



2026. 6. 15.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수

# RadNet (RDNT.US)

고급 촬영과 시가 이끄는 구조적 성장

- 미국 전역에서 의료 이미징 센터 418개소 운영하며 의료 AI 사업 확장 중인 업체
- 1분기 사상 최대 실적, 고급 촬영 매출액 비중 63.1%로 역대 최고치 재경신
- '26년 이미징 센터 매출 가이드선 소폭 상향, 구조적 성장세 시현 중

## 1Q26 매출액 YoY +22.1%, 악천후에도 사상 최대

1Q26 실적은 **매출액 5.8 억 달러**(약 8,761 억 원, YoY +22.1%, QoQ +5.1%, 컨센서스 +2.4% 상회), **영업이익 -2,390 만 달러**(약 -364 억 원, YoY 적지, QoQ 적전, 영업이익률 -0.8%; 컨센서스 -2,600 만 달러 하회), **조정 EBITDA 6,330 만 달러**(약 963 억 원, YoY +36.4%, QoQ -27.8%, EBITDA 마진 36.3%; 컨센서스 +7.1% 상회)을 기록했다. 1-2월 미 동부 한파로 매출액 \$13M 이 조정되었으나 내부 계획을 상회했고, 3월부터 5월 초까지 영업 호조세가 이어지고 있다.

## P, Q 상승 & 비유기적 전략으로 AI 포트폴리오 다각화 진행

이미징 센터: **4Q25 매출액 5.6 억 달러**(약 8,475 억 원, YoY +20.7%, QoQ +4.8%, 매출 비중 96.7%)을 기록했다. 전국의 이미징 센터는 435 개소(QoQ +17 개소)로 꾸준히 증가세를 유지했다. **고급 촬영(MRI, CT, PET-CT)의 매출액 비중이 1Q26 63.1%로 다시 역대 최고치를 경신했다.** 고급 촬영은 보험 수가 환급액이 높아 동사의 외형 성장과 마진 확대에 유리하다.

**디지털 헬스: 1Q26 매출액 1,880 만 달러**(약 286 억 원, YoY +88.0%, QoQ +14.6%, 매출 비중 3.3%)을 기록했다. ARR 은 9,700 만 달러(약 1,476 억 원, YoY +95%)로, 연말 목표 1.4 억 달러를 향해 순항 중이다. See-Mode 갑상선 초음파 AI 는 300 개 센터에서 검사 시간을 30 분 ▶ 20 분으로 단축했고, 'TechLive' 검사실 폐쇄 시간을 줄여 MRI 가동률을 높이는 데에 성공했다.

## '26년 가이드선 소폭 상향, 3년 연속 같은 3월 반등 전개 중

'26년 가이드선은 **매출액 23.8 억 달러**(약 3.6 조 원, YoY +16.6%)로, 이미징 센터 매출 전망치를 기존 대비 0.3 억 달러 상향 조정하였다. 련 조정 EBITDA, 잉여 현금 흐름도 상향했다. AI 를 담당하는 디지털 헬스 분야는 가이드선을 모두 유지했다. 3년 연속 1-2월 한파 영향을 받으며 환자들이 병원에 많이 찾아오지 못하는 것을 이유로 비수기를 맞이했다. 전례들과 비슷하게 3월부터는 영업이 다시 활기를 띠고 있다.

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('26. 6. 11.): \$58.20

목표주가 컨센서스: \$89.75

### ▶ 투자 의견 컨센서스



### Stock Data

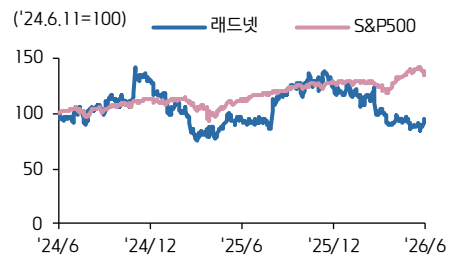
산업분류	건강관리 업체 & 서비스
S&P 500 (3/9)	7,394.30
현재주가/목표주가	58.2 / 89.75
52주 최고/최저 (\$)	85.84 / 50.76
시가총액 (백만 \$)	4,577
유통주식 수 (백만 주)	71
일평균거래량 (3M)	819,741

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY24	FY25	FY26E	FY27E
매출액	1,830	2,040	2,490	2,772
영업이익	112	62	130	180
OPM(%)	6.1	3.0	5.2	6.5
순이익	47	31	33	65
EPS	0.6	0.4	0.5	0.9
증가율(%)	21.2	-34.9	20.7	90.6
PER(배)	182.9	704.6	117.6	61.7
PBR(배)	5.3	4.8	-	-
ROE(%)	6.1	3.2	2.6	4.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

