



2026. 3. 11.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RadNet (RDNT.US)

나는 이 조정을 겪어봤어요

- 미국 전역에서 의료 이미징 센터 418개소 운영하며 의료 AI 사업 확장 중인 업체
- 기존 사업과 더불어 AI 활용한 디지털 헬스 사업도 성장세 유지하며 순항 중
- 1-2월 어려웠으나 작년의 사례를 돌아해보면 주가 상승 기대 가능한 구간 돌입

컨센서스를 상회하는 호실적 달성 성공

4Q25 실적은 매출액 5.5 억 달러(약 8,066 억 원, YoY +14.8%, QoQ +4.7%, 컨센서스 +6.2% 상회), 영업이익 2,782 만 달러(약 410 억 원, YoY -83.3%, QoQ +1.5%, 영업이익률 5.1%; 컨센서스 -24.6% 하회), 조정 EBITDA 8,771 만 달러(약 1,292 억 원, YoY -7.2%, QoQ +3.3%, EBITDA 마진 16.0%; 컨센서스 +4.3% 상회), EPS \$0.23(YoY +4.5%, QoQ +15.0%; 컨센서스 +12.7% 상회)을 기록했다.

P, Q 상승 & 비유기적 전략으로 AI 포트폴리오 다각화 진행

이미징 센터: 4Q25 매출액 5.3 억 달러(약 7,826 억 원, YoY +13.9%, QoQ +4.6%, 매출 비중 97.0%)을 기록했다. 전국의 이미징 센터는 418개소(QoQ +11개소)로 꾸준히 증가세를 유지하고 있다. 의학 이미징 중 고급 촬영에 해당하는 MRI, CT, PET-CT 의 매출액 비중이 4Q25 62.8%로 역대 최고치를 경신했다. 보험 수가 환급액이 높아 외형 성장과 마진 확대에 유리하기에 고급 촬영 비중이 증가할수록 긍정적이다.

디지털 헬스: 4Q25 매출액 1,640 만 달러(약 242 억 원, YoY +53.7%, QoQ +12.3%, 매출 비중 3.0%)을 기록했다. 5개분기 연속 QoQ 매출액 성장세가 이어지며 역대 최고 AI 관련 매출액을 만들어냈다. 엑스레이 골절, 뇌 MRI, 폐 CT 검진 AI 솔루션을 보유한 Gleamer 를 3월 2일 인수하며 포트폴리오를 꾸준히 다각화하고 있다.

1-2월 어려웠으나 정상화 후의 주가 상승 기대 가능한 구간

'26년 가이드는 매출액 24.9억 달러(약 3.7조 원, YoY +10.0%), 조정 EBITDA 3.5 억 달러(약 5,200 억 원, YoY flat, EBITDAM 14.1%)을 제시했다. 경영진은 1~2월 흑한기 한파 영향으로 환자들이 동사 센터에 방문하기 어려운 상황임으로 실적에 영향이 있을 것으로 내다보았다. '25년 초에도 비슷한 상황 속에 주가에 리스크들이 반영되며 주가가 -42.0% 하락하고 업황이 정상으로 돌아오며 전 고점을 돌파한 적이 있다. 지금도 '25년 말 고점 대비 -27.7%의 주가 하락이 발생한 상황이다.

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 3. 9.): \$62.33

목표주가 컨센서스: \$92.38

▶ 투자 의견 컨센서스



Stock Data

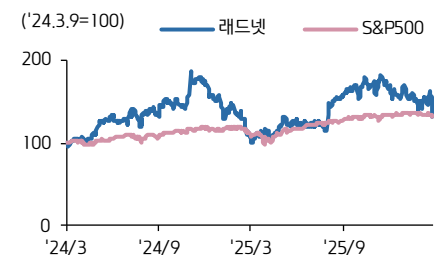
산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (3/9)	6,795.99
현재주가/목표주가	62.33 / 92.38
52주 최고/최저 (\$)	85.84 / 45
시가총액 (백만 \$)	4,838
유통주식 수 (백만 주)	67
일평균거래량 (3M)	870,299

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,830	2,040	2,456	2,719
영업이익	112	-	159	199
OPM(%)	6.1	-	6.5	7.3
순이익	47	31	49	77
EPS	0.6	0.4	0.7	1.0
증가율(%)	21.2	-34.9	68.3	46.4
PER(배)	182.9	704.6	90.3	61.7
PBR(배)	5.3	4.8	-	-
ROE(%)	6.1	3.2	4.5	5.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

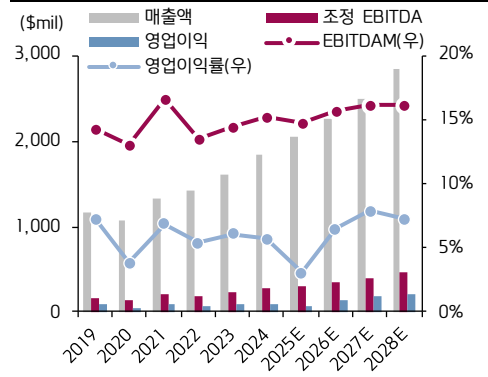
Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	13.5	1.0	31.7	-3.5
S&P Index	12.9	-0.3	11.4	12.3



