

씨어스 (458870)

내수와 수출 동반성장 시기가 다가온다

매수 (신규)

목표주가 (신규)	30,000원
현재가 (9/21)	24,800원

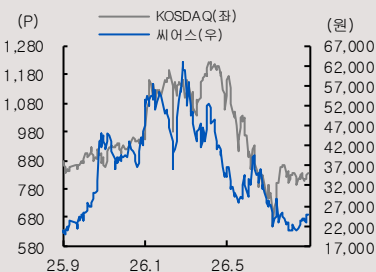
KOSDAQ (9/21)	836.27pt
시가총액	9,510억원
발행주식수	38,345천주
액면가	500원
52주 최고가	63,034원
최저가	19,978원
60일 일평균거래대금	72억원
외국인 지분율	4.8%
배당수익률 (2026F)	0.0%

주주구성	
이영신 외 5 인	28.06%
변동주	5.57%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	-44%	20%
절대기준	19%	-59%	16%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	30,000	-	-
EPS(26)	1,389	-	-
EPS(27)	1,749	-	-

씨어스 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

주가 YTD 45% 하락, 이제는 숫자로 증명할 시점

동사 주가는 YTD 45% 하락했다. 투자자들의 높은 기대치 대비 2Q26 국내 병상 확대 속도가 완만해졌고, 수출 본격화 시점에 대한 기대도 낮아졌기 때문이다. 2026년 5월 UAE 퓨어헬스와 약 200억원 규모의 제품 공급계약을 체결했음에도 주가 조정은 이어졌으며, 시장의 관심은 수출 계약 체결 자체보다 국내 병상 확대의 지속성과 해외 매출 인식 시점으로 이동한 것으로 판단한다.

내수는 도입처 확대, 수출은 UAE를 시작으로 국가 확대

씨어스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다. 내수는 낮은 시장 침투율과 높은 점유율을 기반으로 성장을 이어가는 가운데, 유의미한 수출이 처음으로 더해지는 시점이 다가오고 있다.

내수는 원격환자모니터링 도입 병상이 국내 70만 병상 중 약 4만개로 침투율이 6%에 불과하다. 동사는 이 중 67%를 공급한 1위 사업자다. 2차 병원은 병원당 100~500병상 단위 공급이 가능하고 도입 리드타임도 짧아 공급병상 확대의 중심축이다. 하반기부터는 침투율이 1% 수준에 불과한 요양병원으로 병상 공급이 시작된다. 썬크 병상 확대를 중심으로 내수 매출은 2026E 1,283억원(+166% yoy)에서 2027E 1,693억원(+32% yoy)으로 성장할 전망이다.

수출은 UAE 퓨어헬스와 2월 MOU, 5월 최소구매수량이 포함된 본계약 체결에 이어 현재 현지 수가 확정을 기다리고 있다. UAE에서는 퓨어헬스 외에도 건강검진 등 대형 프로젝트를 논의 중이며, 미국·사우디·아시아 등으로도 협의를 확대하고 있다. 예상 실적에는 최소주문수량이 확정된 퓨어헬스로의 수출 약 200억원(2026E 9억원 → 2027E 90억원 → 2028E 100억원)만 반영했다. UAE를 시작으로 수출 지역이 확대될 가능성이 높으며, 첫 수출 레퍼런스인 UAE 수가와 매출 인식 시점이 확정될 경우 예상 실적 상향과 멀티플 리레이팅이 가능하다고 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	81	482	1,292	1,783	1,988
영업이익	-87	163	557	820	928
세전이익	-88	161	558	837	961
지배주주순이익	-89	161	530	671	741
EPS(원)	-251	425	1,389	1,749	1,934
증가율(%)	0.0	-269.5	226.8	25.9	10.6
영업이익률(%)	-107.4	33.8	43.1	46.0	46.7
순이익률(%)	-109.9	33.2	40.9	37.5	37.2
ROE(%)	-41.5	52.8	78.9	52.3	37.3
PER	-14.0	102.1	17.9	14.2	12.9
PBR	6.2	41.7	10.1	5.9	4.0
EV/EBITDA	-16.4	93.0	15.7	10.0	8.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2025년 텐베거 이후 2026년 45% 하락한 이유

낮아진 기대, 이제 투자자들의 관심은 종별 확장과 수출 성과

2025년 수가 개화,
점유율 확대로 텐베거 기록

씨어스는 웨어러블 기반의 원격환자모니터링 의료기기 업체다. 주요 제품은 외래환자 심전도 검사기기 모비케어(mobiCARE™, 매출비중 5%)와 입원환자 실시간 모니터링 플랫폼 씽크(thynC™, 매출비중 95%)다. 씽크는 대웅제약의 전국 병원 영업망을 통해 빠르게 확산되며 국내 원격환자모니터링 시장을 초기에 선점했다.

2025년 공급 병상 10배,
매출 6배 증가

동사 주가는 2025년 한 해 동안 10배 이상 상승했다. 웨어러블 기반 모니터링에 건강보험 수가가 본격 적용되면서 국내 원격환자모니터링 시장 규모가 약 8조원에 달하는 가운데, 초기 시장에서 동사가 빠르게 점유율을 확대하는 선두업체로 평가받았기 때문이다. 씽크 공급 병상은 2024년 1,020개에서 2025년 1.2만개로 증가했고, 같은 기간 매출은 약 6배 성장했다. 여기에 해외 진출 기대까지 더해지며 이익 성장과 멀티플 리레이팅이 동시에 나타난 시점이 2025년이었다.

