



Overweight (Maintain)



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

☑ 의료기기: 해외 업체 Review

RadNet(RDNT US)

미국의 루닛, RadNet & 한국의 RadNet, 루닛

미국에서 진단 이미징 센터 370개소를 운영 중인 RadNet이 4Q23 실적을 발표하였습니다. '23년 2월에 출시한 'EBCD', 의료 진단 이미지 촬영 트렌드 변화(입원 → 외래) 등으로 4Q23 매출액은 YoY +9.5% 성장하고, 컨센서스를 +2.5% 상회했습니다. '24년 매출액 가이드언스는 시장 기대치에 부합하는 수준이었습니다. 동사는 향후 의료 AI 진단 솔루션에서 기업 간 합병을 통한 교통 정리를 전망하고 있어 M&A 모멘텀을 기대해볼 수 있습니다. 국내에서 비슷한 전략을 펼치는 회사로는 루닛이 있고, 큰 그림은 비슷하지만 두 회사의 방향성은 반대인 것으로 보입니다.

>>> 신제품 및 산업 트렌드 변화로 수혜보는 중

4Q23 매출액 \$420M(YoY +9.5%; 컨센서스 대비 +2.5% 상회), 영업이익 \$25M(YoY -3.9%, OPM 5.9%)를 기록했다. '23년 2월 출시한 유방조영술 스크리닝 서비스 'Enhanced Breast Cancer Detection'(EBCD)가 매출액 성장을 견인했다. 또한, 미국에서는 입원 환자의 진단 이미지 촬영 비용이 외래 환자보다 2~5배 더 비싸다. 그렇기 때문에 환자들의 촬영 수요가 외래 분야로 바뀌고 있고, 동사가 수혜를 보고 있다고 설명했다. '23년 연간으로는 매출액 \$1,617M(YoY +13%), 영업이익 \$99M(YoY +95.9%, OPM 6%)를 기록했다.

>>> 시장 기대치와 대체로 부합하는 2024년 가이드언스 제시

'24년 매출액 가이드언스 중단으로 \$1,740M(YoY +7.6%)를 제시했다. 기존 '24년 매출액 컨센서스 \$1,733M에 부합하는 추세였고, 가이드언스 상단 \$1,770M으로는 +2.2% 상회하는 목표치다. Imaging Center 사업부와 Digital Health 사업부(= AI 사업부) 매출액 성장률 가이드언스는 각각 YoY +5.3% ~ +8.5%, YoY +21.0% ~ +41.2%로 전망했다.

>>> 초록볼 들어오는 의료 AI 산업 교통 정리 신호등

동사는 이번 컨퍼런스 콜에서 의료 AI 진단 솔루션 산업에서 기업 간 합병(consolidation)을 통한 교통 정리가 진행될 것이라고 전망했다. 대부분의 의료 AI 신생 회사들이 매출액을 만들어내지 못하고 있고, 그렇기에 확실한 수익을 원하는 VC 및 PE의 자금을 조달해올 수 있는 여건이 잘 마련되지 않기 때문이다. 그에 반해 동사는 370개소의 진단 이미징 센터를 운영하고 있고, '23년 영업이익률 7%를 기록하며 자금 조달에 대한 부담이 현격히 적다. 또한, AI 진단 솔루션을 개발한 후에 이미 운영 중인 센터를 테스트 베드로 활용해 바로 실제 임상 데이터를 쌓을 수 있다는 것 또한 동사의 또다른 강점이다.

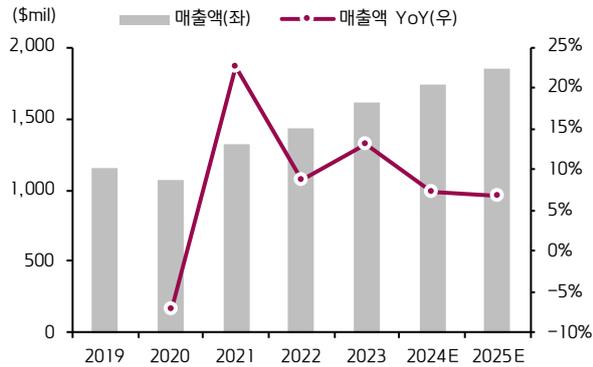
구조적인 수혜뿐만 아니라 AI 기술력에 대해서도 자신감을 드러냈다. 동사는 modality를 구분하지 않는다면 이미 1억 장 이상의 디지털 의료 이미지를 보유하고 있고, 1년에 1,000만 장 이상(유방조영술의 경우 150만 장)씩 누적되고 있어 AI에게 학습시킬 데이터를 충분히 축적하는 중이다.

M&A를 통해 적극적으로 회사를 성장시키고자 하는 전반적인 큰 그림은 국내의 루닛과 비슷하다. 다만 루닛은 AI 소프트웨어 기술을 기반으로 R&D 능력 제고 및 병원 사이트 확보를 목표로 하고 있고, RadNet은 병원 사이트를 기반으로 AI 기술 개발 및 소프트웨어 능력 합양을 노리고 있어 방향은 반대이다.

