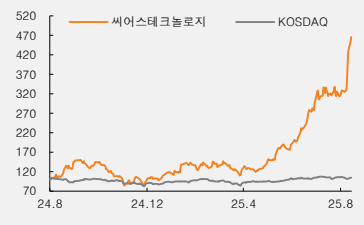


Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/8/26)	47,900원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	5
Consensus 영업이익(25F,십억원)	8
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	22.9
P/E(25F,x)	156.1
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSDAQ	801.66
시가총액(십억원)	607
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	71.7
외국인 보유비중(%)	7.6
베타(12M) 일간수익률	0.98
52주 최저가(원)	8,580
52주 최고가(원)	47,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	38.6	243.9	337.4
상대주가	39.6	230.9	318.4



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

458870 · 의료장비 및 용품

씨어스테크놀로지

Think(Thync) Big

2Q25 Review: 사상 최대 분기 매출과 분기 최초 영업이익 흑자

2Q25 매출은 전년 대비 800% 증가한 80억원을 기록했다. 외형 성장에 의한 레버리지 효과가 발생하며 영업이익은 15억원(OPM 18.7%)으로 흑자 전환했다. 판관비가 전년 대비 51% 증가했으나, 매출총이익률이 72.3%를 기록했다. 조정 EBITDA도 20억원(조정 EBITDA 마진 24.9%)으로 흑자전환했다.

품목별로 모비케어(외래)는 8억원(+24% YoY), 모비케어(건강검진)는 4억원(+193% YoY), 씽크는 67억원(+8300% YoY)을 기록했다.

16년의 업력과 비즈니스 모델이 만나 발생한 시너지

입원환자 모니터링 솔루션사업(Thync)의 성장세가 심상치가 않다. 2Q25 기준 누적 3,000병상에 설치되었고, 앞으로 구축해야 하는 병상은 최소 8,500병상이다. 쉽게 말해 수주잔고가 지금까지 누적 매출보다 더 많다.

높은 성장세의 가장 큰 이유는 대웅제약과의 파트너십이다. 대웅제약이 영업과 마케팅을 전담하는 일종의 유통사 역할을 하고 있다. 대웅제약은 1차적으로 입원환자 모니터링 솔루션 사업 매출을 인식하고 향후 자사의 처방의약품 증가와 디지털헬스 솔루션 플랫폼 사업 등으로 시너지를 유도할 수 있다. 동사의 입원환자 모니터링 솔루션이 플랫폼 기능을 하는 것이다.

대웅제약은 2Q25 실적에서 디지털헬스에서 동사의 씽크를 중심으로 120억원이 넘는 매출을 달성한 것으로 발표했고, 동사의 씽크 영업에 대한 자신감을 보이고 있다. 특히 다른 제약사들이 유사한 솔루션으로 시장에 진입하려는 움직임이 있어 대웅제약은 이를 대비하기 위해 좀 더 공격적인 영업을 할 가능성이 높아 보인다.

2025년 매출은 전년 대비 275% 증가한 304억원, 조정 EBITDA는 64억원(조정 EBITDA 마진 21.2%), 영업이익은 45억원(OPM 15%)으로 흑자 전환이 기대된다.

최근 실적개선과 함께 주가 랠리가 이어지며, 현 주가는 12개월 선행 P/S 14배로 글로벌 Peer(6배) 및 동사의 지난 1년 평균(6배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. 동사의 솔루션은 병원마다 온프레미스의 맞춤형 솔루션으로 구축되어야 하는 만큼 솔루션 구축 인력 확보 상황에 따라 추가 실적 개선 가능성도 충분하다. 또한, 하반기에는 작년부터 미뤄진 해외 사업 뉴스도 기대할만하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	2	8	30	51	68
영업이익 (십억원)	-10	-9	5	12	17
영업이익률 (%)	-500.0	-112.5	16.7	23.5	25.0
순이익 (십억원)	-10	-9	4	9	14
EPS (원)	-905	-752	307	743	1,119
ROE (%)	-75.9	-60.1	16.4	30.8	33.5
P/E (배)	-	-	156.1	64.5	42.8
P/B (배)	-	6.2	23.5	17.2	12.3
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0	0.0

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

Roadshow 주요 Q&A 요약

1. 씽크

Q) 씽크는 어떤 서비스인가?

A) 씽크는 입원환자 모니터링 솔루션이다. 과거 한림대학교 성심병원으로부터 H-Connect 라는 입원환자 모니터링 솔루션 개발 용역을 수행하였는데, 이를 고도화하고 표준화하여 탄생한 것이 씽크다.

씽크는 병동 내에 게이트웨이라는 네트워크 장비를 구역 단위로 설치하고, 웨어러블 장비를 통해 측정된 환자의 심전도, 체온, 산소포화도, 혈압 정보를 병원 서버 및 EMR과 연동하여 환자 모니터링 관제 시스템을 구축하는 것이다. 씽크가 설치되면 웨어러블이라는 점에서 병원에서 환자들이 이동할 때 편리해지고, 환자들의 이동 동선이 게이트웨이를 통해 측정되기 때문에 간호사 입장에서도 환자관리가 용이해진다. 현재 간호사들은 일반병동을 4~8 시간 가격으로 환자의 혈압, 심박, 체온, 산소포화도를 직접 체크하고 있다. 팬데믹 이후 병실 내 보호자 출입이 제한되면서 업무 부담이 가중되고 있다.

우리 매출의 99%(2025년 상반기 기준)는 대웅제약으로부터 발생하고 있다. 24년 2월부터 대웅제약과 파트너십을 맺어, 대웅제약으로부터 네트워크 설치 및 장비 판매 비용과 제품 사용 비용을 한 번에 받는다. 대웅제약은 병원이 수가 기반의 의료행위를 할 때마다 사용량 단위로 병원에 비용을 청구하는 비즈니스모델을 가지고 있다. 따라서 우리는 병원으로부터 수금 받는 것을 신경 쓸 필요가 없기 때문에 채권 수금 환경이 상당히 좋다는 장점이 있다.

Q) 씽크 매출 추이와 목표는?

A) 국내에 있는 병상수는 총 70만 개(출처: 보건의로 빅데이터 개방시스템)이다. 그 중 씽크의 접근가능시장(TAM)은 병상 기준 55만 개(대웅제약 추산)로 보고 있다. 처음에는 순환기내과 병동 등 특정 병동 위주로 병동(30~40병상) 단위로 설치되다가, 최근에는 입원 병동 전체까지 확장되는 사례도 증가하고 있다. 씽크는 2Q25까지 누적 3,000병상에 설치되었다.