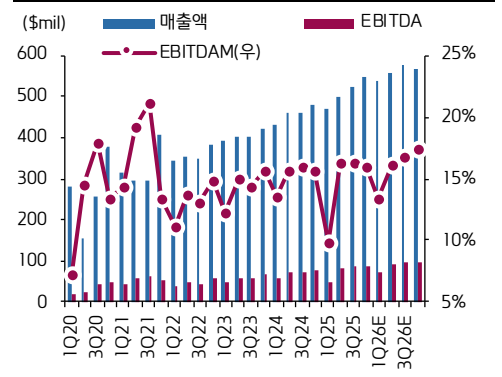
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



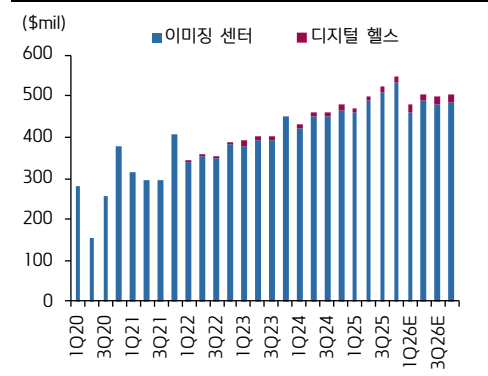
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



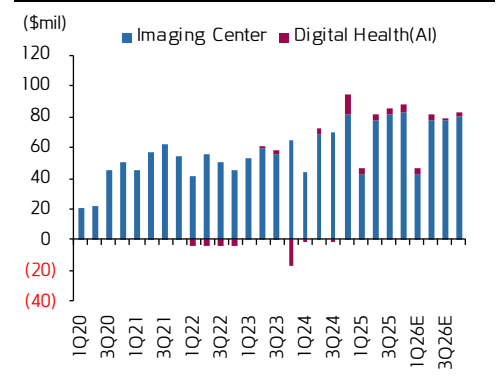
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 매출액 추이 및 전망



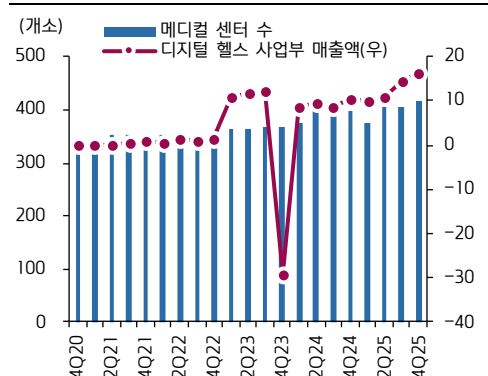
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 조정 EBITDA 추이



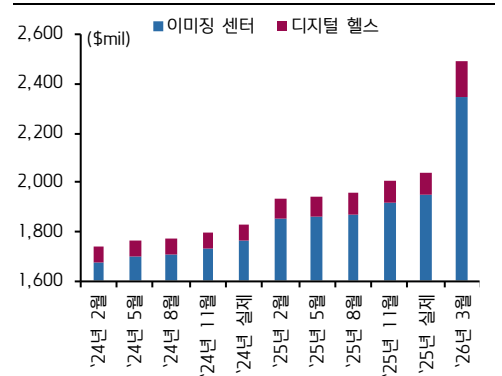
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 및 디지털 매출



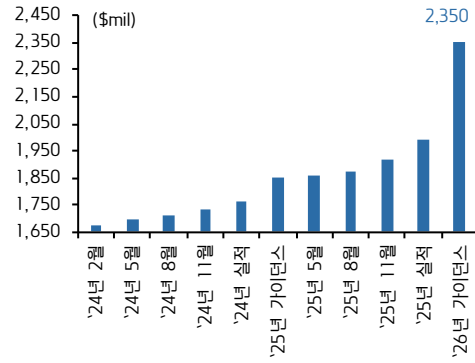
주) 4Q23 디지털 헬스 사업부 일시적 조정
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연결 매출액 가이드런스 추이



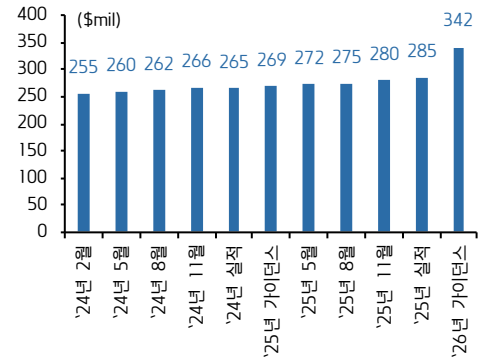
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 매출액 가이드런스



