

Not Rated

목표주가	—
현재주가(26/8/14)	23,950원
상승여력	—

영업이익(26F,십억원)	58
Consensus 영업이익(26F,십억원)	0
EPS 성장률(26F,%)	228.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	—
P/E(26F,x)	17.2
MKT P/E(26F,x)	—
KOSDAQ	864.65
시가총액(십억원)	912
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	71.7
외국인 보유비중(%)	4.7
벤테(12M) 일간수익률	0.65
52주 최저가(원)	11,139
52주 최고가(원)	63,034

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-24.0	-56.2	112.5
상대주가	-31.1	-44.0	100.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

씨어스

밸류에이션 리레이팅 테스트가 시작된다

2Q26 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출 284억원(257% YoY), 영업이익 129억원(765% YoY, OPM 45.6%)로 시장 기대치 하회. 품목별로 Thync 268억원(계약 병상수 6,700개, 누적 설치 병상수 2만 개), 외래용 모비케어 10억원(23% YoY), 건강 검진용 모비케어 5억원(13% YoY).

아쉬운 실적이나 지나친 우려는 지양해야

국내 씽크: 의사결정과정이 긴 상급종합병원 중심으로 영업이 진행됨에 따라 일부 상급종합병원 계약물량이 3Q26으로 순연되며 시장기대치를 하회. 다만, 사상최대 영업이익률을 달성하며 1Q26 제기되었던 마진 훼손 우려는 크게 감소한 것을 확인.

3Q26에는 상급종합병원 물량 및 최근 침투하기 시작한 요양병원 계약이 반영되며 다시 사상최대 실적을 경신할 것으로 예상. 동사는 상반기의 부진에도 불구하고 올해 계약 목표 3만병상 유지.

최근 입원환자 모니터링 시장의 경쟁심화로 계약단가의 급격한 하락에 대한 우려가 커지고 있음. 덤핑영업은 장기적으로 한계가 분명한 전략(8/7 보고서 참조). 동사는 경쟁사들이 대부분 홀터 대비 진단 수율 향상에 초점이 맞춰져 있는 것과 달리 업계 최초로 임상현장의 표준 장비와의 동등성을 입증한 전향적 임상 데이터를 확보(표 1 참조). 또한, 가장 많은 운영 노하우와 이를 구현할 조직구조를 갖춰나가고 있음. 고정형 게이트웨이를 중심으로 서비스 플랫폼화가 가능한 것도 강점

해외사업: UAE 모비케어 사업은 국가검진사업(건당 100달러)과 Burjeel 병원 외래 서비스(3년 220억원계약)가 3Q26 시작될 예정. 모비케어 사우디 파트너는 연내 확정 목표. UAE 씽크사업은 SSMC 병원과 연내 계약체결 목표(병상단가 1천만원 이상). 미국은 유통파트너인 CBS를 통해 IDTF 기반 메디케어 수가시장 진입 추진.

'26년 예상 실적 및 밸류에이션: 매출 1,301억원(170% YoY), 조정 EBITDA 646억원(234% YoY, 마진 49.6%) 예상. 씽크 설치 병상은 3만 개로 가정했으며, 해외 매출은 현재 정세를 고려해 상당히 보수적으로 반영. 현재 주가는 12개월 선행 P/E 15배로 동사의 고점(42배)과 글로벌 Peer(25배) 대비 저평가 상태. 3Q26에는 밸류에이션 리레이팅 당위성에 대한 평가가 이뤄질 것. 3Q26 외형성장 회복, 경쟁사와의 차별화(플랫폼화 및 해외사업)가 핵심 평가지표가 될 것.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8	48	130	163	207
영업이익 (십억원)	-9	17	58	78	100
영업이익률 (%)	-112.5	35.4	44.6	47.9	48.3
순이익 (십억원)	-9	16	53	65	84
EPS (원)	-251	425	1,396	1,714	2,214
ROE (%)	-60.1	52.8	79.0	51.2	41.7
P/E (배)	-	102.1	17.2	14.0	10.8
P/B (배)	6.2	41.7	9.6	5.7	3.7
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

2Q26 실적 발표 주요 Q&A 정리

1. 2Q26 실적 Review

Q) 상반기 상급종합병원 비중과 하반기 목표 비중은 어느 정도인가?

A) 상반기에는 계약 건수 기준 약 70~80%가 상급종합병원에 집중되었다(데모, 보안 프로토콜 검토 등 의사결정 절차가 길어 리소스가 다수 투입됨). 일반적인 병원이 계약까지 80여일정도가 소요된다면, 상급종합병원은 200일 이상이 소요된다. 하반기에는 상급종합병원 비중을 10~20%로 낮추고, 80%를 2차병원·일반병원·요양병원에 집중하는 전략을 세웠다.

Q) 전체 TAM 대비 씽크 침투율이 아직 낮은 편인데, 어느 정도까지 침투 가능한가?

