MIRAE ASSET 미래에셋증권

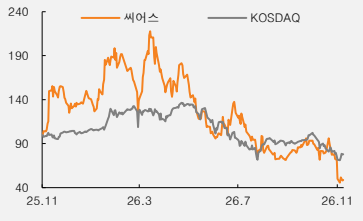
Equity Research
2026.11.16

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/11/13)	14,070원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	33
Consensus 영업이익(26F,십억원)	39
EPS 성장률(26F,%)	89.2
MKT EPS 성장률(26F,%)	274.0
P/E(26F,x)	17.5
MKT P/E(26F,x)	5.2
KOSDAQ	699.66
시가총액(십억원)	540
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	71.9
외국인 보유비중(%)	6.4
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	13,250
52주 최고가(원)	63,034

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-43.0	-64.6	-57.8
상대주가	-31.9	-40.4	-44.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

458870 · 의료장비 및 용품

씨어스

분골쇄신해서 밑바닥부터 다시 시작하자

3Q26 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 크게 하회

매출 98억원(-38% YoY), 영업적자 19억원(적자전환)로 시장 기대치 크게 하회.

품목별: 외래 모비케어(10억원, 15% YoY)와 건강검진 모비케어(6억원, 11% YoY)가 견조했으나, 주력인 씽크(82억원, -43% YoY, 누적 병상수 2.1만 개)가 크게 부진.

갑자기 커저버린 체급을 따라가지 못한 백오피스 역량

어닝쇼크의 원인: 연초부터 우려되었던 서버 수급 불확실성이 결국 동사의 발목을 크게 잡음. 장기공급계약을 체결하였으나, 글로벌 서버수요가 급증하는 상황에서 서버확보에 실패한 것이 주 원인. 약 200억원의 서버가 공급되지 못하였고, 이로 인해 신규 영업도 위축된 것. 회사가 지난 2년 사이 너무 빠르게 성장함에 따라 그에 걸맞은 공급망관리 역량 확보에 실패했으며, 이를 시장과 소통하는 과정도 미숙.

향후 대책: 동사는 서버공급사를 확대하고, 사전주문 체계 구축, 그리고 백오피스 인력 보강을 진행할 예정. 또한, 자체 영업역량을 강화하는 가운데, 해외사업의 진행속도도 높일 계획. '27년 국내 씽크 매출 1,006억원(14% YoY) 예상.

해외사업: 미국은 컨시어지(cash-pay) 모델의 실증작업 연말까지 마무리 예정이며, 현재 현지 IDTF에 실사 진행 중으로 M&A를 통해 사업속도를 끌어올릴 계획. UAE는 Burjeel 병원 외래서비스(3년 220억원계약)는 4Q26, 국가검진사업(건당 100달러)은 2H27 개시 예정. 씽크사업은 SSMC 병원과 연내 계약체결 목표(병상단가 1천만원 이상). '27년 약 100억~200억원 사이가 해외매출이 기대됨.

'27년 예상 실적: 매출 1,126억원(19% YoY), 조정 EBITDA 479억원(21% YoY, 마진 42.5%) 예상. 이제 동사는 분골쇄신하여 다시 한번 경쟁력과 신뢰를 입증해야 하는 상황. 국내 사업의 건재함을 증명해야 하는 가운데, 해외사업에서 가시적인 성과를 반드시 시장에 선보여야 함. 그동안의 경험에 비추어볼 때 미국 사업속도가 중동사업보다 빠를 것으로 보임. 불확실성이 높은 중동에 집착하는 것보다 M&A를 통해 미국 카드에 힘을 실어주는 것은 전략적으로 합리적이라는 판단.

밸류에이션: 현재 주가는 12개월 선행 P/E 18배로 동사의 랠리 이후 평균(40배)과 글로벌 Peer(22배) 대비 저평가 상태.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	8	48	95	113	152
영업이익 (십억원)	-9	17	33	41	53
영업이익률 (%)	-112.5	35.4	34.7	36.3	34.9
순이익 (십억원)	-9	16	31	30	40
EPS (원)	-251	425	804	772	1,048
ROE (%)	-60.1	52.8	53.9	33.2	32.4
P/E (배)	-	102.1	17.5	18.2	13.4
P/B (배)	6.2	41.7	7.3	5.2	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

3Q26 실적 발표 주요 Q&A 정리

1. 3Q26 실적 Review

Q) 3Q26 어닝 쇼크의 원인은?

A) 이번에 인식한 씽크 매출 81억원은 설치 매출 약 18억원, 디바이스 매출 약 63억원이다. 서버 공급 예정 물량에 해당하는 약 200억원이 별도로 지연되었다. 씽크는 웨어러블 센서·환자 모니터링 SW·서버를 한 시스템으로 공급한다. 범용 서버 납기가 약 4주에서 16주 이상으로 늘자 병원 설치와 매출 인식이 밀렸다. 3Q 공급 예정분 약 200억원이 지연됐으며 정상 공급됐다면 씽크 약 81억원에 200억원 이상이 더해졌을 것이다.