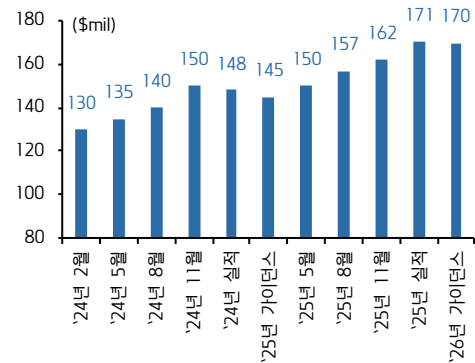
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 조정 EBITDA 가이드런스



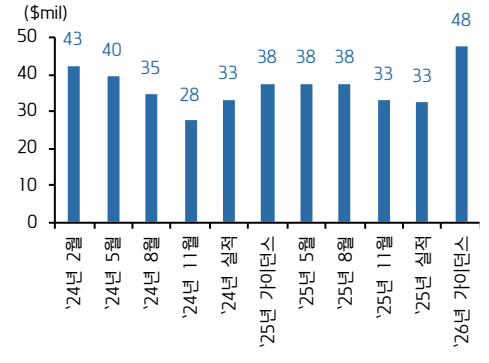
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 CAPEX 가이드런스



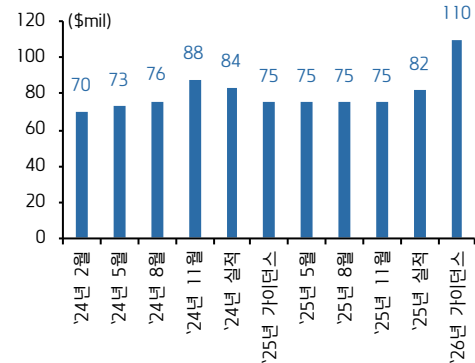
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 이자비용 가이드런스



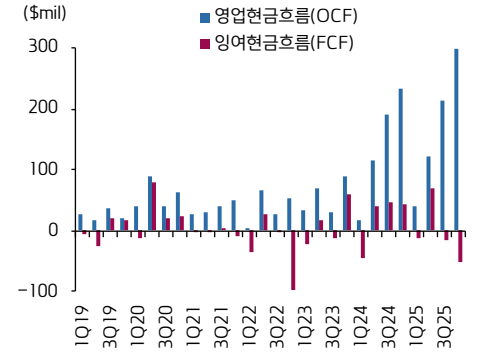
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 잉여현금흐름 가이드런스



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

RadNet 분기별 현금흐름 추이



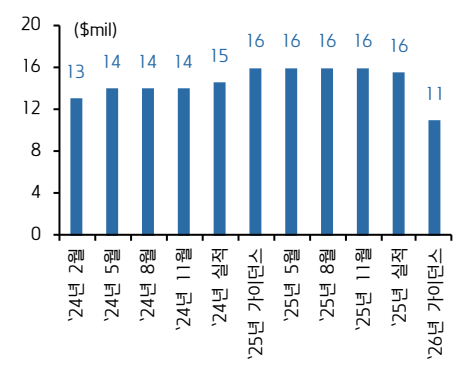
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 매출액 가이드نس



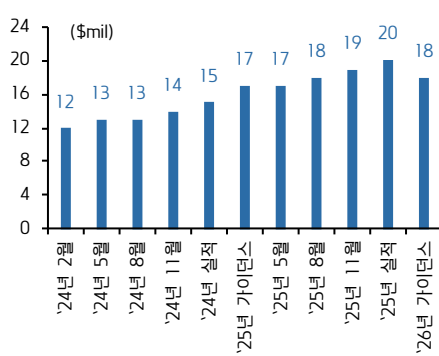
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 조정 EBITDA 가이드نس



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

RadNet 디지털 헬스 CAPEX 가이드نس



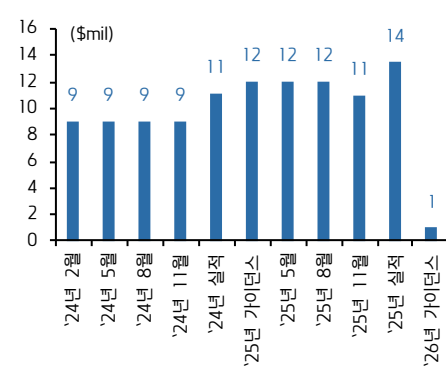
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 이자비용 가이드نس



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

RadNet 디지털 헬스 잉여현금흐름 가이드نس



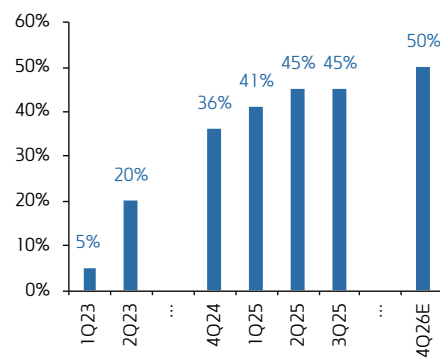
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

