씨어스테크놀로지 458870

Analyst 하태기 | 에스테틱/헬스케어 스몰캡
02-3779-3513, teagi.ha@sangsanginib.com

블루오션 시장, 성장 잠재력이 크다

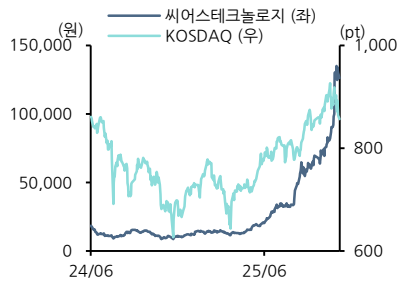
BUY 유지

목표주가 상향	190,000원
종가(25.11.25)	123,700원
상승여력	53.6%

Stock Data

KOSDAQ(11/25)	856.0pt
시가총액	15,668억원
액면가	500원
52주 최고가	134,900원
52주 최저가	8,580원
외국인지분율	6.3%
90일 일평균거래대금	164억원
주요주주지분율	
이영신 (외 5인)	28.3%
유동주식비율	71.7%

Stock Price



QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

2025년 매출 성장은 예상 수준을 크게 초과

동사가 공급하고 있는 병원 대상으로 입원환자 모니터링 솔루션 씽크(thynC™)의 성장 속도가 가파르다. 기존에 없던 체계적인 입원환자 관리시스템을 개발, 블루오션 시장을 선도하고 있다. 2025년 상반기 연결 매출액은 120억원(YoY +637.5%), 영업이익 9억원(YoY 흑전)을 기록했다. **2025년 3분기 연결 매출액 157억원(YoY +1,499.1%), 영업이익 67억원(YoY 흑전)으로 급성장했다.** 대부분의 매출이 씽크 매출이다. 상반기 중 3,000병상, 3분기에만 3,000병상 설치했다. 병상당 동사의 공급가는 약 300~400만원 내외로 추정된다. 다만, 유통사 대웅제약에 일괄 공급하는 장비 매출액과 당사의 실제 설치 서비스 매출 간에 시차(2개월 내외)가 발생하여 실제 매출액과 설치 병상 수 간에 다소의 편차가 발생할 수 있다.

씽크(thynC™) 매출 국내외 매출 성장 잠재력 크다

씽크 매출액은 4분기에도 고성장할 전망이다. 수주 규모는 빠르게 증가하여 현재 17,000병상에 달한다. **직원 증가율 대비 매출액이 빠르게 증가하는 것은 권역별 장비 설치를 외주로 위탁**하고 있기 때문이다. 최근 병상 단위가 큰 상급 종합병원에 진출, 4분기에는 약 5,000병상 설치할 것으로 추정된다. 이 경우 전체 매출액은 약 200억원 내외가 되고, 2025년 연간 매출액이 500억원으로 전망된다. 2026년에는 국내 3만 병상을 설치하여 매출액은 1,124억 원(해외 매출 별도)으로 증가하고, 영업레버리지 효과가 크게 발생하여 영업이익은 481억 원(OPM 42.8%)으로 전망된다.

2026년 하반기부터 중동 등에서 모비케어(mobiCARE) 수출이 가능할 것이다. 또한 조만간 미국 FDA로부터 모비케어 승인이 기대된다. 2026년 하반기에는 미국 수출도 시작될 수 있을 것이다. 해외에서 모비케어 매출이 증가하면 이후 씽크 매출이 발생할 것으로 예상된다. 본격적인 해외 매출은 씽크 수출에서 기대할 수 있다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2	-10	-10	-905	n/a	-0.2	n/a	-75.9	n/a
2024	8	-9	-9	-707	-14.9	-16.4	6.2	-60.1	n/a
2025E	50	17	17	1,328	93.1	86.5	40.7	56.1	n/a
2026E	112	48	47	3,697	33.5	30.9	18.4	75.6	n/a
2027E	177	80	68	5,379	23.0	18.2	10.2	57.1	n/a

자료: K-IFRS 별도기준, 상상인증권

씽크의 매출 창출과 파생될 수 있는 사업으로 성장 잠재력이 크다

주가가 단기 급등한 상황이지만 2026년 주가 전망을 공격적으로 가져가 보자

국내외 시장에서 동사의 영업실적 성장 범위는 어느 정도일까? 가정을 세워 추정해 볼 수는 있을 것이다.

