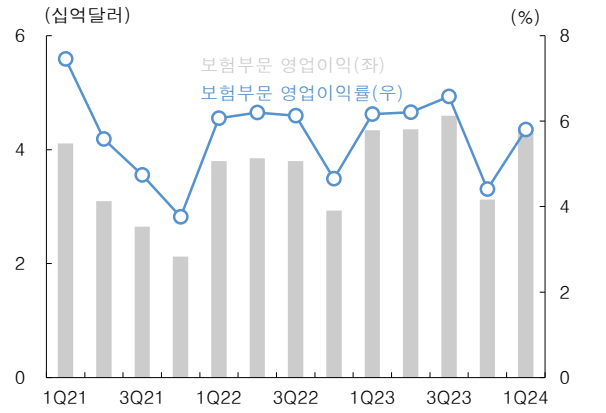
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 5] 보험부문 매출 및 증가율



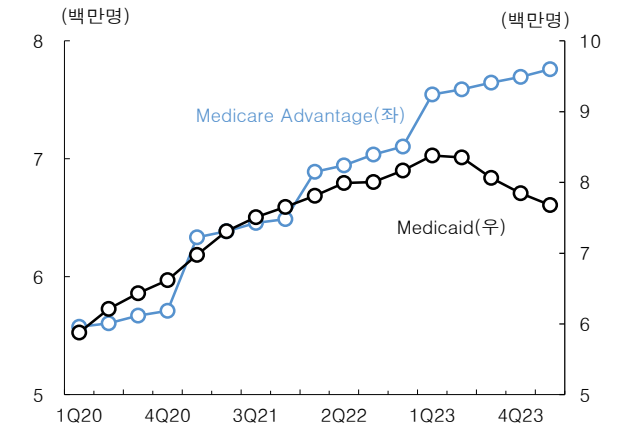
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 6] 보험부문 영업이익 및 영업이익률



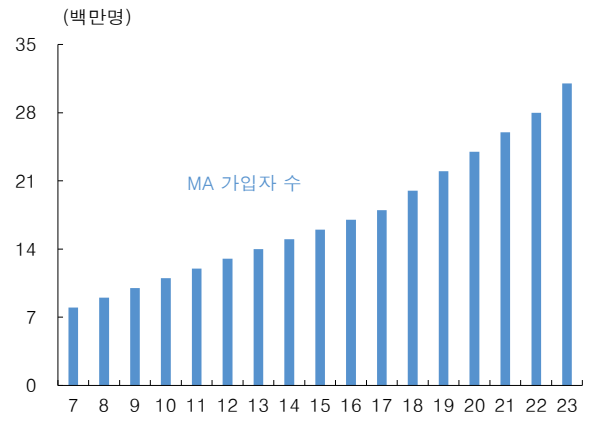
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 7] MA 및 Medicaid 가입자수



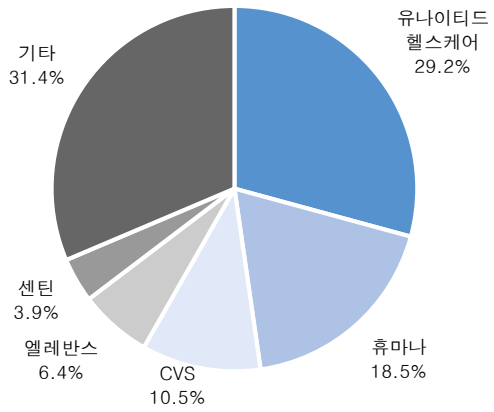
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 8] 미국 Medicare Advantage(MA) 가입자 수



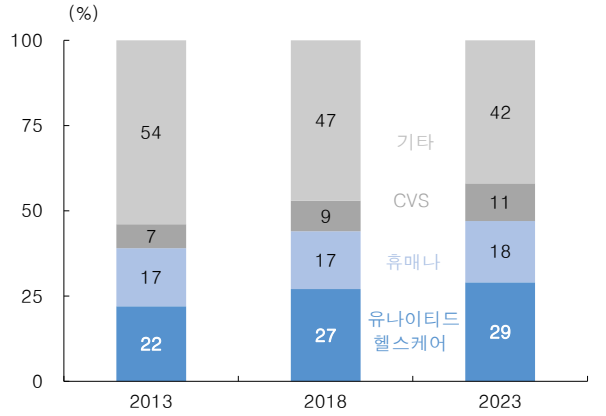
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 9] MA 플랜 시장점유율



