



유나이티드헬스 그룹 (UNH.US)

살짝 엇본 체질 개선 효과

- 유나이티드헬스는 의료보험·헬스케어 서비스를 통한 제공하는 건강관리 기업
- 보험료 인상·Medicaid 요율 상향 효과로 UHC가 컨센서스를 상회
- FY26 EPS 상향 여력은 있으나 CMS 요율·PBM 입법 리스크는 여전히 경계 요인

FY1Q26 실적 Review

FY1Q26(3 월말) 실적은 매출액 1,117.2 억달러(YoY +2.0%, 컨센서스 대비 +2.3%), GAAP 영업이익 89.9 억달러(YoY -1.4%, 컨센서스 대비 +8.4%), 영업이익률 8.05%(YoY -27bp, 컨센서스 대비 +46bp), 조정 EPS 7.23 달러(YoY +0.4%, 컨센서스 대비 +10.0%)를 기록했다.

보험료 인상 및 요율 상향 효과

세부 사업별로 UnitedHealthcare 는 매출 862.7 억달러(YoY +1.9%), 영업이익 56.9 억달러(YoY +9.0%)를 기록했다. MA 가입자가 YoY -97 만 명 감소했으나 10% 수준의 보험료 인상으로 Medicare & Retirement 매출이 420.8 억달러로 늘었고, Medicaid 요율 상향이 반영된 Community & State 가 +4.3% 성장했다. 반면 Optum 은 매출 637.5 억달러(YoY -0.2%), 영업이익 33.0 억달러(YoY -15.3%)로 부진했다. 4Q25 구조조정과 VBC 회원 축소로 Optum Health 가 역성장했고, Optum Insight 는 AI 전환 투자 부담에 영업이익이 YoY -17% 감소했기 때문이다. MCR 은 약 5 억달러 규모 PYD 환입과 계절적 호흡기 질환 감소가 반영되며 YoY -90bp 개선된 83.9%를 기록했다.

체질 개선 효과와 경계 사항

1 분기 실적의 핵심은 작년 하반기부터 진행된 체질 개선 작업이 UHC 마진 회복으로 확인됐다는 점이다. 2026 년 MA 상품에 10% 수준의 보험료 인상을 반영했고, 이는 7~8%로 고착화된 의료비 트렌드를 상회하는 수준이다. 동사는 가격·원가 조정으로 약 50bp 의 마진 회복이 가능하다고 제시했으며, UHC 영업이익률이 YoY +42bp 개선된 6.60%를 기록한 것은 그 초기 증거라 주장했다. MA 가입자가 YoY -97 만 명 감소했음에도 매출과 이익이 동반 증가한 배경이기도 하다. 또한 기존 연간 25 억달러 계획하던 자사주 매입 중 20 억달러를 2Q26 까지 집행하겠다고 결정하며, 하반기 비중이 높던 매입 스케줄을 상반기로 이동했다. 부채/자본 비율이 42.9%(QoQ -170bp)로 낮아지며 집행 여력이 확보된 결과다. 체질 개선 효과가 점차 확인되고 있으나 아직 경계해야 할 이벤트는 잔존한다. 2027~28 년 CMS MA 요율과 리스크 모델 재조정, 주 단위 PBM 입법 리스크 등이 중장기 경계 포인트다.

▶ 현재주가

현재주가('26.04.23): \$354.56
블룸버그 목표주가: \$377.58

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
71%	26%	3%

Stock Data

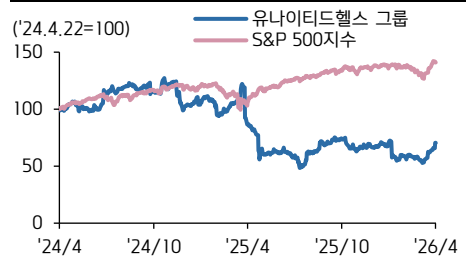
산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (4/22)	7,108.40
현재주가/목표주가	346.01 / 377.58
52주 최고/최저 (\$)	438.85 / 234.6
시가총액 (백만\$)	314,251
유통주식 수 (백만)	908
일평균거래량 (3M)	10,272,373