국내 시장에서는 단기적으로 빠르게 매출이 성장할 수 있다. 국내 70만 병상 중, 미설치 병원을 중심으로 씽크 매출이 빠르게 진행되면서 2~3년내 연간 2~3천억원 이상의 피크 매출이 발생할 수 있다. 그 이후, 설치 가능한 병상 대상으로 씽크가 순차적으로 설치 완료된 후에는 어느 정도의 매출이 발생할 수 있을까? 장기적인 관점에서 국내 시장의 안정적이고 지속적인 매출 창출 여부가 더욱 중요할 수 있다.

첫째, 향후 국내에서 안정적으로 창출할 수 있는 매출 범위에 대한 것이다. 국내 병상 수는 70만개로 알려져 있다. 이중에서 동사의 씽크가 설치될 수 있는 잠재 병상 수는 45만개 내외로 평가된다. 국내 입원환자 모니터링 솔루션시장에서 블루투스로 연결하여 병원에서 종합적으로 관리할 수 있는 시스템을 개발하고 판매하는 경쟁사는 현재까지 없다. 기술적, 특허 측면에서 이 시장에 신규 업체가 진입하는 것은 쉽지 않다고 한다. 씨어스테크놀로지에는 완전히 블루오션 시장인 셈이다. **잠재적 설치 대상 병상 수인 40만 병상에다 1병상당 공급가를 300만원으로 책정한다면 전체 국내 시장은 1조 2천억원이다.** 이 시장에서 동사의 장기적인 MS를 70%로 가정하고, 장비의 내용 연수(교체주기)를 5년으로 가정해 보자. 연간 평균 1,680억원의 매출이 안정적으로 발생할 수 있다. 여기에다 유지관리 매출이 추가될 수 있을 것이다. 설비 공급은 병원에 이루어지나, 유통사(대웅제약)가 병원으로부터 대금을 수금하여 씨어스테크놀로지에 지급하는 구조이다. 다만, 궁극적인 자금의 원천은 의료보험공단이다. 씽크에 대한 종합적인 기여도를 평가하여 판단할 것이지만, 어떤 의료수가 적용 제품의 매출이 빠르게 증가하고 이익이 많이 나게 되면 일반적으로는 건강보험 심사평가원에서 어느 순간 정책적 개입을 할 수 있다. 이런 논리로 접근하여 몇 년 후까지 성장 과정에서 영업이익률이 40~50% 나올 수 있는 상황이지만, 매출규모가 커지는 것을 가정해서 보수적으로 영업이익률 30%로 추정했다. 따라서 1,680억원에 영업이익률 30%로 가정하면 연간 504억원의 영업이익이 발생할 수 있다. 만약 국내 시장에서 이익 창출이 여기서 끝난다면, 현재 주가(시총 1.5조 원)는 적정 수준으로 평가될 수 있다.

둘째, 그러나 중요한 것은 내수보다는 수출시장에서 비전이 더 크다는 것이다. 일반적으로 글로벌 시장은 국내 시장의 약 50배에 달한다. 동사는 글로벌 병원의 병상 수를 1,800만 개, OECD 병상 수를 620만 개로 조사했다. 국내 70만 개 보다 훨씬 크다. 특히 시장의 절반을 차지하고 있는 미국시장은 국내 공급 가격의 8~10배 이상이다. 글로벌 시장에 진출하여 성과를 낼 수 있다면 동사가 해외에서 창출할 수 있는 기업가치는 국내 시장 대상 1.5조원을 크게 초과할 것이다. 이러한 관점에서 앞으로 기업가치가 더 증가할 잠재력이 있다고 보는 것이 합리적이다. 2026년부터는 해외시장 진출에 관심을 가지고 잘 체크할 필요가 있어 보인다.

셋째, 장기적으로는 씽크로 파생될 수 있는 다양한 사업기회가 있을 것이다. 낙관적인 시나리오로 상상을 더해 본다면 동사의 IT기술과 병원관리시스템을 활용하여 재택 환자를 관리하고, 원격진료의 기반 기술로 전환할 수도 있을 것이다. 이처럼 국내외에서 다양한 새로운 사업모델로 확장, 기업가치를 계속해서 확대할 수 있을 것이다.