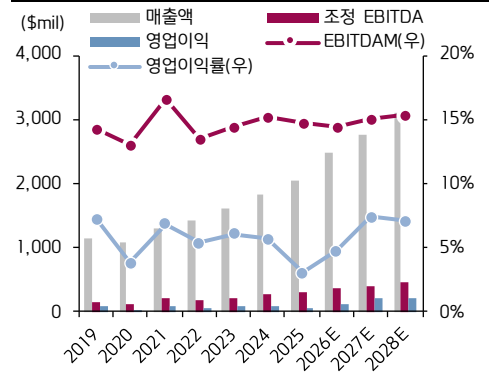
### Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-18.4	4.1	-26.0	0.6
S&P Index	8.0	-0.3	7.1	22.8



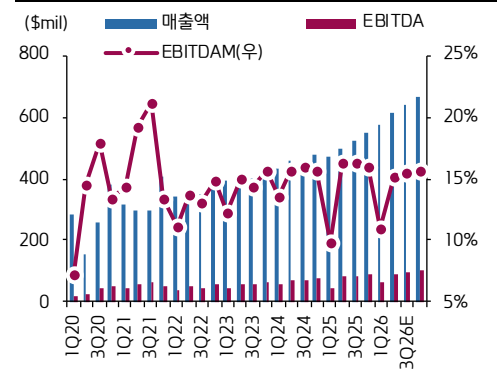
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



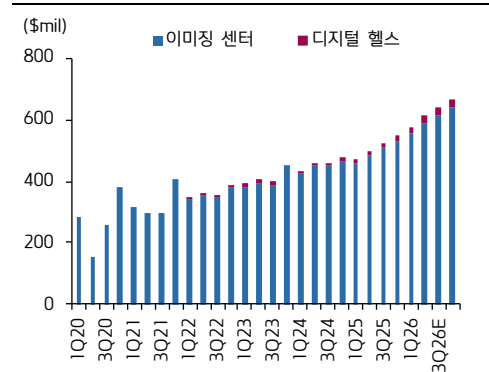
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



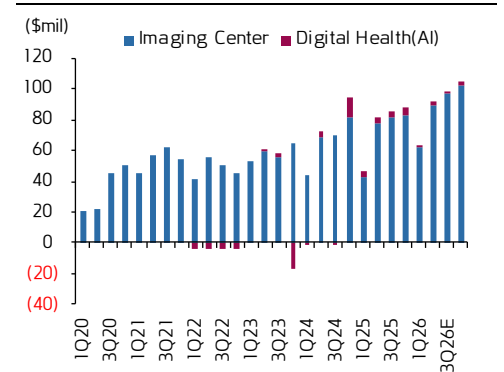
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 매출액 추이 및 전망



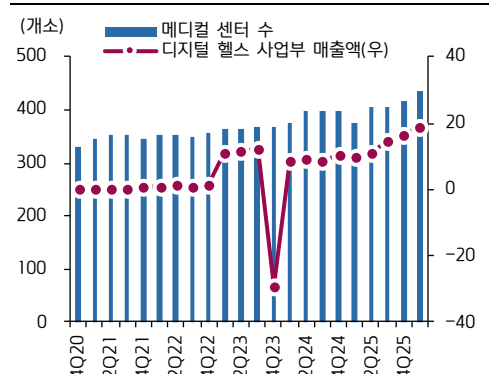
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 사업부별 조정 EBITDA 추이



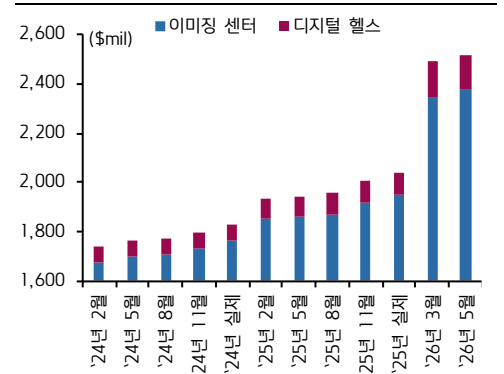
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 및 디지털 매출



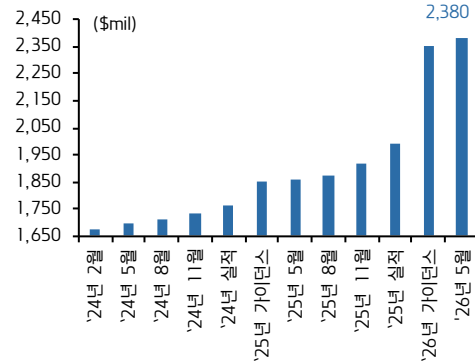
주) 4Q23 디지털 헬스 사업부 일시적 조정  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연결 매출액 가이드런스 추이



