

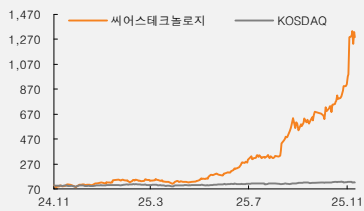
Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/11/21)	130,000원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	17
Consensus 영업이익(25F,십억원)	7
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	107.3
MKT P/E(25F,x)	14.1
KOSDAQ	863.95

시가총액(십억원)	1,647
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	71.7
외국인 보유비중(%)	6.7
베타(12M) 일간수익률	0.83
52주 최저가(원)	8,580
52주 최고가(원)	134,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	75.7	738.7	1,252.8
상대주가	77.4	602.5	965.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

458870 · 의료장비 및 용품

씨어스테크놀로지

2026년은 매출 1,000억원 시대로 간다

3Q25 Review: 매출 당사 기대치 부합, 영업이익 당사 기대치 크게 상회

매출은 주력사업인 Thync(입원환자 모니터링 솔루션)의 폭발적인 성장에 힘입어 157억원(1,499% YoY)로 우리 기대치에 부합했다. 영업이익은 67억원(흑자전환, OPM 42.7%)로 우리 기대치를 크게 상회했다. 판관비는 2Q25와 유사했으나, 매출 총이익률이 70.5%를 기록함에 따라 영업레버리지 효과가 발생한 것이다.

품목별로 Thync 142억원(설치 병상수 3,000개, 누적 병상수 6,000개), 모비케어(외래환자) 9억원(31% YoY), 모비케어(건강검진) 5억원(89% YoY)을 기록했다.

아직 놀라기엔 이른다. 2026년 매출 1,039억원, OPM 43% 예상

2025년 말 Thync의 수주잔고는 10,000개 병상으로 예상하며, 최근 월간 신규 수주 추이(월 2,000개 병상)를 고려할 때 26년 설치 가능한 병상은 1만~3만 개로 추정한다. 공격적인 추정도 가능하지만, 기존 고객사가 늘어나는 상황에서 솔루션 안정화 서비스와 인력 수급을 고려하여 2026년 Thync 설치 병상은 2만 개로 추정한다. 이를 감안한 동사의 2026년 실적은 매출 1,039억원(114% YoY), 조정 EBITDA 473억원(마진 45.5%), 영업이익 444억원(162% YoY, OPM 42.7%)으로 예상한다.

2025년 큰 폭의 주가 상승과 연말 대주주 양도세 이슈를 고려할 때 단기 주가 조정 가능성은 충분하다. 또한, 현재 12개월 선행 P/E는 47배로 일견 밸류에이션 부담이 있어보인다. 그러나 내년 EPS 성장률을 고려한 PEG 지표는 0.5배에 불과하다.

Thync는 하드웨어, 소프트웨어, 네트워크를 모두 다룰 수 있어야 구현 가능한 솔루션인데다가, 동사는 가장 많은 임상근거까지 확보하고 있어 경쟁우위가 높다. 병원입장에서 동사의 솔루션은 ROI가 매우 좋다는 점도 Thync 침투에 큰 강점이다.

이와 더불어 시가총액이 커짐에 따라 의료AI를 추종하는 ETF나 펀드의 리밸런싱으로 인한 비중 확대와 외국인 수급(외국인 지분율 6.7% 수준)도 기대된다. 또한, 영업파트너인 대웅제약으로부터 여신 기간이 2개월에 불과하여 2026년 현금성자산이 400억원 후반 이상 증가할 가능성이 크며, 이는 신규투자(R&D나 M&A)나 주주환원에 활용될 수 있다.

2026년은 국내 Thync를 중심으로한 견조한 성장이 기대되며, Thync의 고객 라인 효과 강화를 위한 써드파티 솔루션 연동, 해외시장 진출도 성과를 드러낼 것이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2	8	48	104	128
영업이익 (십억원)	-10	-9	17	44	57
영업이익률 (%)	-500.0	-112.5	35.4	42.3	44.5
순이익 (십억원)	-10	-9	15	37	48
EPS (원)	-905	-752	1,211	2,908	3,783
ROE (%)	-75.9	-60.1	50.4	63.9	47.9
P/E (배)	-	-	107.3	44.7	34.4
P/B (배)	-	6.2	42.0	21.7	13.3
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	1.0	8.0	15.7	15.0	14.9	1,499.1	97.8
영업이익	-3.5	1.5	6.7	3.7	3.7	흑전	349.1
영업이익률 (%)	-359.1	18.8	42.7	42.8	22.5	401.9	23.9
순이익	-3.5	1.5	6.7	3.1	3.8	흑전	348.3