A) 현재 국내 70만 병상 중 침투율은 약 3% 수준(일반병원 40만 병상 기준 약 3.8%, 요양병원 0.1%)이나, 침투된 병상 내에서의 경쟁사 대비 점유율은 약 90%이다. TAM을 65만 병상으로 확대했으며 이 시장에서도 높은 점유율 확보가 가능하다고 판단한다. (참고로 모비케어는 4개사 경쟁구도에서 자사 점유율이 약 70% 수준)

Q) 계약부터 설치까지 일부 시차가 존재하는데, 설치 인력 자체에는 문제가 없는가?

A) 계약-설치 간 시차는 존재하는 것이 맞다. 다만 현재 전체 임직원 수가 170명까지 늘었고, 씽크 커넥티드 허브 부문에서 약 40명을 추가 채용할 예정이다. 이 중 설치인력은 15명 정도, 하이테크 엔지니어가 약 14명으로 늘어 설치 인력 관련 문제는 없다.

Q) 최근 직원을 많이 채용했는데, 미국·중동 사업 확장 때문인가?

A) 미국·중동 법인은 현지 인원을 크게 늘리기보다는 국내 해외사업팀이 출장·원격으로 진행하고 있다. 최근 채용은 주로 AI 알고리즘 고도화 담당 운영팀, CS 인력(약 5명, 220개 병원 응대), 설치 담당하는 하이테크 엔지니어, 개발자, 씽크 커넥티드 허브 인력을 중심으로 이루어졌다.

표 1. 주요 외래환자 심전도 분석기업들의 대표 임상논문 비교

항목	모비케어(씨어스)	씽크(씨어스)	AT-Patch(에이티센스)	MEMO Patch(휴이노)	HiCardi+(메쥔)
논문	Kwon S, et al.	Kwon S, et al.	Kwon JS, et al.	Kim YG, et al.	Lee HY, et al.
게재지	J Med Internet Res (SCIE)	Korean Circ J (SCIE)	J Med Internet Res (SCIE)	JKMS (SCIE)	Bioengineering (SCIE)
게재 시기	2022.5	2024.3	2023.9	2025.7	2024.8
연구 설계	전향적 코호트	전향적 코호트	다기관 전향 코호트	전향적 다기관	실증 연구
규모	200명	80명	320명	147명	2,000명
적용 세팅	외래	입원 병동	외래	외래	외래·야외
비교군	GE Healthcare SEER Light	Philips IntelliVue MX40	-	홀터	-
모니터링 기간	72시간	입원 기간	11일	14일	실시간 (등산 중)
핵심 결과	24시간 동등 + 72시간 1.6배 (AF 2.2배)	ICC ≥ 0.9 전 항목, 신호잡음 87.5% 감소	신규 심방세동 감지 3.4%, 고위험군 24.4%	주요 부정맥 75.5% vs 48.3%	2,000명 중 318명 이상신호 감지
연구 1차 목적	동등성 입증	동등성 입증	신규 심방세동 선별	진단 수율 비교	IoMT 시스템 실증

자료: 미래셋증권 리서치센터

2. 2H26 Preview

Q) 3분기 씹크는 2분기처럼 이연되지 않는다고 단언할 수 있나?

A) 그렇다. 대응계약이 먼저 발주하고 이후 실제 계약 체결되는데, 제품 생산에 약 3개월의 리드타임이 소요되고 계약 체결 기간 고려 시 구조적으로 이연이 발생할 수 있다. 이번 상반기는 상급종합병원 레퍼런스 확보에 집중하면서 약 10곳의 계약이 3분기로 순연되었으며, 이는 3분기에 순차적으로 반영될 예정이다. 상급종합병원 레퍼런스 기반으로 리드타임 짧은 병원 영업도 진행해 매출 이연은 3Q26 줄어든 것이다.

Q) 올해 매출 컨센서스가 1,450억원인데, 시장기대치가 낮아져야 하나?

A) 내부적으로 실적의 하한으로 1,300억원 정도를 보고 있다.

Q) 2분기가 병원 성수기인데 수주 물량 이연되었으면, 3분기 실적은?

A) 3분기 실적은 1분기보다 높을 것으로 예상한다. 영업팀의 전략을 점검한 결과 충분히 달성 가능하다고 판단했으며, 2분기 이연 물량이 3분기 초반부터 반영되어 3분기 가이던스는 325억원을 상회할 전망이다.

Q) 연초 대응계약이 5만 병상, 동사가 3만 병상 이상 계약을 목표로 한다고 했는데, 상반기 계약이 1.5만건이었다. 올해 3만 병상 설치가 어느 정도 현실적으로 가능한지?

A) 발주 기준 5만 병상 목표는 여전히 유효하며, 이를 매출 기준으로 환산하면 약 1,300억 원대의 매출이 발생하는 구조다. 이 기조에 맞춰 설치 인력도 많이 채용했던 것이다. 하반기 상급종합병원은 1천 병상 정도이며, 8천 병상을 2차 병원, 일반 병원 중심으로 진행하려 한다. 내부 계획은 총 약 1.8만 병상 이상을 세일즈 타겟으로 설정했으며, 충분히 달성 가능하다고 판단한다.

Q) 요양병원의 경우 가격이 가장 중요한 요소가 아닌가?