해외 수출 비전이 크다. 2027년부터 본격적으로 수출이 증가하는 구조

씽크가 국내 병원에서 매출을 확대하고, 신뢰를 확보하게 되면 해외 병원 매출까지 쉽게 연결할 수 있을 것이다. 이렇게 될 경우, 베스트 시나리오로 본다면 동사는 입원환자 관리부문에서 글로벌 이머징 인더스트리의 대표 주자로 부상할 수도 있다. 미국에서 잠재적 경쟁사로 볼 수 있는 아이리듬 테크놀로지는 웨어러블 패치 기반의 심전도 모니터링에 국한된 서비스를 제공하고 있다. 현재 시가총액은 59억달러, 2024년 매출액은 7,600억원이다. 이에 비해 동사는 심전도 모니터링뿐만 아니라 입원환자를 체계적으로 관리할 수 있는 통합적인 관리 시스템을 공급하고 있다. 이 점에서 아이리듬 테크놀로지와 크게 차별화된다. 따라서 씨어스테크놀로지는 이 부문에서 유니크한 기업으로 평가할 수 있다.

동사는 해외 진출을 순차적으로 진행할 계획이다. 2026년 상반기에는 중동에서 실증 과정을 거친 후, 하반기부터 모비케어(mobiCARE) 수출을 진행할 예정이다. 현지 병원에 기기 사용에 대해 친숙하게 만든 다음, 씽크를 수출한다는 전략이다. 국내에서 이미 성공적으로 시행한 전략이다. 또한 조만간 모비케어의 미국 FDA 승인이 완료될 예정이다. 2026년에는 유럽 CE 승인도 추진 중이다. 일정대로 진행된다면 2026년 하반기에는 미국 수출이 시작될 수 있을 것이고, 뒤이어 유럽 수출도 가능할 것이다. 동사는 이를 위해 중동과 미국에 현지 법인을 설립했다. 그 이후에는 부가가치가 높은 씽크 수출을 본격적으로 진행할 것이다.

동사는 2027년에 1,000억원의 수출을 올린다는 목표를 갖고 있다. 해외 진출에 안착한다면 국내보다 해외에서 창출되는 매출과 이익이 훨씬 더 클 것이다.

국내외시장에서 씽크의 잠재적 성장가치 고려 시, 주가 상승 여력은 아직도 크다

2025년 1분기까지 주가는 10,000원대 초반에서 오랫동안 조정을 보였다. 그러나 병원 환자 모니터링 솔루션에 대한 병원 계약이 발표되면서 2025년 2분기부터 주가가 지속적으로 급등, 현재 120,000원대까지 상승했다. 시가총액은 현재 1조 5,000억원 내외까지 상승한 상태이다.

2026~2027년에는 입원환자 모니터링 솔루션 씽크(thynC™) 매출이 빠르게 성장할 가능성이 있다. 이 기간에 수출시장에서도 잠재력을 확인할 수 있을 것이다. 무엇보다 글로벌 시장에서 아직은 뚜렷한 경쟁자가 없다는 측면에서 동사의 성장 잠재력을 높게 평가할 수 있다.

이와 같은 성장 잠재력을 감안하여 동사의 기업가치를 공격적으로 높게 평가할 필요가 있다. 목표주가를 2026~2027년 평균 추정 이익에 PER 43배(매출 고성장 감안 프리미엄 부여)를 적용, 190,000원으로 대폭 상향 조정한다(표3). 만약 2026년에 해외시장에서 씽크의 성공 가능성을 어느 정도 확인할 수 있다면, 기업가치와 목표주가를 추가적으로 상향 조정할 수 있을 것이다.

참고로 2025년 3분기 말 연결 기준 현금성 자산은 99억원이며, 차입성 부채 16억원이다. 현재 CB 등 오버행 이슈는 없다. 현금 보유 규모가 크지 않지만, 영업이익이 2025년 3분기 67억원이고, 연간으로는 169억원으로 추정된다. 앞으로 현금 사정은 좋아질 전망이다. 재무상태가 나쁘지 않고, 추가 현금 창출 능력을 감안하면 단기적인 자금 조달 필요성은 적은 것으로 평가할 수 있다. 다만 씽크 계약 증가로 제품 공급이 부족해질 경우, 신규 공장을 건설한다면 새로운 자금 수요가 발생할 수는 있을 것이다.