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

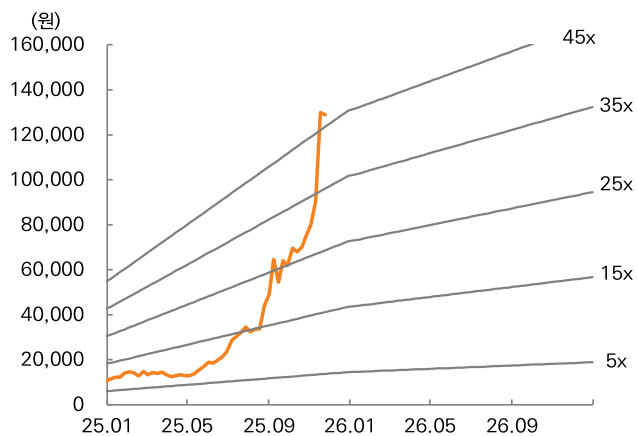
표 2. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	0.7	0.9	1.0	5.5	4.1	8.0	15.7	20.7	8.1	48.5	103.9
모비케어(외래)	0.6	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0	2.8	3.4	6.3
모비케어(건강검진)	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	0.5	0.6	0.9	1.7	2.5
썬크	0.1	0.1	0.0	4.0	3.1	6.7	14.2	19.1	4.2	43.1	94.7
조정 EBITDA	-2.3	-2.6	-3.2	0.6	-0.2	2.0	7.4	9.9	-7.6	19.1	47.3
영업이익	-2.6	-2.9	-3.5	0.3	-0.6	1.5	6.7	9.3	-8.7	16.9	44.4
순이익(지배)	-2.7	-3.0	-3.5	0.3	-0.6	1.5	6.7	7.6	-8.9	15.3	36.8
매출 성장률(%)	213.4	126.2	162.4	522.6	445.3	799.5	1,499.1	278.1	329.7	498.8	114.1
모비케어(외래)	-	-	-	-	23.0	24.1	30.7	15.3	109.4	22.8	83.5
모비케어(건강검진)	-	-	-	-	167.7	193.0	88.7	50.0	807.1	96.7	43.4
썬크	-	-	-	-	3,632.5	8,300.0	-	375.4	1,139.8	931.1	119.9
조정 EBITDA 마진 (%)	-313.0	-295.4	-329.5	11.3	-5.6	25.1	47.0	48.0	-93.5	39.4	45.5
영업이익률 (%)	-346.3	-327.0	-359.1	6.0	-14.5	18.8	42.8	44.7	-107.2	34.8	42.7
순이익률 (지배, %)	-359.7	-340.9	-350.9	5.1	-14.6	18.9	42.9	36.8	-109.5	31.5	35.4

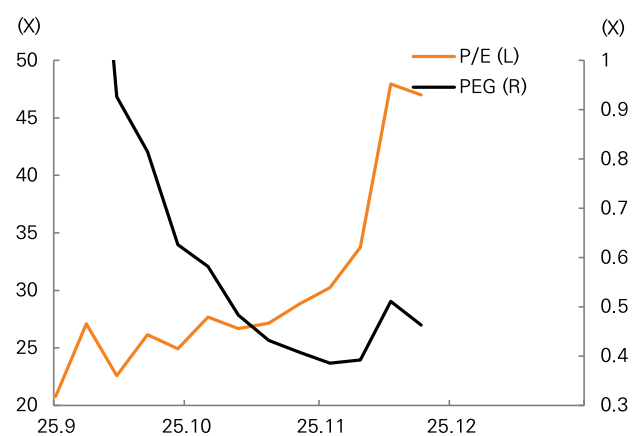
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



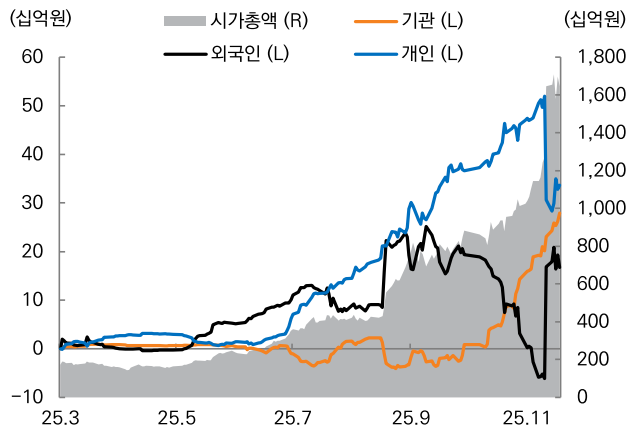
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E vs. PEG