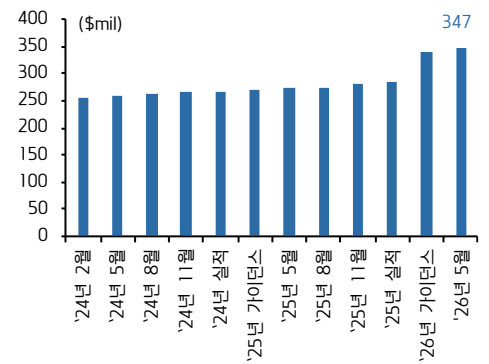
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 매출액 가이드نس



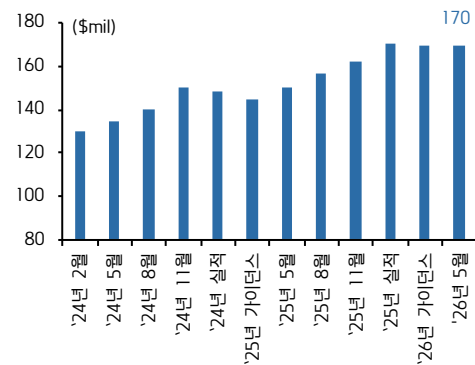
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 조정 EBITDA 가이드نس



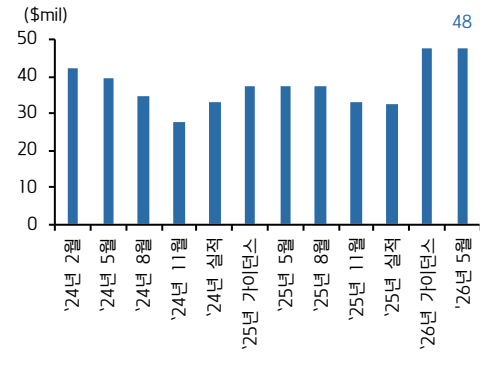
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 CAPEX 가이드نس



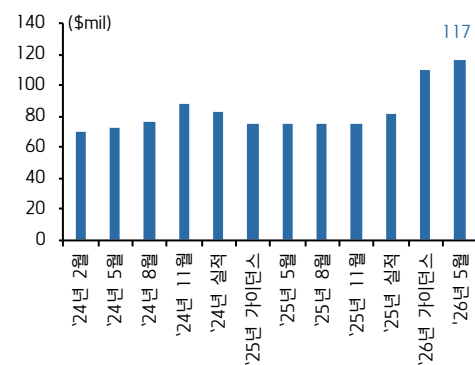
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 이자비용 가이드نس



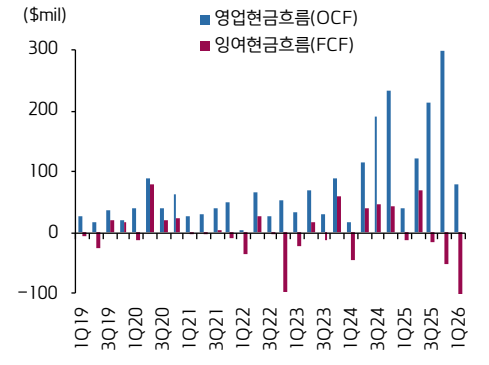
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 이미징 센터 잉여현금흐름 가이드نس



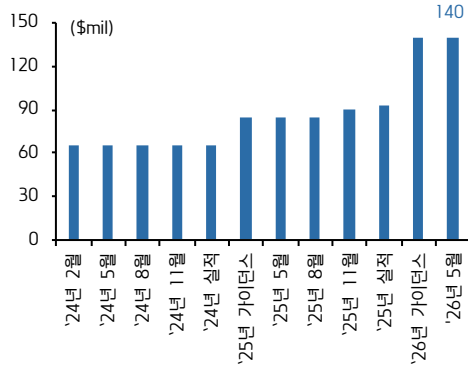
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 현금흐름 추이



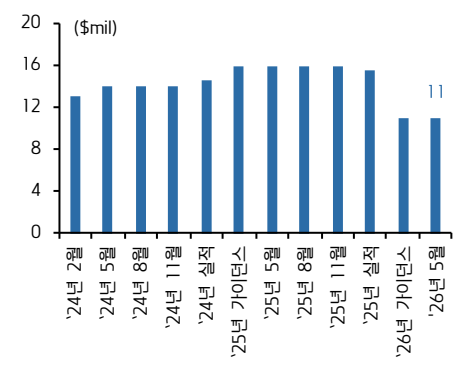
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 매출액 가이드نس