A) 요양병원은 고령 환자 비중이 높아 심정지·패혈증·폐렴 등 예측 프로그램과 산소포화도·심전도·혈압·체온 등 다중 파라미터 연동 니즈가 크다. 다수 기기를 하나의 플랫폼으로 통합 모니터링하고 보호자용 모바일 연동까지 지원한다는 점이 가격보다 중요한 세일즈 포인트로 작용하고 있다.

Q) 고정형 게이트웨이 기반 플랫폼의 강점이 하반기에 구체적인 사례로 나올 수 있는가?

A) 대응계약의 스카이랩스(반지형 혈압계) 연동이 완료되어 시범 운영 중이며, 근전도 검사 기기 등 3-4개 기기의 연동이 3분기 내 완료될 예정이다. 삼성서울병원 등에서는 체온계 연동 사례도 진행되고 있다. 씹크는 소프트웨어 기반으로 의료기기 품목허가를 받아 신규 기기를 유연하게 연동할 수 있는 구조이며, 재계약(추가 구축) 비율이 90% 이상에 달한다는 점이 플랫폼 경쟁력을 뒷받침한다.

Q) 플랫폼 확장의 장점은 무엇인가?

A) 플랫폼 확장은 진입장벽 강화와 추가 수익 창출을 동시에 의미한다.

2. 해외사업 및 기타

Q) 지정학적 리스크는 언제까지 지속될까?

A) 현재 UAE·사우디아라비아는 지정학적 리스크가 해소된 것으로 판단하고 있다. 전쟁이 장기화되더라도 러시아-우크라이나 전쟁과 같은 수준으로 장기화될 가능성은 낮다고 보며, 중동향 매출 발생이 지속적으로 지연될 리스크는 없다고 판단한다.

Q) 26년 하반기 UAE향 매출은 어느 정도로 예상하는가?

A) 당초 내부적으로 연간 약 68억원을 해외 매출로 계획했으나, 중동 관련 일정이 약 3개월 지연되면서 하반기 해외 매출은 약 25억원 수준으로 보고 있다.

Q) 해외 첫 출고 시점은 언제로 예상하는가?

A) UAE향 모비케어 5천대 물량은 생산이 완료되어 다음 주 선적 예정이며, USD 140로 계산하면 된다. 이후 건강검진 수가 확정과 연동해 월별로 약 1만~2만대 규모의 추가 발주가 이어질 것으로 예상된다.

Q) 해외(중동) 사업에서 3분기에 가시적으로 달성 가능한 마일스톤?

A) 가장 중요한 마일스톤은 UAE 국가건강검진 수가 신설이다(9~10월경 예상, 건당 매출 기준 USD 100). 이는 GCC 국가 및 전세계 최초로 부정맥 검진에 수가가 만들어지는 사례로, 검진이 시작되면 즉시 매출로 인식된다. 이에 따라 약 20~30억원 수준의 매출 인식될 것으로 예상된다. 두 번째로는 Burjeel 외래서비스(건당 USD 140, 일회용 검사기 방식)로 회수된 기기는 타 국가에 재판매되어 마진율이 높은 구조다. UAE 수가 획득 시 별도 기업설명회를 개최할 예정이며, 미국 사업 관련 구체화된 소식도 순차적으로 공개할 예정이다.

Q) UAE의 올해·내년 병상 목표는 어떻게 되는가?

A) 올해는 SSMC 파일럿 60병상을 포함해 660병상 규모의 SSMC 병원 계약을 연내 목표로 하고 있다. UAE 약 2만 병상 중 1.6만 병상, 사우디아라비아 약 16만 병상 중 14만 병상을 목표로 하며, 중동 전체 약 80만 병상의 약 90% 점유를 지향한다.

3. 리스크

재무 리스크

입원환자 모니터링 시스템인 씽크의 성공에 힘입어 4Q25 잉여현금흐름이 흑자로 전환되었고, 지속적인 개선 가능성이 높아보인다. 또한, 씽크의 성공에 의해 매출채권과 재고자산이 증가하고 있으나, 매출채권회전율을 고려할 때 우려할 수준은 아니다. 부채비율은 2Q26 기준 25.6%다. 2Q26 현금성자산은 259억원을 보유하고 있다. 2Q26 기준 보유한 메자닌(전환사채, 교환사채, 상환전환우선주 등)은 없다.

사업 리스크

국내 입원환자 모니터링 사업에 다수의 경쟁사가 시장에 진입하고 있다. 국내 시장 규모를 고려할 때, 신규 수주와 더불어 이미 확보한 고객을 지속적으로 유지시키는 것이 중요하다. 씽크 구축 시 설비 공사가 필요하다는 점, 향후 서드파티 솔루션이 추가될 예정이라는 점에서 고객의 전환 비용이 높아지고 있어 고객 잠금효과는 강화될 것으로 예상된다. 서드파티 솔루션과 더불어 원내와 원외를 잇는 원격모니터링 사업의 성과도 앞으로 주목할 만하다.