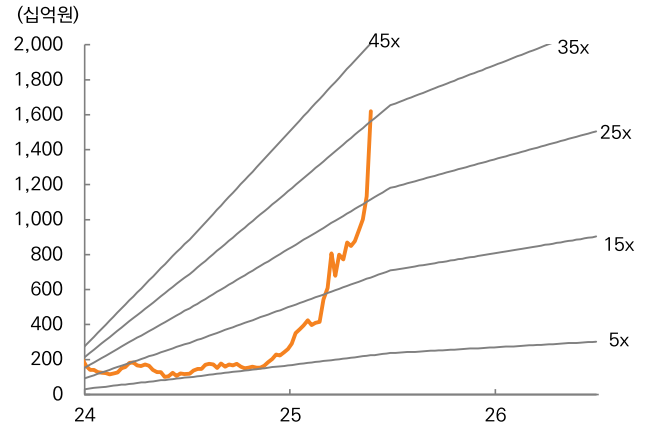
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
레스메드	52,484	32.7	35.4	36.0	25.1	22.3	20.1	6.8	6.4	5.9	20.3	16.1	14.8	7,212	8,111	8,712
인술렛	32,446	14.9	17.4	18.4	75.6	65.9	50.7	8.7	8.2	6.8	41.9	36.2	28.9	2,826	3,970	4,773
덱스컴	33,587	14.9	20.4	22.7	33.5	28.2	23.7	5.1	4.9	4.4	24.9	16.4	13.4	5,503	6,788	7,653
아이리듬 테크놀로지스	8,060	-19.5	-7.3	-2.4	-	-	-	7.7	7.4	6.3	-	90.1	55.2	807	1,079	1,261
Inspire Medical	3,567	4.5	3.6	5.3	50.0	49.9	46.8	2.8	2.7	2.4	37.8	11.9	11.1	1,095	1,323	1,463
베타 바이오닉스	1,843	-69	-78	-66	-	-	-	3	13	9	-	-	-	89	142	193
탠덤 다이아비티즈 케어	1,949	-10.5	-14.2	-5.8	-	-	-	1.3	1.3	1.2	-	-	23.0	1,283	1,462	1,609
Phreesia Inc	1,682	-13.8	-1.1	3.3	-	-	39.0	2.5	2.4	2.1	557.9	11.7	9.1	577	696	782
Definitive Health	543	-281.8	24.2	23.4	2.9	10.9	9.8	1.2	1.5	1.6	-	5.1	5.7	344	350	342
Doximity	12,883	39.9	54.1	54.2	36.3	29.8	27.4	14.0	13.6	12.2	48.1	22.1	19.8	795	951	1,057
M3	16,810	21.2	21.0	21.1	39.0	36.8	32.4	5.4	5.0	4.4	18.8	19.1	17.2	2,607	3,365	3,772
GoodRx	1,368	8.3	25.2	26.6	16.3	7.3	6.0	1.2	1.2	1.1	10.4	4.2	4.0	1,081	1,156	1,190
JD Health	37,667	5.6	5.0	5.7	37.9	31.3	27.5	2.7	2.6	2.2	23.6	36.6	29.2	11,035	14,628	17,027
Ali Health	17,055	2.1	6.4	7.2	57.0	34.6	29.1	2.7	2.4	2.2	97.0	35.8	28.7	5,912	7,018	7,791
Hims & Hers	11,282	4.2	6.2	7.3	56.7	40.3	35.2	3.4	3.3	2.7	81.8	25.5	20.7	2,015	3,432	4,098
Ping An Health	5,851	-1.9	1.7	4.1	140.5	108.8	71.0	3.5	5.2	4.5	74.8	109.9	61.4	912	1,120	1,276
텔라닥 헬스	1,768	-39.7	-10.3	-6.3	-	-	-	0.5	0.5	0.5	20.2	5.3	5.0	3,506	3,670	3,708
Tempus AI	17,227	-99.7	-18.6	-8.3	84.8	-	-	10.2	9.2	7.4	-	23,728.6	145.6	946	1,840	2,291
Radnet	9,013	5.7	3.9	7.0	345.9	206.4	98.8	3.0	3.1	2.8	34.8	22.7	19.1	2,496	2,932	3,219
Heartflow	3,473	-49	-29	-23	-	-	-	-	14	11	-	-	-	172	254	311
Hinge Health	5,264	-8	19	19	-	31	30	2	6	5	-	29	23	533	835	1,015
Omada Health	1,551	-26	-8	-5	-	-	-	-	4	3	-	-	654	232	364	449
루닛	998	-124.9	-61.3	-43.0	-	-	-	13.4	12.4	9.7	-	-	-	54	80	102
씨어스테크놀로지	1,647	-107.2	19.3	30.9	207.2	259.5	113.9	49.3	51.1	34.7	-	225	103	8	32	48
뷰노	303	-48.1	-3.1	15.2	-	-	-	8.7	7.6	5.4	-	-	-	25.9	39.8	56
뉴로핏	242	-661	-230	-26	-	-	-	35	-	-	-	-	-	2	6	17
전체 평균		-54.1	-7.6	4.6	80.6	64.2	41.4	8.0	7.6	6.0	78.0	1,286.9	61.5	2,002.7	2,524.8	2,854.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

Roadshow 주요 Q&A 요약

1. 씽크

Q) 3Q25 씽크 실적은?

A) 씽크의 성장세가 높아지면서 씽크 매출 비중이 90% 이상으로 올라왔다. 2025년 11월 14일 기준 씽크 계약을 완료한 누적 병상 수는 1.7만 개고, 3Q25 기준 누적 6,000개 병상에 씽크가 설치되었다. 레퍼런스가 쌓이면서 규모가 큰 상급 종합병원에 진출하기 시작했고, 지방의 경우 지자체에서 스마트 병동 구축을 위해 지원해주는 경우가 있다. 빠르게 성장하고 있지만, 우리가 올해 목표로 삼고 있는 전체 병상 수는 45만 개에 2% 정도 침투한 수치다.

Q) 고객사 중 상급 종합병원 진출 현황은?

A) 씽크는 이제 Big 5 병원으로 대표되는 상급 종합병원에 본격적으로 진입하기 시작했다. 3Q25 신촌 세브란스 재활 병동과 삼성 서울병원 입원병동, 강북 삼성병원 순환기 내과에도 진입했다. 대형 병원은 내과, 외과, 심장내과, 순환기내과, VIP 병동, 암병동 등에 다양한 과에 진입할 수 있는데, 규모도 크지만 다른 병원의 레퍼런스 효과가 크다.

Q) 병상 침투율이 높아질수록 우리 매출 기회가 사라지는 것 아닌가?

A) 병원은 우리와 3~5년 후 재계약을 해야한다. 글로벌 기업들도 이미 이런 식으로 비즈니스 모델을 설계하고 있어서 병원도 익숙한 계약형태다. 만약 병원에서 재계약을 진행하지 않는다면, 우리는 업데이트 지원을 중단한다. 마치 윈도우가 새로운 버전이 나올 때 구형 버전의 지원을 중단하는 것과 비슷한 개념이다.