Q) 왜 시장에 소통하지 않았나?

A) 서버공급 문제를 해결하는데만 집중하다보니 이에 대한 시장과의 소통에 미흡했다. 아직 작은 기업이고 이런 경험이 크지 않다보니 공급사에 끌려다닌 부분이 있었다. 현재 거래선을 1곳에서 3곳으로 늘렸고, 내부적으로 백오피스 역량을 보강하는 방안에 대해 심도있게 논의 중이다. 앞으로 시장과 소통을 강화하고 프리뷰도 적극적으로 할 계획이다.

Q) 5월 LTA를 맺고도 납품이 지연된 경위와 계약 조건은 무엇인가?

A) 5월 단가 협상과 대규모 공급계약 체결 후 9월 말까지 서버를 받아 대응의 발주에 대응할 계획이었다. 9월 말 공급사가 반도체 수급 때문에 적기 공급이 어렵다고 통보해 10월 내내 대응 및 공급사와 논의했다. 법적 조치도 검토했으나 최종 계약 기한 안에 입고돼 진행하지 않았고, 협조를 강화하는 방향으로 협상 중이다. 추가 비용을 낼 의사가 있었지만, 당시 수급여건상 대체 조달도 어려웠다.

현재는 기존 한 공급사에서 Dell·HP·Lenovo로 거래선을 늘리고 세 곳과 OEM 계약을 추진했다. 기존 Intel 중심 AI 소프트웨어는 AMD에서도 작동하도록 개발·검증해 양쪽 모두 공급·구축이 가능해졌다. 9월 말 공급 곤란 통보를 받은 서버는 10월말 모두 입고되었다. 확보한 서버로 기존 발주·공급 물량을 병원 일정에 맞춰 설치하고, 별도로 추가 공급과 지연분 후속 발주를 추진했다. 4Q 1만 병상을 목표로 판매사와 수주·발주를 협의 중이다. 현재 입고된 서버는 2027년 중반까지 활용 가능하다. 기존 납품 확약 중심의 관리에 선발주를 더하고, 수량 변동에 대비해 재고를 확보할 예정이다.

Q) 서버 부족기에 경쟁사와 병원 영업에는 어떤 변화가 있었나?

A) 추가 영업이 사실상 어려웠고 협의 중 병원의 납품 일정은 조정됐지만, 신규 고객 발굴과 수주가 위축되거나 지연되지는 않았다. 서버공급이 어려운 것은 업계 전체가 겪고 있는 문제다. 서버를 못 구한 경쟁사중 일부는 클라우드로 대응하기도 한다. 경쟁사도 판매사가 구독과 유사하게 대금을 지급하고 제품 매출로 인식하는 구조라 같은 상황이며, 씨어스에 불리한 상황으로 보지 않는다. 영업 환경은 예전 단수 지정이 많았으나 경쟁사가 들어와 입찰이 늘었다. 경쟁사 단수 지정 사례는 있으나 대응·씨어스가 참가한 경쟁 입찰에서 떨어진 적은 없다.

Q) 원가가 얼마나 올랐고 판매 단가와 이익률에는 어떻게 반영되나?

A) 3Q 매출원가율 약 44.5%. 원자재 상승이 가장 컸고 매출 감소에 따른 고정비 부담과 이익 기여가 높은 SW 포함 서버 매출의 지연도 영향을 줬다. 메모리·서버 가격 상승 때문에 과거와 같은 40%대 영업이익률은 당분간 어려울 것 같다. 200억원이 정상 반영됐다면 매출총이익률 약 50%, 영업이익률 약 30% 수준이다.

판매사(대웅)와 원가를 포함한 공급가를 6개월마다 협상하며, 반도체 수급처럼 시장에서 대응하기 어려운 변동은 공급가를 협의하는 구조라고 했다. 가격적인 측면에서 서버 가격은 2025년 대비 약 3배, 2026년 연초 대비 약 1.5~2.5배 상승했다. LTA가 있어도 서버 견적의 유효기간이 약 일주일이라 발주 때와 실제 도입 때 가격이 다를 수 있다. 업체별 LTA 조항이 다르며 단가는 확정되지 않았다. 납기에 대한 상호 약속이 있으나 시장 상황에 따라 변경될 수 있다.

2. 4Q26 및 2027년 목표

Q) 4Q26 실적 가이던스는 어떠한가?

A) 판매사와 4분기 1만 병상을 목표로 수주·발주를 협의 중이며, 완료되는 대로 업데이트하겠다. 현실성 있고 책임 있는 숫자를 제시해야 해 조심스럽다. 이번에 이연된 200억원은 최소한 확보했다고 보면 된다. 분기 매출은 올해 1Q 국내 최고치 325억원이 최대였는데, 기존 병원 업셀링, 해외 사업 등을 통해 성장을 지속해나갈 계획이다.

Q) 병상당 350만~400만원 추정이 어려워진 이유와 새 모델은?