지금까지 수주한 병상은 11,500개 정도이니 최소 8,500병상에 씽크를 구축해야 한다. 올해는 하반기 7,000병상을 설치하여 누적 1만 병상에 설치하는 것이 목표다. 적극적으로 설치를 진행할 경우 내년에는 연간 3만 병상은 구축할 수 있을 것으로 예상된다. 현재 씽크 수요가 상당히 많기 때문에 회사의 설치 속도에 따라서 매출이 더 증가할 수 있다.

Q) 대웅제약과 시너지는?

A) 대웅제약은 국내 1위의 심혈관, 부정맥 관련 의약품 기업이다. 부정맥 환자를 스크리닝하면 항응고제(릭시아나) 처방 증가가 가능하다. 현재 모비케어에 이어 씽크까지 파트너십을 확대했고, 부정맥 알리기 캠페인이나 마케팅을 진행할 계획도 있다.

대웅제약의 2Q25 디지털 헬스 매출이 약 124억 원을 기록한 것으로 알고 있다. 아마 상당부분은 씽크가 기여했을 것으로 추정한다. 대웅제약에서도 10명의 영업사원을 배치하여 씽크 영업에 적극적이며, 인센티브도 좋은 편으로 알고 있다. 대웅제약의 다른 파트너인 프리스타일 리브레(혈당) 및 스카이랩스(혈압)와 우리의 시너지도 기대된다.

Q) 대웅제약과의 계약 구조는?

A) 입원 환경에서 환자 모니터링에 사용되는 코드는 크게 4가지로 EX871(원격 심박 기술에 의한 감시, 1일당 44,287원), E7230(경피적 혈액 산소포화도 측정, 1일당 9,971원), E6544(심전도 침상 감시, 1일당 18,803원), E6548(24시간 혈압측정검사, 1일당 17,262원)가 있다. 여기에 심전도 검사 코드인 E6556이나 E6557까지 고려하여 의료진이 환자 상태를 참고하여 처방을 내린다.

병원 기준 환자 1명당 하루에 6~7만원 정도 매출이 발생 가능한 것으로 보고 있고, 이를 기반으로 대웅제약과 거래 가격을 산정하였다. 대웅제약으로 지급받는 금액은 대략 병상당 350~400만원이다.

Q) 대웅제약을 활용한 영업은 일회성 매출이 아닐까?

A) 대웅제약은 구축형 기준으로 병원과 5년간 사용권 및 유지보수, 의료기기 소모품 판매 계약을 맺는다. 즉 5년 이후에는 병원에서 재계약을 해야 한다. 이는 이미 글로벌 대형 기업인 필립스가 사용 중인 비즈니스 모델이라 병원 입장에서 익숙하다. 우리는 아직 5년 차가 도래한 병원이 없지만, 재계약 과정에서는 어느 정도 할인이 들어가더라도 초기 구축 비용을 절감할 수 있기 때문에 마진 측면에서 불리할 것은 없다고 생각한다.

Q) 씽크 경쟁사 및 차별화 포인트

A) 실질적인 경쟁자는 글로벌 대형 기업인 필립스다. 필립스의 솔루션은 40병상 당 30억 원 수준으로 고가에다가 환자의 움직임을 제한하는 형태라 중환자실 위주로 시장이 형성되어 있다. 국내에는 70만개의 병상이 있는데, 중환자실 병상 비중은 1.7%에 불과하다. 우리 솔루션은 웨어러블 형태로 환자의 거동이 편리하고, 높은 가격경쟁력이 있다는 점에서 일반 병동까지 진입할 수 있다는 것이 차별점이다.

국내에서는 아직 경쟁사라고 할 만한 곳이 없다. 씽크는 입원환자 관련 요양 급여 코드를 기반으로 서비스가 이뤄지는데, 이를 위해서는 병원 내 병상 모니터링/판독/통합관제 시스템이 요구되기 때문이다.

우리는 우리가 생산하는 모든 장비를 모두 자체 생산할 수 있는 인프라를 구축하고 있다. 장비에 들어가는 첨착 소재까지 자체 생산이 가능하다. 현재 생산 가능한 용량은 모비케어 기준 연간 6.6만개다.

Q) 씽크의 확장성?

A) 이미 병원 내 설비를 설치했기 때문에 이를 플랫폼으로 삼아 다양한 솔루션의 업셀링을 유도하려고 한다. 다른 모니터링 장비와 연동하는 것과 AI 솔루션을 확보하여 비급여 모델로 서비스하는 것을 구상하고 있다.

먼저 연속혈당측정기, 반지형 혈압측정기, 잔뇨모니터링, 심박출 모니터링, 수액모니터링 등 다양한 외부 기기를 연동하게 하여 일종의 생태계를 구축하고자한다. 씽크는 현재 비수가 부가서비스로 조기 경보 지수, 발열 조기 감지, 낙상 감지, 환자 위치 추정 서비스를 제공하고 있다. 실시간으로 환자를 모니터링할 수 있기 때문에 싱크 설치 하나만으로 병원 내 관제솔루션이 완성된다.

또한, 비급여 AI 서비스로는 악성부정맥 예측(혁신 의료기기 지정), 심정지예측, 패혈증, 폐렴 예측이 가장 빠를 것으로 예상한다. AI 솔루션의 비즈니스모델은 아직 구체화된 게 없지만, 이미 시장에서 활용되는 솔루션들의 비즈니스모델과 유사하지 않을까 한다. 이런 솔루션들은 과거부터 개발이 진행되고 있었고, 향후 우리 플랫폼 내에서 무료 서비스 형태로 제공할 계획이었는데, 최근 몇 년사이 비즈니스모델이 구축된 것은 우리에게 긍정적이다.

또한, 우리 플랫폼은 향후 원격진료 시장이 열릴 경우 상당한 경쟁력을 갖출 것으로 예상하고 있고, 그러한 솔루션들을 창업 초기부터 개발해왔다.

Q) 왜 수주대비 매출 전환이 느린가?

A) 단순히 매출을 높이는 것이 목표라면 빠르게 병원 내 시스템을 구축하고 매출을 인식할 수도 있겠지만, 그런 방식은 지속가능성이 떨어진다. 우리는 매출 전환이 느리냐보다는 시장의 기대가 높아진 것이라고 생각된다.

일단 씽크는 서비스는 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. 현재 씽크 구축 엔지니어가 6분이 계시고, 인력을 계속해서 충원하고 있지만, 우리가 원하는 수준의 인력을 확보하는 것이 쉽지는 않다.