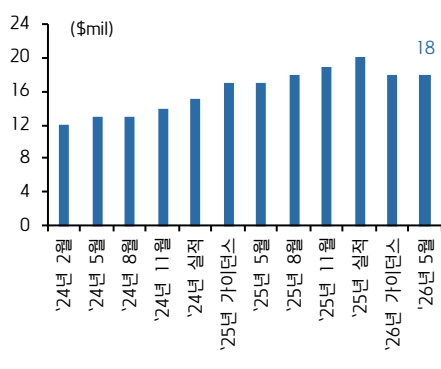
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 조정 EBITDA 가이드نس



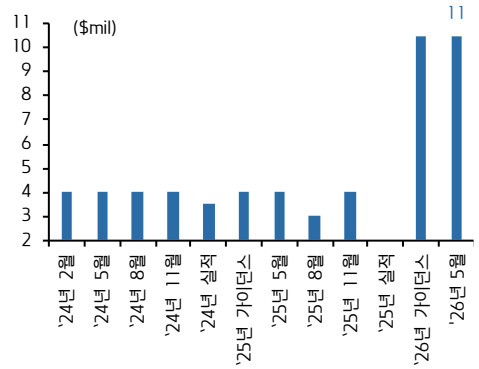
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 CAPEX 가이드نس



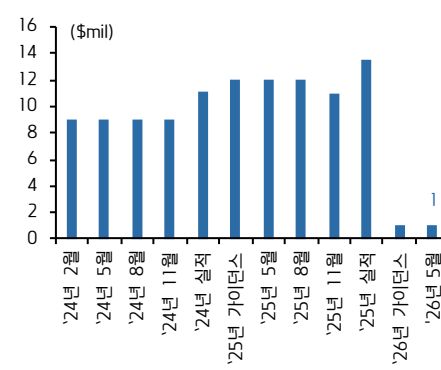
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 디지털 헬스 이자비용 가이드نس



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

RadNet 디지털 헬스 잉여현금흐름 가이드نس



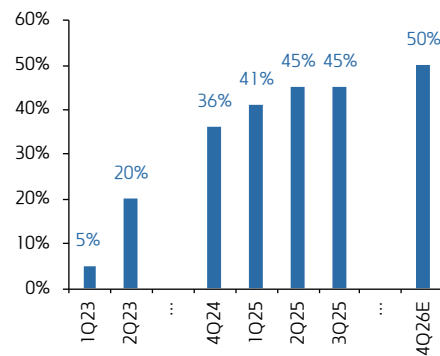
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

'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%

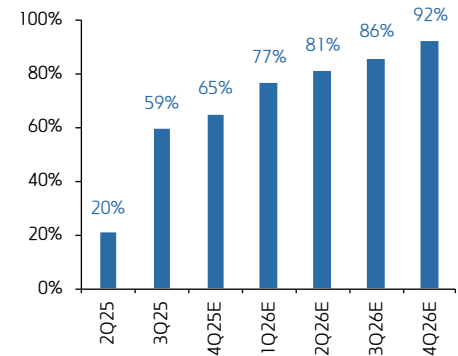
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

유방 조영술 AI 프로그램 'EBCD' 채택률



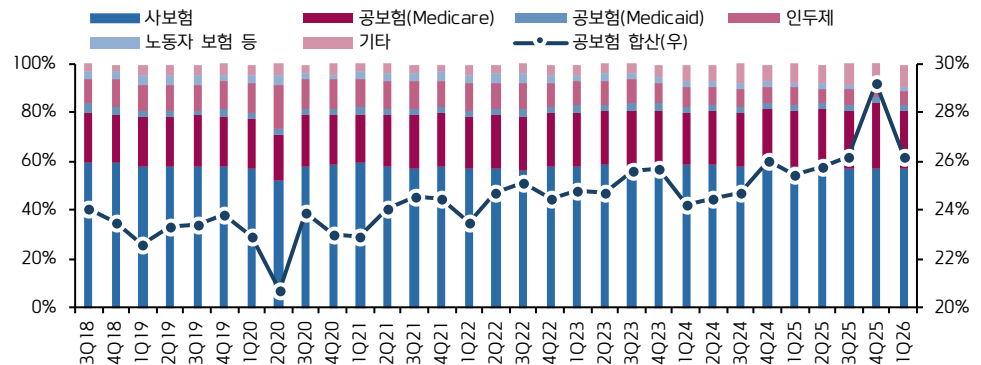
주) 채택률 = (기술 채택한 동사 센터 수) / (동사 운영 센터 수)  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

