

2025. 3. 11.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

RA 오치호 ch5@kiwoom.com



RadNet (RDNT.US)

헬스케어 비용 절감을 위해서

- 미국 전역에서 의료 이미징 센터 399개소 운영하며 의료 AI 사업 확장 중인 업체
- 4Q24 매출액 YoY +13.5%, 조정 EBITDA YoY +14.0%으로 긍정적 성장세 유지
- '25년 텍사스 한파, 캘리포니아 산불 등으로 인한 업황 하락세 시현 중

4Q24 매출액 YoY +13.5% 성장 시현

미국 전역에서 의료 이미징 센터를 운영하는 동사의 **4Q24 실적은 매출액 \$477.1M(약 6,906 억 원, YoY +13.5%), 영업이익 \$24.5M(약 355 억 원, YoY +0.8%), 조정 EBITDA \$75.0M(약 1,086 억 원, YoY +14.0%)**을 기록했다. 3 개의 자회사를 통해 확장 중인 의료 AI 사업은 'Digital Health' 사업부에 포함되어 있다. 'Digital Health' 사업부 4Q24 매출액은 \$18.9M(약 274 억 원, YoY +28.1%), 조정 EBITDA \$4.5M(약 65 억 원, YoY +61.6%)을 기록했다. 운영 중인 메디컬 센터 수는 QoQ 로 늘어나지 않았다.

안정적인 재무 구조 지속, peer 대비 우수한 수준 유지

동사가 영위하는 사업은 부지, 건물, 의료 장비, 인력 등을 모두 관리해야 하는 자본 집약적인 특성을 띠고 있어 일부 경쟁사들이 금리 인상기에 사업의 어려움을 겪은 바 있다. 동사는 지속적으로 재무 안전성을 확보하여 peer 대비 장기 사업 계획을 이뤄낼 가능성이 높다. '24 년 3 월 \$230M 자금 조달 진행과 더불어 4 월 부채 리파이낸싱을 완료하여 자본비용을 낮추고 부채 만기를 2031 년까지 연장하였다. 이로 인해 순부채보다 조정 EBITDA 가 더 커져 관련 비율이 1.0 미만으로 낮아졌다. 이는 '23 년 말 2.0 배에서 개선되어 재무 안전성을 크게 높인 수치다. '24 년 말 현금성자산도 \$740M 을 보유하여 회사를 운영하는 데에 문제 없는 수준의 유동성도 확보하고 있다.

조금씩 해소되는 업황 부진, 길게 보면 여전히 매력적인 업체

중간값 기준으로 '25 년 가이드는 매출액 \$1,935M(약 2.8 원, YoY +5.8%), 조정 EBITDA \$286M(약 4,140 억 원, YoY +2.3%)을 제시했다. 텍사스 한파, 캘리포니아 산불 등으로 인해 관련 지역 헬스케어 서비스 활성화에 유의미한 영향이 있었다. 매출액 \$22M, 조정 EBITDA \$15M 정도의 손실이 발생하고 있어 시장 컨센서스에 부합하는 수준의 가이드를 제시한 것으로 판단한다. 또한, Medicare 등 공보험 관련

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 3. 7.): \$50.31

목표주가 컨센서스: \$77.67

▶ 투자 의견 컨센서스

매수	100%
보유	0%

Stock Data

산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (3/7)	5,770.20
현재주가/목표주가	50.31 / 77.67
52주 최고/최저 (\$)	93.65 / 42.45
시가총액 (백만 \$)	3,725
유통주식 수 (백만 주)	65
일평균거래량 (3M)	779,971

Earnings & Valuation

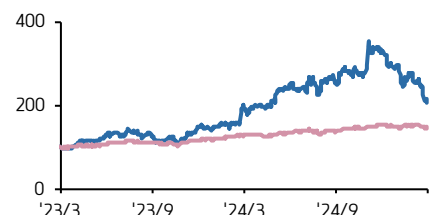
(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	1,617	1,830	1,939	2,096
영업이익	-	112	138	177
OPM(%)	-	6.1	7.1	8.4
순이익	34	47	50	73
EPS	0.5	0.6	0.5	0.8
증가율(%)	147.6	21.2	-23.2	73.6
PER(배)	299.1	182.9	103.9	59.9
PBR(배)	3.7	5.3	-	-
ROE(%)	NULL	6.1	4.4	5.3
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-28.0	-19.9	-19.4	3.6
S&P Index	-1.9	-4.2	6.7	11.9

('23.3.8=100)

— 래드넷 — S&P500



자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

진단 이미징 촬영 수가가 인하되어 업황 관련 불확실성이 커졌다. 다행인 점은 최근 진료 건수 회복세가 관찰되고, 3 월 중으로 정상화가 완료될 것으로 경영진이 컨퍼런스 콜에서 발표하였다.