관리 차원의 이유도 있다. 우리 솔루션은 환자 정보와 병원 내부 시스템을 연동하여 관리하며, 매일 모니터링이 가능한 플랫폼이다. 따라서 초기에는 병원마다 최적화 작업이 필요하고, 의료진 교육도 필요하다. 실제로 오류가 발생해서 그 이유를 찾다보면 의료진이 인식하지 못했던 사소한 실수가 오류의 원인인 경우도 있다. 이런 경우 원인을 밝혀내는 데 시간이 오래 소요된다. 확보한 병상만 늘어나고 적절한 관리와 유지보수가 제공되지 않는다면 우리 사업의 지속가능성에 상당한 문제가 생길 수 있다. 그런데 씽크의 서비스 병상이 증가하면서 병상 환경에 따른 구축 및 운용 노하우가 쌓이고 있다.

공산품처럼 주문을 받자마자 빠르게 매출로 전환할 수 있는 구조는 아니지만, 지속가능성과 사업의 내실을 다지면서 시장의 기대에 맞춰 나갈 수 있도록 노력하겠다.

2. 모비케어

1) 외래검사

Q) 모비케어의 사업모델은?

A) 모비케어는 웨어러블 장비를 활용해 심전도를 분석하는 부정맥 진단 솔루션이다. 2Q25 기준 960개 병원에서 활용되고 있고, 누적 검사수가 42만건을 기록했다. 2025년 8월 중순에 누적 검사수 50만건을 돌파했다. 현재 전체 시장은 2024년 기준 월 4만 2천건, 연간 약 50만건이 처방되고 있으며 처방건수는 꾸준히 증가하고 있다.

모비케어는 요양급여 기반의 사업모델을 구축했다. 심전도 검사는 E6556 (48시간 이내, 5.8만원), E6556(7일 이내, 15.6만원), E6557(14일 이내, 21.4만원)이라는 3개의 급여코드가 존재한다. E6556수가를 적용받는 48시간 이내 검사가 가장 많이 사용되고 있으나, 웨어러블 기기의 보급 확산으로 7일 이내 검사로 꾸준히 대체되고 있다.

우리는 일종의 구독 서비스를 제공하고 있다. 우리 서비스를 구독하게 되면 웨어러블 검사기기 5개와 AI 검사 쿠폰 100개를 제공한다. 병원에 무상으로 제공가능한 의료기기는 리베이트를 고려하여 5개다. 그 이상은 하나에 10만원씩 판매하고 있다. 쿠폰을 소진할 때마다 추가로 구매하는 방식이며, 검사 수요에 따라 검사기기를 추가로 구매할 수도 있다.

구독서비스는 AI 보고서만 제공하는 스탠다드 모델과 전문의의 감수를 거친 프리미엄 모델 2가지가 있다. 프리미엄 모델은 부정맥 전문 병원과의 계약을 통하여 9명의 부정맥 전문의의 감수 서비스를 제공하면서 심전도 검사 서비스 영역을 넓혔다고 보면 된다. 경쟁사 중 전문의 감수보고서를 제공하는 모델은 모비케어가 유일하다. 전체 서비스 중에서 프리미엄 모델의 비중이 70% 정도 된다.

Q) 대웅제약과의 시너지는?

A) 모비케어도 대웅제약과의 파트너십으로 판매하고 있으며, 대웅제약이 영업을 전담하고 있다. 대웅제약이 우리에게 제품과 검사 쿠폰을 구매하여 대금을 지급하고, 병원은 검사 쿠폰을 대웅제약의 자사물을 통해 구입할 수 있다. 씽크와 마찬가지로 우리는 병원으로부터 수금받는 것을 신경 쓸 필요가 없기 때문에 채권 수금 환경이 상당히 좋다는 장점이 있다.

Q) 경쟁 상황은?

A) 국내경쟁사로는 휴이노, 메쥬, 에이티센스 등이 있다. 웨어러블기기를 사용하여 검사해야 하는 E6556, E6557 처방에서 전체 시장의 약 60%를 점유하고 있는 것으로 추정하고 있다. 이로 인해 임상현장에서 웨어러블 심전도 검사를 모비케어 검사라고 불릴 만큼 고유명사화되었다. 우리는 25년 8월 중순 기준 누적 50만건의 심전도 검사를 수행했다. 또한, 우리가 데이터 센터에 보유한 10년치 데이터가 4,500만 시간 정도 되는데, 미국 선도업체 다음 수준으로 많다. 데이터가 쌓일수록 고도화되는 특성상 시간이 지날수록 알고리즘의 경쟁력이 더 강화될 것으로 예상한다. 프리미엄 모델 구독이 많다보니, 데이터의 라벨링이 잘 되어 있다는 것도 강점이다.

Q) 모비케어는 일회용인가?

A) 현재 요양 급여 수준을 고려(1일당 58,777~214,039원)할 때 검사시마다 장비를 판매하면 병원 입장에서 단가가 맞지 않는다. 우리는 일회용 장비를 제공하는 것이 아니라 재사용 가능한 장비를 제공하고, 검사 서비스에 과금을 한다. 병원은 쿠폰을 구매하여 분석 서비스마다 차감되는 방식이다. 우리는 리프레쉬 센터라는 것을 운영하는데 환자가 검사를 끝나고 장비를 반납하면 소독과 함께 배터리 및 부착 스티커를 점검하여 다시 병원에 보내주고 있다. 기기 수명은 1~2년 정도로 보고 있다.

Q) 모비케어의 향후 시장 확대 계획은?

A) 현재 순환계 내과, 심장내과에서 우리 제품을 서비스하고 있는데, 신경외과, 산부인과, 호흡기내과, 정신과, 재활의학과 같은 타진료과로 AI 진단 영역을 확장하려고 한다. 예를 들면 산부인과 용도로 난임 환자 대상 배란일 예측솔루션을, 정신과 용도로 우울증 솔루션을 개발 중이다. 반려동물용 심장질환 솔루션도 개발 중이다.

2) 건강검진

Q) 모비케어의 건강검진 시장 진출?

A) 2023년부터 모비케어로 건강검진 시장에 침투하고 있다. 처음에는 일부 대학병원과 종합병원의 건강검진 센터에서 서비스를 시작하였으며, 작년부터 대형 검진센터인 건강관리협회(메디체크)와 KMI에 서비스를 제공하고 있다. 두 검사기관의 연간 수검자가 약 400만 명 정도 된다. 두 곳의 대형센터를 포함해 총 61곳의 건강검진 센터에서 메디케어 심전도 서비스를 이용할 수 있다. 참고로 국내 직장인 건강검진 대상자는 연 1,500만명(출처: 2023년 건강검진통계연보) 규모다.