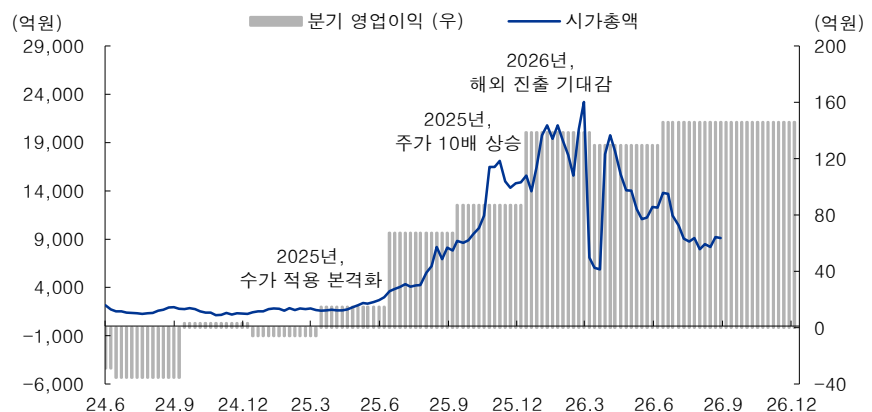
2026년 병상, 수출
기대치 조정으로 주가
하락

반면 2026년 들어 주가는 약 45% 하락했다. 2026~2027년 병상 확대 목표와 해외 매출 기대치가 낮아지면서 고성장에 대한 눈높이가 빠르게 조정됐기 때문이다. 예상보다 부진했던 2분기 실적과 해외 매출 인식 지연이 성장속도 둔화에 대한 우려를 더 키웠다. 다만 국내 시장 침투율은 여전히 6% 수준에 불과하고, 씨어스는 2026년 상반기 기준 국내 도입 병상의 67%를 차지하고 있는 압도적 1위 사업자다. 상급종합병원에서 확보한 레퍼런스를 기반으로 2차병원과 요양병원으로 타깃이 확대되고 있어 국내 성장 여력 자체가 훼손된 것은 아니라고 판단한다.

다음 주가 변수는
종별 확장과 해외 성과

이제부터 중요한 주가 변수는 해외 성과라고 판단한다. UAE 퓨어헬스와 모비케어 공급계약을 체결했고, 미국은 품목허가 이후 상용화를 준비 중이다. UAE 외래·검진 수가 확정과 미국 매출 발생이 확인될 경우 해외 성장의 가시성이 높아질 전망이다. 기대치는 낮아진 반면 국내 종별 확장과 수출 성과 확인 시점은 가까워지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

그림 1. 씨어스 실적 성장과 주가 리레이팅, 이후 기대치 조정



자료: 씨어스, IBK투자증권

수가가 열고, 제약사 유통망이 키운 시장

높은 ROI와 제약사 유통망이 시장 확산 가속

제약사 병원 영업망
확산 가속

국내 원격 환자 모니터링 시장은 의료기기 회사가 제조를, 제약사가 유통을 맡는 구도로 초기 형성되어 있다. 제약사는 이미 전국 병원 영업망과 수가 정산 노하우를 갖추고 있어, 이를 그대로 활용할 수 있는 제조사를 파트너로 삼아 신규 사업 영역으로 빠르게 진출하고 있다.

수가 신설이
시장 개화의 출발점

원격환자모니터링이 기술 트렌드에 그치지 않고 실제 병원 도입으로 이어지기 위해서는 건강보험 수가 체계의 뒷받침이 필수적이다. 2022년 장시간 홀터 수가(E6556·E6557) 신설에 이어 기존 원격 심박기술 감시(EX871)의 웨어러블 적용이 확대되면서, 병원의 웨어러블 모니터링 도입 경제성이 높아졌다(그림 3).

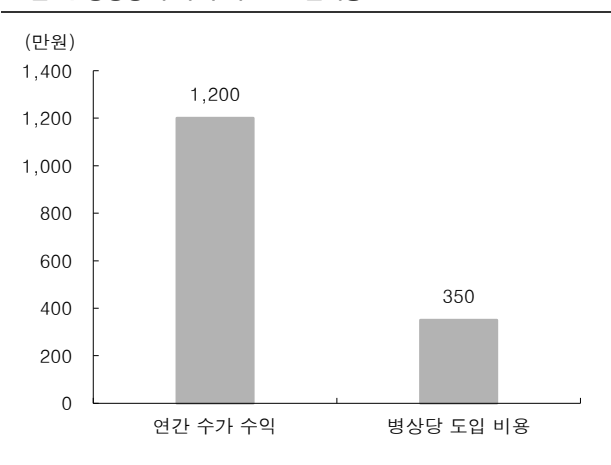
원격환자모니터링은
병원 입장에서 높은
ROI 사업

입원환자 모니터링 병상당 연간 수가 수익은 약 1,200만원(EX871 수가 48,287원과 E6544 수가 18,803원의 평균 단가 약 3.4만원 * 365일)으로, 국내 총 병상 70만 개 기준 수가 시장 규모는 8.4조원에 이른다. 병상당 도입비용이 300~400만원 수준이어서 대용제약과 병원의 수가 수익 공유 구조를 감안하면 병원의 투자 회수 기간은 6개월 내외이기 때문에 병원 입장에서 적극적으로 도입할 니즈가 높은 상황이다(그림 2).