A) 예전에는 각 병상에 심전도 센서가 들어가 출하와 병상 수를 연결하기 쉬웠으나 현재는 구성 편차가 너무 커 평균 350만~400만원으로 계산하기 어렵다. 네트워크·AI 서버·게이트웨이는 100병상 규모로 깔고 당장 운영하는 50병상분 센서·충전기·산소포화도·체온 장비만 받는 경우도 있고, 나중에 다시 공사하는 비용을 줄이려고 층 전체의 인프라를 먼저 구축하는 경우도 있다. 또한, 올봄부터 AI 관련 보안 요구가 커져 대형병원 병동 서버가 1대에서 이중화·백업 포함 3~4대로 늘었다. 서드파티와 IT 서비스가 붙어 단가가 달라졌다. 향후 재무 모델링이 가능할 수 있는 새로운 가이드라인을 고민해서 소통하도록 하겠다.

Q) 향후 영업전략은 기존과 동일한가?

A) 현재 판매의 약 98%를 대웅이 담당한다. 대웅은 상급종합병원과 110대 병원에 집중해서 영업하고 있다. 씨어스는 올여름부터 부산·광주 사업소와 현장 영업·운영 인력을 확대했다. 성과는 4분기부터 나타날 것으로 본다. 다이이찌산쿄도 릭시아나 영업을 처음에는 대웅에 100% 맡겼다가 자체 영업을 늘려 큰 병원과 나머지 병원을 나눈 사례도 있다.

Q) 병원 도입, 공급과 검수는 어떤 순서로 이뤄지며 얼마나 걸리나?

A) 병원장, 진료·행정 책임자, 의료진에게 여러 차례 설명 → 구매 의사 확인 및 시험 운영 → 대상 병동 선정과 현장 실사 → 서버·네트워크 스위치·게이트웨이·대시보드 설계 컨설팅과 견적 → 입찰 또는 수의계약 → 공급계약 후 착공 → 구축 → 간호·의료진 교육 5회 → 병원 정보·전산시설팀과 실운영 점검 및 검수 순서다. 계약 후 실제 착공까지 보통 3~4개월이 소요된다. 병원 종별 소요 기간은 상급종합병원은 약 270일~1년, 종합병원 약 100~180일이다. 영업 협상은 대웅이 하고 구축 업무 대부분은 씨어스가 한다. 긴 리드타임 때문에 서버 사전 수급과 대웅의 사전 발주를 묶는 구조다. 여름부터 정부 AX 지원사업 활용 병원이 늘면서 일부 병원의 도입 시기와 물량이 조정됐다고 했다.

① 병원 수주와 대웅의 발주: 병원 수주 후 설치가 한 분기를 넘기도 한다. 직전 분기 말에 대웅이 A·B·C·D 병원의 다음 분기 병상 계획을 제시하면 씨어스 생산·조달 여력과 대웅 잔여 재고를 함께 보고 발주한다. 확보 물량이 병원별로 배정돼 다른 병원에 임의 전용하기 어렵다.

② 씨어스 제품·설치 매출: 디바이스·게이트웨이·서버를 대웅에 납품하고 검수해 통제가 이전될 때 제품 매출을 인식한다. 병원 네트워크 공사·EMR 연동 등 설치 용역은 검수를 완료한 분을 분기 말 인식한다. 발주 이외 물량 대부분은 설치 물량이며, 이익 대부분이 SW에서 나지만 서버를 공급하지 못하면 결합 SW도 공급할 수 없다. 수주 완료만으로 매출이 잡히지 않아 매출 병상과 설치 병상이 달라진다.

③ 대웅의 재고와 병원 사용료: 대웅은 기존 재고로 병원에 설치한 뒤 재고가 빠지면 씨어스에 다시 발주한다. 병원 사용량에 따라 대웅에 발생하는 매출은 설치·공사·검수가 끝난 날부터 매달 카운트한다.

Q) 시장 규모와 기관별 침투율, 실제 도입 범위는?

A) 씽크는 2차 병원에서 가장 빨리 성과가 나왔고, 처음 도입한 병원들이 약 1년 써 보고 병상을 확대하는 중이다. 상급종합병원은 근거를 쌓고 의사결정하는 데 시간이 더 걸렸다. 빅5 레퍼런스를 바탕으로 4Q부터 다음 해까지 대형·상급종합병원 도입이 빨라질 것으로 보고 있다. 상급종합병원은 전 병동 확대·국가사업 연계 신규 진입, 종합병원은 입찰과 전 병상 패키지, 병원은 대웅 공동 영업과 사용량형 계약, 요양병원은 전용 패키지를 추진한다.

9월 말 약 2.1만 병상, 230곳 이상에 도입되었다. 전국 입원 병상 약 55만 대비 침투율 약 3.7%이다. 상급종합병원 18/47곳(38.3%), 종합병원 103/340곳(30.3%), 병원 100/1,481곳(6.8%), 요양병원 10/1,345곳(0.8%)에 침투했고, 상급종합병원 10곳과 추가 계약 협의 중이다.