보통 건강검진을 진행하면 검진센터에서 3~5시간 정도 상주하게 되는데, 그 때 모비케어를 착용한 채로 건강검진을 받는 것이다. 건강검진 종료 후 모비케어를 반납하면 그 때까지 저장된 심전도 데이터를 기반으로 시를 활용한 부정맥 스크리닝 서비스를 제공한다.

물론 검진센터에는 심전도 검사의 골드 스탠다드인 홀터 검사가 있긴 하나, 홀터 검사는 검사 시점에만 부정맥을 감지할 수 있다는 단점이 있다. KMI 제주센터에서는 건강검진 수검자를 대상으로 부정맥 스크리닝 실증을 진행하였고, 약 7%의 부정맥 유소견자를 스크리닝했다. 부정맥 이상이 감지된 환자에게는 정밀 검사나 장기 홀터 검사를 권고할 수 있고, 이는 건강검진 센터에는 추가 매출을, 환자에게는 부정맥 진단 확률을 높이는 데에 기여할 수 있다.

Q) 건강검진 시장에서의 성과가 좀 더딘 것 같은데?

A) 검사수는 24년 연말에는 한 달에 최대 1.2만건까지 발생했다가, 25년 초 건강검진의 계절성에 의해 다시 줄었다. 2025년 6월 기준 작년 연말 수준까지 회복되었다. 우리 예상보다는 시간이 좀 더 걸리고 있다. 병원용 모비케어의 성장추이를 고려할 때 시장 기대치보다는 점진적인 성장이 되지 않을까 한다.

검사 현장에서 건강검진 전에 모비케어를 부착하고 수거하는 과정의 번거로움을 최대한 줄여주는 것이 중요한 것 같다. 또한, KMI와 협업하여 하반기에는 모비케어 광고를 진행할 예정이며, 직장인 건강검진 시 추가 비용 부담이 없는 검사 기본항목으로 모비케어가 채택되기 위해 노력 중이다.

건강검진센터와의 정산은 매월 발생한 검진 건수를 기반으로 진행하고 있다.

3) 해외사업

Q) 해외 사업 현황?

A) 2023년 말부터 몽골, 홍콩, 카자흐스탄에 모비케어의 해외 수출을 시작했다. 국내와 마찬가지로 해외도 분석센터를 설립하고 있다. 2024년 몽골, 카자흐스탄에 구축했고, 올해는 베트남 2곳, 태국, 아랍에미리트, 미국에 분석센터를 구축할 계획이다.

현재 진출한 국가들은 모비케어를 활용한 다양한 비즈니스모델을 시험하는 테스트베드 성격이 강하다. 몽골은 일종의 프랜차이즈 사업처럼 심장 전문의와 제휴를 맺어 검진 건수마다 수수료를 받는 형태로 진행하고 있다. 홍콩은 모비케어 검사 후 데이터를 한국으로 보내면 한국에서 분석해서 홍콩으로 송부하는 방식이다. 카자흐스탄은 원격의료를 염두해두고 사업을 진행 중이다. 특정 검사센터에서 모비케어를 수령해서 검사 리포트가 완성되면, 그걸로 가까운 병원에 연결해주는 방식이다.

향후 해외진출이 본격화될 때 그 지역에 맞는 모델을 사용할 수 있을 것이다. 그런 점에서 회사의 향후 성장에 중요하게 생각하는 지역은 신규로 진출할 미국과 중동이다.

Q) 중동 사업 진출 계획은?

A) 중동에는 두바이에 법인을 설립했다. 현지 파트너는 One Health라는 기업이다. One Health에서는 영업을 맡고, QLS라는 메디컬 그룹과 분석 센터를 구축하였다. 산하에 110개 병원과 300개 이상 클리닉을 보유하고 있다.

중동 시장 침투는 4Q25부터 본격적으로 사업이 진행될 예정이다. 두바이에서는 품목허가를 확보했고, 아부다비는 가교 시험 거친 이후 품목허가를 획득하면 26년 1월부터 본격적으로 사업이 시작될 예정이다.

Q) 미국 사업 진행 상황은?

A) 미국은 우리 예상보다 지연되고 있다. FDA에서 보완할 서류를 요청했는데, 작년 말 규정이 바뀌면서 CRO가 아닌 우리가 직접 보완서류를 제출해야 했다. CRO도 우리도 놓친 부분이다. 보완시험은 모두 완료했으며, FDA 허가 작업은 8월말까지 관련 서류를 제출할 계획이며, 판매허가 획득시점은 올 연말 정도로 보고 있다. 이미 대부분의 준비를 마쳤기 때문에 승인은 90일 이내로 예상한다.

시장침투는 미국 St. Luke's Hospital의 부정맥 전문의들이 설립한 CBS와 JV를 설립하여 진행할 계획이다. 이미 2년 전부터 미국 사업 진출과 관련된 검증 과정을 거쳤고 25년 하반기 캔자스시티에 모비케어 분석센터를 구축하여 함께 운영할 계획이다. 실제 시장 침투는 1Q26부터로 예상하며, 향후 캘리포니아, 애틀란타 등 각지로 확대할 예정이다.

현재 미국 시장은 아이리듬이라는 상장사가 우리나라 요양 급여 같은 보험 수가 시장의 70%를 점유하고 있는 것으로 파악하고 있다. 우리는 같은 채널에서 경쟁하기보다 먼저 메디컬 컨시어지 프라이머리 케어 시장에 진입할 계획이다. 미리 2,000~3,000 달러를 내면 건강검진을 이용하는 것처럼 병원 서비스를 이용할 수 있는 제도로, 수가 코드를 받지 않아도 사업이 가능하다는 장점이 있는 몇 천억원 규모의 시장으로 알고 있다.

4. 재무 전략 및 기타

Q) 올해 재무적 목표?

A) 상장 당시 목표로 했던 200억원을 초과 달성할 수 있을 것으로 보인다. 현재 매출 200억원이 BEP를 달성가능한 수준이라 이 이상에서는 영업 레버리지 효과가 발생할 수 있다.

Q) 현재 현금성자산은? 자금조달 계획은?

A) 98억원이 있고, 현재 수준의 영업활동에는 지장이 없다. 해외 사업과 씽크의 늘어나는 수요를 충족하기 위해서 장기적으로는 공장 증설이 필요할 것으로 보고 있다. 공장 증설 및 이를 위한 자금 조달방안에 대해서 다각도로 고려중이나 아직 확정된 것은 없다.

