

2025. 8. 13.
키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com
RA 오치호 ch5@kiwoom.com

RadNet (RDNT.US)

믿고 있었다고

- 미국 전역에서 의료 이미징 센터 405개소 운영하며 의료 AI 사업 확장 중인 업체
- 2Q25 매출액, 조정 EBITDA, EPS 모두 시장 기대치 상회하며 주가 +16.2% 상승
- '25년 들어서 2번의 실적 발표, 2번의 가이던스 상향 조정으로 좋은 분위기 유지 중

시장의 기대치를 모두 상회한 매출과 수익성

2Q25 실적은 매출액 $498.2M(약 6,923 억 원, YoY +8.4%, QoQ +5.7%, 컨센서스 +7.6% 상회), 영업이익 $30.9M(약 429 억 원, YoY -11.2%, QoQ 흑전, 영업이익률 6.2%), 조정 EBITDA $81.2M(약 1,128 억 원, YoY +12.3%, QoQ 흑전, EBITDA 마진 16.3%, 컨센서스 +5.1% 상회), EPS $0.31(YoY +93.8%, QoQ 흑전, 컨센서스 +93.8% 상회)을 기록했다. 고급 영상 촬영의 경우 'TechLive' 라는 원격 진단 신기술이 도입되어 MRI 부문 성장이 눈에 띄었다. 여러 modality 중 MRI, CT 같은 고단가 촬영이 많아질수록 수익성 개선이 이뤄질 수 있어 경영진은 향후 수익성 개선에도 기여할 수 있을 것이라 언급했다.

인수와 신기술 도입으로 사업부 2 개 모두 선전 중

이미징 센터: 2Q25 매출액 $487.2M(약 6,767 억 원, YoY +8.2%, QoQ +5.6%, 매출 비중 97.8%)을 기록했다. 전국의 이미징 센터는 405 개소(QoQ +8.0%)가 있다. 지난 7 월, Kolb Radiiology 를 $30.0M(약 417 억 원)에 인수하며 뉴욕 거점 5 개소를 확보했다.

디지털 헬스: 2Q25 매출액 $11.0M(약 153 억 원, YoY +16.8%, QoQ +10.0%, 매출 비중 2.2%)을 기록했다. 1H25 디지털 헬스 사업부 매출액 $21.0M 중 27%는 주요 임상 AI 제품(= 폐 분야 YoY +27%, 유방암 분야 YoY +22%, 전립선 및 신경 분야 YoY +19%)에서 비롯되었다. 유방암 분야는 특히 '23 년 1 월에 출시한 'EBCD'(Enhanced Breast Cancer Detection) AI 솔루션이 유방암 분야의 성장을 주도했다.

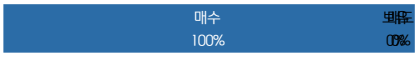
'25 년 가이던스 2 차 상향, 여력 생기자 투자 확대 계획 발표

중간값 기준으로 **'25 년 가이던스는 매출액 $1,955M(약 2.7 조 원, YoY +6.8%), 조정 EBITDA $291M(약 4,042 억 원, YoY +3.9%)을 제시하여 재차 상향 조정**했다. '25 년 2 월 첫 가이던스 제시 이후 '25 년 5 월 1 차 상향한 바 있었고, 이번에 다시 한 번 소폭 상향 조정을 한 것이다. 상황이 개선되자 CAPEX 가이던스도 $$167M ▶ $175M 으로 늘렸다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 8. 11.): $62.00
목표주가 컨센서스: $72.14

▶ 투자의견 컨센서스



Stock Data

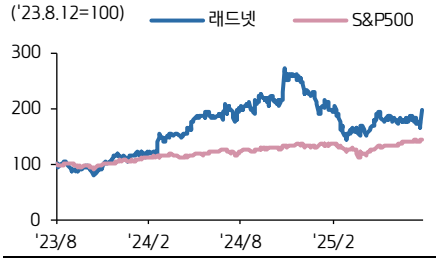
산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (8/11)	6,373.45
현재주가/목표주가	62 / 72.14
52주 최고/최저 ($)	93.65 / 45
시가총액 (백만 $)	4,767
유통주식 수 (백만 주)	67
일평균거래량 (3M)	716,937

Earnings & Valuation

(백만 $)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,617	1,830	1,963	2,128
영업이익	-	112	110	161
OPM(%)	-	6.1	5.6	7.6
순이익	34	47	27	58
EPS	0.5	0.6	0.2	0.7
증가율(%)	147.6	21.2	-63.3	198.9
PER(배)	299.1	182.9	189.6	86.9
PBR(배)	3.7	5.3	-	-
ROE(%)	NULL	6.1	2.8	3.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