Compliance Notice

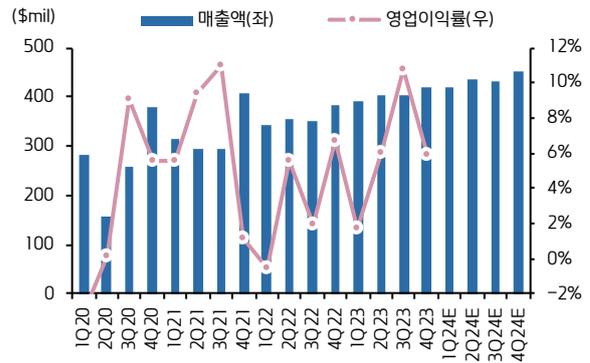
- 당사는 3월 4일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



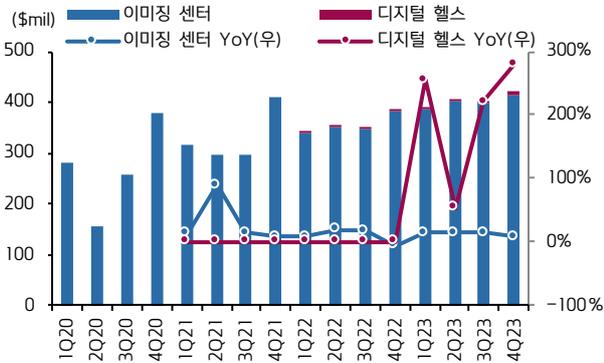
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



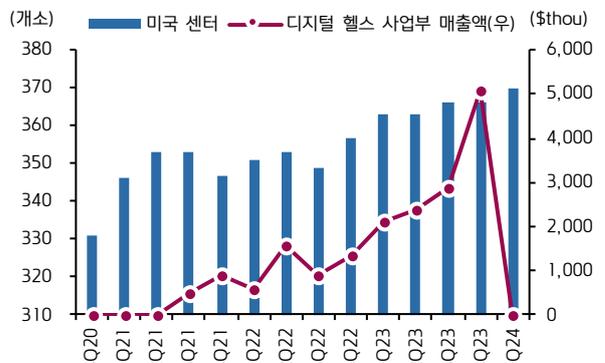
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 세부 사업부 실적 추이



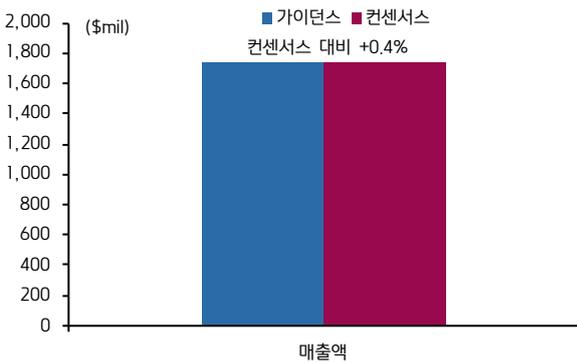
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 수 및 디지털 헬스 매출액



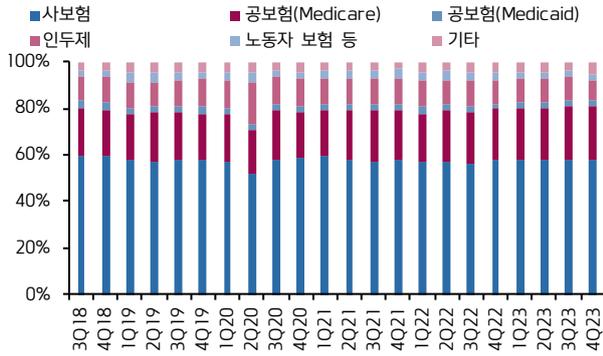
주) 1Q24는 AI 사업부 매출액 별도 전망치 없음
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet '24년 가이드نس vs. 컨센서스 비교



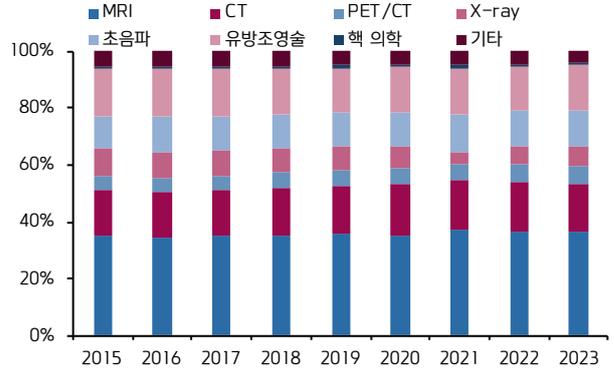
주) 제시한 가이드نس 범위 내 중단 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 보험금 청구주체 분류



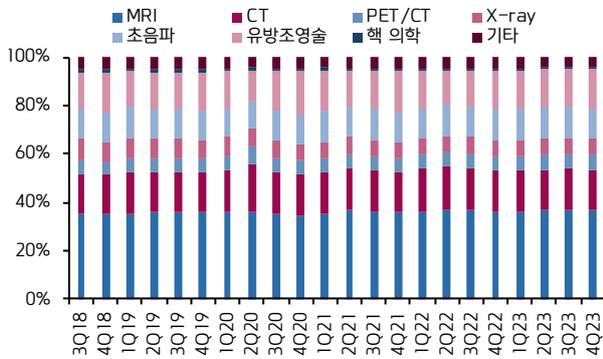
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality별 청구액 추이



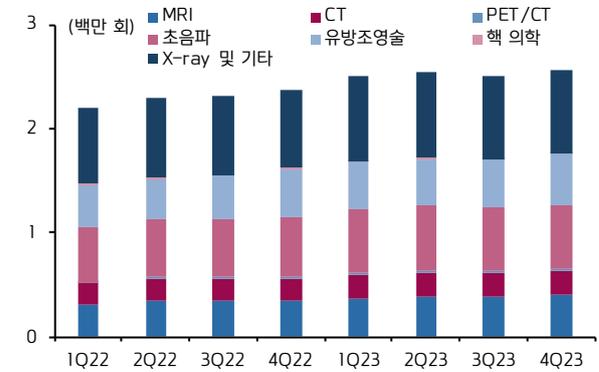
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality별 청구액 추이



자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 modality별 촬영 횟수 추이



자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 주요 파트너십 정리

일자	파트너십 대상	파트너십 규모(\$M)	적용중	내용
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 중앙 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

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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%