

씨어스(458870.KQ)

매수(유지)

본질은 이상 무, 눈높이 관리에 실패

분석의 기본 가정

- 영업-수주-설치 리드타임의 괴리를 축소와 현실화된 가이던스 제시 필요
- 전쟁 장기화로 중동시장 진출 확대 페이스 둔화 우려에 해외매출 추정치 축소함

2Q26 Review: 어처구니가 없는 어닝 쇼크

2분기 연결기준 매출은 전년비 256.7% 성장한 284억원, 영업이익은 전년비 764.6% 증가한 130억원, 영업이익률 45.6%를 기록함. 전분기 대비 매출은 -12.8%, 영업이익은 -6.5% 감소하였으며, 컨센서스 대비 각각 -21.1%(vs. 360억원), -17.4%(vs. 157억원) 하회하며 어닝 쇼크 기록함. 씽크 매출은 전년비 299.4% 성장한 268억원을 기록하였으나 전분기 대비 -13.9% 감소하였고, 모비케어는 전년비 19.5%, 전분기 대비 9.9% 성장한 15억원을 기록함. 매출 감소 요인은 씽크의 상급종합병원 영업이 확대되며 대형 병원 특성상 데모 시연부터 내부 의사결정 도출, 최종 계약에 이르기까지 중형 이하 병원 대비 리드타임이 장기간 소요되며 예상했던 매출이 지연된 영향임. 우려했던 원가를 증가는 서버 단가 안정화 및 외주 설치비 MOQ 효과로 발생하지 않으며 29.1%로 하향 안정화됨

사업성, 경쟁력 등 본질적 우수성은 여전, 과도한 시장 눈높이 현실화는 실패

씽크의 고정형 게이트웨이를 기반으로 한 임상 데이터 안정성과 일관성, 3rd party 기기와의 호환성 및 병원 EMR 시스템과의 우수한 연계성은 여전한 강점임. 상급종합병원에서 높은 선호도와 38.3%의 압도적인 침투율을 보이고 있어 영업전선의 이상 징후는 없으나, 소위 "대기업"의 체계적이고 신중한 의사 결정 프로세스를 간과한 전망 제시와 이에 기반해 높아진 시장의 눈높이를 적시에 현실화하지 못한 것이 컨센서스와 실적의 큰 괴리로 이어짐. 수주 대비 설치율이 1분기 65.3%에서 2분기 37.3%로 하락하며 영업반경이 넓어질수록 영업-수주-설치로 이어지는 리드타임은 길어질 수밖에 없음을 보여주고 있어 이를 고려한 가이던스 제시와 실적 추정이 필요한 시점임. 상반기 영업력의 80% 수준을 상급종합병원에 집중하였으나 하반기는 95% 이상의 계약이 비상급종합병원을 대상으로 발생될 것임을 언급하였으므로 수주 및 매출은 2분기 대비 큰 폭 증가를 기대함

투자의견 매수, 목표주가 50,000원으로 하향

2026F 3만 병상 설치, 매출 1,300억원을 가이던스로 제시하며 컨센서스 1,450억원을 하회하는 전망치 제시함. 당사 2026F 매출은 1,286억원으로 조정 가이던스에 부합하나, 동사는 올해 UAE 매출을 68억원에서 25억원으로 수정 제시하여 이를 반영하여 1,247억원으로 하향 조정함. 또한 중동 전쟁 장기화에 따른 해외시장 침투 속도 둔화를 고려하여 2027F 해외 매출을 종전의 30% 수준으로 하향하여 추정치 조정함. 밸류에이션은 조정된 2027F 순이익에 target multiple을 35배로 하향 적용하여 목표주가 50,000원으로 하향함. 동사의 경쟁력은 여전하나 사업 확장 과정에서 전문적 운영 능력 확보의 과도기를 겪고 있다 판단되며, 종전 시 해외 시장 확대도 탄력을 받을 전망이므로 사업성 또한 유효함. 3분기 수주 회복세 확인, 사우디 시장 진출 협의 등이 하반기 투자 모멘텀이 될 것

제약/바이오/의료기기 담당 정유경

T.02)2004-9253 / jamie.choung@shinyoung.com

현재주가(8/13)