기타 사항에서 참고할 만한 점은 사보험과의 capitation(인두제: 의사가 맡고 있는 환자 수에 따라 보험금 결정되는 구조) 수가는 YoY +2~3% 인상을 통해 해당 하락분을 메꾸고자 하였다는 것이다. 또한, 연초에 진행되었던 JPMHC 행사와 이번 실적 발표에 '25 년에서 10~15 개의 이미징 센터를 신설할 것으로 발표한 바 있다.

헬스케어 비용 절감에 유리한 사업 구조, 결국은 수혜 받을 것

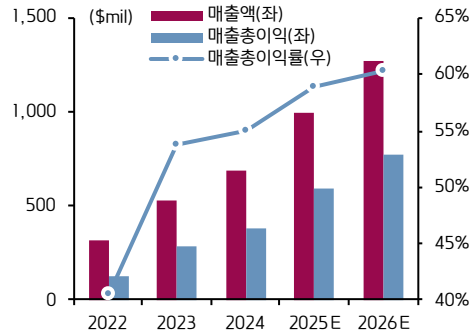
최근 업황 부진으로 인해 '24 년 12 월 고점 대비 시가총액이 -39.3% 하락한 상태다. 그럼에도 동사에 대해서 꾸준히 관심을 가져야 한다고 생각하는 이유는 '헬스케어 비용 절감' 때문이다.

미국의 GDP 대비 헬스케어 비용은 다른 국가를 크게 뛰어넘는다. '23 년 기준 미국의 GDP 대비 헬스케어 비용 지출 비중은 17.6%로 뒤를 잇는 프랑스(11.6%), 일본(11.5%), 영국(10.9%)보다 압도적이다. 비중이 늘어나는 추세 또한 2000 년 이후로 꾸준히 지속 중이다. 이러한 추세를 완화하는 것은 언제나 미국의 국가적인 과제였고, 이는 현재 진행형이다.

이를 해결하는 방법은 크게 3 가지로, 1) 약가 인하, 2) 의료 서비스 접근성 향상을 통한 조기 진단, 3) 혁신적 의료 신기술 도입이 있다. 동사가 수행하고 있는 작업은 2 번과 3 번에 모두 해당한다. 진단 이미지를 촬영하여 환자의 상태를 체크하고 이를 조기에 진단할 수 있으면 환자 예후와 더불어 의료 비용도 낮출 수 있다. 충치를 빠르게 발견하면 지속 관리 또는 간단한 처치만으로도 본연의 치아를 많이 살려낼 수 있다. 하지만 치수 부근까지 썩은 상태라면 신경 치료 및 크라운 보철 치료 등 시술 난이도가 높아지고, 비용도 4~5 배로 늘어난다. 당연히 다른 질병들도 빠르게 파악하면 관련 지출을 크게 줄일 수 있다. 또한, 이에 대한 효율성을 높이는 것으로 AI 등의 의료 신기술을 도입하는 방안이 있다. 이러한 신기술들은 단순히 작업 속도가 빨라지는 것뿐만 아니라, 기존 의료진이 놓쳤던 방향으로 진단을 한다거나 정보를 세밀하게 파악하여 체크하지 못한 부분까지 바로 잡을 수 있다는 장점이 있다.

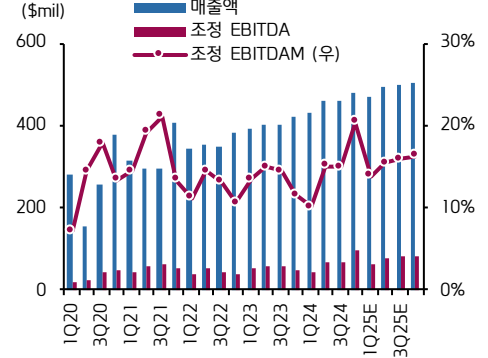
회사가 원하는 대로 MRI, CT, PET-CT 등 고급 이미징 촬영 매출액 비중이 60%를 넘겼다. 고급 촬영은 '24 년 연간 촬영 횟수에서 26.4%의 비중을 보이지만, 이에 수가를 곱한 보험 청구액 기준으로는 60.2%나 차지할 정도로 회사 수익성 개선에 큰 도움이 된다. 이에 더해 공보험 이용자들이 사보험 이용자들보다 최대 3 배 더 많이 진단 이미지를 촬영하러 온다는 회사의 통계를 보면, 분기마다 늘어나는 공보험 청구 주체 비중은 동사 실적 개선에 보탬이 된다고 할 수 있다.