병원에서 활용도를 높이기 위해 우리 모니터링 플랫폼에 써드파티 솔루션을 추가하려고 한다. 잔뇨 모니터링, 연속혈당측정기, 반지형 혈압측정기, 수액 모니터링, 심박출 모니터링 등이 그 예다. 이는 우리 씽크처럼 보험급여 적용이 안되는 품목도 존재하지만, 병원의 니즈가 큰 것들이다. 또한, AI 소프트웨어를 활용한 악성부정맥 예측, 심정지예측 등의 비급여 서비스도 추진할 계획이다. 우리 플랫폼에서 사용되는 서비스가 많아질수록 병원에 대한 잠금효과(Lock-in)는 커질 것이라고 본다.

또한, 심전도 검사를 다른 적응증에 활용하려는 준비도 진행 중이다. 대표적인 것이 배란일 예측, 수면장애, 그리고 정신질환 진단이다.

Q) 대용제약과 매출이 크게 차이나는 이유는?

A) 대용제약은 사용량 비례 계약이 많은 것으로 알고 있다. 우리는 대용제약으로부터 쉽게 말해 몇 년치를 한 번에 정산하는 개념이다. 대용제약과의 계약은 체결일로부터 3년, 이후부터 2년 단위로 연장된다.

Q) 경쟁사들이 시장에 진입하고자 하는데 우리의 장점은?

A) 싱크의 핵심수자인 EX871은 환자에게서 측정된 심전도 데이터를 네트워크 장비를 통해 병원 내에 구축된 AI 서버에 전송하여 원격으로 환자의 상태를 분석할 수 있을 때 청구할 수 있다. 결국 심전도를 측정할 수 있는 기기, 그리고 네트워크 장비, 서버관련 기술을 모두 확보해야 한다.

우리는 124개의 특허를 보유하고 있는데, 우리의 핵심 특허 중 하나는 블루투스 이용 무선 웨어러블 센서가 게이트웨이를 통해 서버로 데이터 전송을 할 경우 환자의 보행 상황에서 다중 게이트웨이를 거치면서도 신호 손실없이 데이터를 전송할 수 있도록 하는 네트워크 프로토콜이다. 우리는 고정형/이동형 게이트웨이를 모두 제공하며, 고정형 게이트웨이의 설치가 어려운 상황에서는 하이브리드 방식으로 환자 모니터링을 관리한다.

임상적 근거도 또 다른 장점이다. 시장이 본격적으로 만들어지기 전부터 지금까지 확보한 임상논문도 76건에 달하지만, 현재 진행 중인 임상 연구도 54개에 달한다.

Q) 설치 엔지니어 현황은?

A) 실제 핵심은 네트워크 프로토콜을 담당하는 엔지니어로 11명이 있다. 이들이 병원 도면을 참고하여 게이트웨이 설치 지점을 확인하면, 외주 인력을 고용해 설치를 진행한다. 현재 싱크 구축 전담팀은 4팀이 가동되고 있다. 내년까지 5팀으로 늘려나갈 계획이다.

표 4. 경쟁사 대비 솔루션 비교

항목		씨어스테크놀로지	A사	B사	C사
제조방식		자체제조	외주	외주	자체제조
심전도 검사	장치 형태	패치형	패치형	패치형	패치형
	연속 측정 (7일 이상)	○(9일 이상)	○(14일)	○(3일)	○(14일)
	전문의 리포트	○	X	X	X
	재사용여부	○	○	○	X
입원환자 모니터링	측정 가능 생체신호	심전도 산소포화도 체온 혈압	심전도 산소포화도	심전도 산소포화도 체온	심전도
	병원 시스템 연동 (HIS/EMR)	○	X	준비 중	X
	게이트웨이	고정형	휴대형	휴대형	휴대형
	EX871 수가 획득	○	○	추진 중	X
	영업 파트너	대웅제약	유한양행	동아에스티	한미약품

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

2. 해외 사업

Q) 해외 사업 진행 상황은?

A) 해외 시장은 국내시장처럼 빠르게 실적을 낼 수 있을 것이라고 생각하지는 않고 장기적인 관점에서 접근하고 있다. 해외사업은 신규로 침투하면 6개월 정도 실증사업 후 본격적으로 침투하는 식으로 진행될 예정이다.

중동 사업은 아부다비에서 실증사업이 거의 마무리되고 있다. 심혈관 질환은 아랍에미레이트 사망 원인 1위인 질병이다. 100만명 규모의 부정맥 선별검사 사업이 순조롭게 진행되고 있다고 본다. 실제로 최근 중동 지역 비딩에서 글로벌 선도 기업인 iRhythm을 재치고 우리가 계약을 따내기도 했다. 중동은 2월에 라마단이 있기 때문에 1Q26 말부터 본격적인 사업이 시작된다고 보고 있다.

미국 사업은 연방정부 섣다운 영향으로 이제서야 FDA 감독관 선정이 끝났다. 그래서 아마 12월에는 마무리되지 않을까 조심스럽게 예상한다. 계속 일정이 지연되고 있는 점은 죄송스럽게 생각한다. FDA 승인 이후에는 메디컬 컨시어지 상품 대상 환자 대상으로 서비스가 시작될 예정이다. 메디케어(공보험) 시장은 2026년 하반기 진입이 예상된다.

미국 시장에서 iRhythm이 2024년 기준 매출 7,600억원 정도를 하는데, 대부분이 우리 모비케어 같은 솔루션 매출이다. 웨어러블 방식의 심전도 검사는 전체 검사의 30% 정도를 차지하고 있으며, iRhythm의 시장점유율은 90% 정도로 파악된다. 미국도 웨어러블 심전도 시장이 초기 시장에 가까우며, 우리가 iRhythm의 10% 정도하는 것은 크게 어렵지 않다고 생각한다.