표 1. 글로벌 시장 진출 현황

구분	현지파트너	인허가	실증의료기관	진행 상황	상용화 시점
몽골	Novitas	완료	National CV Center	mobiCARE 분석센터	2023년 3Q
홍콩	BTL	완료	Queen Mary Hospital	원격 심전도 분석 서비스	2024년 1Q
카자흐스탄	Open Healthcare	완료	AlmatiHeart Center	mobiCARE 분석센터	2024년 3Q
베트남	MITA Medtech	완료	BachMaiHospital	mobiCARE 분석센터	2025년 1Q
인도	LifeSign	완료	Apollo	mobiCARE 분석센터, thynC시스템 판매	2025년 4Q 예정
UAE	OneHealth	완료	SSMC	mobiCARE 분석센터	2025년 3Q 예정
USA	CBS	진행 중	S'tLuke Hospital	mobiCARE 분석센터	2026년 1Q 예정

자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 경쟁사 대비 솔루션 비교

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

자료: 대웅제약, 미래에셋증권 리서치센터

주요 차트 및 리스크

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 1Q24 194%까지 높아졌으나, 2024년 6월 상장으로 공모자금이 유입되면서 부채비율은 2Q25 37%로 낮아졌다. 앞으로 잉여현금흐름이 흑자전환될 가능성이 높아 부채비율은 점진적으로 낮아질 것으로 예상된다. 2Q25 기준 현금성자산은 98억원을 보유하고 있다. 2Q25 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.

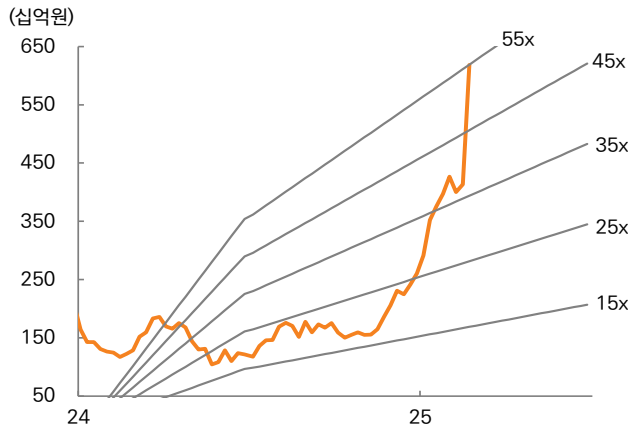
웨어러블 장비로 심전도를 분석하는 외래 부정맥 진단 솔루션인 모비케어는 2Q25 기준 960개 병원에서 활용되고 있고, 2025년 8월 중순에 누적 검사수 50만건을 돌파했다. 국내 경쟁사로는 휴이노, 메쥬, 에이티센스 등이 있으나 전체 시장의 60% 이상을 점유하고 있는 것으로 추정된다. 다만, 연간 접근가능시장은 60만건으로 보고 있으나, 매출 증가 속도가 생각보다 빠르지 않다. 2024년 매출은 28억원이나, 2025년 상반기 매출은 15억원을 기록하고 있다. 외래 부정맥 진단 시장에 대한 인식 개선 노력이 필요해 보인다.

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

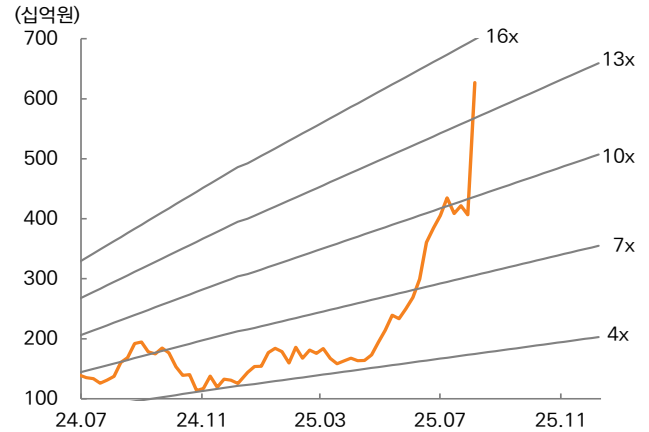
최근 실적 개선과 함께 주가 랠리가 이어지며, 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 55배로 글로벌 Peer(48배) 및 동사의 지난 1년 평균 (30배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. 12개월 선행 P/S도 14배로 글로벌 Peer(6배) 및 동사의 지난 1년 평균 (6배) 대비 프리미엄으로 평가되고 있다. 현재 동사의 주가는 2025년 주가의 3 표준편차를 넘어섰다.

그림 1. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



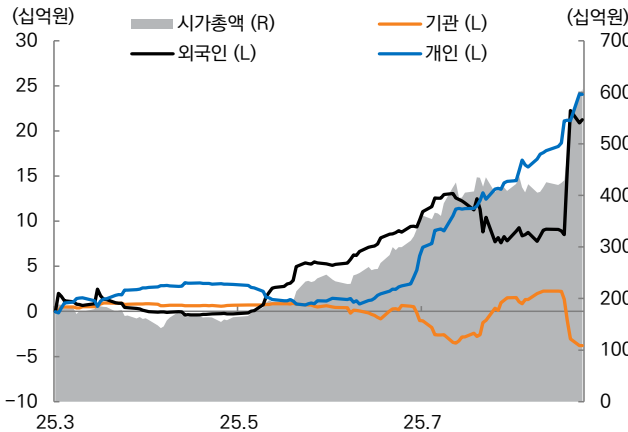
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



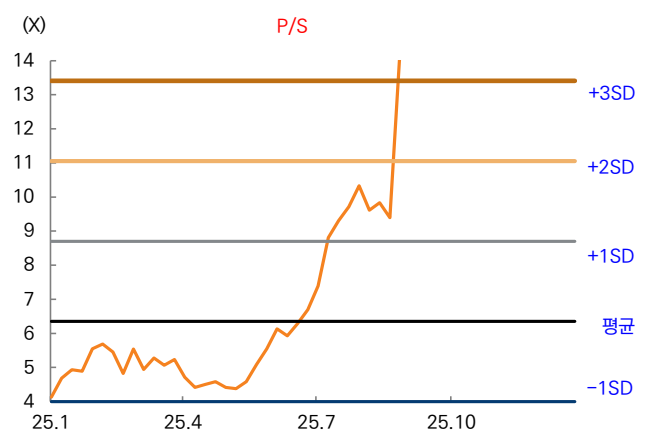
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 EV/EBITDA와 표준편차