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



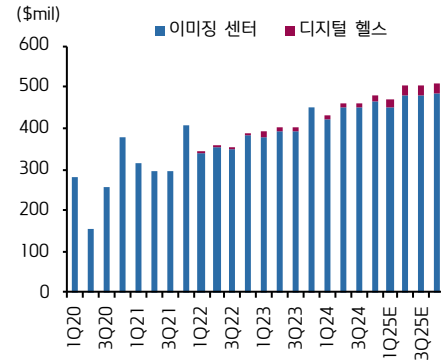
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



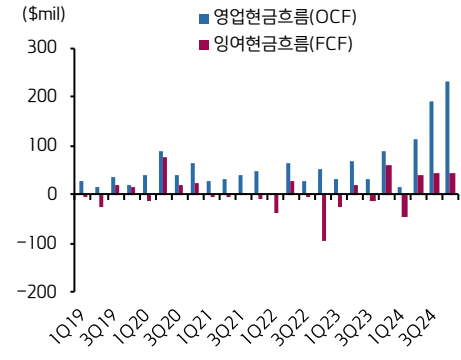
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 세부 사업부 실적 추이 및 전망



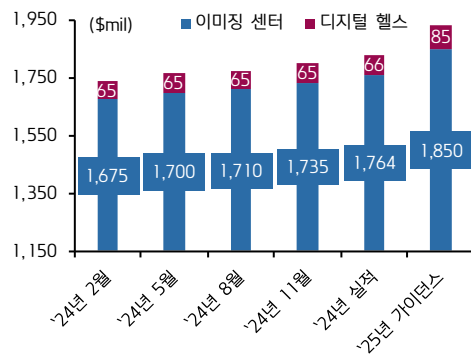
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 현금흐름 추이



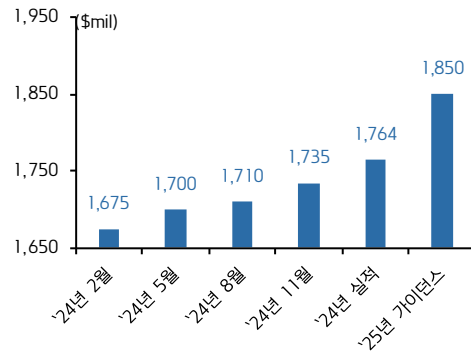
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연결 매출액 가이드스 추이



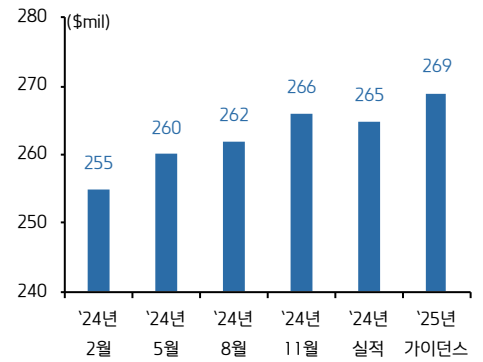
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 매출액 가이드نس



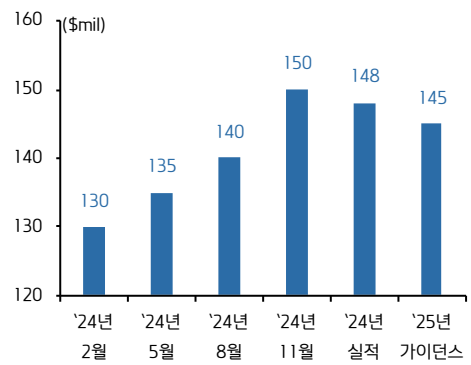
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 조정 EBITDA 가이드نس