신규 수주 측면에서는 장기적으로 해외 진출이 중요하다. 현재 중동, 미국, 인도 등의 해외 진출을 준비하고 있다. 해외 사업은 현지 임상 데이터와 영업 역량을 구축해야 한다는 점에서 시장 침투가 기대보다 느릴 수 있다. 또한, 현재 진행 중인 중동 전쟁이 장기화될 경우 중동 사업 속도에 차질이 생길 가능성이 있다.

연간 700만 건으로 추정되는 국내 부정맥 외래환자 진단 솔루션은 전체 시장의 60% 이상을 점유하고 있는 것으로 추정되나, 외형 확장 속도가 상대적으로 느리다. 동사는 다각화 전략으로 국내 건강검진 시장과 해외 시장 침투를 진행 중이다. 지속적으로 부정맥 스크리닝 및 진단에 대한 환자 교육 및 마케팅 활동이 필요하다.

대부분의 국내 영업을 대웅제약에 의존하고 있다. 그러나 동사와 대웅제약과의 관계는 일방적인 관계라 보다 전략적 관계가 가깝다. 의료기기는 판매 이후 고객 관리를 꾸준히 해야 한다는 점, 유지보수 및 솔루션 운용은 동사가 전담한다는 점, 대웅제약이 자체 디지털헬스 사업을 씽크를 중심으로 설계하고 있다는 점에서 사업 규모가 커질수록 대웅제약에 대한 동사의 협상력이 적어도 작아지지는 않는 구조다.

마지막으로 다른 디지털헬스 기업과 달리 비급여가 아닌 급여 서비스를 주력으로 하고 있어, 수가 삭감 리스크가 있다. 다만, 통상적으로 삭감은 여러 단계를 통해 이뤄지고, 동사는 현재 정책 방향인 환자 안전 및 의료 효율성 개선과 직결된 영역으로 단기적으로 전면적인 수가 삭감이 발생할 가능성은 제한적이다. 중장기적으로 해외 진출 및 사업 다각화 전략을 통해 삭감 리스크를 분산시킬 시간은 충분해 보인다.

주가 리스크

12개월 선행 P/E 15배로 동사의 고점(42배)과 글로벌 Peer(25배) 대비 저평가 상태다.

주요 차트

표 2. 2Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	8.0	32.5	28.4	35.1	34.5	256.7	-12.8
영업이익	1.5	14.1	12.9	15.2	14.7	764.5	-8.3
영업이익률 (%)	18.8	43.4	45.6	43.3	42.6	26.8	2.2
순이익	1.5	13.7	13.0	15.0	13.6	762.3	-5.7

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

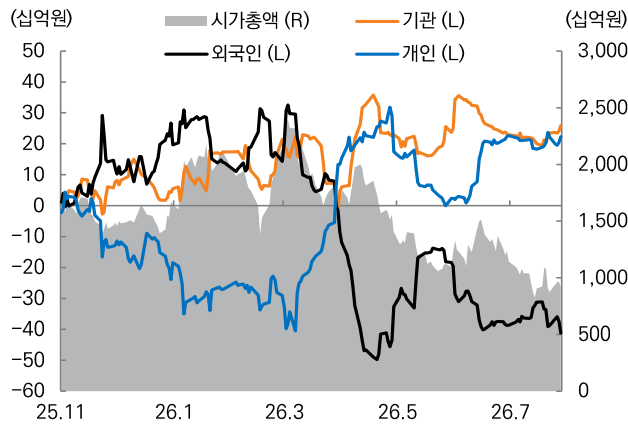
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	4.1	8.0	15.7	20.4	32.5	28.4	34.5	34.7	48.2	130.1	163.3
모비케어(외래)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.7	2.2	3.3	5.8	10.0
모비케어(건강검진)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.8	0.9	1.7	2.5	4.3
쌍크	3.1	6.7	14.2	18.9	31.2	26.8	32.0	31.6	42.9	121.6	148.8
조정 EBITDA	-0.2	2.0	7.5	10.1	15.2	14.6	17.8	16.9	19.4	64.6	85.2
영업이익	-0.6	1.5	6.8	9.0	14.1	13.0	16.1	15.2	16.8	58.4	78.2
순이익(지배)	-0.6	1.5	6.7	8.4	13.7	13.0	13.8	12.6	16.1	53.1	65.2
매출 성장률(%)	445.3	799.5	1,499.1	272.1	699.6	256.7	119.5	69.9	494.7	170.1	25.5
모비케어(외래)	23.0	24.1	30.7	0.0	38.0	23.0	85.9	145.5	18.0	76.1	73.3
모비케어(건강검진)	167.7	193.0	88.7	37.6	45.8	12.7	58.5	66.6	91.3	48.0	70.3
쌍크	3,632.5	8,300.0	-	370.7	906.7	299.4	125.8	67.2	926.5	183.6	22.3
조정 EBITDA 마진 (%)	-5.6	25.1	47.7	49.4	46.9	51.6	51.6	48.7	40.2	49.6	52.2
영업이익률 (%)	-14.5	18.8	43.5	44.1	43.4	45.6	46.6	43.8	34.8	44.9	47.8
순이익률 (지배, %)	-14.6	18.9	42.8	41.4	42.3	45.7	39.9	36.3	33.4	40.8	39.9