표 1. 주요 제품 매출 현황 및 전망 (단위: 억원)

매출유형	품목		2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4QE	2025E	1QE	2QE	3QE	4QE	2026E
mobi CARE™		(내수)	1	6	13	26	7	8	9	12	36	8	10	12	16	46
(심전도검사 솔루션)	홀터	(수출)	0	-	0	2		0	0	1	1	1	5	15	25	46
		홀터 소계	1	6	13	28	7	8	9	13	37	9	15	27	41	92
	건강검진		-	-	1	9	3	5	5	8	18	3	5	6	10	24
	소계		1	6	14	37	10	13	14	21	57	12	21	33	50	116
thynC™(입원환자 모니터링 솔루션)			**9**	**5**	**3**	**42**	**31**	**67**	**142**	**199**	**439**	**170**	**230**	**280**	**320**	**1,000**
기타	용역		-	1	1	1	0	0		2	2	0	0	-	2	3
상품 등의 기타 매출			4	-	0	2	0	0	1	1	3	1	2	1	2	6
합계			**14**	**12**	**19**	**81**	**41**	**80**	**157**	**223**	**501**	**183**	**253**	**314**	**375**	**1,124**
(증감률)					63.5%	329.7%	445.1%	799.8%	1499.1%	306.6%	518.1%	350.2%	216.2%	99.8%	68.0%	124.6%

자료: 씨어스테크놀로지, 상상인증권

표 2. 분기별 요약 실적

12월결산	2025				2026E			
(억원)	1Q	2Q	3Q	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	41	80	157	223	183	253	314	375
영업이익	-6	15	68	91	79	106	135	161
세전이익	-6	15	67	91	79	106	134	160
순이익	-6	15	67	91	77	103	130	156
YoY(%)								
매출액	445.4	799.8	1,499.1	306.6	350.2	216.2	99.8	68.0
영업이익	적지	흑전	흑전	2,683.8	흑전	608.2	98.4	76.2
세전이익	적지	흑전	흑전	2,325.5	흑전	609.3	99.4	76.8
순이익	적지	흑전	흑전	3,130.0	흑전	580.8	93.4	71.5

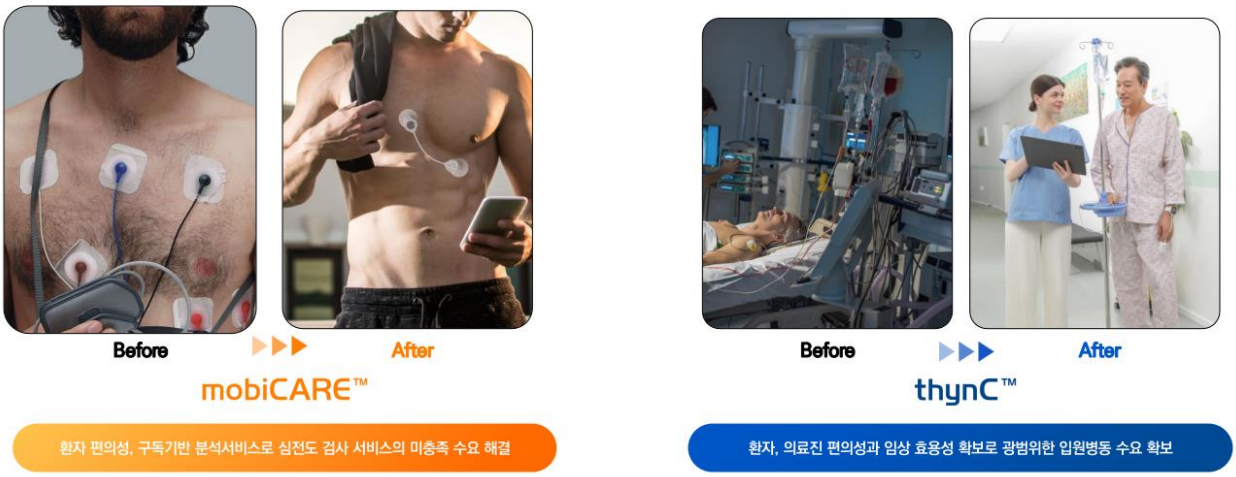
자료: 씨어스테크놀로지, 상상인증권 별도기준

표 3. 주가 밸류에이션 (단위: 억원)

2026~2027년 평균 추정 순이익	571	
적정 PER	43	싱크의 국내외 시장에서 높은 성장성을 감안 프리미엄 부여
기업가치	24,568	
발행주식수㈜	12,665,880	
자기주식수㈜	-	
유통주식수㈜	12,665,880	
적정주가(원)	193,970	