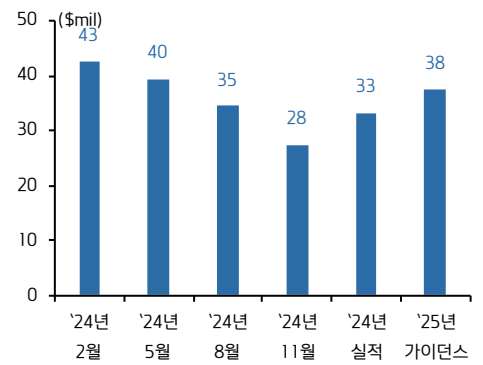
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 CAPEX 가이드نس



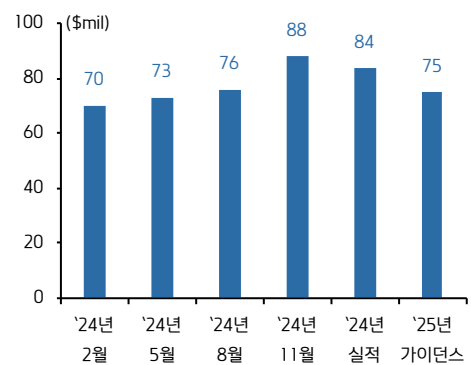
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 이자비용 가이드نس



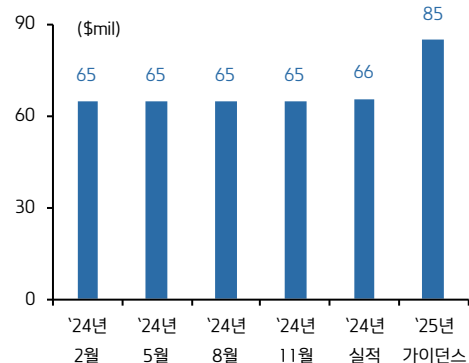
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 잉여현금흐름 가이드نس



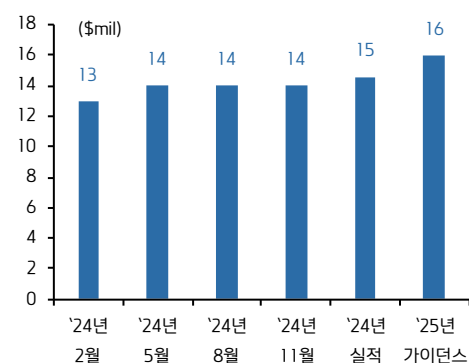
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 매출액 가이드نس



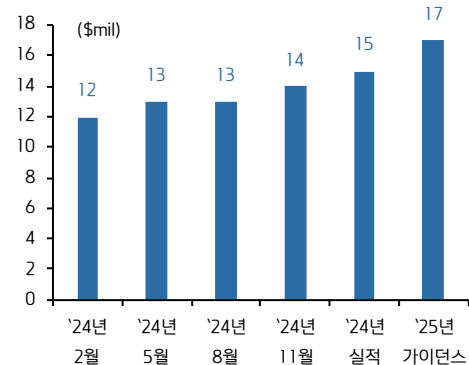
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 조정 EBITDA 가이드نس



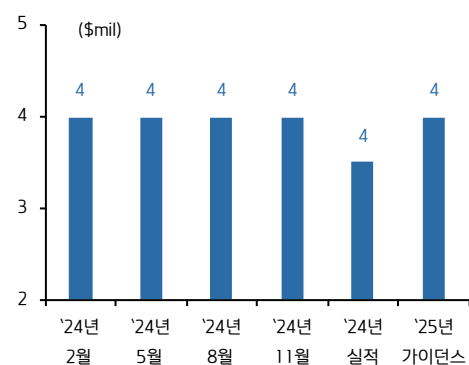
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 CAPEX 가이드نس



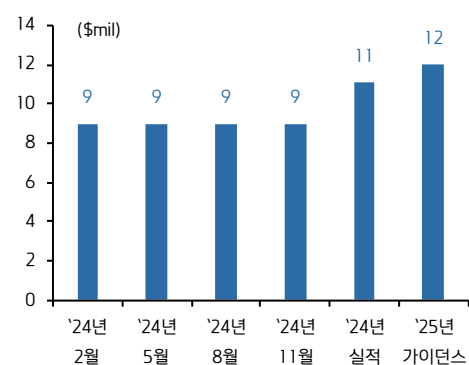
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 이자비용 가이드نس