3. 해외 사업

Q) UAE 일정은?

A) UAE는 세 가지를 병행한다. SEHA 국가검진 부정맥 스크리닝은 연간 약 28만 명 대상이며 임상 진행 중이다. 국가검진 신규 수가는 2027년 초 마무리, 스크리닝은 2027년 하반기 론칭을 준비한다. Burjeel 외래 진단은 HTA 신청 완료되었고, 수가 신청 마무리 단계로 2026년 내 서비스 론칭을 예상한다. SSMC 씽크 파일럿은 KPI 협의를 완료했다. '27년에는 약 100억원의 매출을 목표로 하고 있다.

Q) 미국 상용화와 현지 인수는 어느 단계인가?

A) 미국 컨시어지(cash-pay) 모델을 실증하고 있으며 연말까지 실증을 마치고 2027년 초부터 매출 사업화를 본격화할 계획이다. 현재는 현지 IDTF에 대한 전략적 투자 실사 중으로, 외래 환자 Medicare 수가 시장 진입이 목표다. 기기 수출에 더해 수가 기반 반복 검사 서비스 매출 모델을 추진한다. '27년 약 100억원의 매출을 목표로 하고 있다.

표 1. 주요 외래환자 심전도 분석기업들의 대표 임상논문 비교

항목	모비케어(씨어스)	씽크(씨어스)	AT-Patch(에이티센스)	MEMO Patch(휴이노)	HiCardi+(메쥬)
논문	Kwon S, et al.	Kwon S, et al.	Kwun 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: 미래에셋증권 리서치센터

4. 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 3Q26 기준 24.7%다. 3Q26 현금성자산은 203억원을 보유하고 있다.

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 예상한다. 서드파티 솔루션과 더불어 원내와 원외를 잇는 원격모니터링 사업의 성과도 앞으로 주목할 만하다. 글로벌 서버 수요 급증에 의해 서버 공급확보라는 새로운 리스크가 부각되고 있다.

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.

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 해야한다는 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 분산시켜야 한다.

주가 리스크

12개월 선행 P/E 18배로 동사의 랠리이후 평균(40배)과 글로벌 Peer(22배) 대비 저평가 상태다.

주요 차트

표 2. 3Q26 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	15.7	28.4	9.8	34.5	33.1	-37.9	-65.5
영업이익	6.8	13.2	-1.9	16.1	14.6	적전	적전
영업이익률 (%)	43.5	46.5	-19.4	46.7	44.1	-62.9	-65.9
순이익	6.7	13.0	-1.8	13.8	13.5	적전	적전

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 표 (십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**4.1**	**8.0**	**15.7**	**20.4**	**32.5**	**28.4**	**9.8**	**23.9**	**48.2**	**94.6**	**112.6**
모비케어(외래)	0.7	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.2	3.3	4.2	8.9
모비케어(건강검진)	0.2	0.4	0.5	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7	1.7	2.1	2.9
씽크	3.1	6.7	14.2	18.9	31.2	26.8	8.2	22.0	42.9	88.2	100.6
조정 EBITDA	**-0.2**	**2.0**	**7.5**	**10.1**	**15.2**	**14.9**	**-0.1**	**9.5**	**19.4**	**39.5**	**47.9**
영업이익	**-0.6**	**1.5**	**6.8**	**9.0**	**14.1**	**13.2**	**-1.9**	**7.7**	**16.8**	**33.1**	**40.6**
순이익(지배)	**-0.6**	**1.5**	**6.7**	**8.4**	**13.7**	**13.0**	**-1.8**	**5.8**	**16.1**	**30.7**	**29.6**
매출 성장률(%)	445.3	799.5	1,499.1	272.1	699.6	256.7	-37.9	17.3	494.7	96.4	19.0
모비케어(외래)	23.0	24.1	30.7	0.0	38.0	23.0	14.9	31.6	18.0	26.3	115.1
모비케어(건강검진)	167.7	193.0	88.7	37.6	45.8	12.7	11.4	40.0	91.3	25.7	34.3
씽크	3,632.5	8,300.0	-	370.7	906.7	299.4	-42.5	16.4	926.5	105.6	14.1
조정 EBITDA 마진 (%)	-5.6	25.1	47.7	49.4	46.9	52.5	-1.4	39.6	40.2	41.7	42.5
영업이익률 (%)	-14.5	18.8	43.5	44.1	43.4	46.5	-19.4	32.1	34.8	35.0	36.0
순이익률 (지배,%)	-14.6	18.9	42.8	41.4	42.3	45.7	-18.9	24.4	33.4	32.4	26.3