24,200원

목표주가(12M, 하향)

50,000원

Key Data

(기준일: 2026. 8. 13)

KOSPI(pt)	6813.34
KOSDAQ(pt)	861.37
액면가(원)	500
시가총액(억원)	9,210
발행주식수(천주)	38,060
평균거래량(3M, 주)	339,170
평균거래대금(3M, 백만원)	10,376
52주 최고/최저	63,034 / 11,006
52주 일간Beta	0.9
배당수익률(26F, %)	0.0
외국인지분율(%)	4.7
주요주주 지분율(%)	
이영신 외 4 인	28.3 %
변동준	5.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-26.6	-39.0	-55.8	119.9
KOSDAQ대비 상대수익률	-31.8	-16.7	-43.2	107.8

Company vs KOSDAQ composite

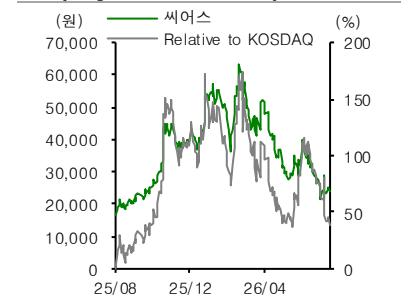
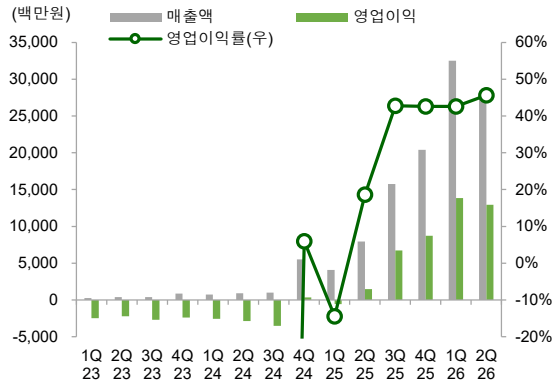
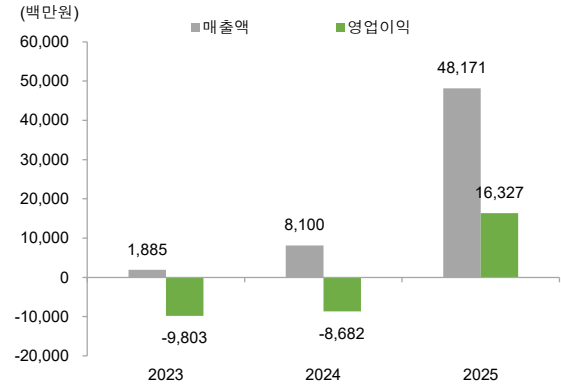


도표 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률 추이



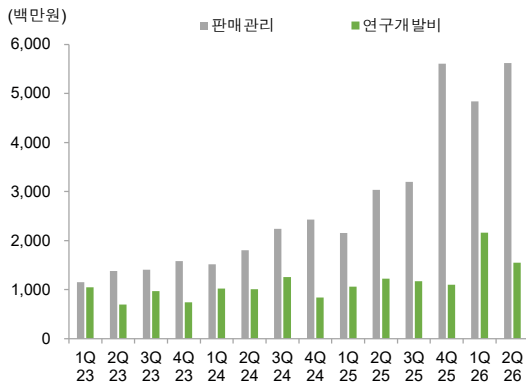
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 2. 연간 매출, 영업이익 추이



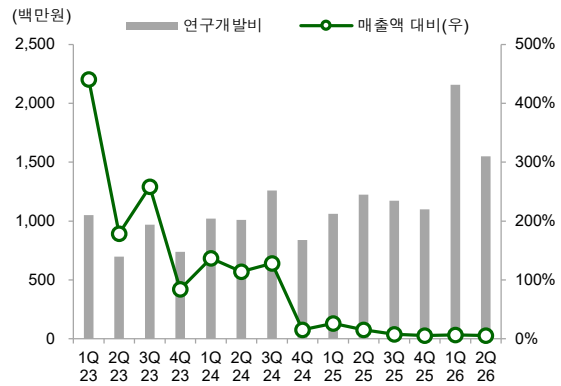
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 3. 분기 판매관리비 및 연구개발비 추이



