



Overweight (Maintain)



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

☑ 의료기기: 해외 업체 Review

RadNet(RDNT US)

가이던스 3연속 상향 중

미국 전역에서 진단 이미징 센터 399개소를 운영하는 RadNet이 3Q24 실적을 발표했습니다. 매출액 \$461M, 영업이익 \$34M으로, 각각 시장 기대치를 +4.4%, +6.0%씩 상회했습니다. '24년 2월, 연간 가이던스 초안을 제시 이후 3개분기 연속 가이던스를 상향 중입니다. 더 놀라운 점은 모든 가이던스 범위의 상단과 하단을 상향 조정하고 있다는 것입니다. 실적 발표와 동시에 GE HealthCare와 유방암 진단 관련 AI 협업을 진행하겠다고 발표하였고, 주가는 +19.1% 상승 후 마감하였습니다.

>>> 탄탄한 본업, 외형 늘려가는 중인 AI 신사업

3Q24 매출액 \$461M(YoY +14.7%; 컨센서스 대비 +4.4% 상회), 영업이익 \$34M(YoY -21.6%, 영업이익률 7.4%; 컨센서스 대비 +6.0% 상회)를 기록했다. 기존의 외래 환자 이미징 센터 사업을 영위하는 'Imaging Center' 사업부 매출액은 \$445M(YoY +14.1%, 매출 비중 96.4%), 새롭게 자회사들을 통해 AI 솔루션 사업을 전개 중인 'Digital Health' 사업부 매출액은 \$16M(YoY +34.4%, 매출 비중 3.6%)를 달성했다. 9월 말 기준으로, 당사는 미국 전역에서 399개(YoY +9.0%, QoQ flat)의 메디컬 센터를 운영하고 있다.

>>> 가이던스 3연속 상향 중, 좋은 건 올리고, 나쁜 건 내리고

당사는 '24년 2월에 연간 가이던스 초안을 제시한 이후로 가이던스를 3개분기 연속 상향하고 있다. 중간값 기준으로, 매출액 가이던스는 \$1,675M → \$1,700M(QoQ +1.5%) → \$1,710M(QoQ +0.6%) → \$1,735M(QoQ +1.5%)으로 올라갔다. 조정 EBITDA, CAPEX, 잉여현금흐름과 같이 긍정적인 가이던스 수치들은 올리고 있고, 이자비용처럼 회사의 영업에 부정적인 가이던스 수치는 내리고 있다. 한 가지 더 놀라운 점은 가이던스로 제시하는 모든 수치의 예측 범위의 상단과 하단을 모두 상향(이자비용은 하향) 조정하고 있어 기업의 성장세가 거칠 것 없는 상황이라는 것이다. 이에 시장 참여자들은 긍정적으로 반응하여 11/11 증가 전 거래일 대비 +19.1% 상승한 \$86.38으로 마감했다.

>>> GE HealthCare와의 유방암 촬영 AI 협업까지

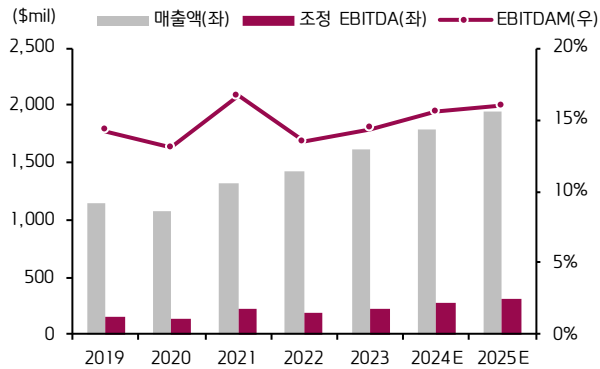
당사는 이번 실적 발표와 동시에 글로벌 의료기기 산업을 주도하는 GE HealthCare와의 또 다른 협업을 발표하였다.