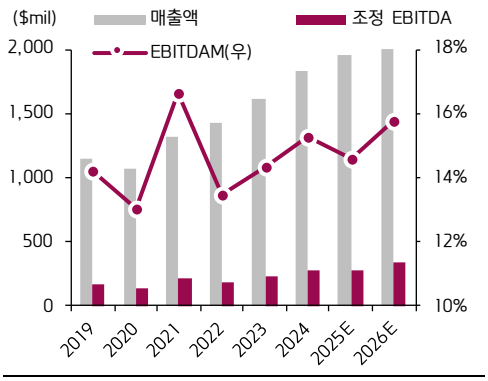
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-11.2	11.8	0.4	-1.3
S&P Index	8.4	1.8	5.0	19.3



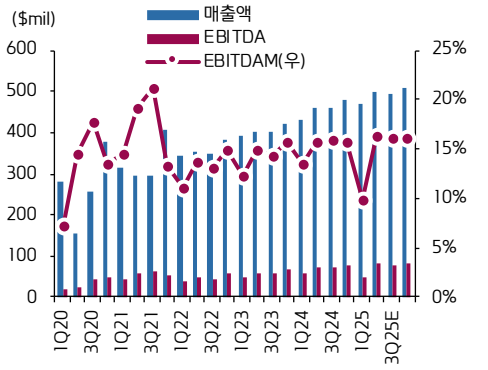
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



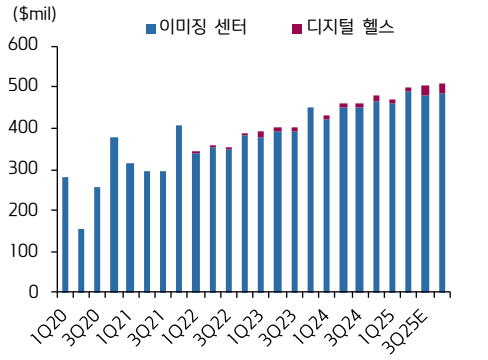
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



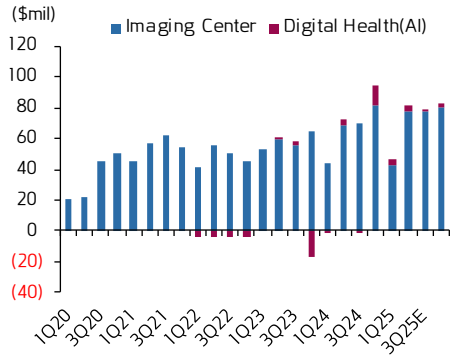
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 매출액 추이 및 전망



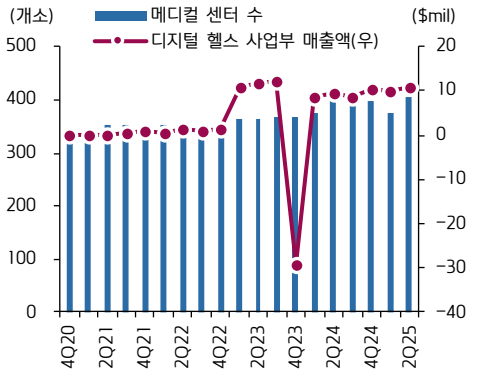
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 조정 EBITDA 추이



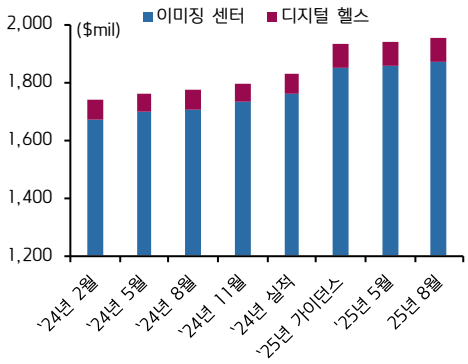
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 및 디지털 매출



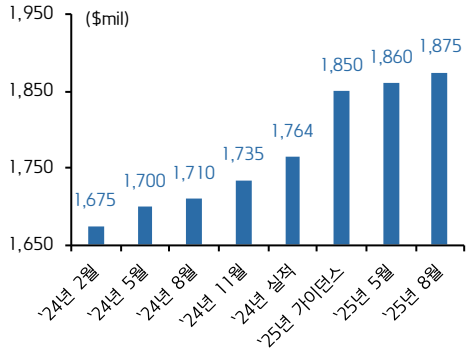
주) 4Q23 디지털 헬스 사업부 일시적 조정
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연결 매출액 가이던스 추이