선투입, 수익공유 구조로
병원 초기 부담 최소화

수가 신설로 시장이 열렸고, 대용제약은 병원에 기기를 선투입한 뒤 수가 수익을 공유하는 방식으로 원격환자모니터링 시장을 빠르게 키우고 있다. 병원은 초기 투자 부담 없이 높은 ROI를 확보할 수 있고, 대용제약은 기존 영업망을 활용해 빠르게 확산시킬 수 있다. 씨어스는 이 구조의 기기·플랫폼 공급자로서 초기 시장을 선점했다.

그림 2. 병상당 수가 수익 vs 도입비용



자료: 씨어스, IBK투자증권

그림 3. 입원환자 모니터링 수가 코드 현황

구분	수가 코드	항목 이름	수가
입원환자 모니터링	E6544	침상 환자 감시	18,803
	EX871	이동 중 실시간 감시	48,287
장기연속 심전도	E6545, E6556 등	24시간~14일 장기 감시	기간별 차등
산소포화도	E7230	산소포화도 측정	9,971
혈압	E6548	24시간 혈압 측정	15,190

자료: 씨어스, IBK투자증권
주: 단가는 상급종합병원 1일 기준

침투율 6%의 초기 시장, 씨어스가 67% 선점

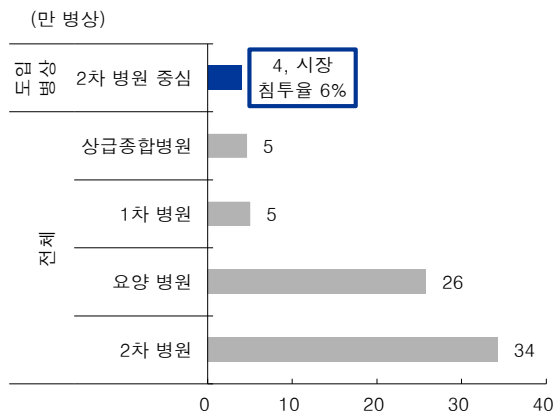
여전히 낮은 침투율,
유효했던 초기 선점 전략

국내 병상은 약 70만개로, 원격환자모니터링 도입 병상은 약 4만개에 불과해 침투율은 6% 수준이다. 필립스 등 전통적 제조사의 유선 환자 모니터링 장비는 병상당 도입비용이 수천만원에 달해 중환자실 중심으로 사용됐지만, 2022년 건강보험 수가가 웨어러블 기반 모니터링에 본격 적용되면서 일반병동까지 시장이 열리고 있다.

상급종합 레퍼런스에
2차 및 요양병원 볼륨
더해지는 구간

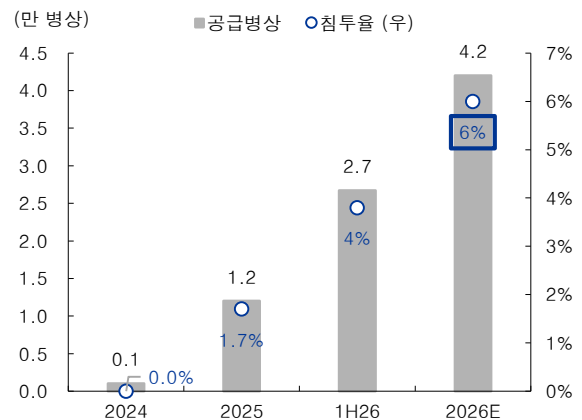
상급종합병원은 전체 병상 비중은 낮지만 타 병원 도입의 레퍼런스 역할을 한다는 점에서 중요하다. 현재 47곳 중 18곳의 도입이 확정됐으며 주요 대형병원으로 레퍼런스를 확대하고 있다. 향후 볼륨 확대의 중심은 2차병원 34만병상과 요양병원 26만병상이다. 현재 2차병원은 94개(총 34만 병상), 요양병원은 7개(총 26만 병상)에 불과해 향후 침투 여력이 크다. 특히 썬크의 24시간 모니터링과 EMR 연동 보고서는 요양병원의 수가 청구 근거 관리와 의료진 업무 부담을 낮춰 도입 확대에 유리하다.

그림 4. 국내 70만 병상 중 원격모니터링 침투율은 6%



자료: 씨어스, HIRA, IBK투자증권

그림 5. 씨어스 누적 공급 병상수와 침투율



자료: 씨어스, IBK투자증권

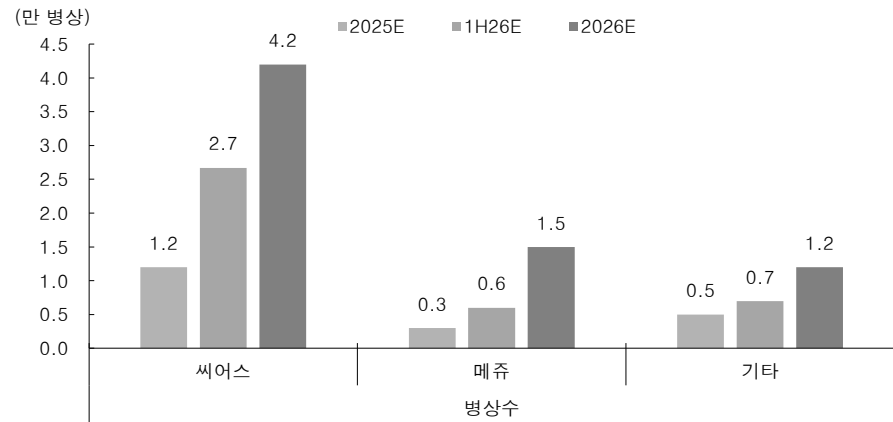
표 1. 전통 및 원격 환자 모니터링 비교

구분	전통적 환자 모니터링	원격 환자 모니터링
그림		
형태	유선 멀티케이블, 침상 고정형 모니터	무선 패치
측정 방식	유선 연결, 이동 시 모니터링 단절	착용 상태로 자유 이동, 원내 이동 환경에서도 연속 측정
적용 병상	중환자실 · 응급실 · 수술실 중심	일반 병동 중심에서 응급, 중환자실 등으로 커버리지 확장 중
모니터링 방식	원격 확인 어려움, 일반 병동은 시간마다 회진하며 측정	클라우드 · 대시보드 기반 원격 모니터링, 의료진 다중 환자 동시 관리