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	400,278	447,567	441,821	456,094
영업이익	32,287	21,716	23,700	26,537
OPM(%)	8.1	4.9	5.4	5.8
순이익	25,699	14,897	16,435	18,391
EPS	27.66	16.35	17.83	20.47
증가율(%)	10.1	-40.9	9.0	14.8
PER(배)	15.2	21.3	19.4	16.9
PBR(배)	5.0	3.2	3.0	2.8
ROE(%)	15.9	12.9	15.7	16.7
배당수익률(%)	2.6	2.6	2.5	2.7

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	4.8	25.6	-4.3	-19.0
S&P Index	3.2	8.6	5.4	33.6



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치
주) 컨센서스는 2026-04-23 블룸버그 기준

유나이티드헬스 그룹 FY26 1Q ('26.01.01~03.31)

구분	FY26 1Q	컨센서스 비교		YoY 비교		QoQ 비교	
	(백만 USD)	발표치	컨센서스	차이	FY25 1Q	성장률	FY25 4Q
매출액	111,721	109,245	2.3%	109,575	2.0%	113,215	-1.3%
영업이익	8,990	8,292	8.4%	9,119	-1.4%	3,132	187.0%
영업이익률(%)	8.0%	7.6%	0.5%p	8.3%	-0.3%p	2.8%	5.3%p
순이익	6,578	5,964	10.3%	6,607	-0.4%	1,924	241.9%
EPS(USD)	7.23	6.57	10.0%	7.20	0.4%	2.11	242.7%

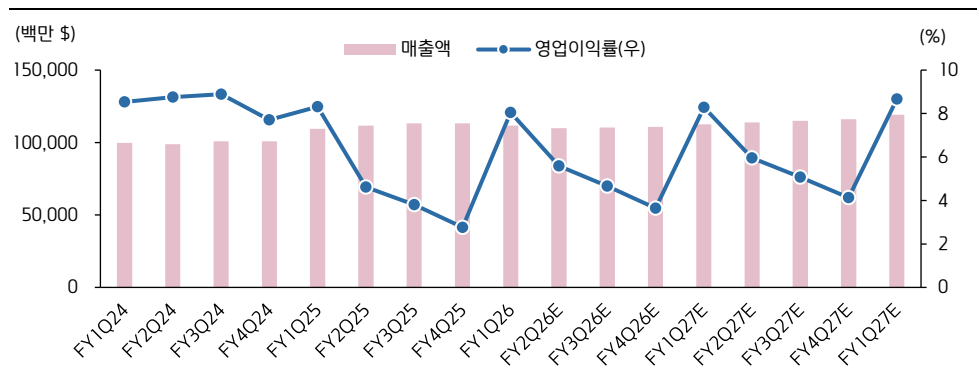
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-04-23 블룸버그 기준, 순이익, EPS는 Non-GAAP 기준

유나이티드헬스 그룹 향후 실적 컨센서스 표

구분	분기 컨센서스				연간 컨센서스			
	(백만 USD)	FY26Q2	YoY 성장률	FY26Q3	YoY 성장률	FY26	YoY 성장률	FY27
매출액	109,931	-1.5%	110,322	-2.5%	441,821	-1.3%	456,094	3.2%
영업이익	6,145	19.3%	5,144	19.2%	23,700	9.1%	26,537	12.0%
영업이익률(%)	5.6%	1.0%p	4.7%	0.8%p	5.4%	0.5%p	5.8%	0.5%p
순이익	4,340	16.8%	3,372	27.2%	16,435	10.3%	18,391	11.9%
EPS(USD)	4.80	17.7%	3.80	30.1%	17.83	9.0%	20.47	14.8%