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 표

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	0.7	0.9	1.0	5.5	4.1	8.0	8.7	9.6	8.1	30.4	50.7
모비케어(외래)	0.6	0.7	0.7	0.9	0.7	0.8	0.9	1.0	2.8	3.4	6.2
모비케어(건강검진)	0.1	0.1	0.3	0.4	0.2	0.4	0.3	0.5	0.9	1.5	2.1
쌍크	0.1	0.1	0.0	4.0	3.1	6.7	7.4	8.1	4.2	25.3	42.3
조정 EBITDA	-2.3	-2.6	-3.2	0.6	-0.2	2.0	2.2	2.5	-7.6	6.4	13.8
영업이익	-2.6	-2.9	-3.5	0.3	-0.6	1.5	1.7	2.0	-8.7	4.5	11.6
순이익(지배)	-2.7	-3.0	-3.5	0.3	-0.6	1.5	1.3	1.6	-8.9	3.9	9.3
매출 성장률(%)	213.4	126.2	162.4	522.6	445.3	799.5	784.6	75.9	329.7	275.0	66.9
모비케어(외래)	-	-	-	-	23.0	24.1	28.3	11.6	109.4	21.0	84.0
모비케어(건강검진)	-	-	-	-	167.7	193.0	30.0	30.0	807.1	70.4	35.5
쌍크	-	-	-	-	3,632.5	8,300.0	-	102.5	1,139.8	506.5	66.8
조정 EBITDA 마진 (%)	-313.0	-295.4	-329.5	11.3	-5.6	24.9	25.1	25.8	-93.5	21.2	27.2
영업이익률 (%)	-346.3	-327.0	-359.1	6.0	-14.5	18.7	19.3	20.4	-107.2	15.0	22.9
순이익률 (지배, %)	-359.7	-340.9	-350.9	5.1	-14.6	19.3	15.4	16.4	-109.5	12.7	18.4

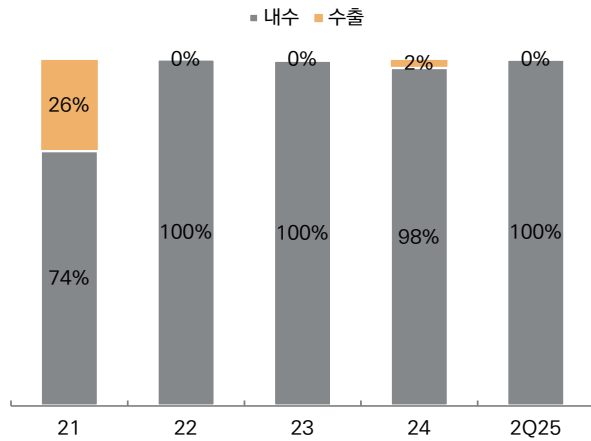
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 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	58,353	32.7	35.5	36.2	30.5	26.1	23.7	8.1	7.4	6.9	19.9	19.0	17.5	7,212	7,765	8,341
덱스컴	41,719	14.9	20.9	23.5	47.7	37.2	30.0	6.9	6.5	5.6	36.7	21.9	17.5	5,503	6,427	7,433
인솔렛	32,645	14.9	17.1	18.1	81.5	72.1	57.3	9.9	8.9	7.5	45.3	39.3	32.3	2,826	3,652	4,313
아이리듬 테크놀로지스	7,544	-19.5	-7.9	-2.5	-	-	-	8.1	7.4	6.4	-	93.2	54.7	807	1,008	1,176
Inspire Medical	3,792	4.5	1.1	3.5	47.7	113.4	54.5	3.2	3.0	2.6	68.4	19.6	15.0	1,095	1,260	1,439
탠덤 다이아비티즈 케어	1,156	-10.5	-14.2	-5.5	-	-	-	0.8	0.8	0.8	-	-	12.4	1,283	1,385	1,520
베타 바이오닉스	1,114	-69	-89	-74	-	-	-	2	9	6	-	-	-	89	126	170
Phreesia Inc	2,561	-13.8	-1.8	4.8	-	36.3	38.1	4.1	3.8	3.4	-	20.0	15.6	577	654	730
Definitive Health	779	-281.8	22.9	22.8	2.1	17.2	14.8	1.8	2.3	2.3	-	8.3	8.4	344	331	333
Doximity	17,559	39.9	53.6	54.1	56.7	44.7	40.8	21.3	19.8	18.0	41.6	33.9	30.4	795	877	968
M3	14,295	21.2	20.6	20.6	32.1	31.5	28.1	4.9	4.2	3.8	16.5	16.4	14.8	2,607	3,367	3,767
GoodRx	2,103	8.3	23.4	26.8	29.5	12.4	9.6	2.0	1.9	1.8	12.0	6.4	6.2	1,081	1,105	1,164
JD Health	36,342	5.6	4.4	5.1	38.9	37.1	32.3	2.8	2.7	2.3	23.6	47.7	36.7	11,035	13,470	15,592
Ali Health	15,749	2.1	6.4	7.2	56.0	35.9	30.5	2.6	2.4	2.2	97.0	36.4	29.4	5,912	6,474	7,091
Hims & Hers	14,325	4.2	7.2	9.2	54.3	41.2	32.0	5.0	4.4	3.6	65.3	28.7	23.0	2,015	3,254	3,906
Ping An Health	7,401	-1.9	1.7	3.3	188.5	142.6	87.6	4.6	6.9	6.0	74.8	171.3	88.2	912	1,079	1,232
텔라닥 헬스	1,929	-39.7	-10.1	-6.4	-	-	-	0.5	0.5	0.5	20.4	6.2	5.8	3,506	3,521	3,557
Tempus AI	18,525	-99.7	-19.4	-10.6	108.7	-	-	13.6	10.5	8.5	-	2,653	120.4	946	1,748	2,164
Radnet	7,586	5.7	4.4	7.1	350.5	161.1	81.3	2.7	2.8	2.5	26.6	20.4	17.6	2,496	2,722	2,947
Heartflow	3,560	-49	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	172	-	-
Omada Health	1,741	-26	-10	-5	-	-	-	-	5	4	-	-	450	232	324	398
루닛	1,138	-124.9	-77.4	-44.5	-	-	-	15.3	13.8	10.9	-	-	-	54	82	104
씨어스테크놀로지	627	-107.2	19.3	30.9	-	98.8	43.4	33.6	19.5	13.2	-	85	39	8	32	48
뷰노	278	-48.1	-	-	-	-	-	9.0	-	-	-	-	-	25.9	-	-
뉴로핏	126	-661	-	-	-	-	-	18	-	-	-	-	-	2	6	17
전체 평균		-55.9	0.4	5.7	80.3	60.5	40.3	7.9	6.5	5.4	42.2	184.8	51.7	2,062	2,638	2,974