'28년 중기 가이드런스

분야	내용
향후 3 개년 매출액 평균 성장률	11~13%
'28년 반복 발생 매출액 비중('25년 60%)	최대 80%
디지털 헬스 사업부 향후 3 개년 매출액 평균 성장률	최대 30%
'28년 고객 비중 ('25년 병원 10%, 외래 90%)	병원 50% 외래 50%
'28년 매출 비중 ('25년 미국 80%, 해외 20%)	미국 50% 해외 50%
클라우드 기반 매출액 비중 ('25년 10~12%)	60~80%
향후 3 개년 조정 EBITDA 마진 개선율	1.0~1.5%
MRI, CT 촬영 횟수 향후 3 개년 평균 성장률	5~7%
PET-CT 촬영 횟수 향후 3 개년 평균 성장률	10~15%
일반 촬영 횟수 향후 3 개년 평균 성장률	1~3%
조정 EBITDA 대비 순부채 비율	1~3 배
매출액 대비 유지보수 투자비 비율	3~4%

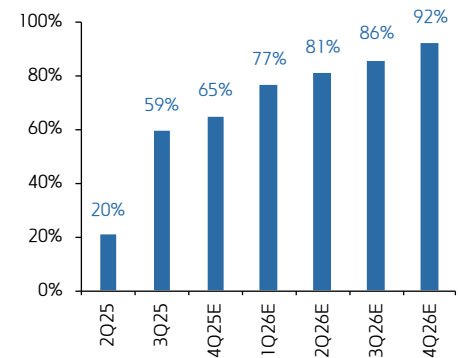
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

유방 조영술 AI 프로그램 'EBCD' 채택률



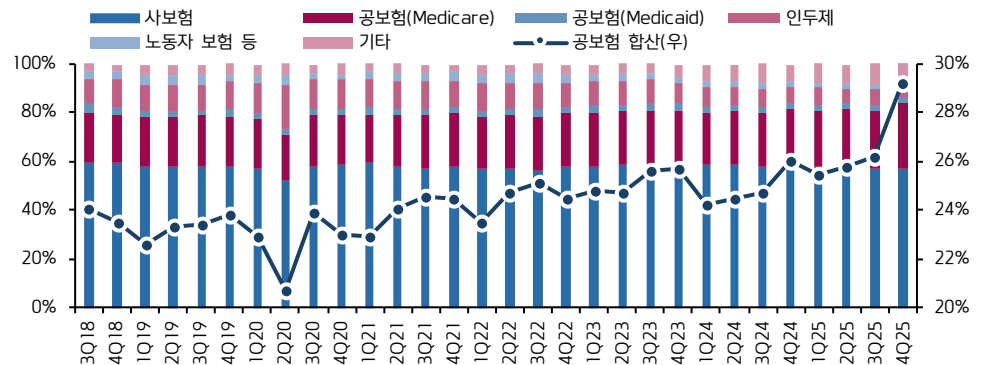
주) 채택률 = (기술 채택한 동사 센터 수) / (동사 운영 센터 수)
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

초음파 감상선 AI 기술 채택률



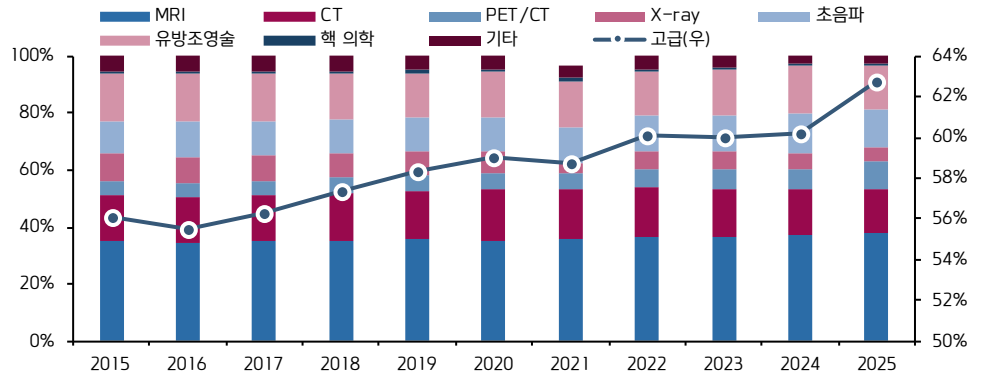
주) 채택률 = (기술 채택한 동사 센터 수) / (동사 운영 센터 수)
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 보험금 청구주체 분류



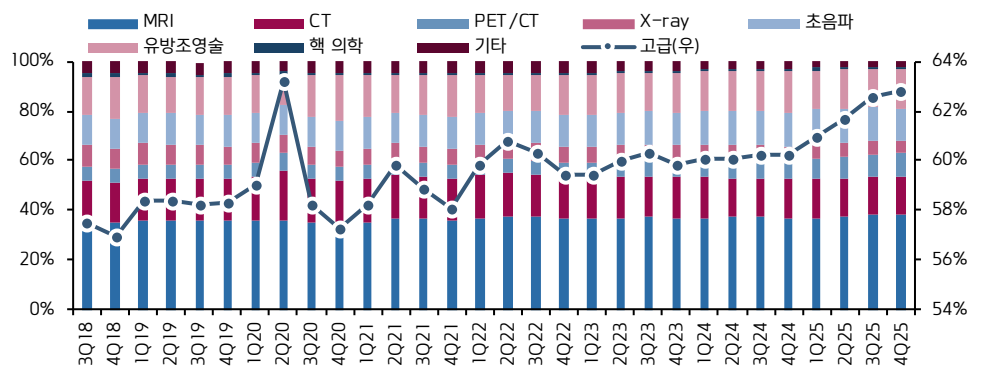
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 청구액 추이