자료: 씨어스, IBK투자증권

공급 병상 격차 확대

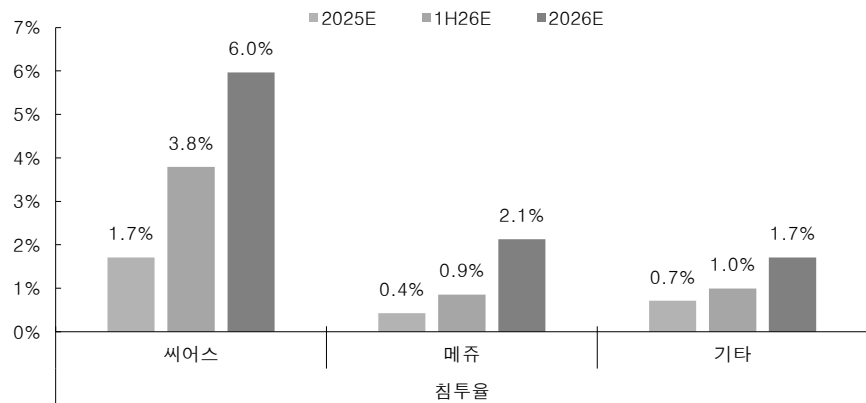
그림 6. 업체별 원격 환자 모니터링 누적 설치 병상수 추정



자료: 각 사, IBK투자증권

침투율 6%까지 상승

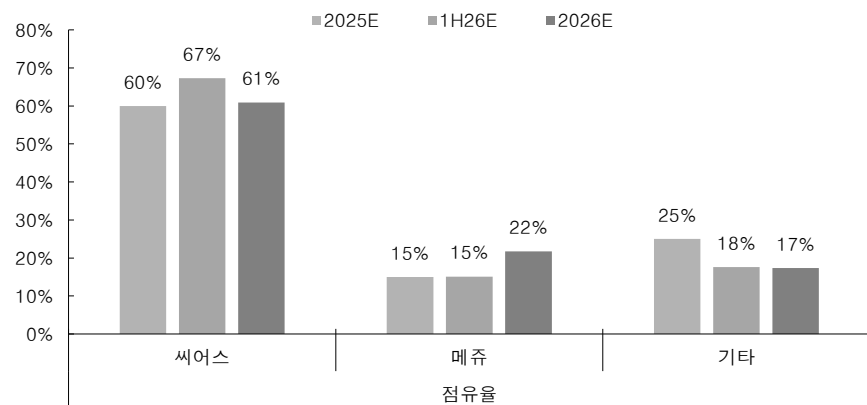
그림 7. 업체별 원격 환자 모니터링 침투율 추정



자료: 각 사, IBK투자증권

시장점유율 60%대 선두 유지

그림 8. 업체별 원격 환자 모니터링 점유율 추정



자료: 각 사, IBK투자증권

성장은 병원 종별 확대와 수출이 견인할 전망

상급종합병원 레퍼런스 축적과 2차 및 요양병원으로 볼륨 확대 동시 진행

상급종합 레퍼런스 확보,
확장 경로 다변화

상급종합병원과 2차 병원 중심의 영업이 계속되는 가운데, 무기존 도입 병원에서는 병동 단위 추가 구축이 이어지고 있다. 여기에 요양병원이라는 신규 침투 영역이 더해지면서 확장 경로가 다양해지고 있다.

기존 도입 병원 내
추가 구축 지속

상급종합병원은 병원 도입의 주요 레퍼런스로 작용한다는 점에서 중요하다. 현재 상급종합병원 47곳 중 18곳의 도입이 확정됐으며, 약 30곳을 대상으로 영업이 진행 중이다. 대형병원은 데모 이후 보안 프로토콜 검토, EMR 연동, 내부 승인 및 입찰·계약 절차를 거쳐야 해 실제 설치까지 6개월 이상 소요되는 경우가 많지만, 한번 진입하면 추가 구축으로 이어질 가능성이 높다. 실제로 일부 대형병원에서는 특정 병동 도입 이후 타 병동으로 확대 구축을 준비하고 있어, 신규 병원 진입뿐 아니라 기존 도입 병원 내 확장도 향후 성장 요인으로 작용할 전망이다.

2차 병원 확산 국면

2차 병원은 34만 병상으로 종별 중 병상 규모가 가장 크다. 도입 기관 수는 94개에 달해 이미 확산 국면에 진입했다. 상급종합병원 대비 병원당 100~500병상을 한 번에 구축할 수 있어 건당 매출 규모가 크고, 도입 리드타임도 짧아 분기 실적에 빠르게 반영된다. 향후에도 2차병원은 공급병상 확대를 견인하는 핵심 성장축으로 역할할 전망이다.