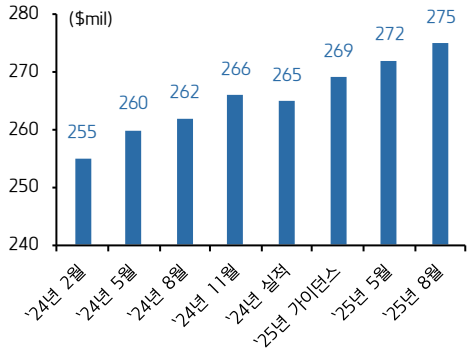
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 매출액 가이던스



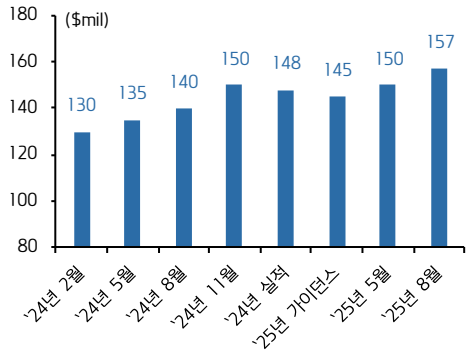
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 조정 EBITDA 가이던스



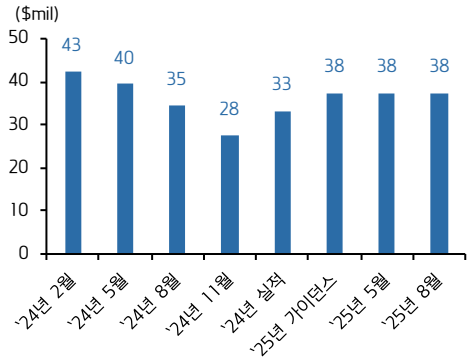
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 CAPEX 가이던스



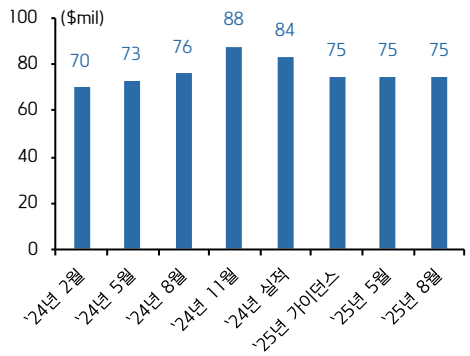
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 이자비용 가이던스



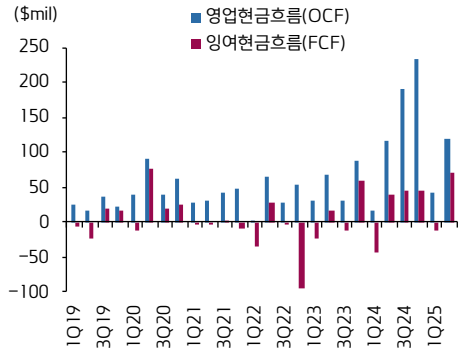
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 잉여현금흐름 가이던스



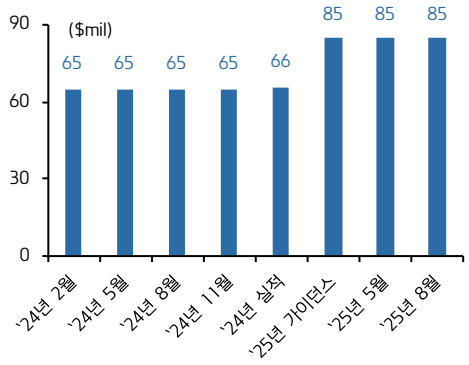
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 현금흐름 추이



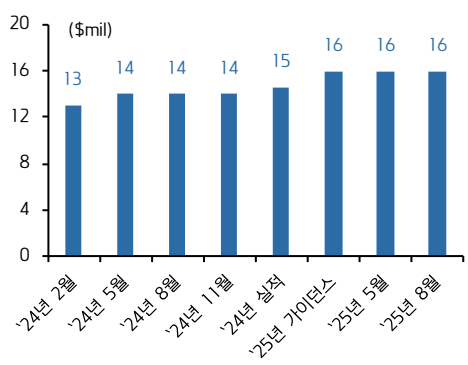
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 매출액 가이던스