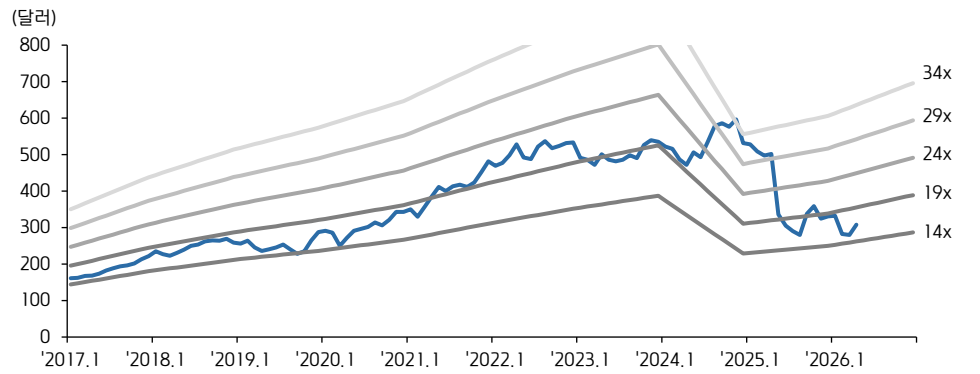
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-04-23 블룸버그 기준, 순이익, EPS는 Non-GAAP 기준

유나이티드헬스 그룹 분기 실적 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치 주) 컨센서스는 2026-04-23 블룸버그 기준

유나이티드헬스 그룹 12M FWD PER 밴드



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유나이티드헬스 그룹 3개년 주가 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

유나이티드헬스 그룹 상세 실적표

(백만 달러)	FY1Q25	FY4Q25	FY1Q25	YoY(%)	QoQ(%)
[GAAP]					
매출액	109,575	113,215	111,721	2.0	-1.3
보험료 수익	86,534	88,811	87,561	1.2	-1.4
제품 매출	13,036	13,484	13,250	1.6	-1.7
서비스 매출	8,972	10,273	9,779	9.0	-4.8
투자 및 기타수익	1,033	647	1,131	9.5	74.8
매출원가	100,456	112,835	102,731	2.3	-9.0
지급의료비	73,411	82,041	73,489	0.1	-10.4
영업비용	13,594	16,997	15,390	13.2	-9.5
제품 매출원가	12,390	12,680	12,823	3.5	1.1
감가상각비용	1,061	1,117	1,029	-3.0	-7.9
영업이익	9,119	380	8,990	-1.4	2265.8
순이자비용	998	974	955		
자회사매각손실	15	126	72		
세전이익	8,106	-720	7,963	-1.8	-1206.0
법인세비용	1,632	-938	1,482	-9.2	-258.0
순이익	6,474	218	6,481	0.1	2872.9
비지배지분손익	182	208	201	10.4	-3.4
보통주 귀속 순이익	6,292	10	6,280	-0.2	62700.0
회석 EPS(달러/주)	6.95	0.01	6.90	-0.7	68900.0
회석 가중평균주수(백만주)	918	910	910	-0.9	0.0
[Non-GAAP 영업지표]					
조정 영업이익	9,119	3,132	8,964	-1.7	186.2
조정 회석 EPS (달러/주)	7.20	2.11	7.23	0.4	242.7
[부문별 실적 및 주요 영업지표]					
United Healthcare 매출액					
매출액	84,617	86,103	86,265	1.9	0.2
Employer & Individual - Domestic	19,066	18,950	19,206	0.7	1.4
Employer & Individual - Global	782	819	912	16.6	11.4
Medicare & Retirement	41,705	42,623	42,082	0.9	-1.3
Community & State	23,064	23,711	24,065	4.3	1.5
영업이익	5,226	2,075	5,694	9.0	174.4
영업이익률(%)	6.2	2.4	6.6	0.4	4.2
Optum					
매출액	63,885	70,333	63,749	-0.2	-9.4
Optum Health	24,837	25,067	24,109	-2.9	-3.8
Optum Insight	5,027	5,455	5,125	1.9	-6.0
Optum Rx	35,132	41,456	35,736	1.7	-13.8
Optum eliminations	-1,111	-1,645	-1221	9.9	-25.8
영업이익	3,893	61	3,296	-15.3	5303.3
영업이익률(%)	6.1	0.1	5.2	-0.9	5.1

자료: 유나이티드헬스 그룹, Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.