요양병원 침투율 1%,
신규 성장 여력

요양병원은 약 26만 병상 규모의 시장임에도 현재 도입 기관은 7곳에 불과해 침투율이 1% 수준에 그친다. 회사는 3분기부터 요양병원을 신규 타깃으로 본격 공략해 30곳을 동시 영업 중이다. 요양병원은 모니터링 수요는 높은 반면, 포괄수가 체계에서는 수가 청구 근거를 관리하는 부담이 크다. 씽크는 환자의 생체신호를 24시간 모니터링하고 EMR을 연동해 보고서 형태로 자동 생성하기 때문에, 의료진의 업무 부담을 낮추는 동시에 객관적인 근거를 남길 수 있다. 요양병원 입장에서는 씽크의 도입이 수가 삭감 리스크를 낮추고 운영 효율을 높이는 요인으로 작용할 것이다. 씨어스 입장에서는 상급종합병원 대비 도입 리드타임이 짧아 잠재 매출의 실적 전환 속도도 상대적으로 빠를 것으로 기대된다.

표 2. 씨어스 도입병원 종별 분포 현황

종별	전체 기관수 (개)	도입 기관수 (개)	침투율	국내 병상 수 (만 개)
상급종합	47	18	38%	4.6
2차 병원	2,860	94	3%	34.2
요양 병원	1,342	7	1%	5.0
1차 병원	36,685	88	0.2%	25.8
치과, 한의원	33,878	0	-	0.7
합산	74,812	207	0.2%	70.4

자료: 씨어스, IBK투자증권

수출은 모비케어가 주도, 본격 성장은 2027년부터

설치 부담 낮은
모비케어가 수출 주도

올해 해외 실적은 절대 규모보다 수출 가능성을 확인하는 데 의미가 있다. 수출은 패치 기기와 소프트웨어만으로 구성된 모비케어가 주도한다. 썬크는 병원별 프로토콜 구축과 시스템 연동, 현장 설치 인력이 필요해 실제 도입까지 시간이 소요되는 반면, 모비케어는 별도 인프라 구축 없이 수출이 가능하다. 구조적으로 썬크 대비 수익성도 높아 향후 모비케어 수출 비중 확대는 전사 매출총이익률 개선에도 기여할 전망이다.

2026년은 수출 가능성
확인 구간

국내 모비케어 매출은 외래 진단과 건강검진을 합쳐 연 60억원 수준에 머물러 있으나, 향후 중동과 미국을 중심으로 수출 확대가 기대된다. 회사의 2026년 모비케어 중심 해외 매출 가이드는 중동 20억원, 미국 5억원으로 총 25억원이다.

중동 계약 물량의
대부분은 2027~2028년

웨어러블 기반 부정맥 진단 기기가 아직 보편화되지 않은 중동 시장에서 글로벌 경쟁사를 제치고 현지 최대 국영 의료재단인 퓨어헬스와 3년 공급계약을 체결했다. 계약 물량은 외래 검사용 모비케어 총 10만5천대로, 2026년 5천대, 2027~2028년 각각 5만대가 공급될 예정이다. 다만 실제 매출 인식을 위해서는 현지 외래 수가 확정이 선행돼야 하며, 회사는 4분기 중 확정을 예상하고 있다.

국가검진과 미국 진출이
다음 성장축

별도로 SEHA 클리닉을 통해 40세 이상 자국민 고위험군 28만명을 대상으로 부정맥 검사를 제공하는 국가건강검진 사업도 준비 중이다. 검사 당 100달러가 적용되고 대상자가 모두 참여한다고 가정하면 연간 잠재 매출은 2,800만달러다. 미국은 6월 말 품목허가를 취득했고, 본계약이 마무리되면 연내 일부 매출 발생이 가능할 전망이다.

표 3. 씨어스 주요 해외사업 현황: 수출은 모비케어가 주도

지역	사업	제품	공급 규모	잠재 매출	비고
중동	퓨어헬스 외래	모비케어	10.5만대/3년	1,470만달러/3년	외래수가 확정 필요
	버질 외래	모비케어	미공개	-	외래수가 확정 필요
	SEHA 국가검진	모비케어	28만명/연	2,800만달러/연	검진수가 확정 필요
미국	CBS 외래	모비케어	미공개	-	본계약 체결 예정

자료: 씨어스, IBK투자증권

그림 9. 외래 검사용 ‘모비케어’