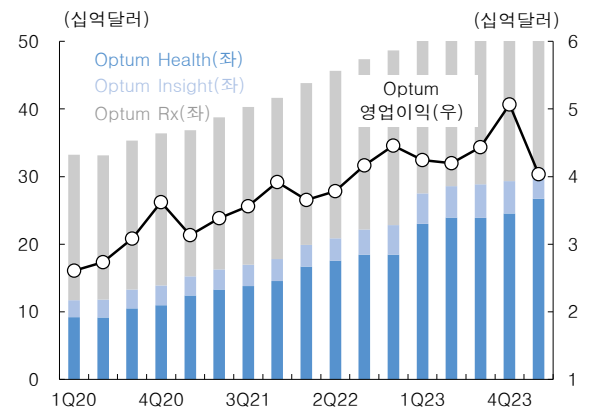
주: 2023년 11월 기준
자료: 각사, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 10] 기업별 MA 플랜 시장점유율 변화



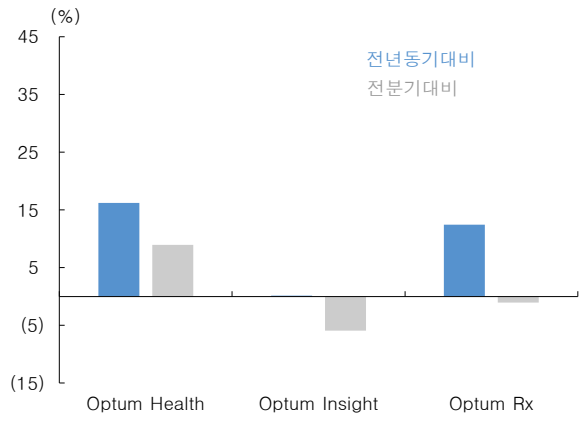
자료: KFF, CMS, 한국투자증권

[그림 11] Optum 부문별 매출, 영업이익 추이



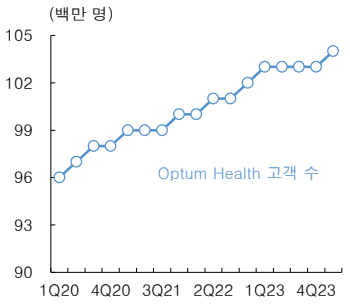
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 12] Optum 부문별 매출 성장률



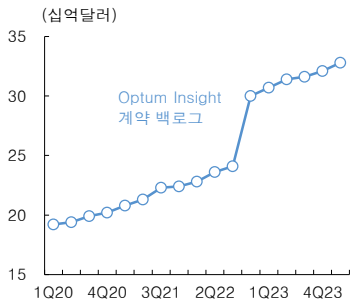
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 13] Optum Health 고객 수



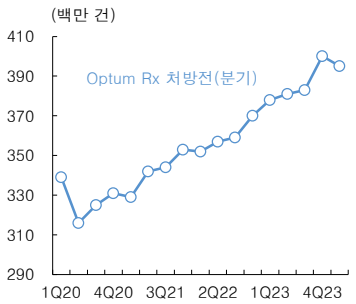
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 14] Optum Insight 계약 백로그



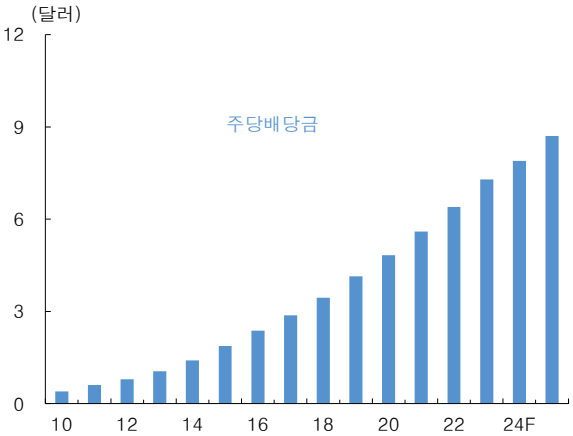
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 15] Optum Rx 처방전 처리건수