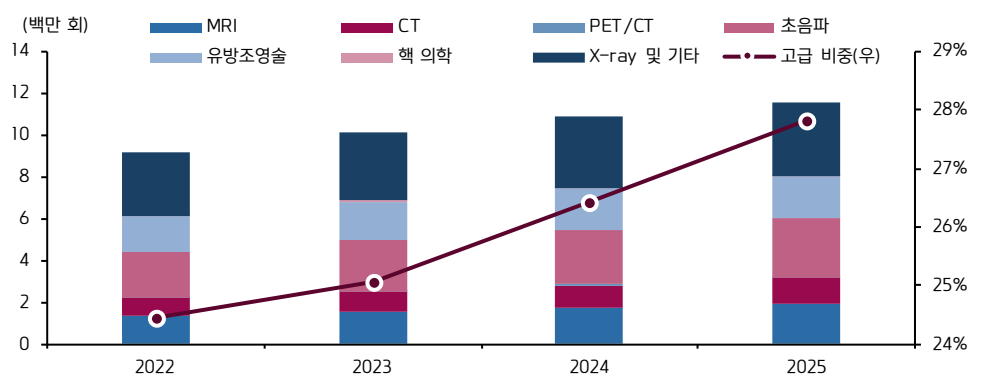
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 청구액 추이



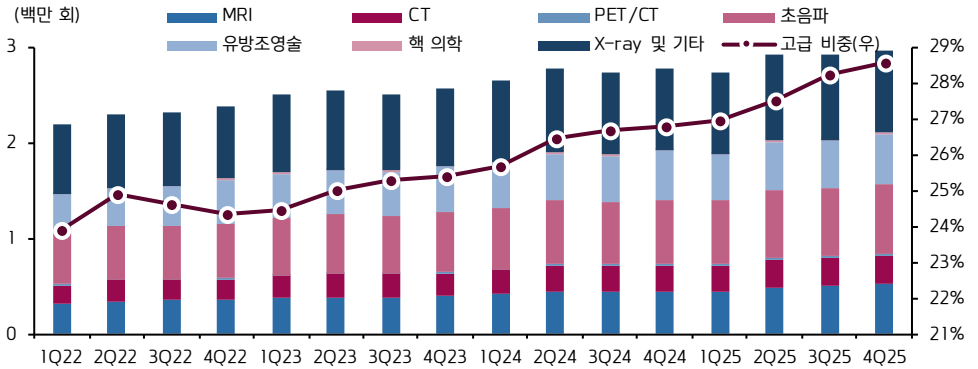
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 촬영 횟수 추이



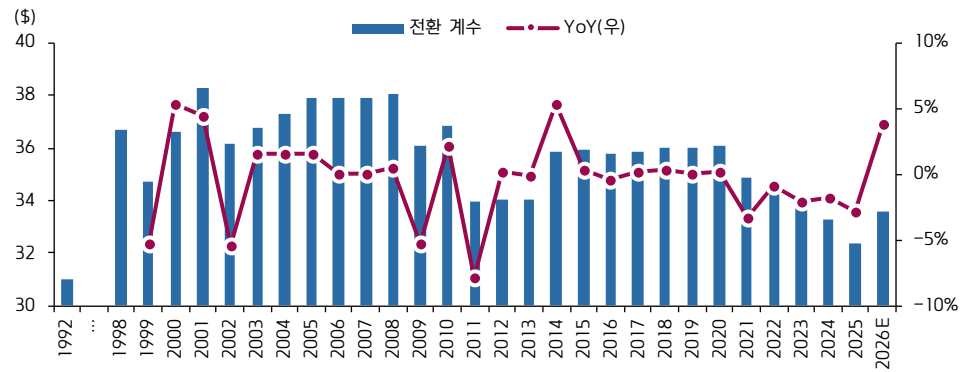
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 촬영 횟수 추이



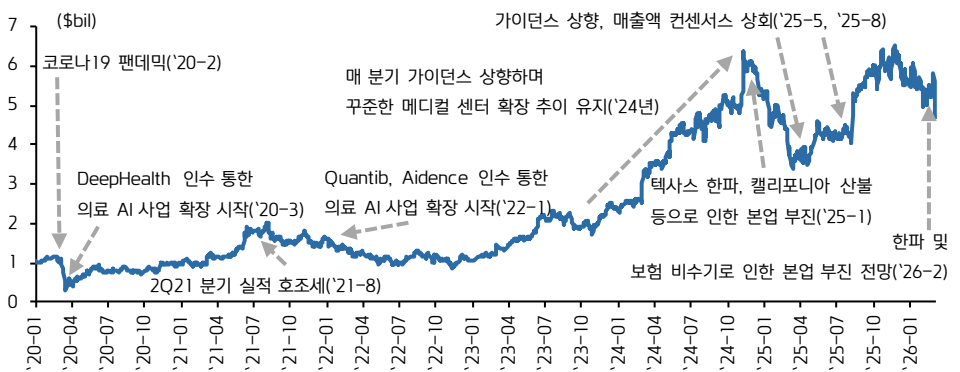
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