자료: 씨어스, IBK투자증권

그림 10. 입원환자 모니터링 플랫폼 ‘썬크’ 제품 구성



자료: 씨어스, IBK투자증권

실적 전망

2027년 실적의 핵심 변수는 국내 요양병원 침투 본격화와 해외 수가 확정

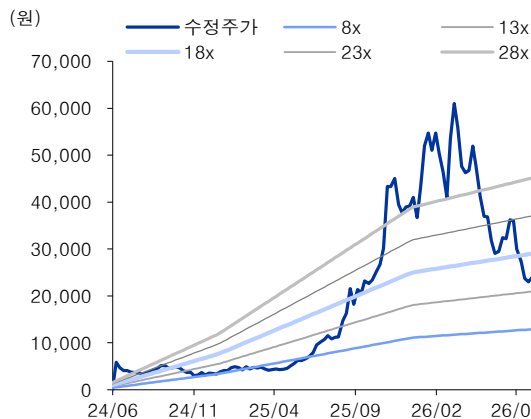
국내 병상 확대 지속	2H26 매출은 683억원(+89% yoy), 영업이익 289억원(+87% yoy), 영업이익률 42%(-1%p yoy)를 예상한다. 동기간 신규 공급병상은 1.5만 병상으로 상반기 대비 4%, 전년 동기 대비 70% 증가할 전망이다. 2차병원 중심의 침투가 지속되는 가운데 상급종합병원 추가 진입과 요양병원으로의 타깃 확대가 공급병상 증가를 견인할 것으로 예상된다. 2026년 연간 신규 공급병상은 3만병상, 누적 공급병상은 4.2만병상으로 국내 전체 약 70만병상 대비 침투율은 6% 수준까지 상승할 전망이다.
외형 성장에 따른 영업 레버리지 지속	당사의 수익구조는 높은 매출총이익률을 기반으로 매출 성장에 따른 영업레버리지 효과가 크다는 특징이 있다. 2025년 매출총이익률은 매출 고성장과 함께 72%까지 상승했으며, 2026년 상반기에는 대용제약으로의 대량 납품에 따른 가격 할인 영향으로 67%까지 낮아졌으나 여전히 높은 수준이다. 판관비는 운영 병상 확대에 따른 인력 확충과 연구개발비 증가로 절대 규모는 늘고 있으나, 매출 성장 속도가 이를 상회하면서 판관비율은 2025년 39%에서 2026년 상반기 23%까지 하락했다. 향후 공급병상 확대로 매출 성장에 기인한 영업이익률 상승은 지속될 전망이다.
2027년 해외 매출 본격화	2026년 수출은 9억원으로 회사 가이드스 25억원 수준 대비 보수적으로 가정했다. 확정된 퓨어헬스향 MOQ 물량만 최소한으로 반영했기 때문이다. 특히 계약 물량의 약 95%가 2027~2028년에 배정돼 있어 해외 매출의 본격적인 기여는 내년부터 시작될 전망이다. 퓨어헬스 MOQ인 연간 5만대가 현지 수가 확정을 전제로 반영될 경우 연간 약 90억원의 매출이 가능하며, UAE 국가건강검진과 미국향 물량까지 더해질 경우 해외는 새로운 성장 축으로 자리잡을 전망이다. 특히 수출의 중심이 될 모비케어는 썬크 대비 수익성이 높아 수출 비중 확대는 전사 수익성에도 긍정적이다.
국내, 해외 모두 추가 업사이드 존재	당사의 2026년 실적 예상에는 국내 공급병상 확대에 따른 기존 사업 성장과 해외 확정 물량만 반영했다. 2027년 실적의 핵심 변수는 국내 요양병원 침투 본격화와 해외 수가 확정이다. 두 변수가 긍정적으로 진행될 경우, 현재 예상치와 시장 기대치를 동시에 상회할 가능성이 높다고 판단한다.

표 4. 씨어스 실적 테이블

(억원, 병상)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
누적 공급 병상수	1,000	3,000	6,000	12,000	20,000	26,700	35,400	42,000	12,000	42,000	82,000
% yoy	—	—	—	—	1900%	790%	490%	250%	—	250%	95%
씨어스 침투율	0%	0%	1%	2%	3%	4%	5%	6%	2%	6%	12%
매출액	41	80	157	204	325	284	338	345	482	1,292	1,783
% yoy		800%	1499%	272%	700%	257%	115%	69%	495%	168%	38%
1. 모비케어 (mobiCARE)	10	12	14	14	13	15	15	24	50	67	150
% yoy	—	—	—	—	40%	20%	7%	74%	—	35%	125%
% sales	23%	15%	9%	7%	4%	5%	4%	7%	10%	5%	8%
내수	9	12	14	14	13	15	15	15	50	58	60
% yoy	0%	0%	0%	0%	0%	0%	8%	7%	—	16%	5%
% sales	23%	15%	9%	7%	4%	5%	4%	4%	10%	4%	3%
수출	—	—	—	—	—	—	—	9	—	9	90
% yoy	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	858%
% sales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	3%	0%	1%	5%
2. 싱크 (thynC)	31	68	142	188	312	268	322	320	429	1,222	1,630
% yoy	—	—	—	—	907%	294%	127%	70%	—	185%	33%
% sales	76%	86%	90%	92%	96%	95%	95%	93%	89%	95%	91%
매출총이익	26	57	111	154	209	201	237	243	349	890	1,229
% yoy		흑전	흑전	328%	693%	250%	114%	58%	915%	155%	38%
GPM	65%	72%	71%	75%	64%	71%	70%	70%	72%	69%	69%
판매비	32	43	44	67	70	72	91	101	186	334	409
% yoy	—	52%	25%	105%	117%	68%	108%	51%	53%	80%	22%
% sales	79%	54%	28%	33%	22%	25%	27%	29%	39%	26%	23%
고정비	11	13	17	39	27	33	36	45	81	142	175
% yoy	—	59%	64%	306%	151%	143%	114%	15%	118%	76%	24%
% sales	27%	17%	11%	19%	8%	12%	11%	13%	17%	11%	10%
영업이익	-6	15	67	87	139	129	146	142	163	557	820
% yoy	—	흑전	흑전	2550%	흑전	772%	118%	63%	흑전	241%	47%
OPM	-14%	19%	43%	43%	43%	46%	43%	41%	34%	43%	46%