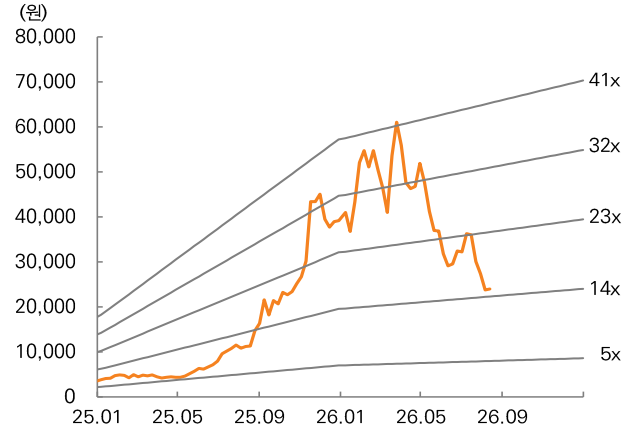
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



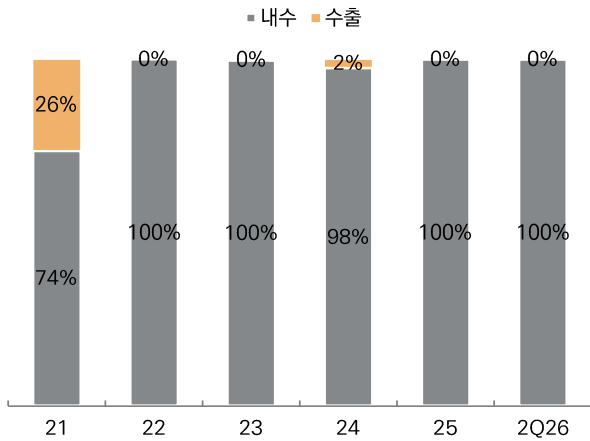
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/S (배)			ROE (%)			매출(십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
덱스컴	48,894	19.6	23.9	25.1	37.3	34.5	29.4	7.1	6.6	5.9	17.7	20.4	17.6	6,629	7,414	8,231
레스메드	46,326	33.4	36.0	36.5	21.5	18.7	17.0	5.8	5.6	5.3	13.2	14.0	13.1	8,199	8,191	8,721
인솔렛	14,385	17.5	18.5	19.4	28.3	22.6	19.0	3.4	3.1	2.7	17.8	13.3	11.4	3,850	4,667	5,326
Doximity	6,713	33.3	46.1	46.6	30.4	19.5		7.5	7.0	6.6	14.4	12.7	11.5	919	953	1,017
Radnet	8,617	3.0	4.6	7.5	370.2			2.6	2.4	2.2	27.3	19.1	16.6	2,901	3,544	3,928
Inspire Medical	2,383	5.6	4.1	5.1	12.8	57.1	39.0	1.9	2.0	1.9	14.0	7.4	6.7	1,297	1,211	1,259
탠덤 다이아비티즈 케어	2,279	-18.5	-3.2	1.4	-	-	224.6	1.5	1.5	1.3	-	32.4	15.0	1,443	1,520	1,704
베타 바이오닉스	1,152	-71.5	-77.4	-58.9	-	-	-	6.7	6.1	4.5	-	-	-	143	190	255
Definitive Health	131	-92.9	21.6	22.9	1.3	3.3	3.6	0.3	0.4	0.4	-	1.3	1.4	343	314	315
Tempus AI	13,874	-31.4	-0.4	2.3	-	-	1,324.1	6.8	6.1	5.0	-	161.4	74.8	1,808	2,284	2,817
아이리듬 테크놀로지스	5,637	-7.7	1.8	4.6	256.6	492.6	103.9	4.8	4.5	3.8	-	33.6	25.6	1,062	1,250	1,461
텔라닥 헬스	1,791	-10.4	-6.1	-4.8	-			0.5	0.5	0.5	10.0	5.3	5.1	3,597	3,446	3,417
JD Health	22,614	6.4	5.8	6.3	17.2	16.7	14.4	1.4	1.2	1.1	8.8	13.8	11.5	14,530	18,154	20,944
Hims & Hers	9,507	4.5	-2.6	4.0	-	-	31.9	2.6	2.1	1.7	-	24.5	17.7	3,338	4,503	5,548
Ali Health	9,474	3.8	5.7	6.1	23.2	20.1	17.2	1.3	1.2	1.0	44.8	17.9	15.0	6,876	8,081	9,005
Ping An Health	2,908	5.4	6.4	8.2	34.6	29.1	21.8	2.4	2.3	2.1	60.1	19.7	14.0	1,082	1,281	1,454
Omada Health	2,113	-4.6	-0.3	3.2	815.9	100.3	64.8	4.6	4.4	3.7	204.1	50.7	35.0	370	479	576
M3	10,254	20.2	20.6	20.9	24.7	21.2	18.9	3.2	2.9	2.7	12.8			3,323	3,487	3,816
Minimed	7,964	-6.1	7.2	6.8	-	33.6	34.3	-	1.6	1.5	-	10.3	8.3	4,423	4,845	5,214
Heartflow	3,819	-36.4	-19.1	-8.1	-	-	-	10.8	11.7	9.1	-	-	-	250	334	420
씨어스테크놀로지	912	33.9	45.0	44.7	29.3	13.1	12.0	9.4	6.0	4.4	32.3	12.3	8.9	48	152	206
GoodRx	1,797	11.0	21.0	21.4	38.6	12.2	10.2	1.6	1.6	1.5	7.5	5.9	5.6	1,133	1,133	1,191
루닛	786	-100.0	-85.5	-54.8	-	-	-	7.3	8.7	7.4	-	-	-	83	90	106
전체 평균		-7.9	3.2	7.2	116.1	59.6	116.8	4.3	3.9	3.3	34.6	25.1	16.6	-	-	-