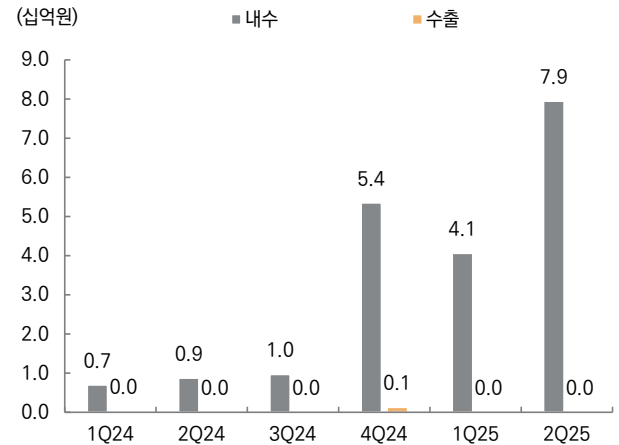
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중 추이



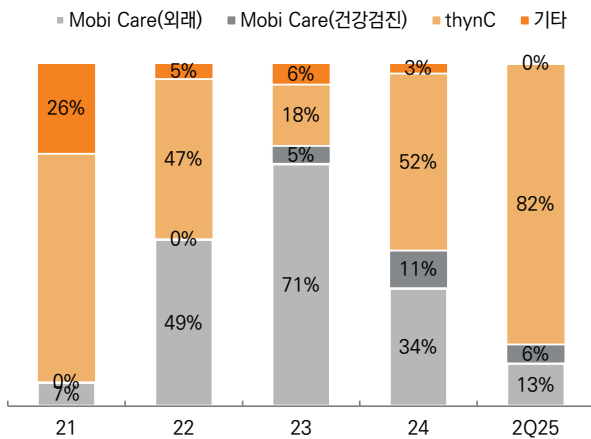
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



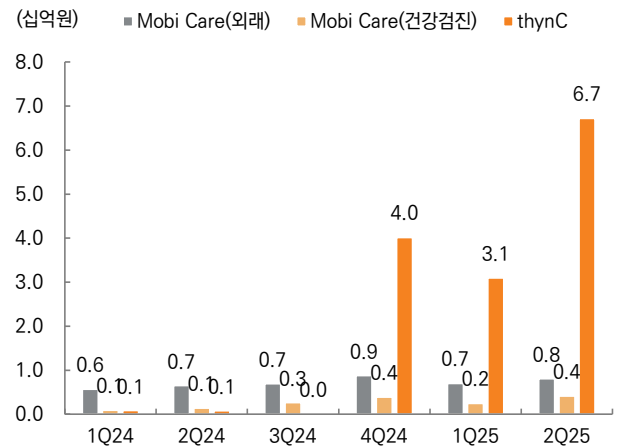
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 품목별 매출비중 추이



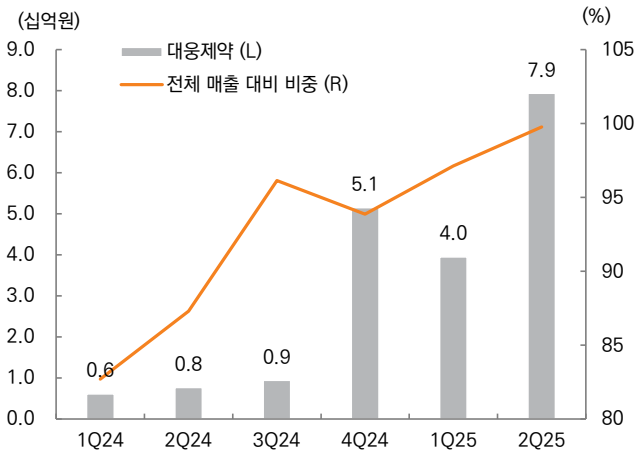
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 성장률 추이



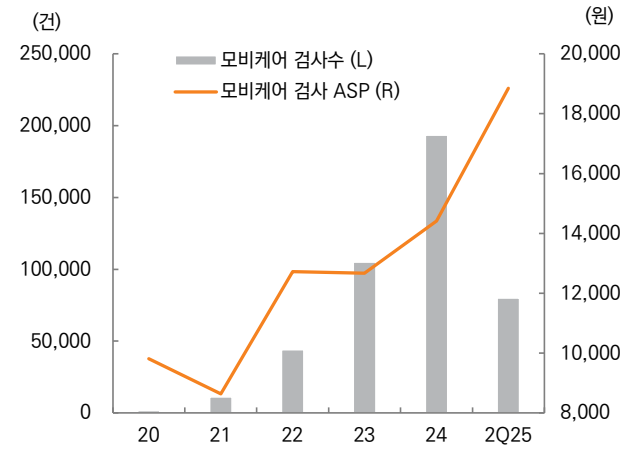
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 대응계약항 매출 및 전체 매출 대비 비중 추이



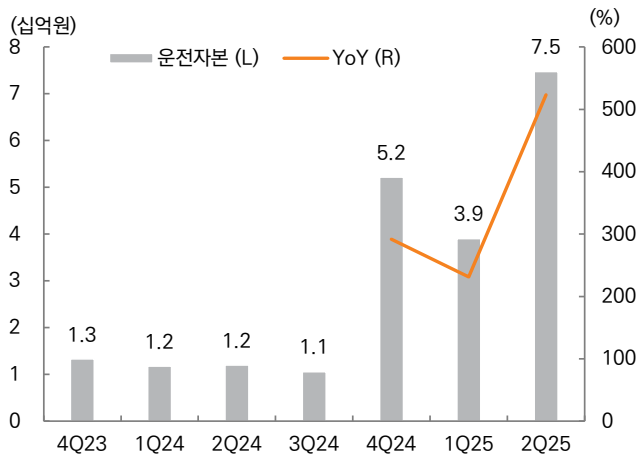
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 모비케어 검사 추이



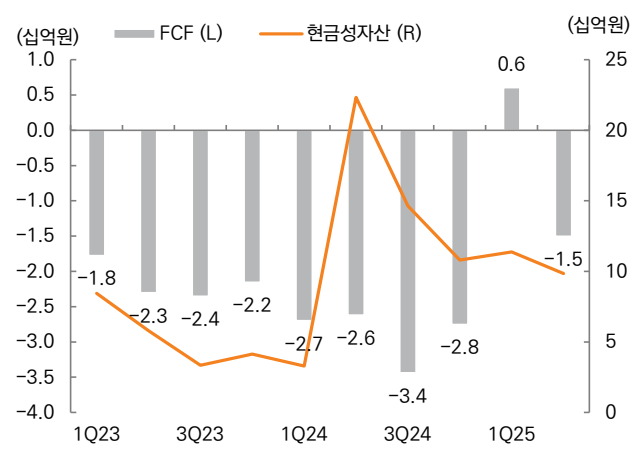
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