표 5. 글로벌 시장 진출 현황

구분	현지파트너	인허가	실증의료기관	진행 상황	상용화 시점
몽골	Novitas	완료	National CV Center	mobiCARE 분석센터	3Q23
홍콩	BTL	완료	Queen Mary Hospital	원격 심전도 분석 서비스	1Q24
카자흐스탄	Open Healthcare	완료	AlmatiHeart Center	mobiCARE 분석센터	3Q24
베트남	MITA Medtech	완료	BachMaiHospital	mobiCARE 분석센터	1Q25
UAE	OneHealth	완료	SSMC	mobiCARE 분석센터	1Q26F
USA	CBS	진행 중	S'tLuke Hospital	mobiCARE 분석센터	1Q26F

자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

3. 모비케어

Q) 모비케어 현황은?

A) 모비케어는 씽크의 초고속 성장에 가려져 있기는 하지만, 계속해서 직전 분기 대비 성장을 기록하고 있다. 일선 병원에서는 심전도 검사를 모비케어 검사라고 고유명사화되어 있다. 대략 한달에 건강검진 포함 3만 건 이상 정도 수행되고 있다. 다만, 우리와 대응계약 모두 상대적으로 씽크에 업무 비중이 높아지는 것은 사실이다. 건강검진의 계절성을 고려할 때 4Q25 건강검진용 모비케어 매출이 크게 증가할 가능성이 있다. 작년 모비케어(외래+건강검진 합산) 매출이 37억원이었는데, 이 추세면 올해 50억원을 넘을 것으로 보인다.-

4. 재무 전략 및 기타

Q) 3Q25 영업이익률이 크게 증가한 이유와 지속 가능성은?

A) 크게 씽크 영업팀의 효율성 강화와 제품 Mix, 두 가지 요인이 있는 것 같다.

보통 매출이 증가(3Q25 1,499% YoY)하면 영업비용이나 인건비가 증가하기 마련인데, 우리는 3Q25 판관비 증가가 전년대비 22%에 불과하다. 인력도 3Q24 98명이었는데, 3Q25 120명에 불과하다. 전체적으로 ROI가 개선되고 있다는 느낌을 받고 있다. 우리 인력들이 씽크 설치에 노하우가 생기는 것 같다.

씽크 구축은 실제 설치와 관련해서는 우리 인력은 병원 도면을 참고하여 게이트웨이 설치 지점을 확인하고, 설치하는 외주인력을 활용한다. 모든 과정에서 효율성이 개선되고 있다. 실제로 구축시간이 3~4주에서 2주안으로 단축되는 사례들이 많아지고 있다. 현재 씽크 구축 전담팀은 4팀이 가동되고 있다. 내년까지 5팀으로 늘려나갈 계획이다.

두 번째로 제품 Mix다. 씽크 매출은 하드웨어 매출, 설치 매출, 유지보수에 대한 운영 3가지 부분으로 구성된다. 대응계약은 하드웨어 관련하여 몇 개월 치를 미리 우리에게 발주한다. 하드웨어는 우리가 자체 생산을 하기 때문에 마진율이 좋은편이다. 설치 매출은 마진이 아무래도 낮은 편이다.

운영 유지 보수 관련된 매출은 아직 비중이 크지 않은데, 전략적으로 무상으로 제공하는 경우도 있어 내년까지 지켜봐야 구체적으로 답변할 수 있을 것 같다. 수주 초기에는 아무래도 제품 매출이 증가하기 때문에 원가율이 더 좋을 수밖에 없다. 만약 유지보수 매출 비중이 높아진다면 매출총이익률은 다소 하락할 수밖에 없다고 생각한다.

과거에는 원가율 계산이 어려웠는데, 2025년을 지나면서 원가율을 어느정도 가늠할 수 있게 되었다. 해외사업이 변수이긴 한데, 원가율이 낮은 모비케어 중심으로 진행되기 때문에 해외사업 성과에 따라 이익률의 변동성이 있을 수 있다. 여러가지 상황을 고려할 때 영업이익률 35%는 하방으로 확보한 것 같다.

Q) 4Q25와 2026년 전망은?

A) 올해 씽크 누적 수주는 2만 개가 목표다. 우리 예상보다 대응제약의 발주가 크게 증가하고 있는 것이 특징이다. 내년 수주는 올해의 수주잔고를 포함해 3만~5만 개를 예상한다.

Q) 재무구조 관련

A) 재고자산이 19억원 정도 있는데, 매출 규모에 비해 많지 않다고 생각한다. 매출채권은 152억원을 보유하고 있다. 매출채권의 경우 매출채권 회수 기간은 2개월이다. 상장 후 차입금 49.3억원을 상환하고, 15.8억만 남아있다.

리스크

재무 리스크

입원환자 모니터링 시스템인 씽크가 고성장하면서 2Q25 첫 영업이익 흑자전환에 성공했다. 아직 잉여현금흐름은 운전자본 증가로 적자이나, 실적개선과 함께 잉여현금흐름 개선도 기대된다. 같은 맥락으로 4Q24부터 씽크매출이 본격화되면서 매출채권이 증가했으나 매출채권회전율을 고려할 때 우려할 수준은 아니다.

부채비율은 3Q25 기준 33.9%다. 앞으로 잉여현금흐름이 흑자전환될 가능성이 높아 부채비율은 점진적으로 낮아질 것으로 예상된다. 3Q25 기준 현금성자산은 95억원을 보유하고 있다. 3Q25 기준 보유한 메자닌(전환사채, 교환사채, 상환전환우선주 등)은 없다.