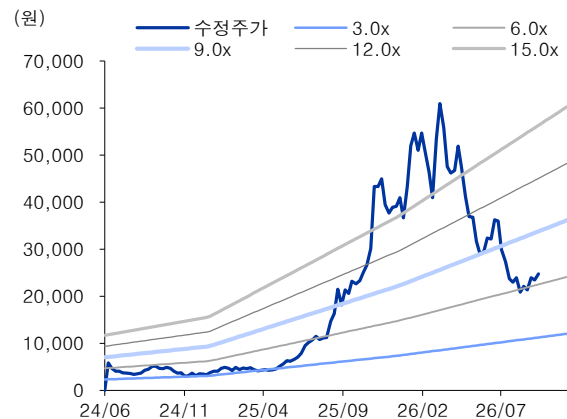
자료: 씨어스, IBK투자증권

그림 11. 씨어스 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 12. 씨어스 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

밸류에이션

수출 성과 확인 시 멀티플 리레이팅 가능

국내 67% 선점,
낮은 침투율이 성장 여력

씨어스에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 30,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 적정 PER 18배를 적용해 산정했다. 적정 PER은 코스닥 헬스케어 지수 12M FWD PER 26배를 해외 매출 가시성이 아직 초기 단계인 점을 감안해 30% 할인했다. 국내 원격환자모니터링 시장은 전체 병상 대비 침투율이 아직 6%에 불과한 반면, 씨어스는 도입 병상의 약 67%를 확보하며 시장을 선점하고 있다. 2차병원 중심의 공급 확대에 상급종합병원 내 추가 구축과 요양병원 신규 침투가 더해지면서 2026년 말 누적 공급병상은 4.2만병상까지 증가할 전망이다. 낮은 시장 침투율과 높은 점유율을 동시에 확보하고 있어 향후 병상 확대가 실적 성장으로 연결될 가시성이 높다고 판단한다.

해외 매출 가시화가
리레이팅 트리거

멀티플 리레이팅의 핵심 변수는 수출 성과이다. 당사 2026년 실적 예상에는 퓨어헬스향 확정 물량만 보수적으로 반영했으며, 중동 국가건강검진과 버질홀딩스, 미국 진단센터 등 추가 사업은 반영하지 않았다. 특히 퓨어헬스 계약 물량의 약 95%가 2027~2028년에 배정돼 있어 해외 실적은 2027년부터 본격적으로 확대될 전망이다. 국내 요양병원 침투 확대는 실적 예상치 상향 요인, UAE 외래·검진 수가 확정과 미국 매출 발생은 멀티플 리레이팅 요인으로 작용할 전망이다.

표 5. 씨어스 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주당기순이익	-89	161	530	624	671
주식수				38,345	
적정 PER				18	
적정 시가총액				11,539	
현재주가				24,800	
목표주가				30,000	
업사이드				21%	

자료: 씨어스, IBK투자증권

APPENDIX: 원격 환자 모니터링 환경과 씨어스 제품

병원 내 모니터링 플랫폼 씽크와 외래 진단 솔루션 모비케어

입원은 씽크,
외래는 모비케어

씨어스의 원격환자모니터링 사업은 입원환자용 씽크와 외래환자용 모비케어로 구분된다. 씽크는 환자에게 부착한 심전도·산소포화도·체온·혈압 등 웨어러블 기기에서 수집한 생체신호를 게이트웨이와 콘솔을 통해 병원 시스템과 연동하는 입원환자 모니터링 플랫폼이다. 간호사와 의료진은 병동 및 중앙관제 시스템에서 다수 환자의 생체신호를 실시간으로 확인할 수 있어 일반병동에서도 지속적인 환자 모니터링이 가능하다.

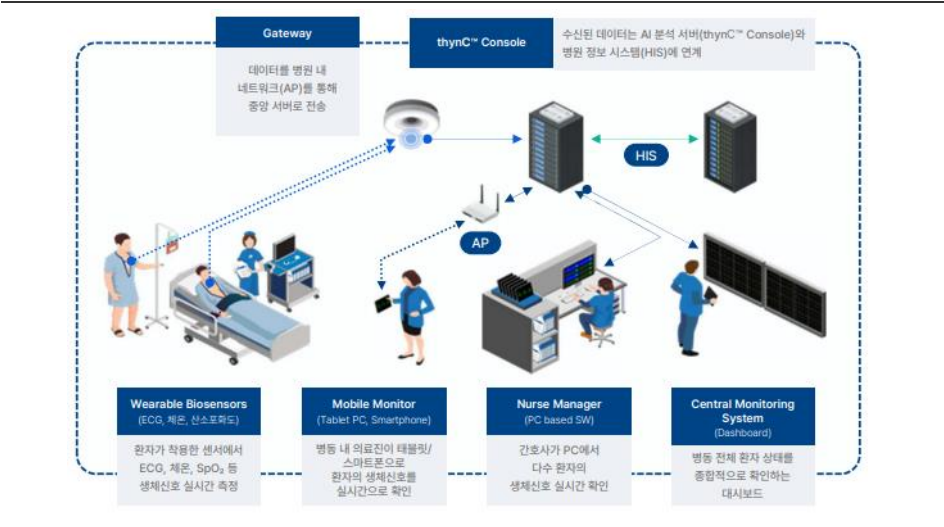
반면 모비케어는 외래환자가 패치형 심전도 기기를 착용한 상태로 일상생활을 하면서 장시간 심전도를 측정하고, 수집된 데이터를 분석해 부정맥을 진단하는 솔루션이다. 병원별 시스템 구축과 현장 설치가 필요한 씽크와 달리 패치와 분석 소프트웨어만으로 서비스가 가능해 도입 구조가 단순하며, 이러한 특성으로 해외에서는 모비케어가 씽크보다 먼저 상용화되고 있다.