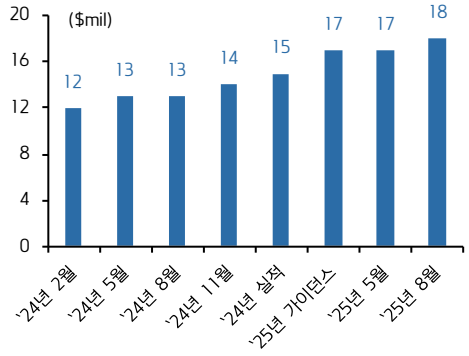
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 조정 EBITDA 가이던스



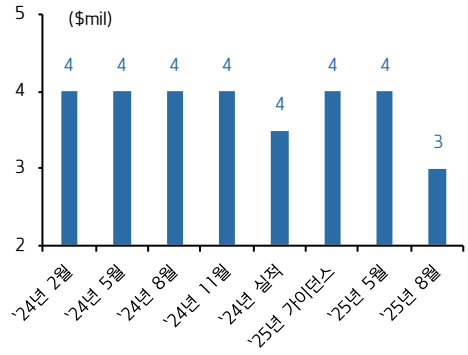
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 CAPEX 가이던스



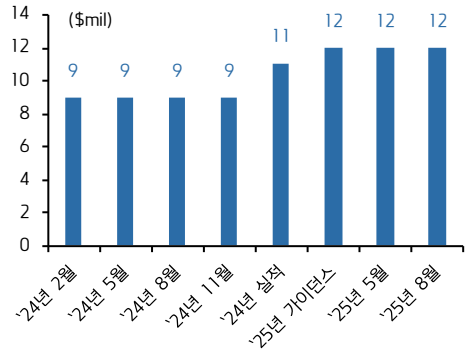
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 이자비용 가이던스



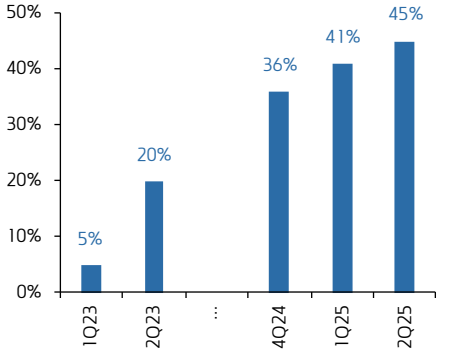
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 잉여현금흐름 가이던스



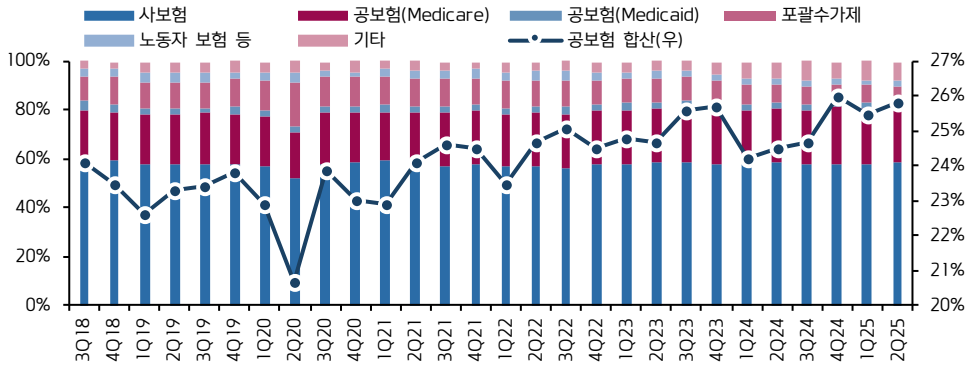
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

유방 조영술 AI 프로그램 'EBCD' 침투율



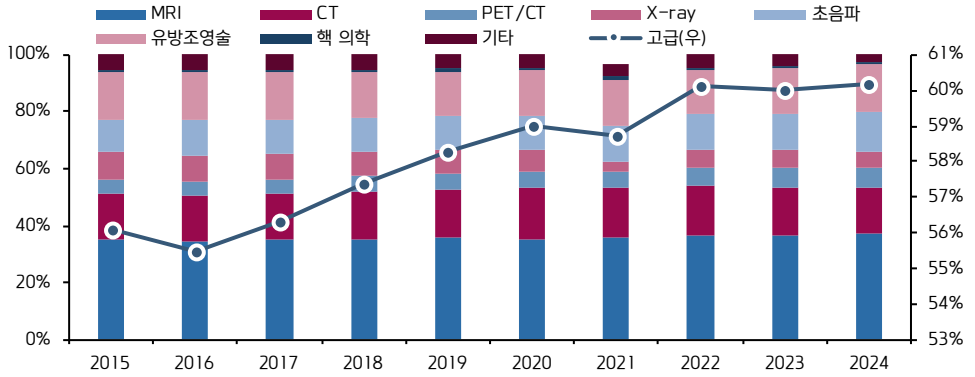
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 보험금 청구주체 분류