초음파 감상선 AI 기술 채택률



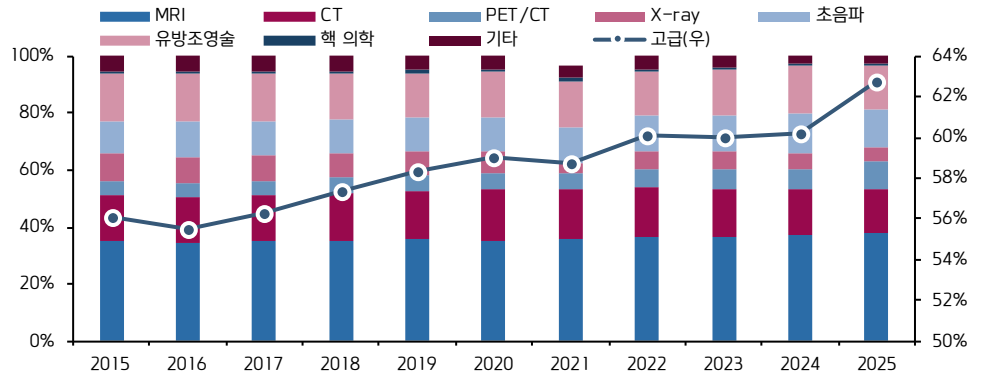
주) 채택률 = (기술 채택한 동사 센터 수) / (동사 운영 센터 수)  
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 보험금 청구주체 분류



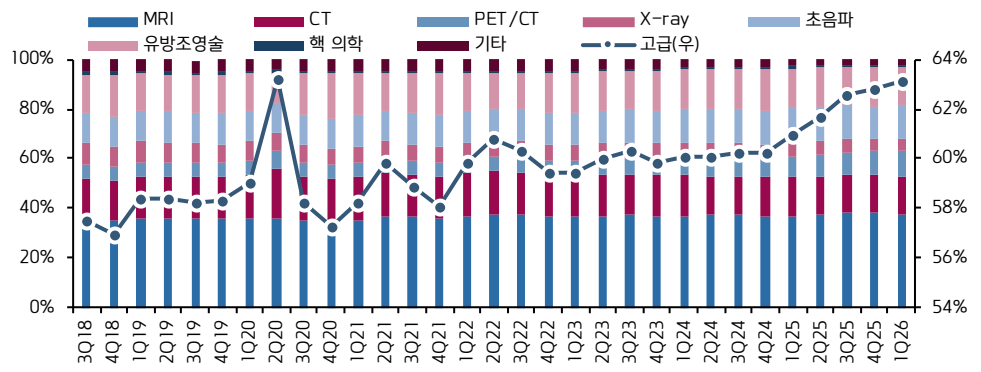
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 청구액 추이



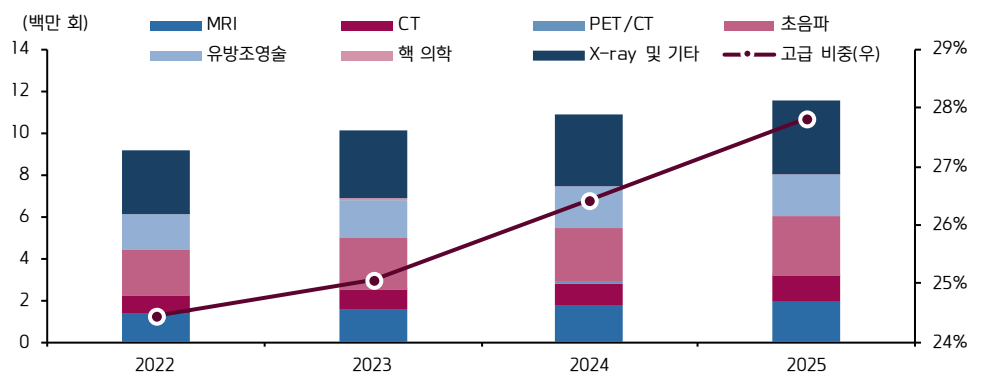
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 청구액 추이



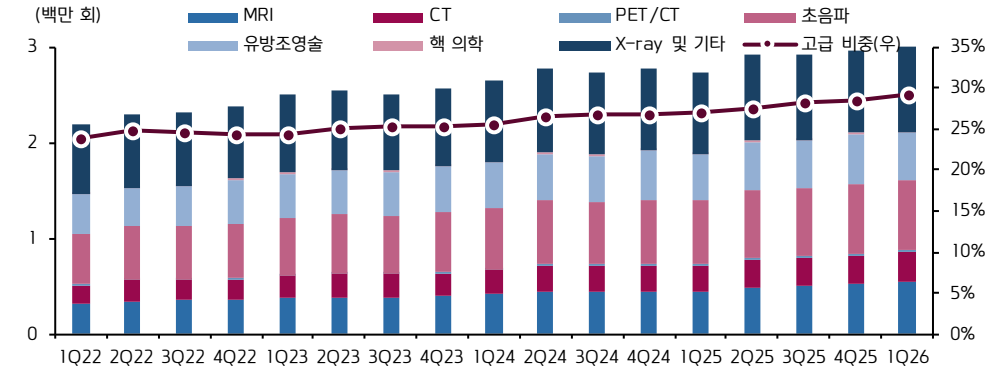
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality 별 촬영 횟수 추이