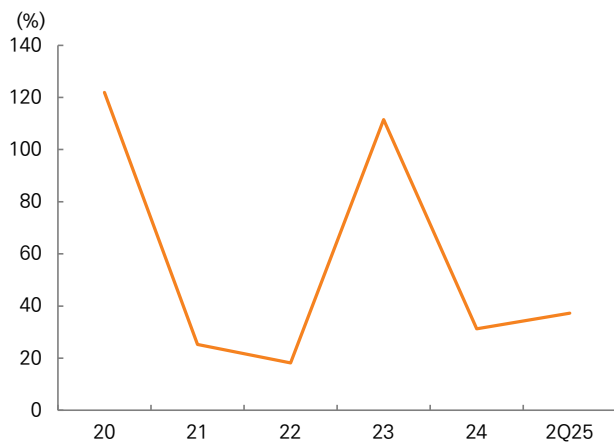
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



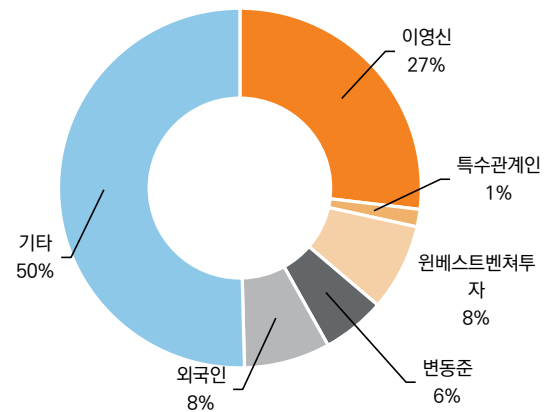
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율



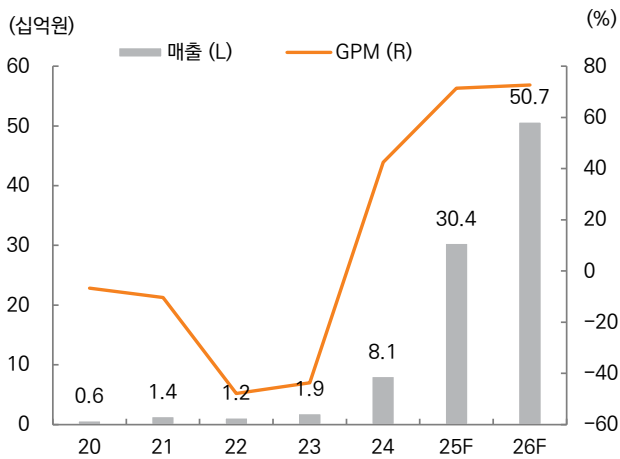
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 지분율



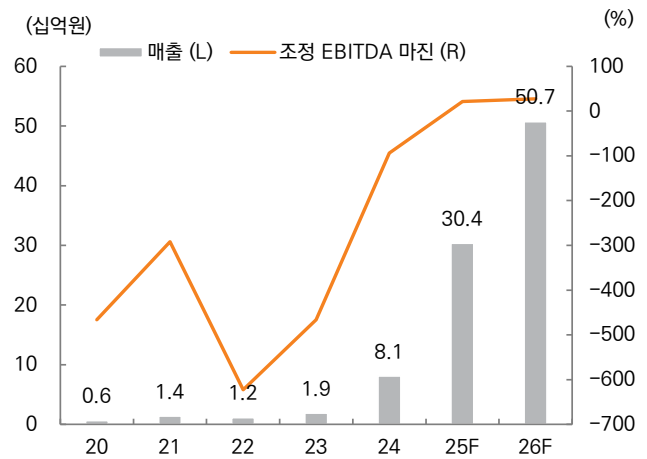
자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

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	30	51	68
매출원가	5	9	14	18
매출총이익	3	21	37	50
판매비와관리비	12	17	25	32
조정영업이익	-9	5	12	17
영업이익	-9	5	12	17
비영업손익	0	0	0	1
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-9	5	12	18
계속사업법인세비용	0	1	2	4
계속사업이익	-9	4	9	14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-9	4	9	14
지배주주	-9	4	9	14
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-9	4	9	14
지배주주	-9	4	9	14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-8	6	13	18
FCF	-11	1	7	12
EBITDA 마진율 (%)	-100.0	20.0	25.5	26.5
영업이익률 (%)	-112.5	16.7	23.5	25.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-112.5	13.3	17.6	20.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	16	24	37	55
현금 및 현금성자산	11	12	19	30
매출채권 및 기타채권	4	8	13	17
재고자산	1	3	4	6
기타유동자산	0	1	1	2
비유동자산	12	12	11	11
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	10	10	10	10
무형자산	0	0	0	0
자산총계	28	35	49	66
유동부채	4	6	9	11
매입채무 및 기타채무	1	4	6	8
단기금융부채	2	2	2	2
기타유동부채	1	0	1	1
비유동부채	3	3	5	6
장기금융부채	1	1	1	1
기타비유동부채	2	2	4	5
부채총계	7	10	14	17
지배주주지분	21	26	35	49
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	60	60	60	60
이익잉여금	-45	-41	-32	-18
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	21	26	35	49

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	-11	2	8	13
당기순이익	-9	4	9	14
비현금수익비용가감	2	2	3	4
유형자산감가상각비	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	1	1	2	3
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-3	-3	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-4	-4	-4	-4
재고자산 감소(증가)	0	-2	-2	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	2	1	1
법인세납부	0	-1	-2	-4
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	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-3	0	0	0
자본의 증가(감소)	23	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-1	0	0	0
현금의 증가	7	1	7	12
기초현금	4	11	12	19
기말현금	11	12	19	31

자료: 씨어스테크놀로지, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	156.1	64.5	42.8
P/CF (x)	-	101.5	47.5	32.8
P/B (x)	6.2	23.5	17.2	12.3
EV/EBITDA (x)	-	105.2	46.5	31.5
EPS (원)	-752	307	743	1,119
CFPS (원)	-609	472	1,009	1,461
BPS (원)	1,705	2,042	2,784	3,902
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	275.0	66.9	34.3
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	123.6	44.8
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	155.1	49.2
EPS증가율 (%)	적지	흑전	142.2	50.6
매출채권 회전율 (회)	3.4	5.0	5.0	4.8
재고자산 회전율 (회)	7.2	14.8	13.8	13.2
매입채무 회전율 (회)	21.2	7.0	4.8	4.6
ROA (%)	-39.2	12.2	22.3	24.6
ROE (%)	-60.1	16.4	30.8	33.5
ROIC (%)	-68.6	23.6	46.3	58.1
부채비율 (%)	31.2	37.8	38.6	34.2
유동비율 (%)	423.8	375.3	421.3	499.2
순차입금/자기자본 (%)	-36.2	-35.6	-45.1	-56.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-22.2	19.3	49.9	74.4

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.