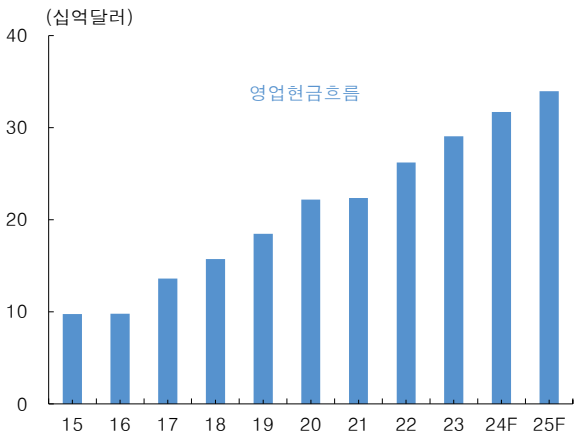
자료: UnitedHealth Group, 한국투자증권

[그림 16] 주당 배당금 추이



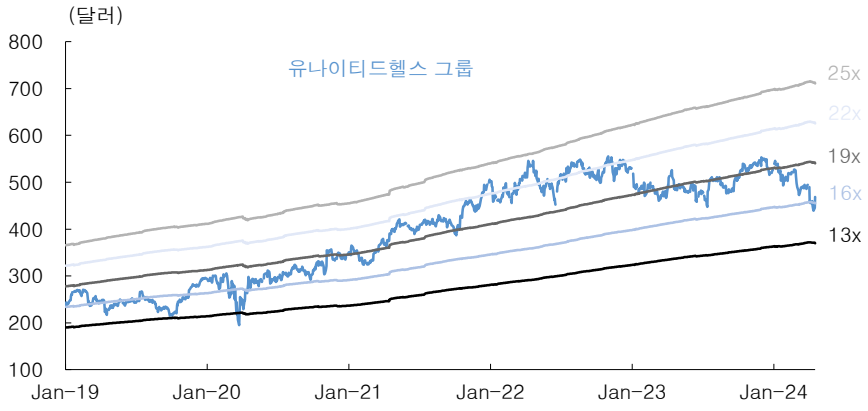
자료: UnitedHealth Group, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 17] 영업현금흐름 추이



자료: UnitedHealth Group, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 18] 유나이티드헬스그룹 PER 밴드