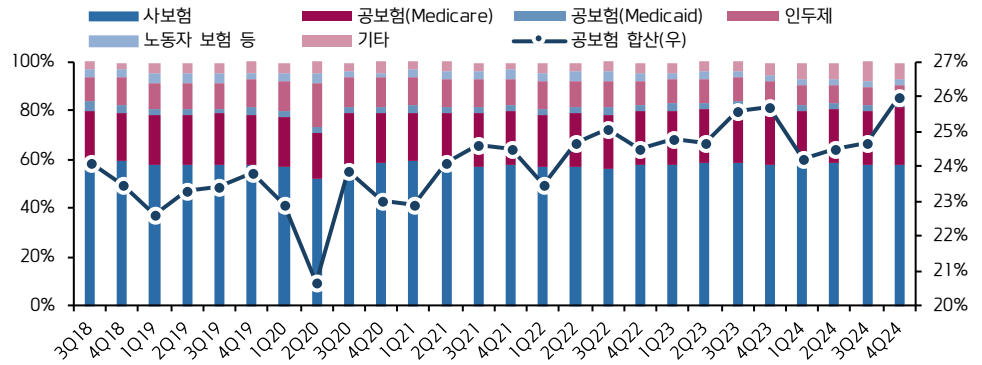
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 잉여현금흐름 가이드نس



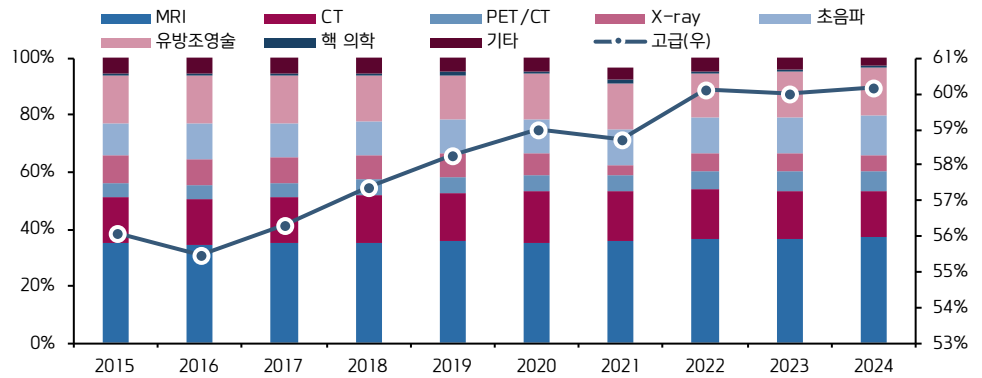
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 보험금 청구주체 분류



자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

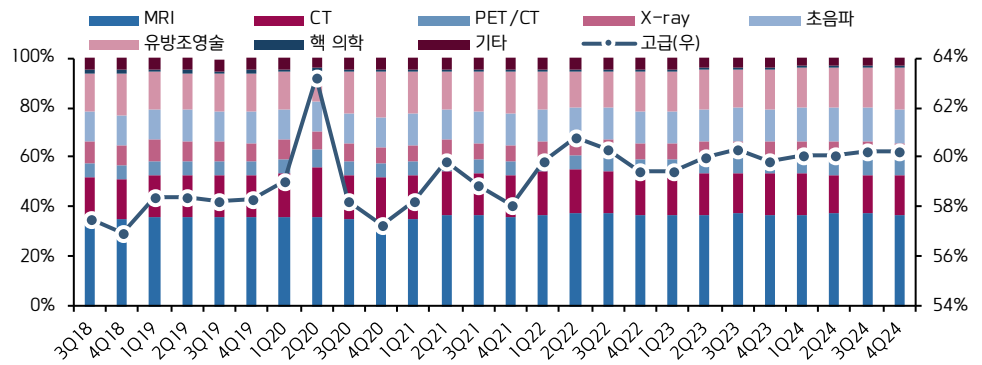
RadNet 연간 modality 별 청구액 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산