GE HealthCare가 탄탄하게 다져둔 기존 이미징 기술력과 RadNet의 완전자회사인 DeepHealth의 AI 기반 임상 워크플로우 솔루션을 같이 쓰겠다는 것이 주된 내용이다. 구체적으로는 유방암 환자가 유방조영술(mammography)을 촬영하러 조영실에 들어갈 때 긴장감을 완화시켜주는 시스템인 GE HealthCare의 'Senographe Pristina'와 진단 정확성 강화 및 효율성을 개선해주는 AI 솔루션인 DeepHealth의 'Smartmammo'를 결합한다는 것이다. 당사의 AI 솔루션 자회사 중 하나인 Quantib(당시는 인수 전, RadNet이 '22년 1월에 Quantib을 \$42.3M에 인수)은 '13년 5월에 GE HealthCare와 MRI, CT 기반 뇌 정량 분석 AI 협업을 진행한 바 있었다. 이후 11년 만에 다른 적응증을 통해 의료기기 최대 기업과 다시 한 번 손을 잡은 RadNet이다.

Compliance Notice

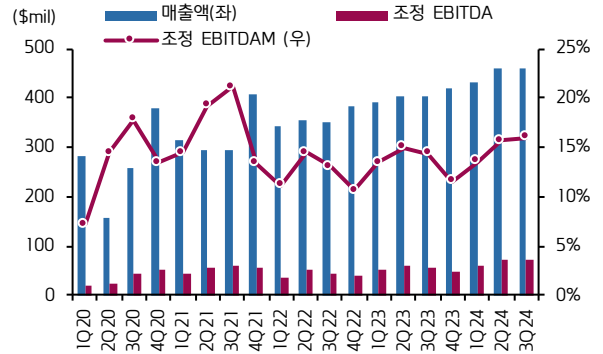
- 당사는 11월 11일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- "RadNet (NASDAQ: RDNT)" 종목은 11월 11일 해외주천종목에 언급된 바 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

RadNet 연간 실적 추이 및 전망



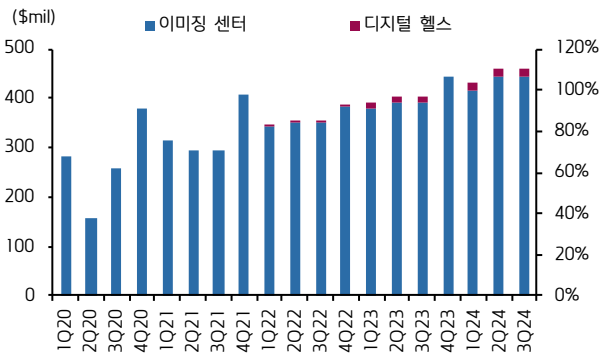
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기 실적 추이 및 전망



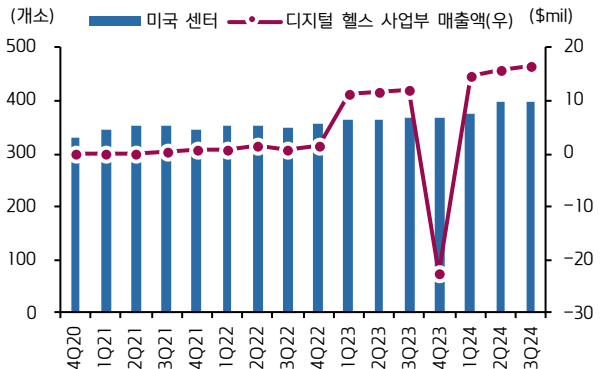
주) 전망치는 Bloomberg Consensus
자료: Bloomberg, RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 세부 사업부 실적 추이



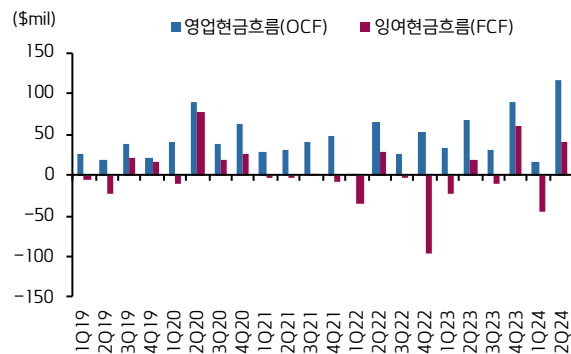
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 미국 메디컬 센터 수 및 디지털 헬스 매출액