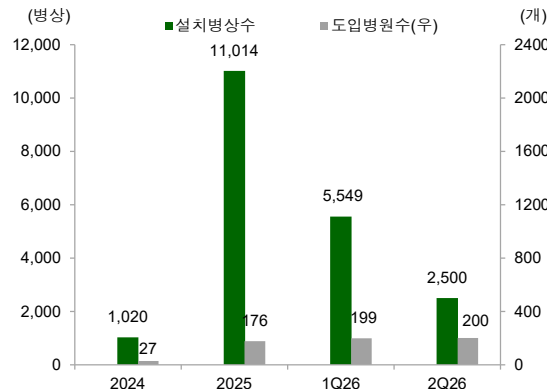
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 4. 분기 매출액 대비 연구개발비 비중 추이



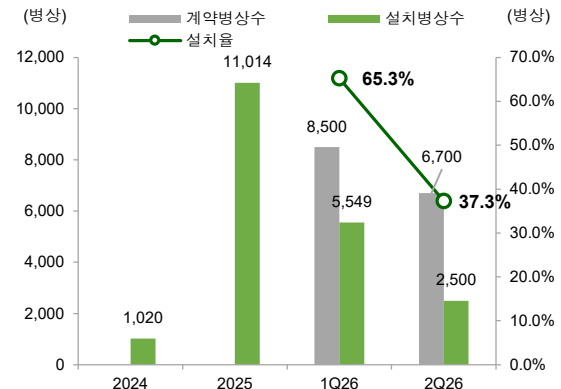
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 썩크 도입 의료기관 및 병상 수



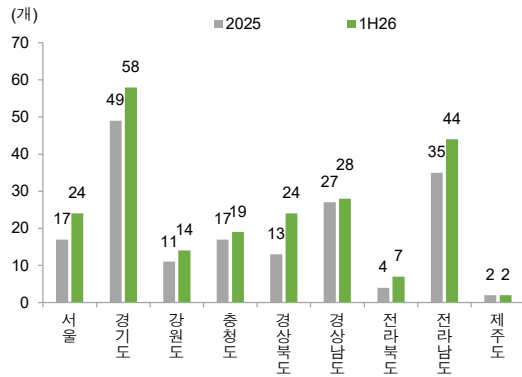
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 6. 썩크 계약 병상 대비 설치 현황



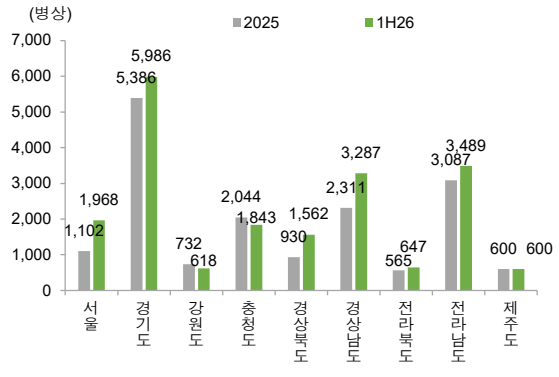
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 지역별 썬크 도입 의료기관



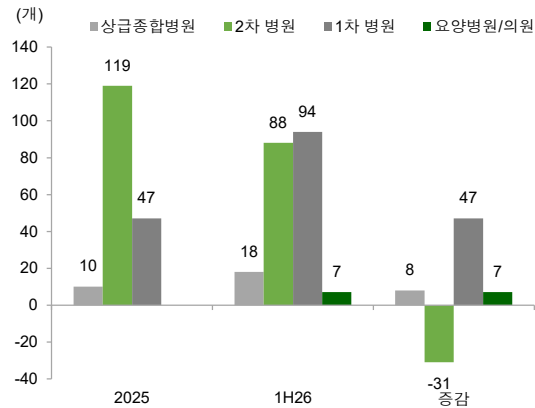
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 8. 지역별 누적 썬크 도입 병상 수



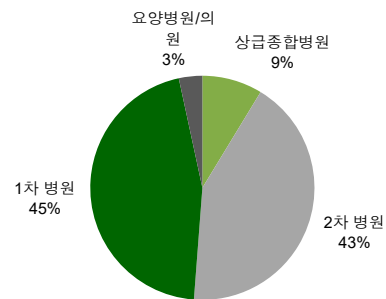
자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 9. 요양기관종별 썬크 도입 현황