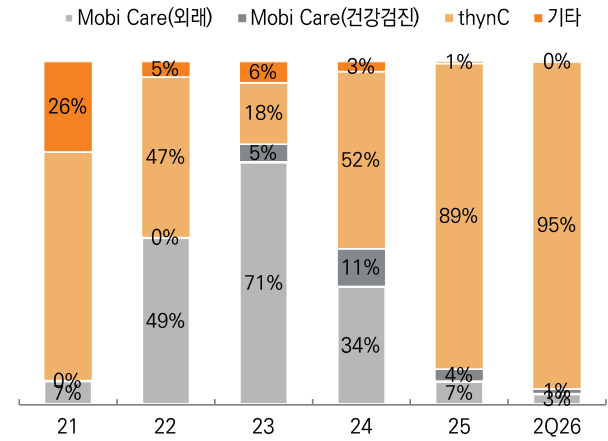
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중 추이



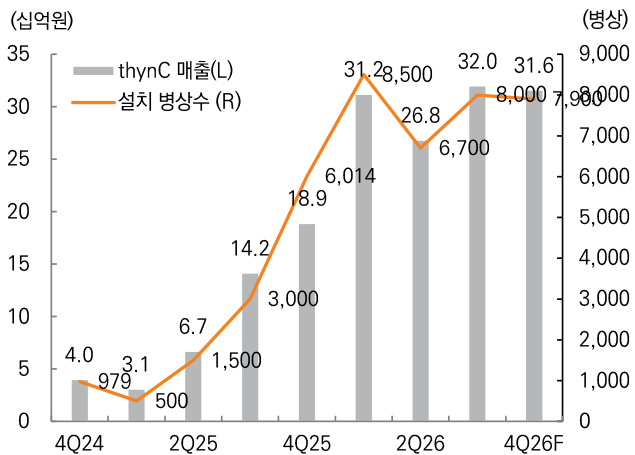
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출비중 추이



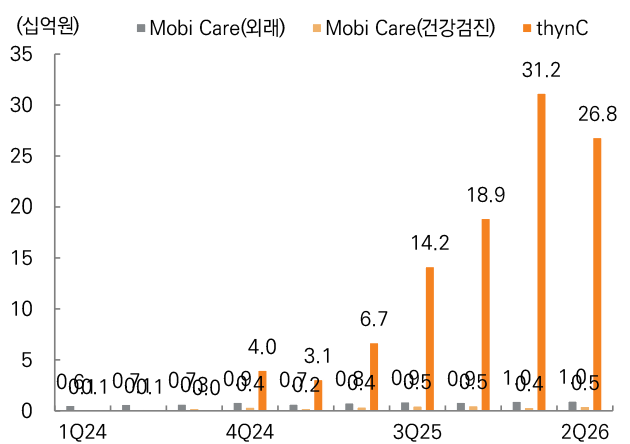
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 싱크 매출 및 설치 병상수 예상 추이



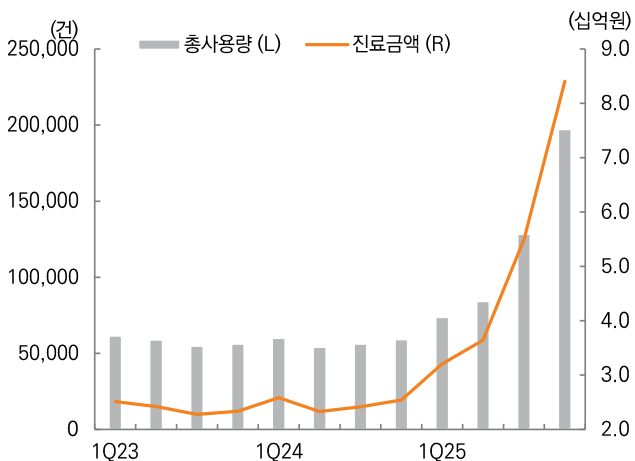
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 추이