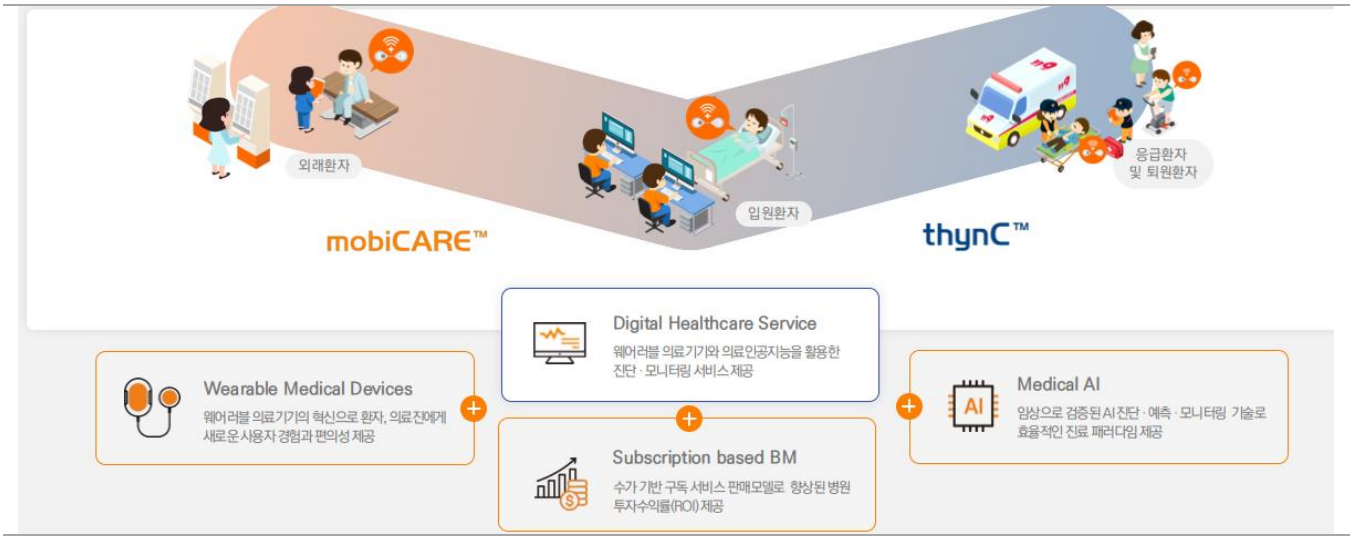
자료: 상상인증권

그림 1. 모비케어와 씽크의 비교 우위



자료: 씨어스테크놀로지

그림 2. 모비케어와 씽크의 영역



자료: 씨어스테크놀로지

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**5.9**	**16.4**	**38.8**	**86.9**	**156.4**
현금 및 현금성자산	4.1	10.8	10.7	40.0	80.9
매출채권	0.7	4.2	21.0	35.3	57.0
재고자산	1.0	1.2	6.7	11.2	18.1
비유동자산	**11.3**	**11.6**	**13.0**	**17.0**	**23.7**
관계기업투자등	0.0	1.0	1.0	1.0	1.0
유형자산	10.8	10.2	11.4	15.5	22.1
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산총계	**17.1**	**28.1**	**51.8**	**103.9**	**180.0**
유동부채	**6.7**	**3.9**	**10.6**	**16.1**	**24.5**
매입채무	0.7	1.3	8.1	13.5	21.9
단기금융부채	4.9	1.9	2.0	2.0	2.0
비유동부채	**2.3**	**2.8**	**2.9**	**3.0**	**3.1**
장기금융부채	1.4	1.1	1.0	1.0	1.0
부채총계	9.0	6.7	13.5	19.1	27.5
지배주주지분	**8.1**	**21.4**	**38.3**	**84.8**	**152.5**
자본금	5.5	6.3	6.3	6.3	6.3
자본잉여금	38.2	60.0	60.1	60.1	60.1
이익잉여금	-36.0	-45.2	-28.5	18.1	85.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**8.1**	**21.4**	**38.3**	**84.8**	**152.5**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1.9**	**8.1**	**50.1**	**112.4**	**177.3**
매출원가	2.7	4.7	14.7	33.0	49.6
매출총이익	-0.8	3.4	35.4	79.4	127.6
판매비와 관리비	9.0	12.1	18.5	31.3	47.9
영업이익	**-9.8**	**-8.7**	**16.9**	**48.1**	**79.8**
EBITDA	-8.8	-7.6	18.0	49.6	81.8
금융손익	-0.1	-0.1	0.1	0.1	0.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	**-9.9**	**-8.8**	**16.7**	**48.0**	**79.7**
계속사업법인세비용	0.0	0.1	0.0	1.4	12.0
당기순이익	-9.9	-8.9	16.7	46.5	67.7
지배주주순이익	**-9.9**	**-8.9**	**16.7**	**46.5**	**67.7**
매출총이익률 (%)	-43.7	42.4	70.6	70.6	72.0
영업이익률 (%)	-520.1	-107.2	33.7	42.8	45.0
EBITDA 마진률 (%)	-467.6	-93.3	36.0	44.1	46.2
세전이익률 (%)	-526.1	-108.4	33.4	42.7	44.9
지배주주순이익률 (%)	-526.1	-109.5	33.4	41.4	38.2
ROA (%)	-51.6	-39.2	41.9	59.8	47.7
ROE (%)	-75.9	-60.1	56.1	75.6	57.1
ROIC (%)	-72.3	-55.0	57.9	122.2	112.5