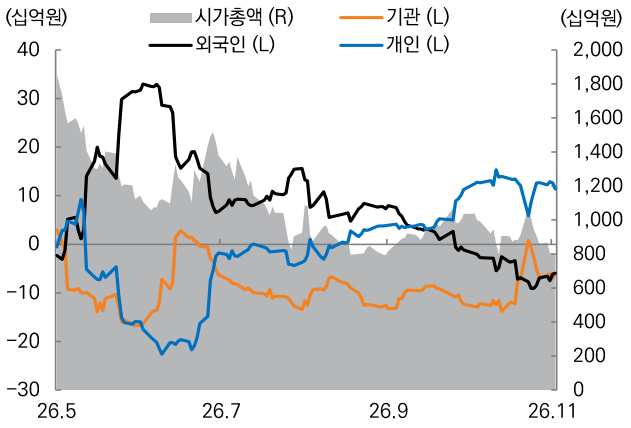
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

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
레스메드	45,067	33.4	35.9	36.5	21.9	19.7	18.1	6.0	5.8	5.4	14.7	14.8	13.7	8,199	7,818	8,312
Dexcom	41,571	19.6	24.2	24.9	32.5	30.9	26.6	6.2	5.9	5.3	21.2	18.3	16.2	6,629	7,004	7,800
JD Health	22,117	6.4	6.2	6.6	17.7	16.1	13.7	1.4	1.3	1.1	8.9	14.1	11.6	14,530	17,186	19,803
Insulet	14,149	17.5	19.2	19.6	24.6	22.5	19.3	3.3	3.2	2.9	13.6	13.4	11.7	3,850	4,446	4,969
M3	10,424	20.2	20.0	20.1	26.6	23.9	21.4	3.4	3.2	3.0	12.2	12.3	11.4	3,323	3,328	3,630
힌지 헬스	13,384	(92.9)	30.4	31.4	57.5	45.3	35.8	11.5	11.4	8.9	48.6	35.3	26.1	836	1,185	1,507
힘스 앤드 허스 헬스	6,186	4.5	(6.2)	0.2	-	-	45.1	1.6	1.5	1.2	-	19.9	16.2	3,338	4,221	5,174
MiniMed	6,770	(6.1)	7.1	7.4	-	25.8	23.6	-	1.5	1.4	-	8.8	7.7	4,429	4,621	4,968
Ali Health	7,874	3.8	5.5	5.9	20.2	18.1	15.7	1.1	1.0	0.9	44.8	15.9	13.6	6,876	7,512	8,325
RadNet	8,052	3.0	4.0	7.7	251.7	134.1	78.2	2.5	2.4	2.1	28.4	18.6	15.9	2,901	3,362	3,821
Doximity Inc	7,957	33.3	45.7	46.8	45.8	24.8	21.5	9.2	8.7	8.2	22.5	16.2	15.0	919	915	973
하트플로우	5,697	(36.4)	-	(8.4)	-	-	-	17.5	-	13.0	-	-	-	250	-	439
아이리듬 홀딩스	4,133	(7.7)	4.1	4.9	65.5	142.9	62.5	3.5	3.5	2.9	-	22.6	19.2	1,062	1,200	1,442
인스파이어 메디컬 시스템스	2,367	5.6	4.9	5.3	14.0	47.0	41.8	2.0	2.1	2.0	49.6	8.0	7.2	1,297	1,143	1,171
Ping An Health	1,966	5.4	4.3	6.0	21.1	33.9	25.5	1.8	2.0	1.8	12.4	9.8	7.0	1,082	985	1,060
Omada Health Inc	1,189	(4.6)	1.9	4.4	65.4	40.8	28.6	2.6	2.6	2.2	204.1	19.9	14.6	370	461	551
GoodRx Holdings Inc	1,625	11.0	20.4	20.7	36.9	11.7	10.1	1.5	1.5	1.5	7.5	5.7	5.4	1,133	1,082	1,133
텔라닥 헬스	2,146	(10.4)	(6.1)	(5.0)	-	-	-	0.6	0.7	0.7	6.0	6.0	5.8	3,597	3,301	3,207
씨어스	540	33.9	32.7	30.2	23.7	15.6	15.5	5.9	5.2	4.3	32.3	-	-	48	104	126
프리시아	1,054	(1.4)	5.9	11.5	47.4	21.4	13.0	1.5	1.5	1.5	13.0	6.1	5.5	683	693	718
리브스메드	854	(44.2)	(47.5)	(4.0)	-	-	-	15.0	12.2	5.2	-	-	573.4	51	70	164
인바디	523	15.7	21.1	20.7	12.4	11.0	9.0	1.9	1.8	1.6	10.7	5.5	4.9	234	287	335
루닛	1,118	(100.0)	(91.5)	(67.4)	-	-	-	10.5	12.5	11.3	-	-	-	83	89	99
스카이랩스	143	(185.6)	(151.3)	(55.5)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8	10	19
American Well Corp	270	(42.2)	(22.4)	(16.0)	-	-	-	0.9	1.0	1.0	-	-	12.1	354	278	284
헬스 카탈리스트	154	(51.7)	(51.4)	(24.9)	-	-	-	0.4	0.5	0.6	-	9.0	62.7	442	338	275
디피너티브 헬스케어	255	(92.9)	21.4	20.6	2.1	6.6	7.1	0.6	0.9	0.9	-	2.7	2.8	343	298	298
전체 평균		**-17.1**	**-2.4**	**5.6**	**43.7**	**36.4**	**26.6**	**4.5**	**3.8**	**3.5**	**32.4**	**13.5**	**38.2**	**-**	**-**	**-**