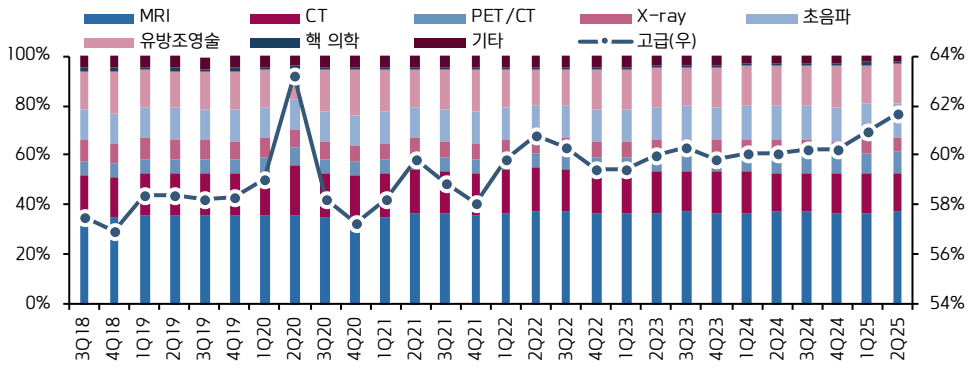
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 청구액 추이



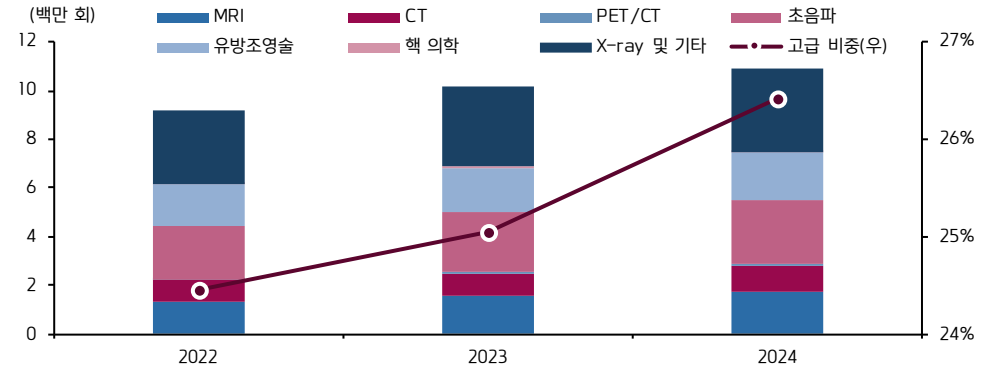
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 청구액 추이



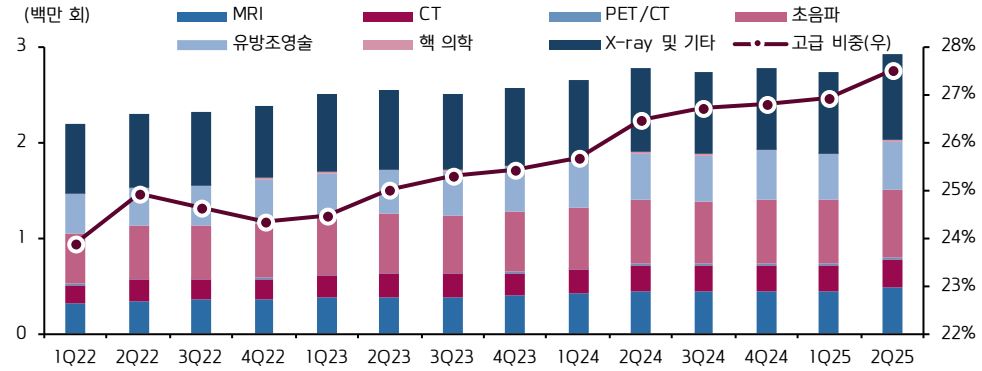
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 촬영 횟수 추이