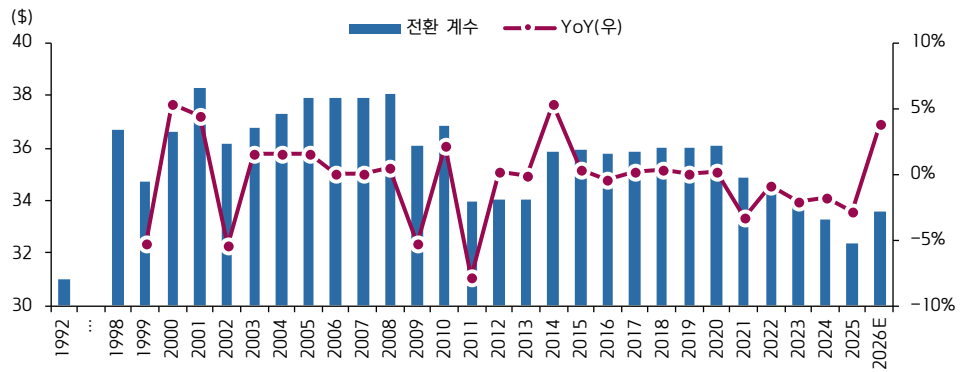
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality 별 촬영 횟수 추이



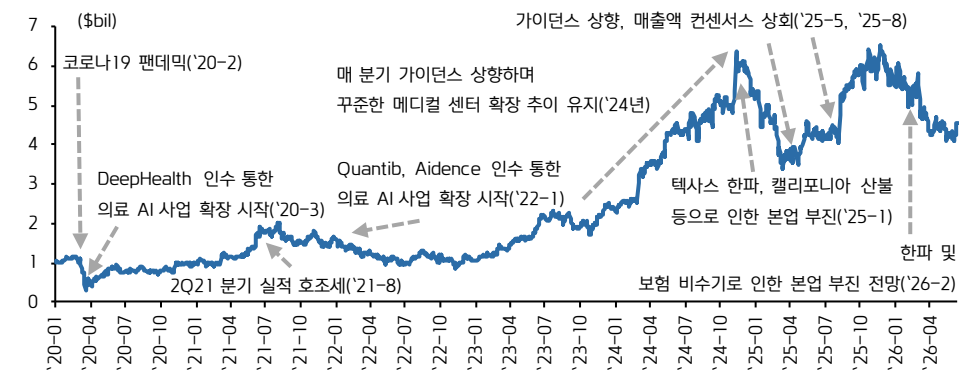
주) 고급 촬영은 MRI, CT, PET-CT 촬영 합산  
 자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

Medicare 보험 수가 Conversion Factor(전환 계수)



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

RadNet 시가총액 추이 분석



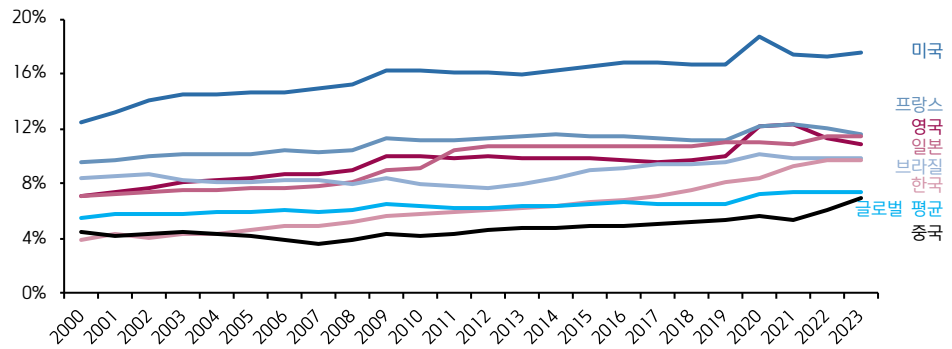
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

