



하나금융그룹

2020년 02월 27일 | Equity Research

씨젠 (096530)

코로나 19는 거들 뿐 2020년 씨젠의 고성장은 계속 된다

4분기 실적 컨센서스 부합

씨젠의 4분기 매출액은 전년대비 11.6% 증가한 338억원, 영업이익은 전년대비 2.8% 증가한 51억원(OPM, 15.2%)을 시현하면서 컨센서스에 부합하는 실적을 시현하였다. 2019년 3개 분기 평균 대비 4분기 영업이익률은 15.2%로 약 4.4%p 하락했는데 이는 1) 연말 유효기간 경과 제품 폐기로 매출원가가 전년대비 24.7% 증가하였고, 2) 일회성 성격의 성과급 지급 등의 비용이 약 25억원 발생하면서 판관비가 증가하였기 때문으로 분석된다. 둘 다 모두 일회성 성격인 만큼 2020년 1분기부터는 정상화될 수 있을 것으로 보인다.

정말 코로나 수혜주?

2월 18일 씨젠이 코로나 19 바이러스 진단시약(제품명: Allplex 2019-nCoV Assay) 개발에 성공, 코로나 19 진단에 사용된다는 기사로 인해 씨젠의 주가는 하루만에 16% 급등하였다. 2월 7일 유럽인증(CE-IVD)을 획득하였으며, 12일에는 국내 질병관리본부로부터 긴급사용에 대해 승인받았다. 현재 코로나 19 의심환자가 급증하면서 씨젠은 하루에 1~2만개 규모의 코로나 19 진단용 시약을 생산하고 있다. 최근 이탈리아에서 코로나 19 확진 환자수가 300명 이상 급증하면서 지난주부터 유럽으로 코로나 19 진단시약이 출하되고 있다. 향후 유럽 국가 중 일부가 이와 같이 방역망이 뚫릴 경우 씨젠의 코로나 19 진단시약의 출하량은 더욱 증가할 수 있을 것으로 보인다.

코로나 19는 거들 뿐 씨젠의 고성장은 이미 예견

현재 전 세계적으로 코로나 19 뿐만 아니라 미국의 경우 독감바이러스의 창궐로 사망자가 속출하고 있는 상황이다. 계절적 특성 상 1분기 호흡기 진단시약 매출이 증가하고 있으며 여기에 코로나 19 진단시약으로 분기별 100억원 이상 매출액이 발생할 수 있을 것으로 예상되는 바, 1분기 호흡기 진단시약은 전년대비 약 90% 이상 성장할 수 있을 것으로 기대된다. 예상치 못한 코로나 19 바이러스 창궐과 호흡기 진단시약의 비약적인 성장으로 2020년 매출액은 전년대비 약 30% 가까이 성장한 1,570억원 규모를 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 진단시약의 경우 매출액이 일정규모 이상 증가하게 되면 영업이익 단에서 레버리지가 발생 영업이익은 기존 당 리서치센터 추정치였던 336억원에서 383억원으로 상향 조정한다. 이로인해 목표주가 또한 42,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지, 진단기업 중 최선호주로 제시한다.

Earnings Review

BUY
| TP(12M): 42,000원(상향) | CP(2월 26일): 33,650원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	654.63		
52주 최고/최저(원)	35,550/19,700	매출액(십억원)	122.1 145.0
시가총액(십억원)	882.8	영업이익(십억원)	22.5 29.0
시가총액비중(%)	0.37	순이익(십억원)	25.4 24.9
발행주식수(천주)	26,234.0	EPS(원)	967 872
60일 평균 거래량(천주)	863.6	BPS(원)	5,898 6,987
60일 평균 거래대금(십억원)	29.4		
19년 배당금(예상, 원)	0		
19년 배당수익률(예상, %)	0.00		
외국인지분율(%)	21.49		
주요주주 지분율(%)			
친총운 외 23 인	32.76		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.7 70.8 61.8		
상대	7.6 52.1 84.6		

Stock Price	
(천원)	씨젠(자) 상대지수(우)

Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	십억원	88.9	102.3	122.0	157.4	190.9
영업이익	십억원	7.6	10.6	22.4	38.3	48.3
세전이익	십억원	3.0	10.7	27.7	39.0	49.6
순이익	십억원	3.3	10.7	26.8	33.2	40.7
EPS	원	124	409	1,020	1,266	1,552
증감률	%	(54.4)	229.8	149.4	24.1	22.6
PER	배	269.82	39.13	30.05	26.57	21.67
PBR	배	6.86	3.01	4.84	4.43	3.68
EV/EBITDA	배	61.06	21.03	26.54	18.30	14.58
ROE	%	2.52	8.76	18.92	19.38	19.55
BPS	원	4,885	5,307	6,328	7,594	9,146
DPS	원	0	0	0	0	0



제약/바이오 Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

표 1. 씨젠 4Q19 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	4Q19P	4Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	33.8	30.3	11.6	33.9	(0.4)
영업이익	5.1	5.0	2.8	5.2	(0.8)
세전이익	5.2	4.5	15.1	5.3	(1.7)
당기순이익	5.7	5.6	0.7	4.7	21.8
OPM %	15.2	16.5		15.3	
NPM %	16.8	18.6		13.7	

자료: 하나금융투자

표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19P	20F
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	38.7	38.4	38.3	42.1	102.3	122.0	157.4
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.6%	40.8%	31.0%	22.0%	24.6%	15.0%	19.3%	29.1%
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	31.2	28.7	28.6	30.9	69.0	87.0	119.3
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	22.6%	50.9%	39.0%	26.7%	33.1%	16.8%	26.2%	37.1%
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	16.1	11.9	9.8	10.1	24.3	30.6	47.8
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	6.8%	90.0%	60.0%	30.0%	40.0%	7.3%	26.1%	56.2%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.3	9.0	9.7	10.9	11.5	29.2	33.6	41.0
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	18.1%	23.0%	25.0%	18.0%	23.0%	18.5%	15.1%	22.1%
기타(자회사 포함)	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	7.1	7.9	9.3	15.5	22.8	30.4
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	55.9%	25.0%	30.0%	36.0%	40.0%	31.4%	46.9%	33.4%
생활건강사업	6.8	8.7	8.8	10.6	7.5	9.7	9.7	11.2	33.3	34.9	38.2
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-6.7%	10.0%	12.0%	10.0%	6.0%	19.7%	4.9%	9.3%
매출원가	8.0	9.2	9.8	13.6	11.2	11.6	11.7	14.7	34.6	40.7	49.2
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	24.7%	40.2%	25.6%	19.2%	8.0%	20.9%	17.5%	21.1%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	27.5	26.8	26.6	27.4	67.7	81.3	108.2
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	4.2%	41.0%	33.4%	23.2%	35.9%	12.2%	20.2%	33.1%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	59.6%	71.0%	69.8%	69.5%	65.0%	66.2%	66.7%	68.7%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	15.0	17.0	17.3	17.1	18.6	57.3	58.9	70.0
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	4.7%	24.5%	11.9%	16.0%	23.7%	8.6%	2.8%	18.9%
판관비율	49.7%	52.7%	47.0%	44.4%	44.0%	45.0%	44.7%	44.1%	55.8%	48.3%	44.4%
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	10.4	9.5	9.5	8.8	9.0	22.4	38.3
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	2.8%	79.8%	105.0%	38.8%	71.6%	19.1%	149.1%	70.6%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	15.2%	27.0%	24.8%	24.8%	20.9%	10.4%	18.4%	24.3%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	9.1	8.7	8.5	6.9	9.5	26.7	33.2
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	0.7%	83.1%	-14.9%	44.5%	21.8%	188.1%	180.2%	24.1%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	16.8%	23.5%	22.6%	22.3%	16.4%	10.5%	21.9%	21.1%

자료: 하나금융투자

씨젠 목표주가 상향

목표주가 42,000원으로 상향, 투자의견 BUY

목표주가 42,000원으로 상향
투자의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 42,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 ODM 가치를 배제한 채 2020년 예상 순이익 332억원에 글로벌 체외 진단기업들의 평균 PER 31.3배를 적용하였다.