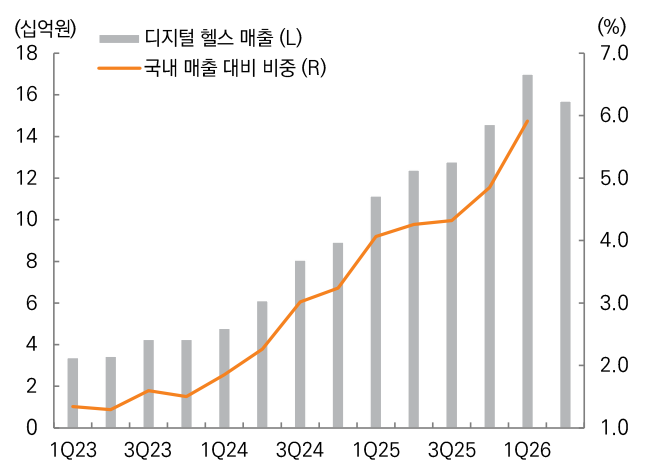
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. EX871 급여 청구 금액 추이



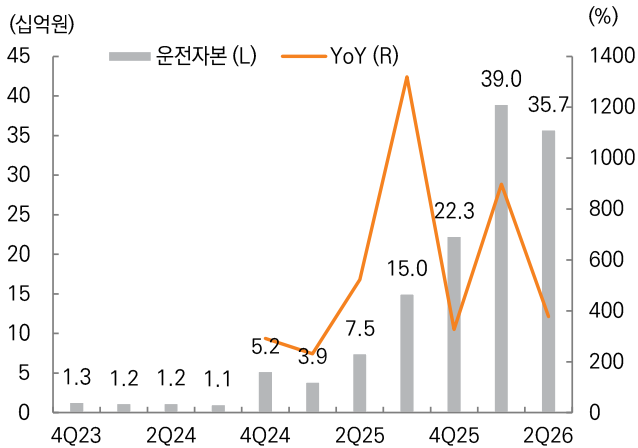
자료: HIRA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 대응제약의 디지털헬스 매출 및 국내 매출 대비 비중



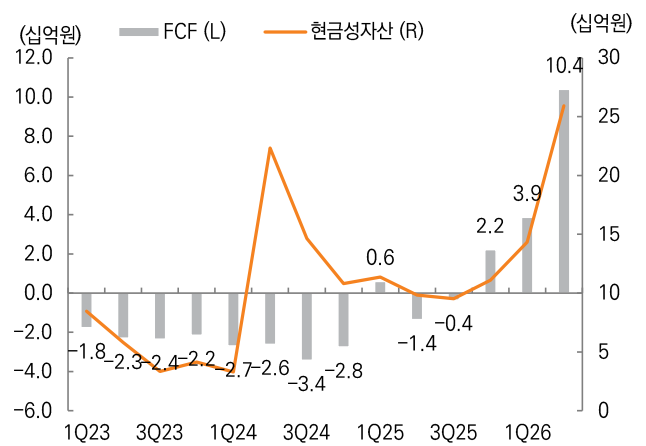
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 운전자본 추이



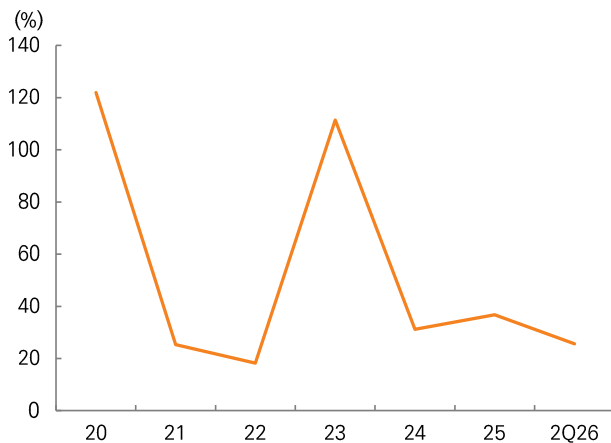
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. FCF 추이



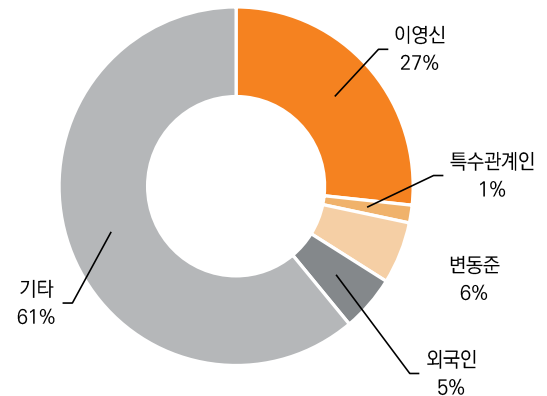
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 부채비율