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

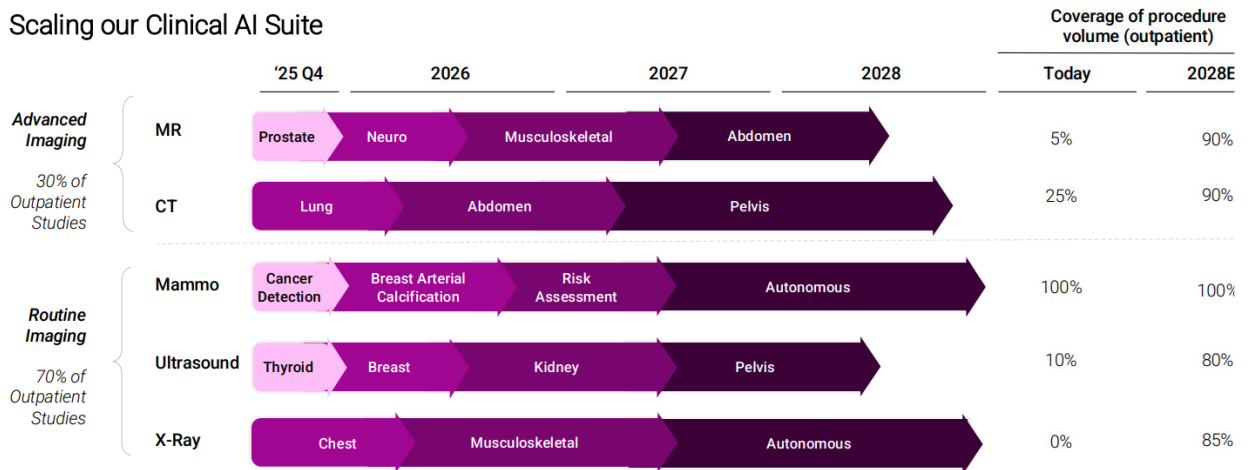
국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이



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

국가별 GDP 대비 헬스케어 비용 비중 추이

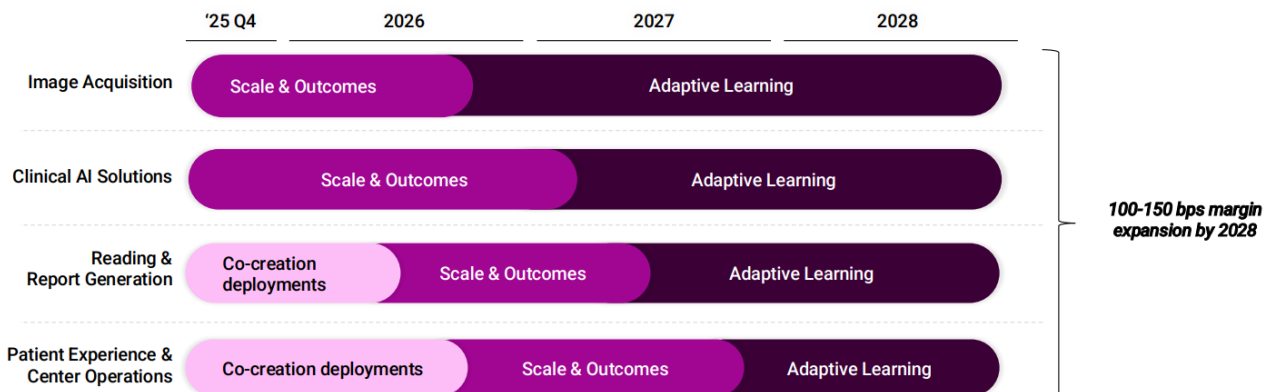
Scaling our Clinical AI Suite



자료: RadNet

RadNet 디지털 헬스 사업 확장 목표 시기

Roadmap of Digital Health Solution Deployment at RadNet



자료: RadNet

<주요 Q&A>

고급 촬영이 성장 견인,  
MRI +10%·PET/CT +15%,  
3월 이후 호조 지속

Q. 날씨 영향을 제외한 정상화 기준 볼륨 성장률과 성장 동인의 지속 가능성은?

A. 성장은 고급 촬영이 견인 중임. 동일 센터 기준 MRI +10.1%, CT는 mid-single, PET/CT는 +14.7% 성장했으며, PET/CT는 전립선암 PSMA·알츠하이머 아밀로이드 검사가 핵심 동인임.

3월 실적이 내부 계획을 상회했고, 호조가 4월과 5월 초까지 이어지고 있음. 동일 센터 성장은 기존 고정비 기반 위에 증분 매출이 없이는 구조로 수익성 기여가 가장 큼.

일반 촬영은 저성장,  
AI 기반 CAPA 창출이  
보완 전망

Q. 고급 촬영 대비 일반 촬영 볼륨이 부진한 이유는? 구축(crowding out) 효과인지?

A. 산업 전반에서 고급 촬영 선호가 강화되는 구조적 변화임. 고급 촬영은 건수의 29%로 매출의 60% 이상을 창출해 투자를 집중해 왔고, 일반 촬영은 인구 성장 수준의 저성장을 지속할 전망이다.

다만 See-Mode 갑상선 초음파 AI(검사 시간 33% 단축), 연내 FDA 승인이 기대되는 유방 초음파 AI, Gleamer 엑스레이 AI 등이 CAPA를 창출하며 일반 촬영 성장에도 기여할 것임.