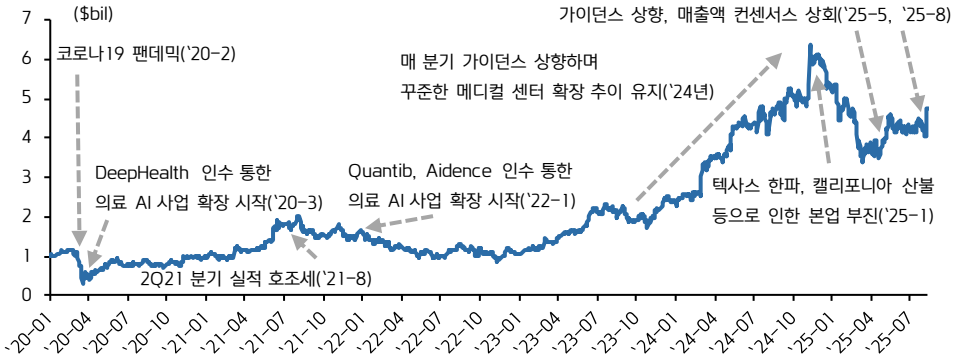
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 촬영 횟수 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 시가총액 추이 분석



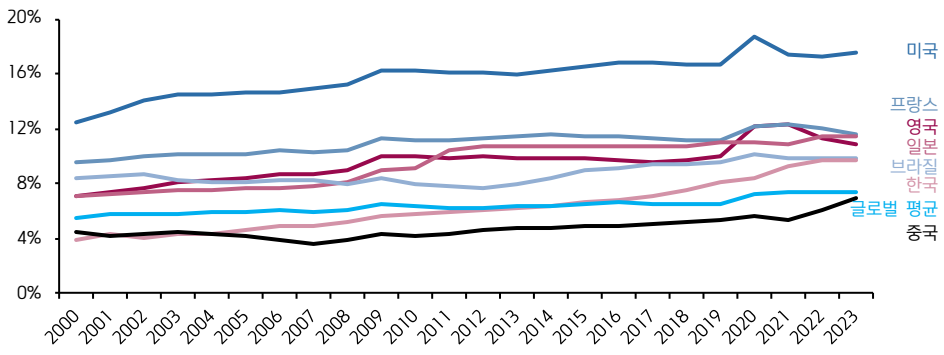
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 주요 파트너십 정리

일자	파트너십 대상	파트너십 규모($M)	적응증	내용
2025-07-01	Kolb Radiology	30.0	-	'- 뉴욕 소재 이미징 센터 5 개소 확보하는 인수 작업 진행
2025-06-04	See-Mode Technologies	28.7	갑상선암, 유방암	'- 초음파 기반 AI 소롤션 개발사 인수(규모 미공개))) 현재 갑상선암 진단에 사용, 향후 유방암 등으로 확장 예정 - 동사 이미징 센터에서 'See-Mode' 초음파 AI 진단 사용 시, 스캔 시간 30% 감축(실질적 CAPA 증가)
2025-04-15	iCAD	103.0	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 합병(현금 X, 주식 교환) - DeepHealth 의 솔루션과 시너지 창출 가능 - 1 년에 약 800 만 건의 유방 조영술 처리하는 iCAD
2025-02-25	ConcertAI	-	-	- 영상 의학 워크플로우 협업
2024-12-01	Siemens Healthineers	-	-	- 초음파 이미징 협업 진행
2024-11-11	GE HealthCare	-	유방암	- GE HealthCare 의 환자 중심 솔루션 'Senographe Pristina', RadNet DeepHealth 의 AI 솔루션 'SmartMammo' 결합
2024-10-22	Khieron	2.3	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 인수
2024-02-28	Incepto	-	-	유럽 AI 의료 이미지 워크플로우 통합 플랫폼 업체
2024-02-27	Houston Medical Imaging	-	-	- Texas 의 Houston 이미징 센터 7 개소 관리 업체 인수 - MRI, CT, PET/CT 등 multi-modality 서비스 제공 - 연간 135,000 건 처리, 매출액 $28M 이상
2022-11-28	Google Health	-	폐암	CT 기반 폐 종양 예측 모델 개발 협업
2022-11-24	Bayer	-	전립선암	- MRI 기반 전립선암 분석 - Bayer 의 'Calantic' 디지털 솔루션 플랫폼 이용
2022-05-11	Cancer Moonshot	-	-	-
2022-01-24	Aidence Holding	45.2	폐암	CT 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2022-01-24	Quantib	42.3	전립선암, 뇌질환	MRI 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2021-07-27	AstraZeneca	-	폐암	CT 기반 조기 진단 협업
2021-04-08	Netherlands Cancer Institute(NKI)	-	폐암	CT 기반 진단 협업
2020-08-06	Hologic	-	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 파트너십 체결
2020-03-11	DeepHealth	34.6	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2019-08-02	Nulogix	-	-	AI 진단 스타트업 지분 75% 인수
2015	Philips	-	-	이미지 품질 평가 개선 협업
2013-05-29	GE HealthCare	-	뇌질환	- MRI, CT 기반 뇌 정량 분석 - GE HealthCare 의 'READY View' 솔루션 이용