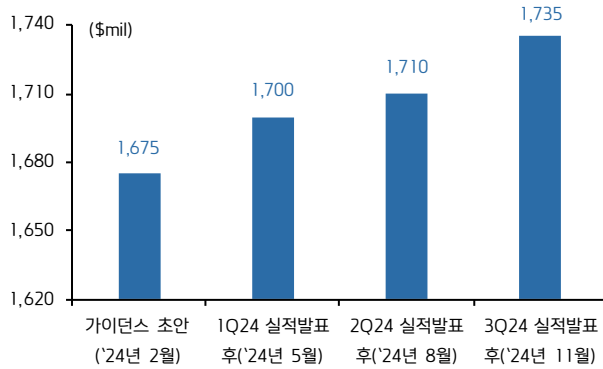
주) 4Q23 디지털 헬스 사업부 일시적 조정
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 현금흐름 추이



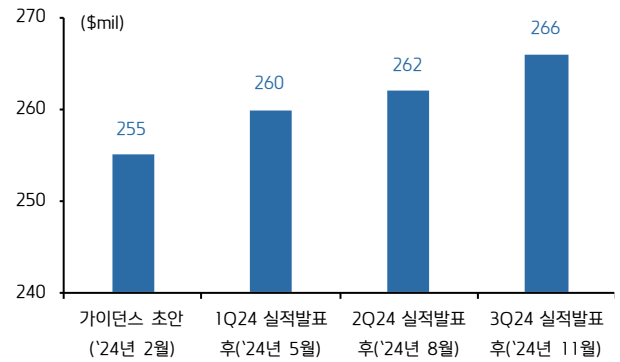
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 매출액 가이드런스 변화



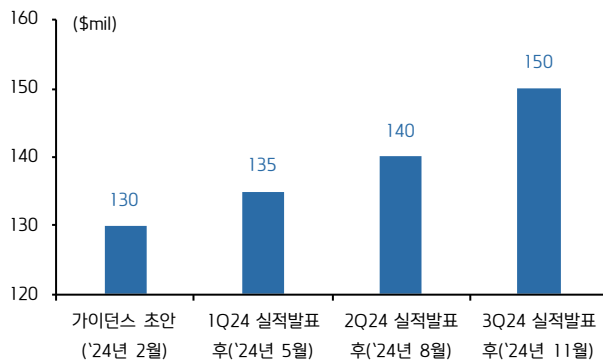
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 조정 EBITDA 가이드런스 변화



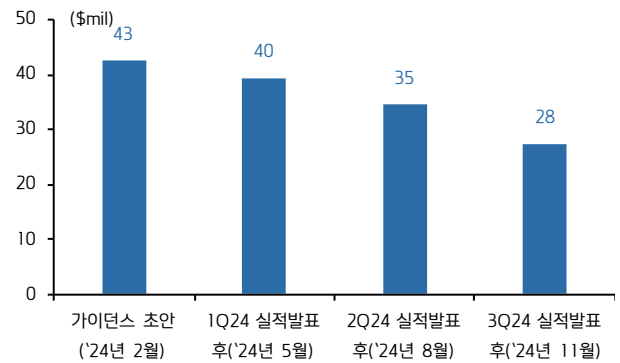
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 CAPEX 가이드런스 변화



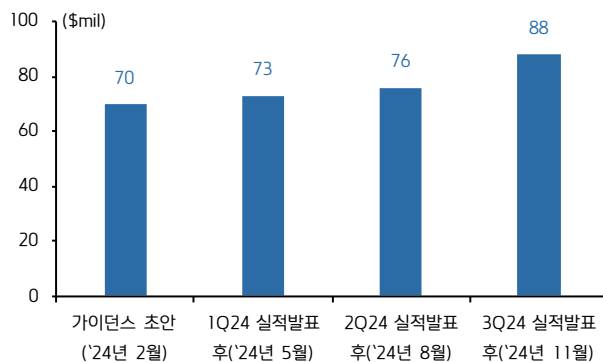
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 이자비용 가이드런스 변화