사업 리스크

입원환자 모니터링 솔루션인 씽크는 대웅제약의 적극적인 영업에 힘입어 빠르게 확장하고 있는 동사의 핵심 사업부문이다. 대웅제약이 영업을 성공하면 동사가 병동 내에 환자 모니터링 관제 시스템을 구축한다.

그런데 씽크는 클라우드 서비스가 아니라 온프레미스 형태로 직접 병원마다 설치해야 하는 구조다. 게다가 병원에 설치한 게이트웨이와 EMR, 환자 데이터를 모두 연동시켜야 하는데, 국내 병원의 IT 환경은 표준화되어 있지 않다. 따라서 공급부족을 미연에 방지하여 수주 이후 매출전환이 원활하게 이뤄질 수 있도록 하는 것이 중요하다.

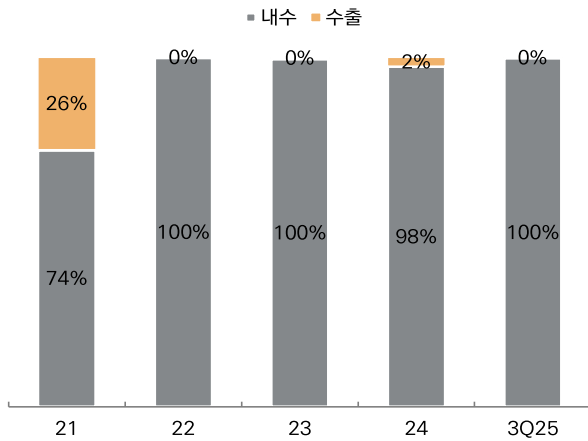
웨어러블 장비로 심전도를 분석하는 외래 부정맥 진단 솔루션인 모비케어는 3Q25 기준 1,000개 병원에서 활용되고 있고, 2025년 11월 중순에 누적 검사 수 58만 건을 돌파했다. 국내 경쟁사로는 휴이노, 메쥬, 에이티센스 등이 있으나 전체 시장의 60% 이상을 점유하고 있는 것으로 추정된다. 다만, 연간 접근가능시장은 60만건으로 보고 있으나, 매출 증가 속도가 생각보다 빠르지 않다. 2024년 매출은 28억원이나, 3Q25 누적 매출은 24억원을 기록하고 있다. 외래 부정맥 진단 시장에 대한 인식 개선 노력이 필요해 보인다.

동사는 모비케어의 다각화 전략으로 국내 건강검진 시장과 해외 시장 침투를 진행 중이다. 아직 진입 초기인 만큼 부정맥 스크리닝에 대한 마케팅과 교육이 선행되어야 하며, 기대감이 성과로 전환되기까지는 시간이 필요해 보인다.

주가 리스크

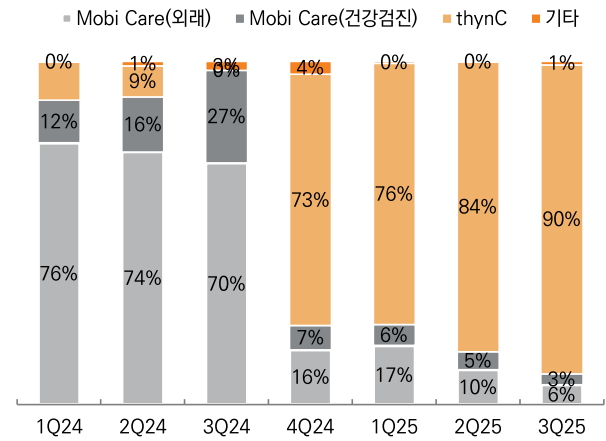
2025년 큰 폭의 주가 상승과 연말 대주주 양도세 이슈를 고려할 때 단기 주가 조정 가능성은 충분하다. 또한, 현재 12개월 선행 P/E는 47배로 일견 밸류에이션 부담이 있어보인다. 그러나 내년 EPS 성장률을 고려한 PEG 지표는 0.5배에 불과하다.

그림 5. 지역별 매출 비중 추이



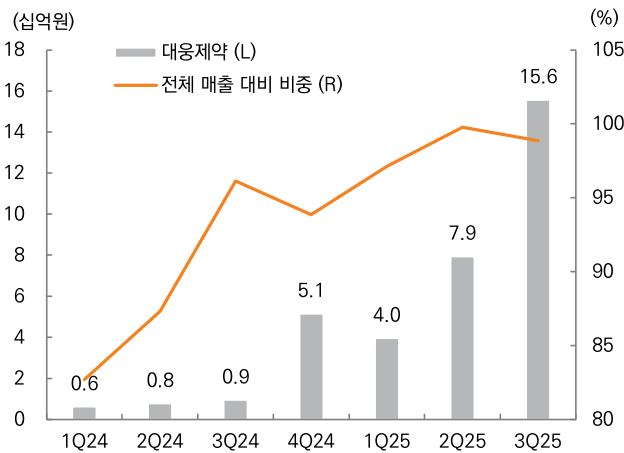
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출비중 추이



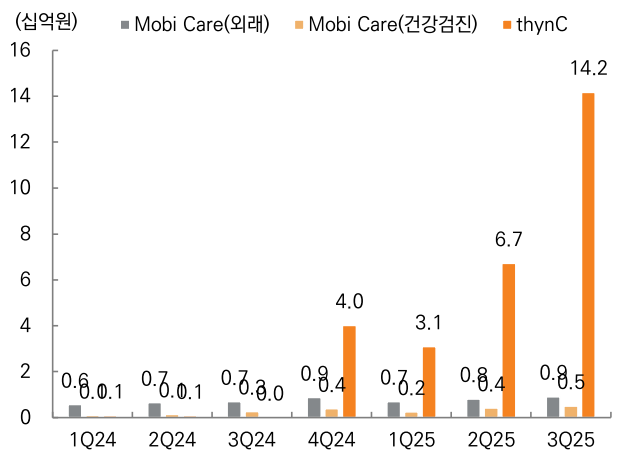
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 대응제약항 매출 및 전체 매출 대비 비중 추이