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 10. 요양기관종별 썬크 도입 비중 (2Q26)



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 11. 모비케어 및 썬크 요양급여 획득 현황 (2026년 상급종합병원 기준)

제품	코드	내용	수가(원)
mobiCARE™	E6545	심전도 감시 - 24시간 홀터 기록	60,663
	E6556	심전도 감시 - 48시간 초과 7일 이내	161,678
	E6557	심전도 감시 - 7일 초과 14일 이내	220,892
thynC™	EX871	원격심박기술에 의한 감시 (1일당)	45,701
	E6544	심전도 침상감시 (1일당)	19,412
	E7230	경피적혈액산소포화도 측정 (1일당)	10,292.5
	E6547	24시간 혈압측정검사 (1일당, 2H25 취득 예정)	18,434.5
	E6545	심전도 감시 (1일)	60,663
	E6556	심전도 감시 (3일)	161,678
	E6557	심전도 감시 (7일)	220,892

자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 12. 타사 솔루션 대비 씬크의 강점

SEERS		
자사 무선 웨어러블 의료기기	ECG, Temp, Pulse Oximeter, BP	기술의 완성도 및 확장성 - 자사 고유한 웨어러블 의료기기를 통해 주요 병상 모니터링 수가 양적 대량 3rd Party 솔루션 결합을 통해 모니터링 확장성 및 밀접한 사용자 인터페이스 제공 - 무연한 병들 네트워크로 토목로지 제공으로 데이터 누락 최소화 및 추가비용 방지 - 부가기능 제공으로 임상 현장 고객 만족도 향상
제3자 Party Sensor 연동	cBP, CGM, EMG, Spirometer, Ultrasonic	
제3자 Party Solution 연동	Voice EMR, Nurse Call, EMR i/F	
네트워크 구성방식	고정형게이트웨이/스마트폰	
부가기능	낙상감지, 위치추정, 발열조기감지, 원격협진	
제공 수가	EX871, E6544, E7230 / E6548(2Q,26) + E6547, F6932, MM151, E2773, E2754, F6002 (3rd Party)	병상당 수익성 - 핵심 바이탈(심전도, 산소포화도, 혈압) 모니터링 수가 제공 3rd Party 연동으로 추가수익 확장에 따른 빠른 ROI 기대화
판매모델	구축형/구독형	병원 도입비용 진단, 모니터링 분야 SaaS 기반 서비스 모델 선호
임상근거	글로벌 선도 모니터링 시스템 대비 동등우위성 검증 SCI 등재	임상적 유효성 및 안전성 - 국내 유일 글로벌 선도기업 대비 임상 동등우위성 검증 - 광장사 내비 동종종 애플 관련 최대 임상연구 실적 확보 및 모니터링 서비스 고도화 선도
AI 확장력: 중증과 AI 예측 솔루션	응급부정맥 예측(혁신의료기기 지정), 정정지/재혈중 예측 SCI 등재	
도입실적	누적 176개 병원, 16,757 병상 확보	도입 및 운영 실적 - 국내 최대 도입 실적으로 시스템 운영 안정성 확보 100~500병상 규모의 다병동/전병상 시스템 운영기술 보유 노하우 확보

※ 도입실적은 생물공학, 임상 및 실증 연구, 고객과제참여, 시범운영 사례 등을 제외한 실제 판매 기준

자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 13. UAE 진출 사업모델

1. 그룹 플랫폼	2. 국가검진 사업	3. 외래 서비스 사업
PureHealth PUREHEALTH⁺ UAE 최대 헬스케어 그룹 SEHA 등 공공 의료 네트워크 보유 주요 자회사 SEHA UAE 공공 의료 네트워크 ONE HEALTH⁺ One Health UAE 주요 의료기기 유통사 +300 Healthcare Providers PureHealth 그룹 네트워크 기반 시장 확장 공공의료 (SEHA) + 의료기기 유통 (One Health)	SEHA Clinics SEHA⁺ UAE 국가 건강검진 사업 연 28만명 대상 당사 매출 예상 USD100/Test 3Q26 국가검진 사업 개시 예정 40세 이상 국민 대상 국가 건강검진 심전도 검사 수가 청구	Burjeel Hospital برجيل burjeel a burjeel holdings company 외래 심전도 서비스 사업 당사 매출 예상 USD140/Test 3Q26 외래 서비스 개시 예정 병·의원 외래 환자 대상 심전도 검사 수가 청구