표 6. 씨어스 주요 제품 비교

구분	씽크	모비케어
주요 대상	입원환자	외래, 건강검진 환자
주요 기능	입원환자 실시간 생체신호 모니터링	장시간 심전도 측정 및 부정맥 진단
측정 항목	심전도, 산소포화도, 체온, 혈압 등	심전도
제품 구성	웨어러블 기기 + Gateway + 관제 SW 등	패치형 심전도 기기 + 분석 SW
병원 시스템 연동	연동 필요	별도 구축 부담 낮음
매출 구조	병상 공급 및 수가 기반	검사 건수 기반

자료: 씨어스, IBK투자증권

그림 13. 입원 환자 원격 모니터링 환경



자료: 씨어스, IBK투자증권

씨어스 (458870)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	81	482	1,292	1,783	1,988
증가율(%)	na	494.7	168.2	38.0	11.5
매출원가	47	133	402	555	620
매출총이익	34	349	890	1,229	1,368
매출총이익률 (%)	42.0	72.4	68.9	68.9	68.8
판매비	121	186	334	409	440
판매비율(%)	149.4	38.6	25.9	22.9	22.1
영업이익	-87	163	557	820	928
증가율(%)	na	-288.1	240.9	47.3	13.2
영업이익률(%)	-107.4	33.8	43.1	46.0	46.7
순금융손익	-1	0	3	17	33
이자손익	-1	0	3	17	33
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-2	-2	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	-88	161	558	837	961
법인세	1	1	29	167	221
법인세율	-1.1	0.6	5.2	20.0	23.0
계속사업이익	-89	160	529	669	740
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-89	160	529	669	740
증가율(%)	na	-280.9	229.8	26.5	10.6
당기순이익률 (%)	-109.9	33.2	40.9	37.5	37.2
지배주주당기순이익	-89	161	530	671	741
기타포괄이익	-4	1	0	0	0
총포괄이익	-92	162	529	669	740
EBITDA	-76	176	572	841	949
증가율(%)	na	-333.3	224.5	47.0	12.9
EBITDA마진율(%)	-93.8	36.5	44.3	47.2	47.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-251	425	1,389	1,749	1,934
BPS	568	1,041	2,472	4,221	6,155
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	-14.0	102.1	17.9	14.2	12.9
PBR	6.2	41.7	10.1	5.9	4.0
EV/EBITDA	-16.4	93.0	15.7	10.0	8.0
성장성지표(%)					
매출증가율	0.0	494.7	168.2	38.0	11.5
EPS증가율	0.0	-269.5	226.8	25.9	10.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	-41.5	52.8	78.9	52.3	37.3
ROA	-31.6	39.0	62.3	44.1	32.7
ROIC	-63.7	69.0	143.1	145.7	153.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	31.2	36.8	22.0	16.3	12.3
순차입금 비율(%)	-36.4	-18.4	-57.0	-69.4	-81.2
이자보상배율(배)	-22.2	68.6	224.7	452.6	456.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	0.0	3.7	5.2	6.2	7.0
재고자산회전율	0.0	18.4	24.1	21.9	19.5
총자산회전율	0.0	1.2	1.5	1.2	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	164	404	1,009	1,680	2,467
현금및현금성자산	108	111	598	1,192	1,989
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	42	220	272	299	267
재고자산	12	40	67	96	108
비유동자산	116	138	146	200	181
유형자산	102	117	119	169	148
무형자산	0	2	1	1	1
투자자산	10	10	14	14	14
자산총계	281	542	1,156	1,880	2,647
유동부채	39	108	163	208	231
매입채무및기타채무	2	37	39	50	56
단기차입금	16	16	36	47	53
유동성장기부채	4	7	9	9	9
비유동부채	28	38	45	55	60
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	67	146	208	263	290
지배주주지분	214	396	948	1,619	2,360
자본금	63	63	192	192	192
자본잉여금	600	608	482	482	482
자본조정등	3	14	34	34	34
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	-452	-290	240	911	1,652
비지배주주지분	0	1	0	-2	-3
자본총계	214	396	948	1,617	2,357
비이자부채	37	108	149	194	215
총차입금	30	38	59	69	75
순차입금	-78	-73	-540	-1,123	-1,914

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-111	21	488	656	792
당기순이익	-89	160	529	669	740
비현금성 비용 및 수익	17	34	42	4	-12
유형자산감가상각비	11	13	15	21	21
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-38	-174	-86	-34	31
매출채권등의 감소	-37	-178	-52	-27	32
재고자산의 감소	-2	-28	-27	-28	-12
매입채무등의 증가	0	35	2	11	6
기타 영업현금흐름	-1	1	3	17	33
투자활동 현금흐름	-14	-20	-34	-95	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-4	-15	-14	-71	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-10	-3	-20	-24	-12
재무활동 현금흐름	192	2	32	34	17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	217	0	1	0	0
기타	-25	2	31	34	17
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	67	3	487	594	797
기초현금	41	108	111	598	1,192
기말현금	108	111	598	1,192	1,989

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

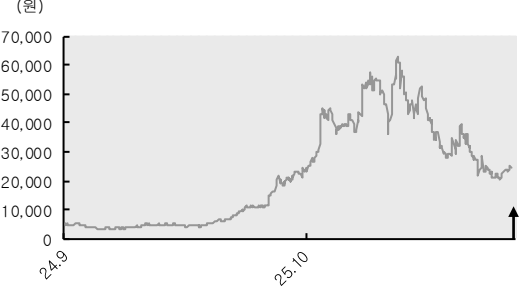
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

씨어스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.09.21	매수	30,000		