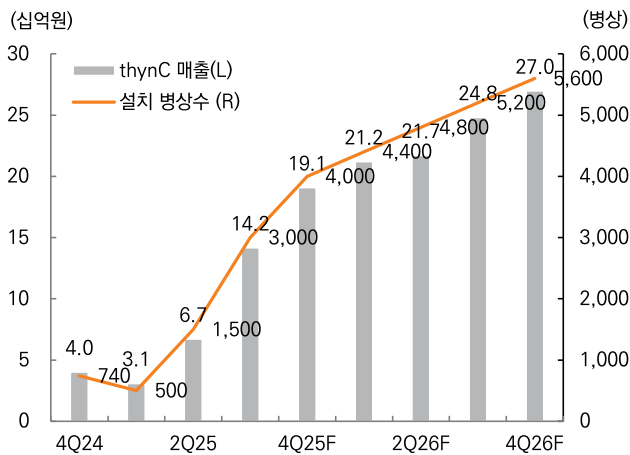
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 추이



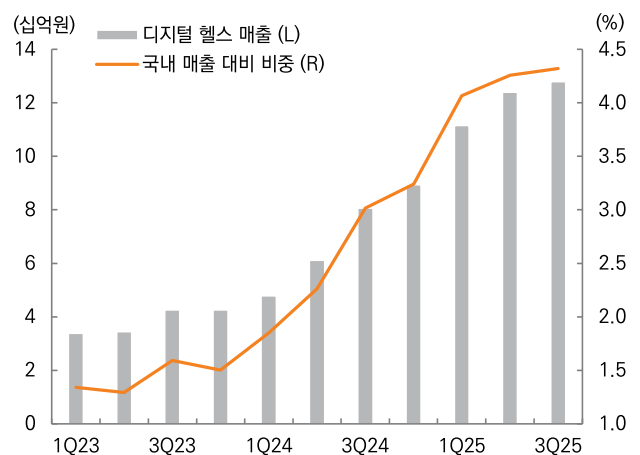
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 씽크 매출 및 설치 병상수 예상 추이



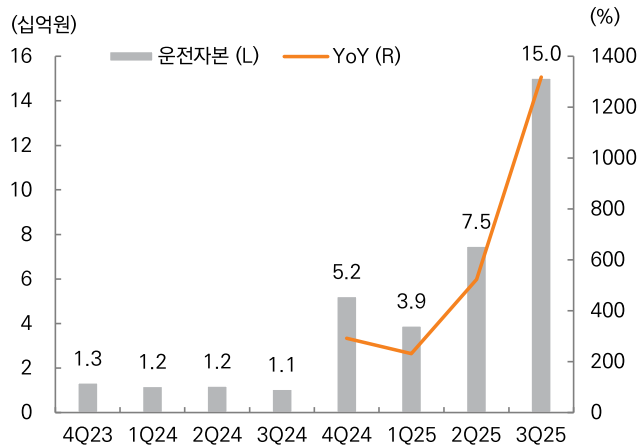
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 대응제약의 디지털헬스 매출 및 국내 매출 대비 비중



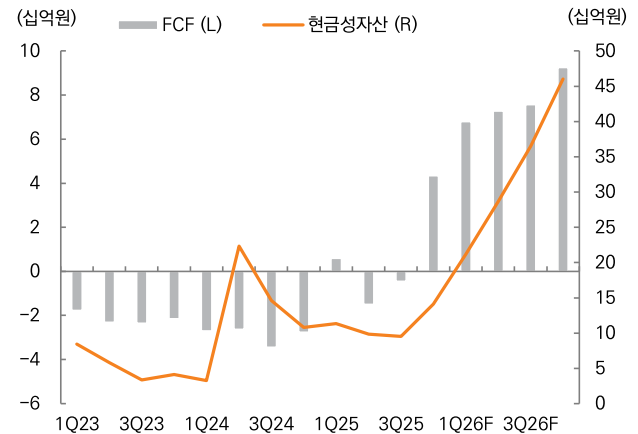
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



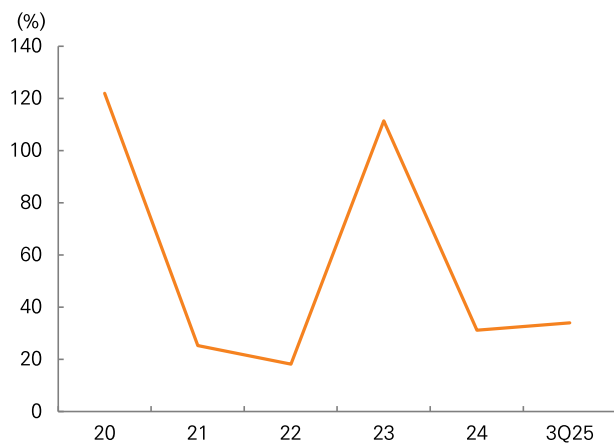
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