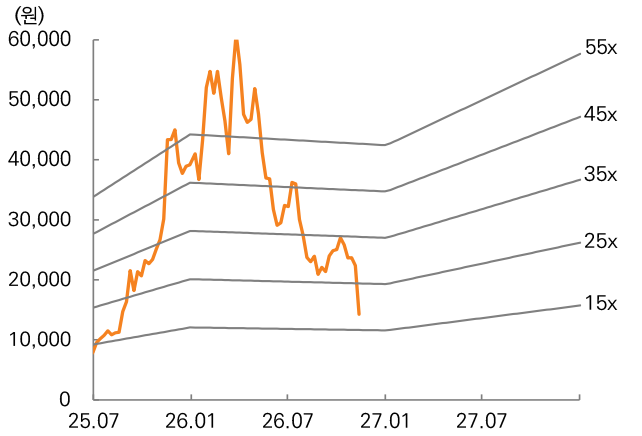
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



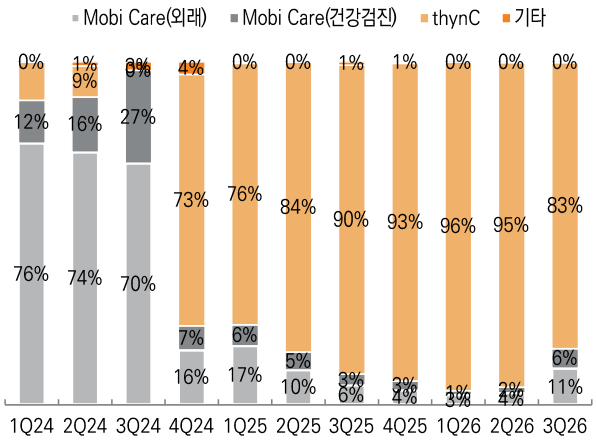
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



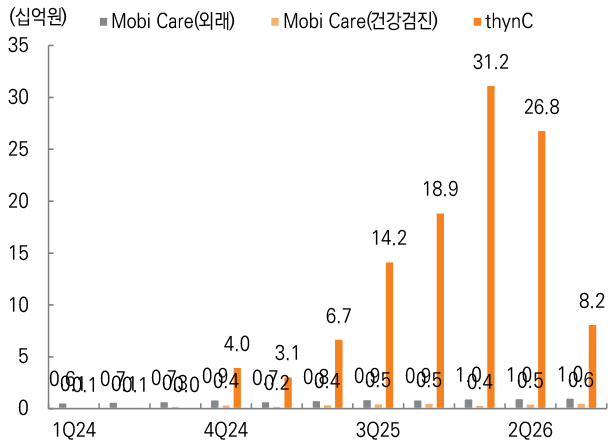
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중 추이



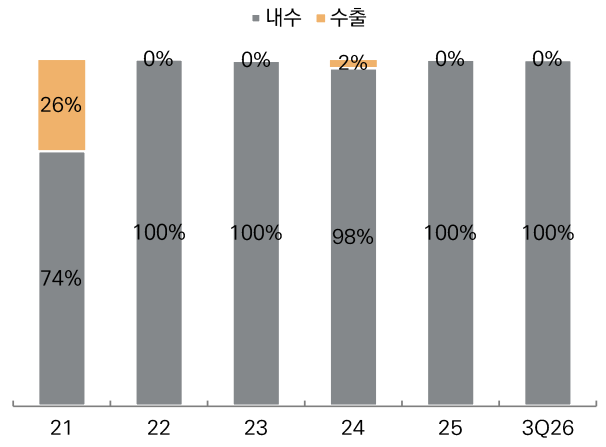
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 추이



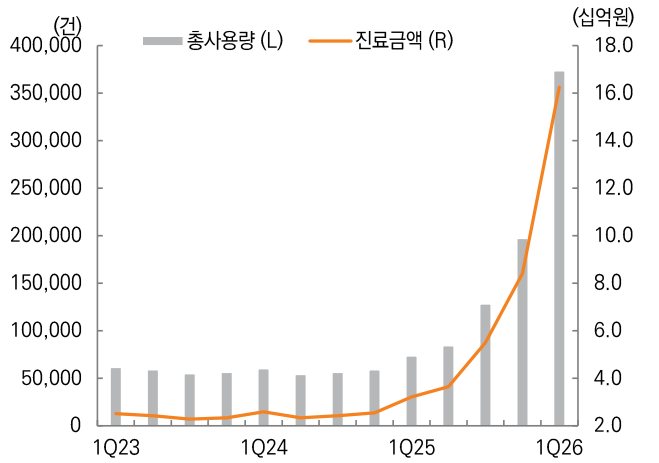
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중 추이