Medicare 보험 수가 Conversion Factor(전환 계수)



주) '10년, '15년, '24년에 2차례 변경되었으므로 연말 수치 기준
 주2) '26년 전망치는 비마취 APM OP 의사 대상 기준
 자료: CMS, 키움증권 리서치센터

RadNet 시가총액 추이 분석



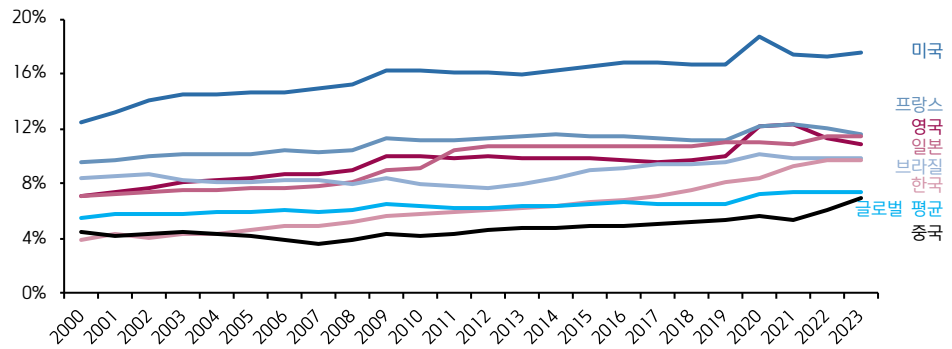
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 주요 파트너십 정리

일자	파트너십 대상	파트너십 규모(\$M)	적용증	내용
2013-05-29	GE HealthCare	-	뇌질환	- MRI, CT 기반 뇌 정량 분석 - GE HealthCare의 'READY View' 솔루션 이용
2015	Philips	-	-	이미지 품질 평가 개선 협업
2019-08-02	Nulogix	-	-	AI 진단 스타트업 지분 75% 인수
2020-03-11	DeepHealth	34.6	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2020-08-06	Hologic	-	유방암	유방조영술 기반 AI 진단 파트너십 체결
2021-04-08	Netherlands Cancer Institute(NKI)	-	폐암	CT 기반 진단 협업
2021-07-27	AstraZeneca	-	폐암	CT 기반 조기 진단 협업
2022-01-24	Quantib	42.3	전립선암, 뇌질환	MRI 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2022-01-24	Aidence Holding	45.2	폐암	CT 기반 AI 진단 솔루션 개발사 인수
2022-05-11	Cancer Moonshot	-	-	-
2022-11-24	Bayer	-	전립선암	- MRI 기반 전립선암 분석 - Bayer의 'Calantic' 디지털 솔루션 플랫폼 이용
2022-11-28	Google Health	-	폐암	CT 기반 폐 종양 예측 모델 개발 협업
2024-02-27	Houston Medical Imaging	-	-	- Texas의 Houston 이미징 센터 7개소 관리 업체 인수 - MRI, CT, PET/CT 등 multi-modality 서비스 제공 - 연간 135,000 건 처리, 매출액 \$28M 이상
2024-02-28	Incepto	-	-	유럽 AI 의료 이미지 워크플로우 통합 플랫폼 업체
2024-10-22	Khieron	2.3	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 인수
2024-11-11	GE HealthCare	-	유방암	- GE HealthCare의 환자 중심 솔루션 'Senographe Pristina', RadNet DeepHealth의 AI 솔루션 'SmartMammo' 결합
2024-12-01	Siemens Healthineers	-	-	- 초음파 이미징 협업 진행
2025-02-25	ConcertAI	-	-	- 영상 의학 워크플로우 협업
2025-04-15	iCAD	103.0	유방암	- 유방 조영술 AI 소프트웨어 개발사 합병(현금 X, 주식 교환) - DeepHealth의 솔루션과 시너지 창출 가능 - 1년에 약 800만 건의 유방 조영술 처리하는 iCAD
2025-06-04	See-Mode Technologies	28.7	갑상선암, 유방암	- 초음파 기반 AI 솔루션 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)
2025-07-01	Kolb Radiology	30.0	-	- 뉴욕 소재 이미징 센터 5개소 확보하는 인수 작업 진행
2025-11-05	Alpha RT	5.0	-	- 원격 MRI 스캔 프로그램 자산 양수
2025-11-11	CIMAR UK	-	폐암	- 클라우드 기반 의료 이미지 관리 업체 인수
2025-11-12	GE HealthCare	-	유방암, 갑상선암	- 기존 유방조영술 협업 강화 - 갑상선암 초음파 진단 분야로의 확장
2026-01-07	Radiology Regional	65.0	-	- 플로리다 동남부 소재 이미징 센터 13개소 확보하는 인수
2026-02-03	Northwest Radiology	9.0	-	- 인디애나주 소재 이미징 센터 6개소 확보하는 인수 작업 진행
2026-03-02	Gleamer	265.0	골절 등	- 엑스레이 골절, 뇌 MRI, 폐 CT 검진 AI 솔루션 - '26년 연간 매출액 \$30M 수준 전망