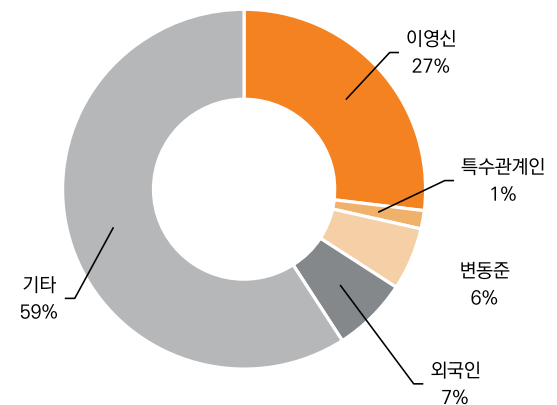
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율



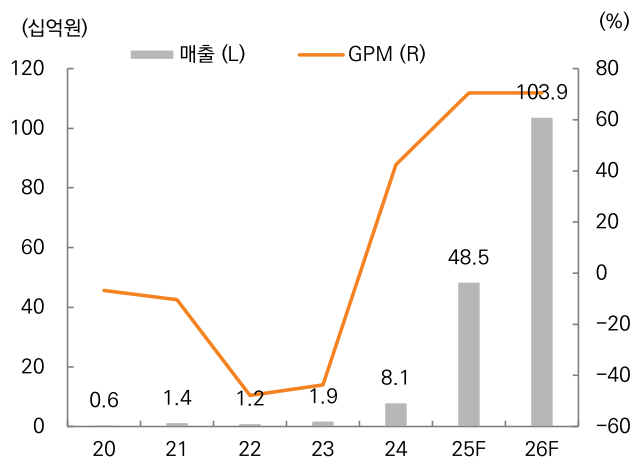
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 지분율



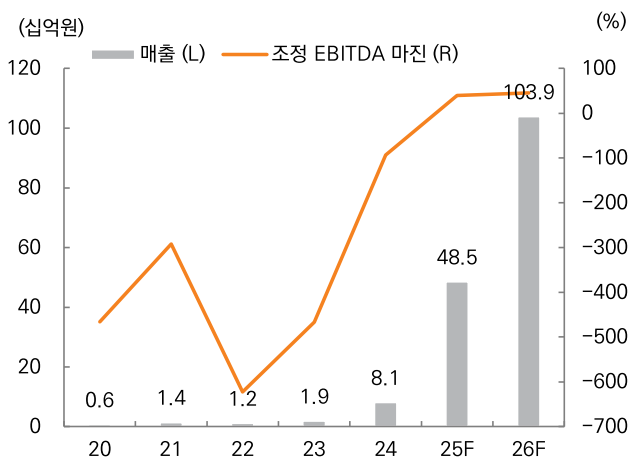
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

씨어스테크놀로지 (458870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	8	48	104	128
매출원가	5	14	31	36
매출총이익	3	34	73	92
판매비와관리비	12	17	29	35
조정영업이익	-9	17	44	57
영업이익	-9	17	44	57
비영업손익	0	0	1	1
금융손익	0	0	1	2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	17	45	58
계속사업법인세비용	0	2	8	11
계속사업이익	-9	15	37	48
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	15	37	48
지배주주	-9	15	37	48
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-9	15	37	48
지배주주	-9	15	37	48
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-8	18	46	58
FCF	-11	4	31	44
EBITDA 마진율 (%)	-100.0	37.5	44.2	45.3
영업이익률 (%)	-112.5	35.4	42.3	44.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	-112.5	31.3	35.6	37.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	16	40	82	133
현금 및 현금성자산	11	17	48	92
매출채권 및 기타채권	4	20	28	35
재고자산	1	3	4	5
기타유동자산	0	0	2	1
비유동자산	12	12	11	11
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	10	10	10	10
무형자산	0	0	0	0
자산총계	28	52	93	145
유동부채	4	9	12	14
매입채무 및 기타채무	1	4	6	7
단기금융부채	2	3	3	3
기타유동부채	1	2	3	4
비유동부채	3	4	6	7
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	2	3	5	6
부채총계	7	13	17	21
지배주주지분	21	39	76	124
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	60	62	62	62
이익잉여금	-45	-30	7	55
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	21	39	76	124

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-11	5	32	45
당기순이익	-9	15	37	48
비현금수익비용가감	2	3	9	10
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	2	8	9
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	-4	-12	-6	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-15	-9	-6
재고자산 감소(증가)	0	-1	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	3	1	1
법인세납부	0	-2	-8	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-1	-1	-1	-1
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-1
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-1	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	19	3	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	23	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	1	0	0
현금의 증가	7	6	31	44
기초현금	4	11	17	48
기말현금	11	17	48	92

자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	107.3	44.7	34.4
P/CF (x)	-	87.9	36.2	28.4
P/B (x)	6.2	42.0	21.7	13.3
EV/EBITDA (x)	-	90.2	35.2	26.9
EPS (원)	-752	1,211	2,908	3,783
CFPS (원)	-609	1,478	3,595	4,582
BPS (원)	1,705	3,096	6,001	9,780
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	329.7	498.8	114.1	23.5
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	151.6	27.5
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	162.4	28.3
EPS증가율 (%)	적지	흑전	140.1	30.1
매출채권 회전율 (회)	3.4	4.1	4.4	4.1
재고자산 회전율 (회)	7.2	25.6	33.1	31.1
매입채무 회전율 (회)	21.2	9.7	9.2	8.3
ROA (%)	-39.2	38.2	50.7	40.3
ROE (%)	-60.1	50.4	63.9	47.9
ROIC (%)	-68.6	72.3	115.4	122.8
부채비율 (%)	31.2	32.5	22.7	16.7
유동비율 (%)	423.8	471.5	702.6	956.2
순차입금/자기자본 (%)	-36.2	-35.1	-58.7	-71.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-22.2	71.9	163.9	194.8

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.