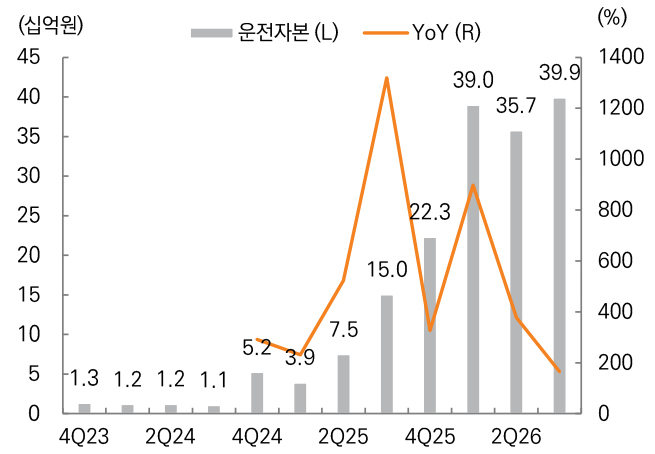
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. EX871 수가 추이



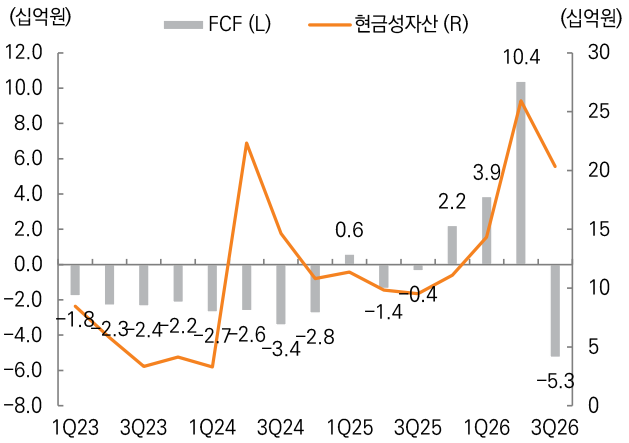
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 운전자본 추이



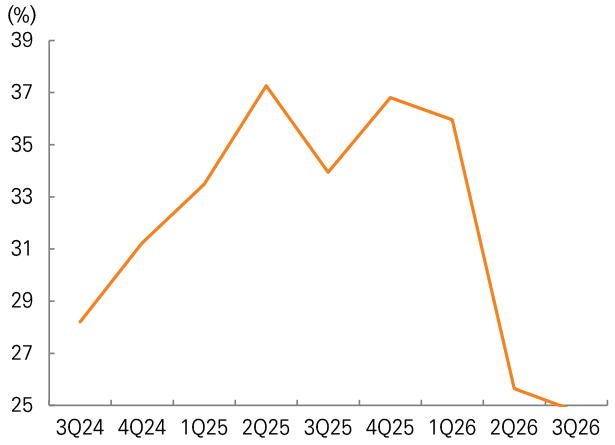
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. FCF 추이



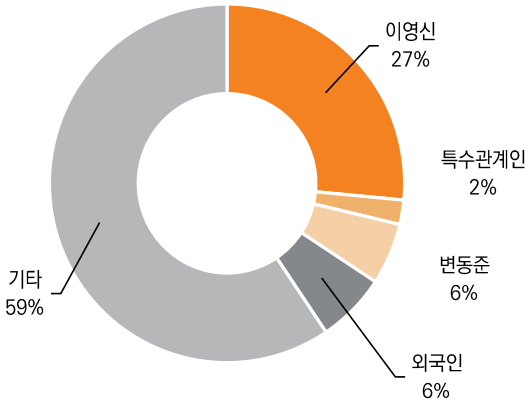
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 부채비율



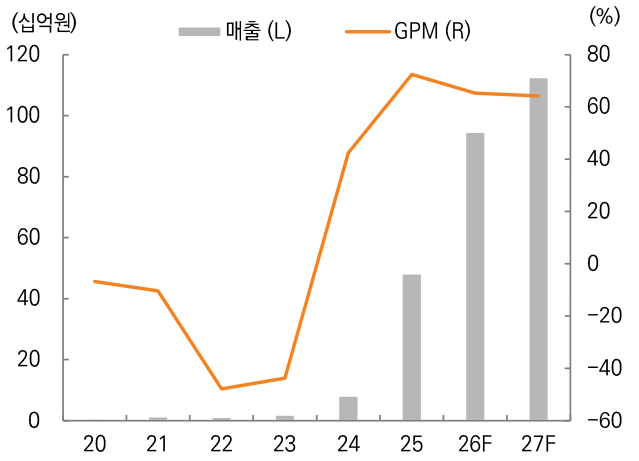
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