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

RadNet 연간 잉여현금흐름 가이드런스 변화



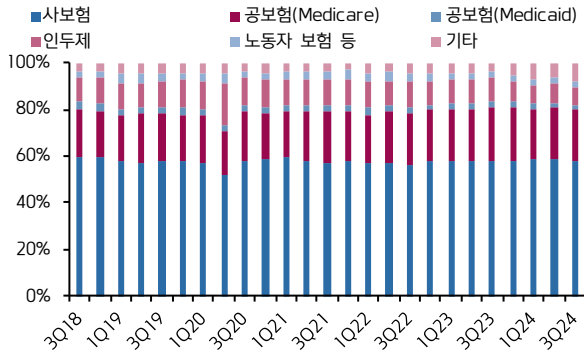
주) 회사 제시 범위 내 중간값 기준
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 가이드런스 변화 표

| | 가이드런스 초안 ('24년 2월) | 1Q24 실적발표 후 ('24년 5월) | 2Q24 실적발표 후 ('24년 8월) | 3Q24 실적발표 후 ('24년 11월) |
|-----------|--------------------|-----------------------|-----------------------|------------------------|
| 매출액 | 1,650~1,700 | 1,675~1,725 | 1,685~1,735 | 1,710~1,760 |
| 조정 EBITDA | 250~260 | 255~265 | 257~267 | 262~270 |
| CAPEX | 125~135 | 130~140 | 135~145 | 145~155 |
| 이자비용 | 40~45 | 37~42 | 32~37 | 25~30 |
| 잉여현금흐름 | 65~75 | 68~78 | 72~80 | 83~93 |

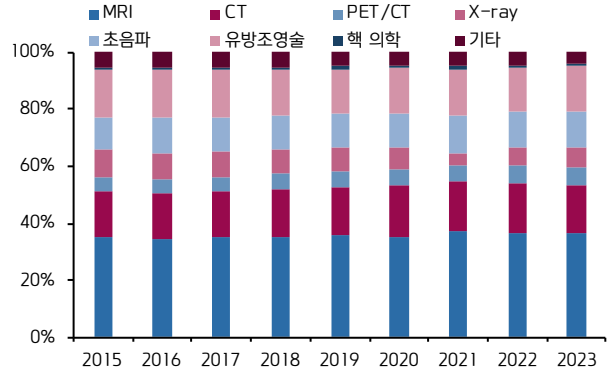
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 분기별 보험금 청구주체 분류



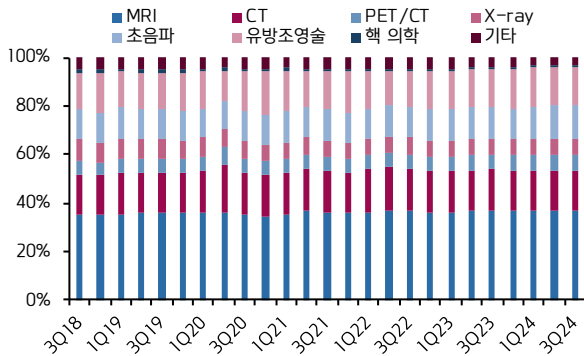
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

RadNet 연간 modality별 청구액 추이



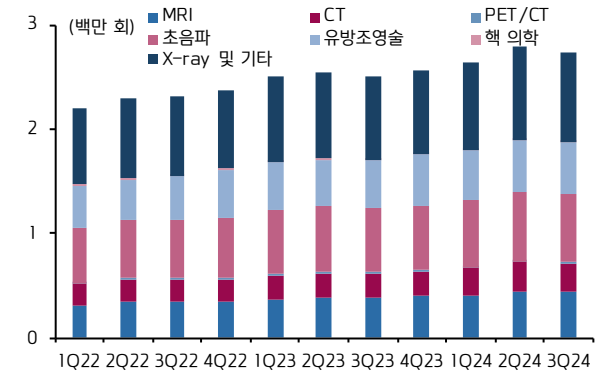
자료: RadNet, 키움증권 리서치센터

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 |
|------------|-----------------------------------|--------------|-----------|--|
| 2024-11-11 | GE HealthCare | - | 유방암 | - GE HealthCare의 환자 중심 솔루션 'Senographe Pristina', RadNet DeepHealth의 AI 솔루션 'SmartMammo' 결합 |
| 2024-02-28 | Incepto | - | - | 유럽 AI 의료 이미지 워크플로우 통합 플랫폼 업체 |
| 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 |
| 2022-11-28 | Google Health | - | 폐암 | CT 기반 폐 중앙 예측 모델 개발 협업 |
| 2022-11-24 | Bayer | - | 전립선암 | - MRI 기반 전립선암 분석 - Bayer의 '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 HealthCare의 '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 (2023/10/01~2024/09/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 94.87% | 5.13% | 0.00% |