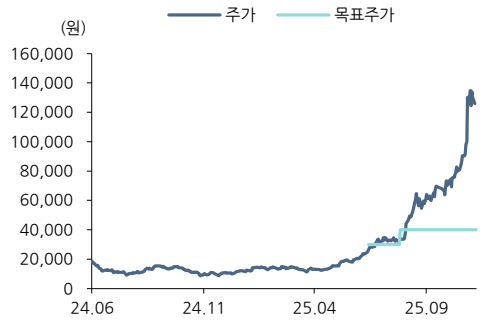
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**-7.9**	**-11.1**	**2.4**	**34.8**	**49.6**
당기순이익(손실)	-9.9	-8.9	16.7	46.5	67.7
현금수익비용가감	1.5	1.7	1.4	1.6	2.1
유형자산감가상각비	1.0	1.1	1.2	1.5	2.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	0.5	0.6	0.3	0.1	0.1
운전자본 증감	0.7	-3.8	-15.8	-13.3	-20.3
매출채권의 감소(증가)	0.2	-3.5	-16.8	-14.3	-21.7
재고자산의 감소(증가)	-0.3	-0.2	-5.5	-4.5	-6.9
매입채무의 증가(감소)	0.1	0.6	6.8	5.5	8.3
기타영업현금흐름	0.6	-0.6	-0.3	0.0	0.0
투자활동 현금흐름	**-1.0**	**-1.4**	**-2.4**	**-5.5**	**-8.7**
유형자산 처분(취득)	-0.7	-0.4	-2.4	-5.5	-8.7
무형자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	0.0	-1.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	**2.7**	**19.2**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
차입금의 증가(감소)	2.8	-3.3	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	22.5	0.1	0.0	0.0
배당금 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**-6.2**	**6.7**	**-0.1**	**29.2**	**40.9**
기초현금	10.3	4.1	10.8	10.7	40.0
기말현금	4.1	10.8	10.7	40.0	80.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	n/a	-14.9	93.1	33.5	23.0
P/B	n/a	6.2	40.7	18.4	10.2
EV/EBITDA	-0.2	-16.4	86.5	30.9	18.2
P/S	n/a	16.3	31.1	13.9	8.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액 증가율	63.5	329.7	518.1	124.6	57.7
영업이익 증가율	적지	적지	흑전	185.3	65.9
세전이익 증가율	적지	적지	흑전	187.2	66.1
지배주주순이익 증가율	적지	적지	흑전	178.3	45.5
EPS 증가율	적지	적지	흑전	178.3	45.5
안정성 (%)					
부채비율	111.5	31.2	35.3	22.5	18.0
유동비율	87.2	423.8	365.7	539.3	639.4
순차입금/자기자본	26.5	-36.2	-20.2	-43.6	-51.0
영업이익/금융비용	-46.6	-22.2	69.8	199.7	331.3
총차입금 (십억원)	6.3	3.0	3.0	3.0	3.0
순차입금 (십억원)	2.2	-7.8	-7.7	-37.0	-77.9
주당지표 (원)					
EPS	-905	-707	1,328	3,697	5,379
BPS	740	1,705	3,040	6,736	12,115
SPS	172	645	3,977	8,930	14,080
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

씨어스테크놀로지 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-07-01	Buy	30,000	1년	5.4	15.7
2025-08-13	Buy	40,000	1년	77.7	237.3
2025-11-26	Buy	190,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	