인수 자산 통합은  
일정 대비 순항,  
합산 연매출 \$118M

Q. 1분기 완료한 인수 자산의 실적 기여와 통합 진행 상황은?

A. 플로리다-인디애나 인수 자산의 1Q 기여는 매출액 약 3,000만 달러, 조정 EBITDA 약 200만 달러로 크지 않았음(1분기 계절성 영향). 양사 합산 연매출은 약 1.18억 달러 규모임.

통합은 두 건 모두 일정보다 앞서 진행 중이며, 2026년 목표 달성 경로에 있다고 판단함.

EBITDA 성장의 2/3는  
유기적 성장에서 창출

Q. FY26 EBITDA 성장에서 M&A와 유기적 성장의 기여 비중은?

A. 성장의 약 2/3는 동일 센터·de novo 등 유기적 성장에서, 1/3 미만이 인수 기여에서 발생함.

유방 AI는 task-specific,  
학습 루프로 위양성 감소

Q. 유방촬영 AI의 위양성(false positive)은 어떻게 관리되는지?

A. 암 진단 AI는 생성형이 아닌 task-specific 모델로 환각(hallucination) 개념이

없음. RadNet 과의 폐쇄 루프를 통해 판독의 피드백과 과거 영상을 반영하며 위양성률을 꾸준히 낮추는 중임.

**AI 성능은 전문의 이상 수준**

연간 160 만~200 만 건의 유방촬영을 처리·학습에 활용하며, AI 성능은 영상의학과 전문의와 동등하거나 그 이상 수준에 도달함. 향후 자율 판독(autonomous detection)으로 발전 가능한 후보로 판단함.

**JV 청사진: 120일 내 단일 플랫폼 이식, 전 영상 주체 연결**

**Q. Saint Alphonsus JV가 향후 헬스시스템 파트너십의 청사진인 이유는?**

A. 약 120 일 내 운영 시스템을 완전 이식해, 판독의가 입원·외래 영상을 단일 플랫폼에서 판독하고 AI 도구와 Reporting Pro 를 활용하는 첫 사례임.

나아가 응급실·간급치료센터·의원 등 헬스시스템 내 모든 영상 생성 주체를 클라우드 네이티브 솔루션으로 연결해, 가장 적합한 판독의에게 케이스를 배정하고 결과 회신을 앞당기는 모델임. 3Q26 에 성과를 시연할 계획임.

**AI 수가 청구는 초기 국면, 갑상선 커버리지 25%→60~70% 상승**

**Q. AI 솔루션의 수가 청구는 어디까지 가능하고, 증분 매출 기회는?**

A. 초음파·CT·MR 각각에 정량 분석용 T 코드가 존재함. 갑상선 초음파는 이미 청구 중이며, 보험사 커버리지가 초기 25%에서 60~70%까지 상승함.

유방 초음파(갑상선의 3 배 물량), CT 폐결절, 뇌 MR(연 100 만 건 이상) 등으로 확장 예정이어서, 수가 측면의 업사이드는 아직 초기 국면임.

**'26년이 마진 저점, 핵심 사업은 이미 EBITDA 마진 30~40%**

**Q. 디지털 헬스 마진의 회복 시점은? '26 년이 저점인지?**

A. 유기적으로 성장 중인 핵심 사업은 이미 EBITDA 마진 30~40%로 운영 중임. 인수 자산이 단기 희석 요인이거나, iCAD 는 계획보다 빠르게 손익분기에 도달했고 Gleamer 도 유사한 경로를 밟을 것임.

'26 년이 마진 저점이 맞으며, 연말로 갈수록 점진 개선될 전망이다. 대형 희석성 인수가 없다면 2028 년 마진 20% 목표 경로는 유효하고, 상회 가능성도 있음.

**가이던스 상황은 인수 효과가 아닌 동일 센터 호조 반영**

**Q. 가이던스 상황은 인수 효과인지, 기존 사업의 호조인지?**

A. 플로리다-인디애나 인수는 3 월 최초 가이던스에 이미 반영돼 있었음. 이번 상황은 동일 센터 호조와 디지털 헬스 이니셔티브에 따른 CAPA 확대 등 기존 사업의 초과 성과를 반영한 것임.

**고급 촬영 비중  
30% 상회 전망,  
멀티모달리티 유지**

**Q. 고급 촬영 비중(현재 약 29%)은 어디까지 상승 가능한지?**

A. 40%는 다소 높다고 봄. 캘리포니아 캐피테이션(약 150 만 명) 등 의뢰 기반 특성상 멀티 모달리티 체계는 유지할 것임.

다만 스캔 시간 단축과 판독 생산성 향상으로 고급 촬영 CAPA 를 계속 확충하고 있어 비중은 30%를 넘어설 가능성이 높음. 상한은 예단하지 않음.

#### 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 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.