자료: Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 유나이티드헬스그룹(UNH) 분기 실적 요약

(단위: 백만달러, 달러, %, %p)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	YoY	QoQ	2Q24F
매출액	**91,931**	**92,903**	**92,361**	**94,427**	**99,796**	**8.6**	**5.7**	**99,650**
UnitedHealthcare	**70,468**	**70,231**	**69,853**	**70,808**	**75,357**	**6.9**	**6.4**	**-**
Employer & Individual(국내)	16,544	16,759	16,854	17,030	17,839	7.8	4.8	-
Employer & Individual(해외)/Global	2,163	2,325	2,417	2,402	1,532	(29.2)	(36.2)	-
Medicare & Retirement	33,006	32,440	32,022	32,394	35,486	7.5	9.5	-
Community & State	18,755	18,707	18,560	18,982	20,500	9.3	8.0	-
Optum	**54,059**	**56,344**	**56,737**	**59,495**	**61,052**	**12.9**	**2.6**	**-**
Optum Health	23,004	23,917	23,864	24,534	26,731	16.2	9.0	-
Optum Insight	4,496	4,674	4,977	4,785	4,502	0.1	(5.9)	-
Optum Rx	27,418	28,646	28,857	31,166	30,835	12.5	(1.1)	-
Optum 조정	(859)	(893)	(961)	(990)	(1,016)	18.3	2.6	-
조정	(32,596)	(33,672)	(34,229)	(35,876)	(36,613)	12.3	2.1	-
영업이익	**8,086**	**8,057**	**8,526**	**7,689**	**7,931**	**(1.9)**	**3.1**	**8,763**
UnitedHealthcare	4,343	4,358	4,592	3,122	4,395	1.2	40.8	-
Optum	3,743	3,699	3,934	4,567	3,536	(5.5)	(22.6)	-
영업이익률	*8.8*	*8.7*	*9.2*	*8.1*	*7.9*	*(0.8)*	*(0.2)*	*8.8*
세전이익	**7,332**	**7,229**	**7,692**	**6,859**	**1**	**(99.9)**	**(99.9)**	**8,062**
조정 순이익	**5,903**	**5,772**	**6,137**	**5,755**	**6,430**	**8.9**	**11.7**	**6,330**
순이익률	*6.4*	*6.2*	*6.6*	*6.1*	*6.4*	*0.0*	*0.3*	*6.4*
조정 EPS	**6.26**	**6.14**	**6.56**	**6.16**	**6.91**	**10.4**	**12.2**	**6.84**
EPS 증가율(YoY)	*14.0*	*10.2*	*13.3*	*15.4*	*10.4*	*(3.6)*	*(5.0)*	*11.4*

자료: UnitedHealth Group, Bloomberg, 한국투자증권

<표 3> 유나이티드헬스그룹(UNH) 연간 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러)

	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**257,141**	**287,597**	**324,162**	**371,622**	**400,570**	**431,851**
UnitedHealthcare	**200,875**	**222,899**	**249,741**	**281,360**	**-**	**-**
Employer & Individual(국내)	55,872	60,023	63,599	67,187	-	-
Employer & Individual(해외)/Global	7,752	8,345	8,668	9,307	-	-
Medicare & Retirement	90,764	100,552	113,671	129,862	-	-
Community & State	46,487	53,979	63,803	75,004	-	-
Optum	**136,308**	**155,565**	**182,768**	**226,635**	**-**	**-**
Optum Health	39,808	54,065	71,174	95,319	-	-
Optum Insight	10,802	12,199	14,581	18,932	-	-
Optum Rx	87,498	91,314	99,773	116,087	-	-
Optum 조정	(1,800)	(2,013)	(2,760)	(3,739)	-	-
조정	(80,042)	(90,867)	(108,347)	(136,373)	-	-
영업이익	**22,405**	**23,970**	**28,435**	**32,358**	**35,277**	**39,198**
UnitedHealthcare	12,359	11,975	14,379	16,415	-	-
Optum	10,046	11,995	14,056	15,943	-	-
영업이익률(%)	*8.7*	*8.3*	*8.8*	*8.7*	*8.8*	*9.1*
세전이익	20,742	22,310	26,343	29,112	32,319	36,135
조정 순이익	**16,221**	**18,181**	**21,081**	**23,567**	**25,239**	**28,209**
EBITDA	26,396	28,273	33,135	37,730	39,565	43,615
EBITDA 마진(%)	*10.3*	*9.8*	*10.2*	*10.2*	*9.9*	*10.1*
조정 EPS(달러)	**16.88**	**19.02**	**22.19**	**25.12**	**27.53**	**30.99**
EPS 증가율(%)	*11.7*	*12.7*	*16.7*	*13.2*	*9.6*	*12.6*
BPS(달러)	69.2	76.3	83.3	96.1	112.6	127.5
DPS(달러)	4.8	5.6	6.4	7.3	7.9	8.7
ROA(%)	8.3	8.4	8.8	8.6	8.5	8.9
ROE(%)	25.0	25.2	26.9	26.9	25.4	25.0
PER(배)	21.9	27.8	25.0	22.1	16.2	14.4
PBR(배)	5.1	6.6	6.4	5.5	4.0	3.5
EV/EBITDA(배)	13.8	17.8	16.2	14.2	11.5	10.4

자료: UnitedHealth Group, Bloomberg, Refinitiv, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 4월 17일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.