자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이



자료: Statista, Our World in Data, WHO, 키움증권 리서치센터

〈주요 Q&A〉

전반적으로 좋은 추세 타고 있는 이미징 센터 촬영 사업

Q. 이미징 센터 사업부 성장 요인이 무엇일지?

A. **산업이 전반적으로 순풍**을 불어주고 있음. 장비, 후처리 소프트웨어, AI 솔루션, 조영제, 핵 도위원소 분야의 진보로 인해 진단 영상을 활용하는 사례들이 증가하는 추세 이어지고 있음. 병원에서 촬영하면 비용이 더 많이 들어가니, 동사가 운영하는 독립형 외래 이미징 센터로 촬영이 넘어오는 경우들도 많아지는 중임.

동사의 입지 인정받으며 협상력 ↑ → 보험 환급률 ↑

또한, 사보험사 또는 포괄수가제(capitation) 계약을 가진 보험사들과의 환급률 개선이 진행되고 있음. 상대적으로 낮은 비용을 들여서 의료 진단 촬영을 할 수 있는 동사의 입지를 인정하고, 주요 보험사들로부터 환급률 인상을 이끌어내는 중임. 일부 포괄수가 계약은 더 높은 수익을 만들어낼 수 있는 행위별 수가제(fee-for-service)로 전환되었음.

동사는 고급 영상 촬영 비중이 높아지면 수익성이 개선되는 구조를 가지고 있는데, MRI, CT, PET/CT 같은 촬영이 많아지고 있음.

이에 더해 **신기술을 적용시켜 실질적 CAPA 를 증대**시키는 방안이 효율적으로 진행되고 있음. **뉴욕의 동사 64 개 지점에서 'TechLive' MRI AI 솔루션**을 도입하자, MRI 검사실이 닫혀 있는 시간이 **YoY -42% 감소**하였음. 현재 300 대 이상의 동사 MRI, CT, PET/CT, 초음파 장비가 'TechLive'에 연결되어 있고, '26 년 초까지 모든 고급 장비들을 연결할 예정.

'25년 내로 이미징 센터 9개소 추가 개설 예정 (=JV 3개소 + 자체 6개소)

Q. '25 년 내로 추가로 개설되는 이미징 센터가 있을지?

A. 9 개소를 더 오픈할 예정. 3 개소는 JV 산하로, 6 개소는 동사 자체 센터로 운영할 예정임. 이미 2 개소는 원활하게 운영을 진행하고 있음.

11월 3Q25 실적 발표에 디지털 헬스 사업부 가이던스 업데이트 발표 예정

Q. AI 가 포함된 디지털 헬스 사업부의 가이던스는 거의 변경되지 않은 이유는?

A. 인수 작업이 마무리된 **iCAD 와 See-Mode 를 반영하여 11 월 3Q25 실적 발표에 최신화된 가이던스를 제공**할 예정.

'26년 CPT 보험 수가표 변경 분석하니 '26년 $4~5M의 Medicare 매출 증가 기대

Q. 보험 환급률 추이는 '26 년에 어떠할지?

A. CPT 보험 코드별 제안 환급률 방안을 받았고, 동사는 초기 분석을 완료했음. Medicare 는 수가표의 환산 계수(conversion factor)를 $32.35 ▶ $32.42(+3.3%)로 상향 조정할 예정임. 특정 영상 의학 CPT 보험 코드의 상대 가치 점수(RVU)와 지리적 진료 비용 지수(GPCI)를 이룹 변경할 예정. 전반적으로 **동사에게는 '26 년에 $4~5M 수준의 Medicare 매출 증가 효과 기대 가능**.

지난 5년간 삭감 대상이었던 Medicare 환급률 반전 가능

지난 5 년간 해마다 Medicare 환급 삭감이 진행되었고, '25 년에도 $7~8M 의 삭감이 예상되고 있음. 오히려 '26 년에는 소폭이나마 개선될 수 있다는 점은 고무적이라고 할 수 있음.