자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

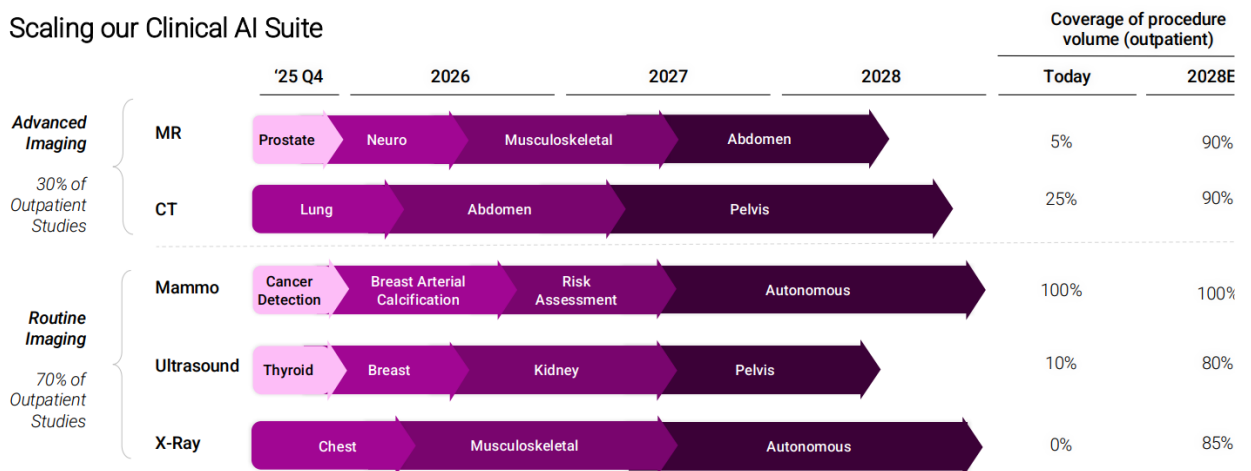
국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이



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

국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이

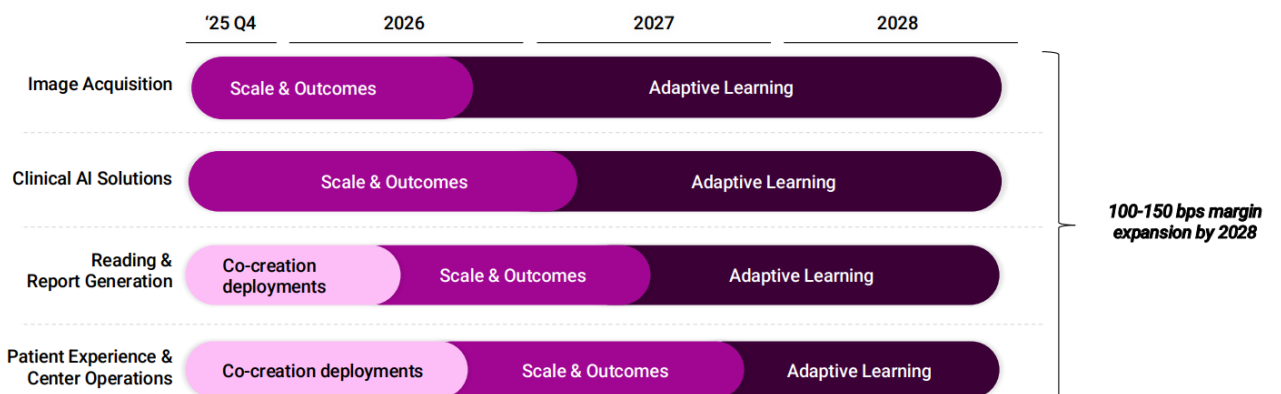
Scaling our Clinical AI Suite



자료: RadNet

RadNet 디지털 헬스 사업 확장 목표 시기

Roadmap of Digital Health Solution Deployment at RadNet



자료: RadNet

<주요 Q&A>

AI가 사람을 대체하는 것이 아니라 효율성을 제고하는 것이라고 판단

Q. 빅테크들은 AI 가 영상의학을 파괴할 수 있다고 말하는데, 당사는 이에 대해 어떻게 생각하실지? AI 가 결국 동사와 같은 기업에 구체적으로 어떤 이득을 가져다준다고 봐야 할지?

A. 단순히 기회, 파괴로 바라볼 문제가 아님. 의료계 전체가 수동 노동에 대한 의존도를 낮추기 위해 꾸준히 바뀌어야 하는 절박한 필요성이라고 생각해야 함. 인력 부족 현상은 가깝든 멀든 미래에 필연코 나타날 수밖에 없음.