자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

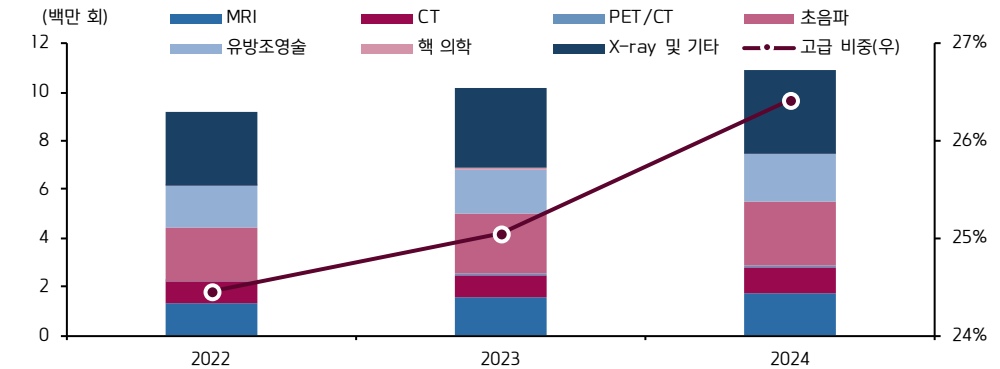
RadNet 분기 modality 별 청구액 추이



주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산

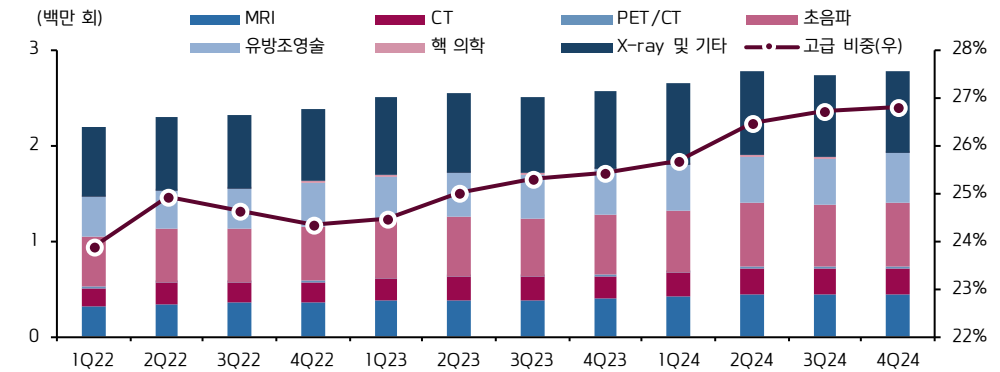
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 촬영 횟수 추이



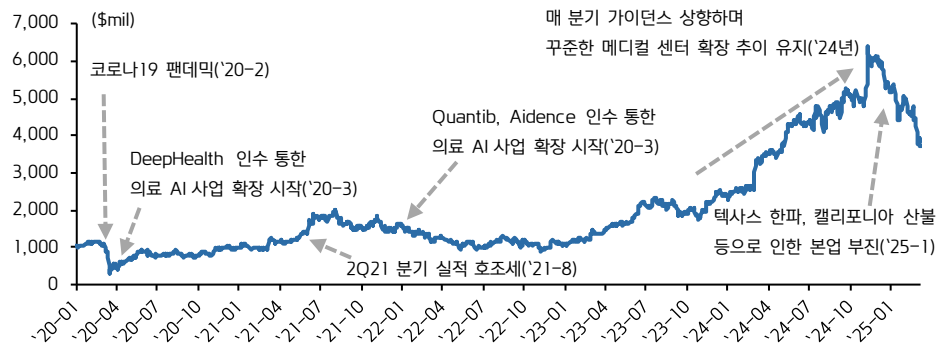
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 촬영 횟수 추이



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

RadNet 시가총액 추이 분석



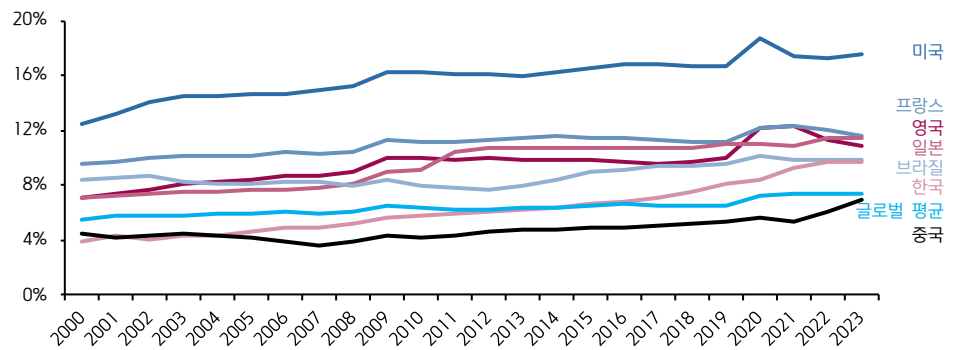
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 주요 파트너십 정리

일자	파트너십 대상	파트너십 규모(\$M)	적용증	내용
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
2024-02-28	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

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.