최종안은 '25년 11월 초쯤

최종안은 '25 년 11 월 초쯤에 발표될 듯.

선별 검사 해석형 AI 솔루션 만드는 것이 AI 사업의 목표

Q. 회사가 지향하는 AI 사업 방향성은?

A. 선별 검사에 초점을 맞춘 해석형 AI 솔루션을 개발할 예정. 더 저렴하게, 더 효과적으로, 더 이른 시점에 환자를 선별할 수 있는 도구를 만드는 것이 목표. 유방암 선별을 위한 'EBCD' AI 솔루션, 영국 NHS 와 협력 중인 'Targeted Lung Health Check' 프로그램, MRI 기반 AI 전립샘 선별 검사 솔루션 등이 이러한 노력들의 일환임.

실질적 CAPA 늘릴 수 있는 의료 인력 보조 AI 솔루션도 나아가야 할 방향성

그 다음으로는 장비 운용사, 영상 의학과 전문의 등 임상 인력들의 생산성을 높일 수 있는 AI 솔루션을 개발해야 함. See-Mode 인수를 통해 스캔 시간을 30% 단축시킬 수 있어 별도의 투자 없이도 CAPA 를 실질적으로 늘릴 수 있었음. 장비를 'TechLive' 플랫폼에 연결시켜 검사실 폐쇄 시간을 줄여 또 다시 CAPA 를 효율적으로 활용할 수 있는 방안을 실천하고 있음.

1시간에 1~2건의 진료를 추가로 볼 수 있음

Q. See-Mode 인수로 CAPA 가 얼마큼 늘어날 수 있는지?

A. 갑상선 초음파는 영상 의학의 여러 modality 중 시간 소모가 가장 크고, 해석 난이도가 상당히 높은 분야임. 의사와 장비 운용을 하는 인력 모두 수작업을 많이 해야 하는데, See-Mode 의 솔루션을 통해 해석 시간을 50%까지 줄일 수 있다는 데이터가 있음.

또한, 애초에 스캔하는 시간도 최소 30% 단축 가능함. 30 분의 진료 시간을 20 분으로 줄이면, 1 시간에 1~2 건의 진료를 추가로 볼 수 있음.

영업 레버리지 효과 시현 가능

수익성 측면에서도 기존 설비를 통해 더 많은 진료 건수를 처리할 수 있어 매출액과 같이 늘어나는 변동비는 사실상 영상 의학 전문의 판독료뿐임. 해당 비용은 매출액의 약 20% 수준임. 나머지는 고정비의 성격을 띠고 있어 영업 레버리지 효과를 일으킬 수 있을 것.

다만 인수한 지 오래 지나지 않아 아주 구체적인 수치를 제시하기는 어려움.

2H25에 M&A 등에 1.2조 원의 재원 활용 예정

Q. 현금성자산이 $833.2M(약 1.2 조 원) 있는데, 향후 활용 방안은?

A. **2H25 에 실제로 활용**할 수 있을 것. 이미징 센터 인수, 새로운 JV 설립을 계획에 두고 있음. 또한, 여러 디지털 헬스 분야 M&A 도 고민하고 있음.

M&A 재원은 AI보다는 이미징 센터 쪽에 비중 ↑

Q. M&A 를 고려한다면, 이미징 센터 사업과 디지털 헬스 사업 중 어느 분야에 더 집중할 예정일지?

A. 더 많은 자본을 이미징 센터 분야에 배분할 예정. 디지털 헬스에서도 수 건의 M&A 를 검토하고 있으나 대부분 iCAD 보다 작은 규모임($103M 이하).

디지털 헬스 사업 향후 수년간 매출액 CAGR +30% 목표, EBITDA 마진 50% 목표

Q. DeaalHealth OS, 'TechLive', See-Mode 기술 등 여러 AI 기술을 활용하면 '26 년 마진 개선 폭은 어느 정도일지?

A. **동사의 디지털 헬스 소프트웨어 사업은 앞으로 수년간 CAGR +30%**을 바라보고 있는 상황. 다른 SaaS 기반 소프트웨어 기업들처럼 **EBITDA 마진이 50%**에 가까워질 수 있을 것이고, 자본이 몰리는 집약도는 이미징 센터 사업부보다 훨씬 낮을 것으로 예상함.

현재 회사의 콜센터 운영 비용은 연간 $60M 이상인데, AI 솔루션 도입 후 10%만 줄여도 큰 폭의 이익 개선이 가능함.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- "래드넷" 종목은 8월 11일 해외관심종목에 언급된 바 있습니다.
- 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.