AI 가 사람을 많이 대체할 수 있다고 보는 다른 산업들의 플레이어들과는 다르게, 당사는 세상을 그렇게 예견하지 않음. 고도화된 성능을 갖춘 도구들이 새롭게 시장에 들어오는 것일 뿐임. 기존 인력들에게 더 높은 역량, 더 효율적인 프로세스를 갖출 수 있도록 만드는 작업으로 생각하면 됨.

비유기적 성장과 유기적 성장을 합산하여 디지털 헬스 사업부 '26년 매출액 YoY +50.5% 목표

Q. 디지털 헬스 사업부 '26년 매출액 가이드를 \$140M 수준으로 제시한 이유는?

A. '25년 디지털 헬스 부문의 반복 매출액(ARR: Annual Recurring Revenue)이 \$75M 수준에서 시작하고, 인수를 발표한 Gleamer 의 ARR \$30M 을 합산하면 최소 \$105M 이 기대됨. 또한, 작년 7 월에 인수한 iCAD ARR 이 \$7M 수준으로 전망되고 있어 기본 '26년 ARR 이 \$113M 수준으로 계산됨.

나머지 \$27M 은 설명한 대로 임상 AI, 정보학 등 다른 제품과 서비스의 성장, 영업 팀의 성과 등을 통해 성장이 가능하다고 판단.

마진 높지 않으나 판독 수요 많은 엑스레이 검진을 빠르게 처리하기 위함

Q. Gleamer 를 인수한 이유가 무엇일지?

A. 엑스레이는 판독까지 1 건당 몇 분밖에 걸리지 않을 정도로 많은 판독을 꾸준히 진행해야 함. 그럼에도 보험 수가는 높지 않아서 수익성이 잘 나오지 않는 분야이기에 비용 절감, 과정 효율화 작업이 반드시 필요함. Gleamer 는 엑스레이 판독 솔루션을 보유하고 있어 의료진이 편리하게 엑스레이를 판독할 수 있게끔 만들어주기 위함임.

편더멘탈 개선에 따른 손익 개선이 잉여 현금 흐름 증가로 이어지고 있음

Q. 이자 비용과 자본 지출(CapEx)이 늘어났음에도 잉여 현금 흐름(FCF)이 50% 수준 증가하였음. 지표가 개선된 이유는?

A. 주로 이미징 센터 부분의 EBITDA 가 빠르게 성장한 것에서 기인함. 투자도 늘고, 이자 비용도 커지고 있으나 실적 개선에 따른 EBITDA 상승 속도가 더 빠름.

Gleamer 인수로 인한 EBITDA 손실 폭은 \$5M 수준, '27년 중순부터 EBITDA 흑전 가능 전망

Q. 1Q26 한파, Gleamer 의 순손실 등으로 EBITDA 가 줄어들 것 같은데, 어느 정도 규모로 보면 좋을지?

A. Gleamer 의 EBITDA 손실분은 디지털 헬스 사업부의 EBITDA 가이던스에 이미 포함시켜두었음. 약 \$5M 수준의 EBITDA 손실 효과가 나타날 것으로 예상하고 있음. 이후에 시너지 효과를 내면서 '27년 중반부터는 EBITDA 흑전 가능 전망.

인건비 상승, 이미 가이던스에 반영해두었고, '25년과 비슷한 수준

당사 가이던스를 제시할 때에 2 가지 변수가 있었음. 하나는 인건비 상승임. 동일 센터 기준 \$30M 이상의 인건비 증가를 예상하고 있어 이를 가이던스에 반영해두었음. 이는 전사적으로 평균 약 4%의 인건비 상승폭을 의미하고, '25년에 거쳐왔던 과정과 비슷한 수준임.

혹한기 한파 영향, 1-2월 영향 있었고, 가이던스에 반영 완료

2 번째는 1-2 월에 있던 겨울철 기상 조건, 혹한기 한파 영향이 있음. 1Q26 실적에 악영향을 미칠 것으로 보고 있고, 3 월에 추가적인 문제가 없다면 이미 가이던스에 반영된 것으로 이해해도 좋을 것.

GE HealthCare는 현재 인프라를 구축하는 형태로 M&A 진행,

Q. GE HealthCare와의 AI 사업 포트폴리오 구성 비교가 가능할지?

A. AI 분야에서는 겹치는 부분이 거의 없다고 봄. GE HealthCare 가 인수한 Intelrad 는 당사가 'viewer'나 'PACS system' 이라고 부르는 영역에 강점을 드러내고 있는 업체임. 이는 투자가 뒤쳐졌던 기존 도구들을 교체하거나 업그레이드 하기 위한 용도로 해석할 수 있음.

당사는 전체 운영 과정을 효율화시키는 작업 진행 중

당사는 AI 를 방사선 전문의의 효율성과 생산성을 높이는 'AI 보고서 작성 및 판독 기술'에 초점을 맞추고 있음. 고로 GE HealthCare 는 인프라를 구축한다면, 당사는 전체 운영 과정을 효율화시키는 작업을 하고 있다고 보면 됨.

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- "레드넷" 종목은 2월 23일 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 사용될 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.