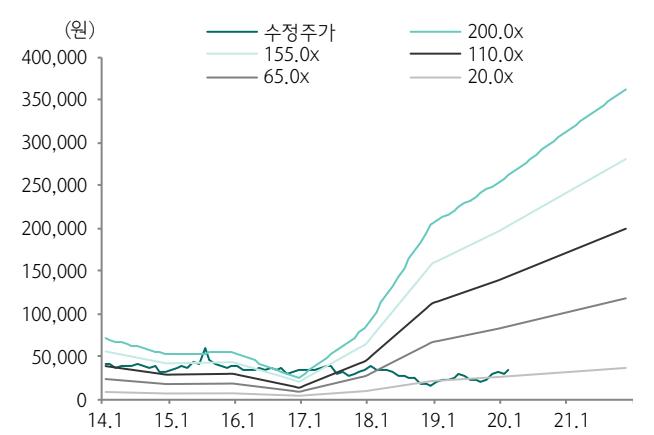
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	1,039.2	
2020년 예상 순이익	33.2	
2020년 PER	31.3	2020년 글로벌 체외진단 평균 PER 적용
순부채	(67)	
적정자본가치	1,106.0	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	42,157	

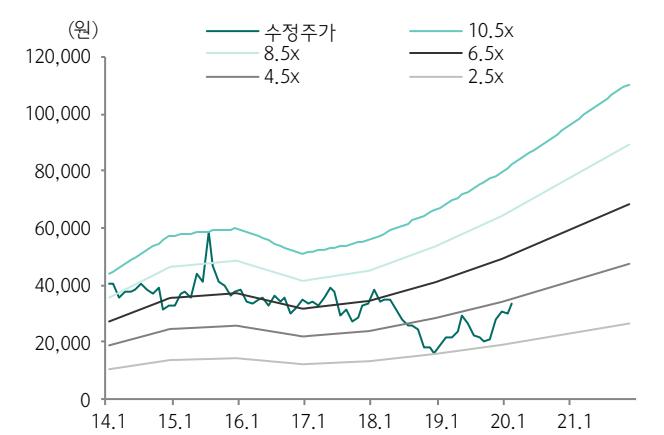
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



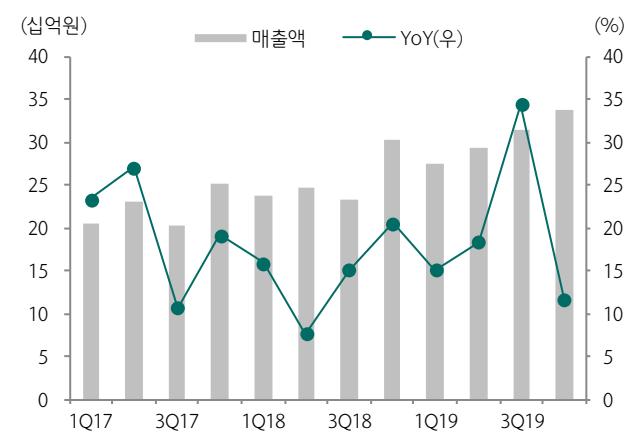
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



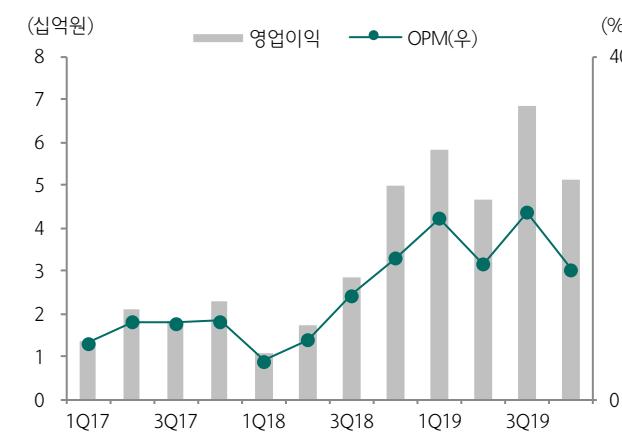
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