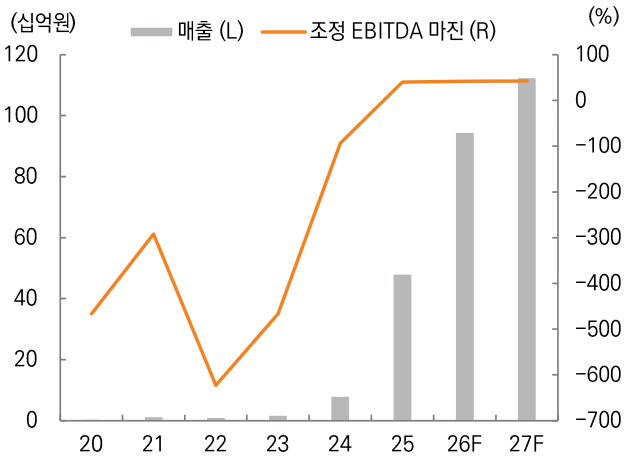
자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

씨어스 (458870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**48**	**95**	**113**	**152**
매출원가	**13**	**33**	**40**	**54**
매출총이익	**35**	**62**	**73**	**98**
판매비와관리비	**18**	**29**	**32**	**45**
조정영업이익	**17**	**33**	**41**	**53**
영업이익	**17**	**33**	**41**	**53**
비영업손익	**-1**	**-1**	**-5**	**-4**
금융손익	0	-1	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	16	32	36	49
계속사업법인세비용	0	1	6	9
계속사업이익	16	31	30	40
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**16**	**31**	**30**	**40**
지배주주	16	31	30	40
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**16**	**31**	**30**	**40**
지배주주	16	31	30	40
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	18	35	43	55
FCF	1	13	19	23
EBITDA 마진율 (%)	37.5	36.8	38.1	36.2
영업이익률 (%)	35.4	34.7	36.3	34.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	33.3	32.6	26.5	26.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**40**	**186**	**218**	**262**
현금 및 현금성자산	11	136	155	177
매출채권 및 기타채권	22	33	41	56
재고자산	4	11	13	18
기타유동자산	3	6	9	11
비유동자산	**14**	**16**	**17**	**18**
관계기업투자등	0	0	0	1
유형자산	12	13	14	15
무형자산	0	0	0	0
자산총계	**54**	**202**	**235**	**280**
유동부채	**11**	**13**	**16**	**20**
매입채무 및 기타채무	8	7	8	11
단기금융부채	2	4	4	4
기타유동부채	1	2	4	5
비유동부채	**4**	**114**	**115**	**116**
장기금융부채	2	111	111	111
기타비유동부채	2	3	4	5
부채총계	**15**	**128**	**131**	**136**
지배주주지분	**40**	**74**	**104**	**144**
자본금	6	19	19	19
자본잉여금	61	50	50	50
이익잉여금	-29	2	31	71
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**40**	**74**	**104**	**144**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**3**	**16**	**22**	**26**
당기순이익	16	31	30	40
비현금수익비용가감	4	7	13	15
유형자산감가상각비	1	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	5	11	13
영업활동으로인한자산및부채의변동	-17	-20	-10	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-11	-8	-14
재고자산 감소(증가)	-3	-7	-3	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	7	-2	0	1
법인세납부	0	-1	-6	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	**-3**	**-4**	**-3**	**-3**
유형자산처분(취득)	-1	-3	-3	-3
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	-2	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**0**	**113**	**0**	**0**
장단기금융부채의 증가(감소)	1	111	0	0
자본의 증가(감소)	1	2	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-2	0	0	0
현금의 증가	**0**	**125**	**19**	**23**
기초현금	11	11	136	155
기말현금	11	136	155	177

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	102.1	17.5	18.2	13.4
P/CF (x)	82.6	14.3	12.7	9.8
P/B (x)	41.7	7.3	5.2	3.7
EV/EBITDA (x)	90.8	14.9	11.8	8.6
EPS (원)	425	804	772	1,048
CFPS (원)	525	987	1,110	1,442
BPS (원)	1,041	1,938	2,709	3,756
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	96.4	19.0	35.0
EBITDA증가율 (%)	흑전	93.0	22.0	29.9
조정영업이익증가율 (%)	흑전	97.5	22.6	31.0
EPS증가율 (%)	흑전	89.2	-4.0	35.9
매출채권 회전율 (회)	3.7	3.5	3.1	3.2
재고자산 회전율 (회)	18.4	12.9	9.3	9.6
매입채무 회전율 (회)	6.7	13.4	30.8	31.3
ROA (%)	39.1	24.0	13.6	15.6
ROE (%)	52.8	53.9	33.2	32.4
ROIC (%)	69.5	70.7	53.6	56.2
부채비율 (%)	36.8	171.6	125.7	94.5
유동비율 (%)	370.1	1,402.6	1,391.2	1,325.5
순차입금/자기자본 (%)	-17.5	-27.4	-37.9	-43.0
조정영업이익/금융비용 (x)	70.4	28.4	5.6	7.4

자료: 씨어스, 미래에셋증권 리서치센터

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.