자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 14. GCC 지역 대상 인구 및 수요



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 15. GCC 지역 병상 보유 수



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 16. 미국 시장 전략: 메디케어 추가시장 진입 및 메디컬 컨시어지 대상 서비스 확대



자료: 씨어스, 신영증권 리서치센터

도표 17. 씨어스 목표주가 산정 개요

산출 내용		비고
2027F 추정 순이익	564억원	종전 782억원, WACC 11%
Target PER	35배	보스톤사이언티픽 '24 PER 44배의 10%→20% 할인으로 조정
기업가치	19,859억원	종전 31,272억원
발행주식총수	38,059,740주	2026년 4월 무상증자 반영
목표주가	50,000원	
현재 주가(8/13)	24,200원	
상승여력	106.6%	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 18. 씨어스 분기별 실적 및 전망

(단위: 억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	40.7	79.5	157.4	204.1	325.2	283.8	314.0	323.6	481.7	1,246.6	1,847.9
YoY	445%	800%	1449%	272%	699.4%	256.7%	99.5%	58.5%	494.7%	158.8%	48.2%
mobiCARE™	9.5	12.2	14.1	14.1	13.3	14.6	20.0	27.6	50.0	196.5	237.0
thynC™	31.0	67.2	141.7	189.1	311.9	268.4	294.0	293.7	429.0	1,086.0	2,040.0
용역	0.1	0.0	0.1	0.9	0	54.5	0	75.0	1.1	1.3	1.6
기타	0.1	0.1	1.5	0	8.3	15.6	0	160.0	1.7	1.8	2.0
mobiCARE™	43.5%	54.3%	46.6%	12.2%	40.0%	19.5%	42.1%	95.5%	35.9%	293.0%	38.9%
thynC™	-	-	-	370.9%	906.6%	299.4%	107.4%	55.4%	968.4%	153.2%	87.8%
용역	-	-	0.0%	11.1%	-100.0%	-	-100.0%	38.8%	20.0%	20.0%	20.0%
기타	-	-	897.5%	-99.8%	-17.0%	52.3%	-100.0%	214.4%	10.0%	10.0%	10.0%
영업이익	-5.9	15.0	68.5	85.7	138.6	129.5	141.3	120.3	163.3	532.2	830.7
YoY	적지	흑전	흑전	2510%	흑전	764.6%	106.4%	33.5%	흑전	226.0%	56.1%
순이익	-5.9	15.0	67.4	85.4	137.3	129.4	108.2	24.3	161.8	399.3	626.3
YoY	적지	흑전	흑전	2640%	흑전	761.3%	60.7%	-71.3%	흑전	146.7%	56.8%
매출원가율	35.3%	27.8%	29.5%	24.5%	35.9%	29.1%	31.0%	31.6%	32.0%	32.0%	32.0%
판관비율	79.1%	53.4%	27.0%	33.5%	21.5%	25.3%	24.0%	31.2%	38.5%	25.3%	23.0%
영업이익률	-14.5%	18.8%	43.5%	42.0%	42.6%	45.6%	45.0%	37.2%	33.9%	42.7%	45.0%
순이익률	-14.6%	18.9%	42.8%	41.8%	42.2%	45.6%	34.5%	7.5%	33.6%	32.0%	33.9%