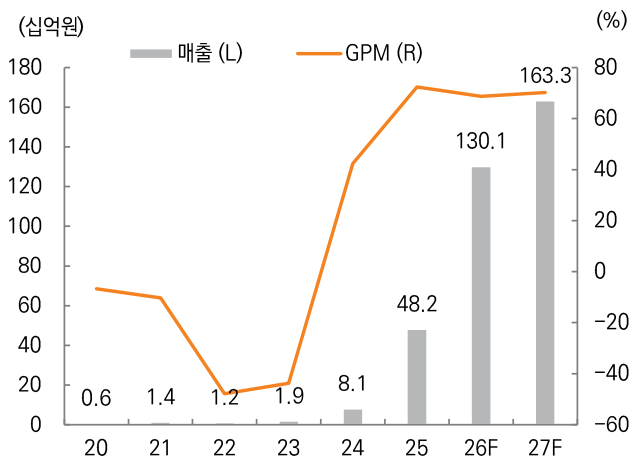
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 지분율



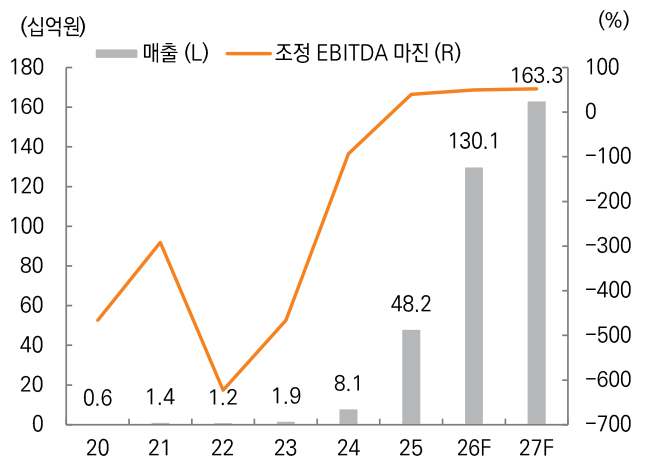
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

씨어스 (458870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	48	130	163	207
매출원가	13	41	49	61
매출총이익	35	89	114	146
판매비와관리비	18	31	37	47
조정영업이익	17	58	78	100
영업이익	17	58	78	100
비영업손익	-1	0	2	3
금융손익	0	0	1	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	58	80	103
계속사업법인세비용	0	5	14	18
계속사업이익	16	53	65	84
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	53	65	84
지배주주	16	53	65	84
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	16	53	65	84
지배주주	16	53	65	84
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	60	80	102
FCF	1	39	57	64
EBITDA 마진율 (%)	37.5	46.2	49.1	49.3
영업이익률 (%)	35.4	44.6	47.9	48.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	33.3	40.8	39.9	40.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	40	100	168	261
현금 및 현금성자산	11	50	107	172
매출채권 및 기타채권	22	39	48	71
재고자산	4	8	10	15
기타유동자산	3	3	3	3
비유동자산	14	15	16	17
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	12	13	14	15
무형자산	0	0	0	0
자산총계	54	115	185	278
유동부채	11	16	20	28
매입채무 및 기타채무	8	12	15	22
단기금융부채	2	2	2	2
기타유동부채	1	2	3	4
비유동부채	4	4	5	6
장기금융부채	2	1	1	1
기타비유동부채	2	3	4	5
부채총계	15	20	24	34
지배주주지분	40	95	160	244
자본금	6	19	19	19
자본잉여금	61	48	48	48
이익잉여금	-29	24	89	173
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	40	95	160	244

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	3	41	60	67
당기순이익	16	53	65	84
비현금수익비용가감	4	8	15	18
유형자산감가상각비	1	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	6	13	16
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-17	-15	-7	-19
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-17	-9	-23
재고자산 감소(증가)	-3	-4	-2	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	4	1	2
법인세납부	0	-5	-14	-18
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-3	-3	-3
유형자산처분(취득)	-1	-3	-3	-3
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-2	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	0	1	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	1	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	1	0	0
현금의 증가	0	40	57	64
기초현금	11	11	50	107
기말현금	11	50	107	172

자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	102.1	17.2	14.0	10.8
P/CF (x)	82.6	14.9	11.4	8.9
P/B (x)	41.7	9.6	5.7	3.7
EV/EBITDA (x)	90.8	14.4	10.1	7.3
EPS (원)	425	1,396	1,714	2,214
CFPS (원)	525	1,610	2,104	2,682
BPS (원)	1,041	2,495	4,207	6,419
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 (%)	494.7	170.1	25.5	26.9
EBITDA증가율 (%)	흑전	232.5	33.3	27.5
조정영업이익증가율 (%)	흑전	248.2	33.9	27.9
EPS증가율 (%)	흑전	228.3	22.8	29.1
매출채권 회전율 (회)	3.7	4.3	3.8	3.5
재고자산 회전율 (회)	18.4	21.0	17.5	16.3
매입채무 회전율 (회)	6.7	10.6	11.0	10.0
ROA (%)	39.1	62.6	43.5	36.4
ROE (%)	52.8	79.0	51.2	41.7
ROIC (%)	69.5	126.9	117.4	117.3
부채비율 (%)	36.8	21.6	15.2	13.9
유동비율 (%)	370.1	607.4	854.4	937.0
순차입금/자기자본 (%)	-17.5	-49.1	-64.6	-68.7
조정영업이익/금융비용 (x)	70.4	213.5	286.3	366.2

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 씨어스 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 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.