자료: 신영증권 리서치센터

씨어스(458870.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	81	482	1,247	1,848	2,437
증가율(%)	326.3	495.1	158.7	48.2	31.9
매출원가	47	133	399	591	780
원가율(%)	58.0	27.6	32.0	32.0	32.0
매출총이익	34	349	848	1,257	1,657
매출총이익률(%)	42.0	72.4	68.0	68.0	68.0
판매비와 관리비 등	121	181	315	426	554
판매비율(%)	149.4	37.6	25.3	23.1	22.7
영업이익	-87	168	532	831	1,103
증가율(%)	적지	흑전	216.7	56.2	32.7
영업이익률(%)	-107.4	34.9	42.7	45.0	45.3
EBITDA	-76	181	547	842	1,112
EBITDA마진(%)	-93.8	37.6	43.9	45.6	45.6
순금융손익	-1	0	0	1	2
이자손익	-1	0	3	7	14
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	-2	-2
종속및관계기업 관련손익	0	-4	-12	-12	-10
법인세차감전계속사업이익	-88	161	523	818	1,093
계속사업손익법인세비용	1	1	-1	198	265
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-89	161	524	620	829
증가율(%)	적지	흑전	225.5	18.3	33.7
순이익률(%)	-109.9	33.4	42.0	33.5	34.0
지배주주지분 당기순이익	-89	161	524	620	829
증가율(%)	적지	흑전	225.5	18.3	33.7
기타포괄이익	-4	1	1	1	1
총포괄이익	-92	162	525	622	830

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	164	400	1,085	1,750	2,622
현금및현금성자산	108	107	606	1,053	1,712
매출채권 및 기타채권	42	221	341	505	665
재고자산	12	40	104	154	203
비유동자산	116	142	131	124	119
유형자산	102	117	102	91	83
무형자산	0	2	1	1	1
투자자산	10	14	18	22	26
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	281	541	1,216	1,873	2,741
유동부채	39	108	131	167	204
단기차입금	16	16	16	16	16
매입채무및기타채무	13	82	105	141	178
유동성장기부채	4	7	7	7	7
비유동부채	28	38	38	38	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	67	146	169	204	242
지배주주지분	214	396	1,047	1,669	2,499
자본금	63	63	190	190	190
자본잉여금	600	608	608	608	608
기타포괄이익누계액	0	0	1	2	4
이익잉여금	-452	-290	234	854	1,683
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	214	396	1,047	1,669	2,499
총차입금	30	38	38	38	38
순차입금	-219	-210	-568	-1,016	-1,674

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	-111	26	379	454	665
당기순이익	-89	161	524	620	829
현금유출이없는비용및수익	17	38	15	206	264
유형자산감가상각비	11	13	14	11	9
무형자산상각비	0	0	0	0	0
영업활동관련자산부채변동	-38	-173	-163	-182	-176
매출채권의감소(증가)	-35	-179	-120	-164	-161
재고자산의감소(증가)	-2	-28	-64	-50	-49
매입채무의증가(감소)	6	69	23	36	37
투자활동으로인한현금흐름	-14	-29	-15	-15	-15
투자자산의 감소(증가)	-10	-8	-8	-8	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
CAPEX	-4	-15	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	192	2	133	6	6
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증개(감소)	217	0	127	0	0
기타현금흐름	0	0	2	2	2
현금의 증가	67	-1	499	447	659
기초현금	41	108	107	606	1,053
기말현금	108	107	606	1,053	1,712

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	-251	425	1,376	1,630	2,177
BPS	568	1,041	2,752	4,385	6,565
DPS	0	0	0	0	0
Multiples (배)					
PER	na	102.0	17.6	14.8	11.1
PBR	6.2	41.7	8.8	5.5	3.7
EV/EBITDA	-14.6	90.0	15.8	9.7	6.8
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	적지	흑전	223.7%	18.5%	33.6%
EBITDA(발표기준) 증가율	-13.6%	-338.2%	202.2%	53.9%	32.1%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	-60.1%	52.8%	72.6%	45.7%	39.8%
ROE(지배순이익 기준)	-60.1%	52.8%	72.6%	45.7%	39.8%
ROIC	-68.1%	69.8%	130.1%	110.7%	113.4%
WACC	9.4%	9.3%	9.3%	9.3%	9.3%
안전성(%)					
부채비율	31.2%	36.8%	16.1%	12.3%	9.7%
순차입금비율	-102.3%	-53.0%	-54.3%	-60.9%	-67.0%
이자보상배율	-22.2	70.4	223.6	349.0	463.6

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 증가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우
- 산업** **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
 중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
 비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 과리율은 갑자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
씨어스	-	-	-	-	-	-	-	-