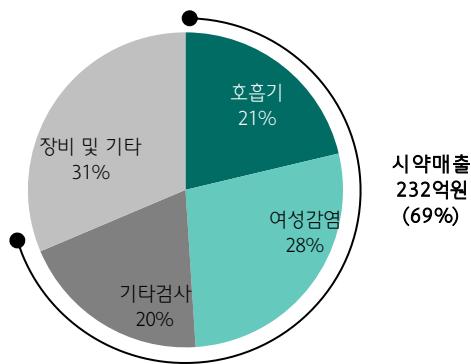
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



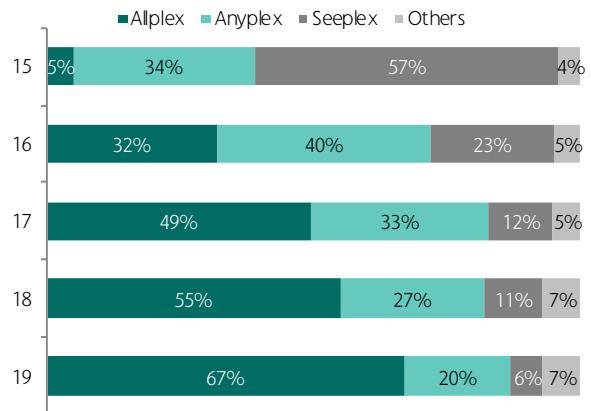
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(4Q19 기준)



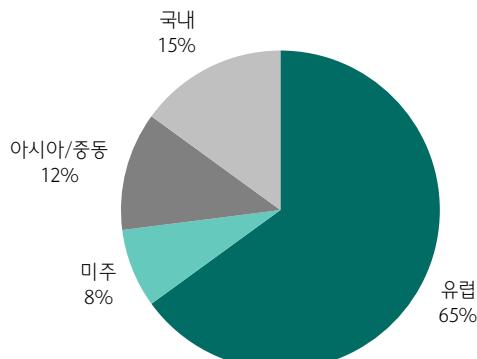
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



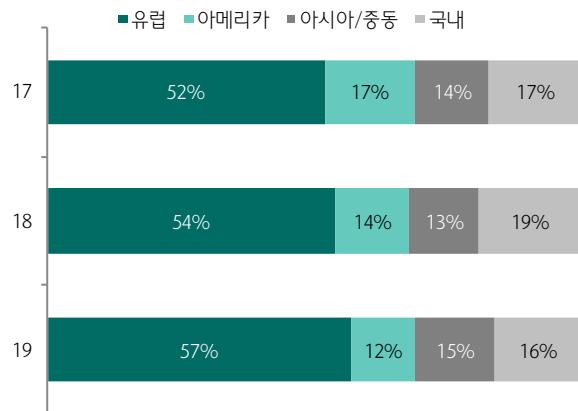
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(4Q19 기준)



자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 고객 사이트 증가 추이

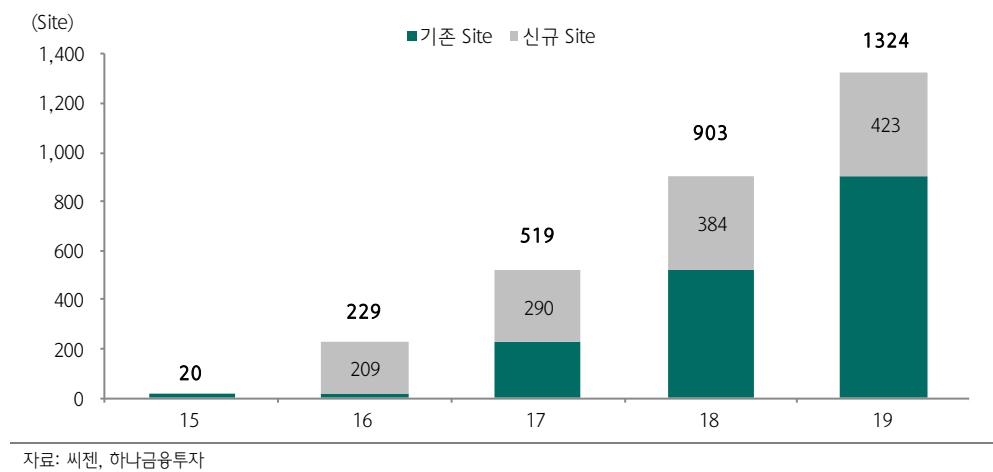
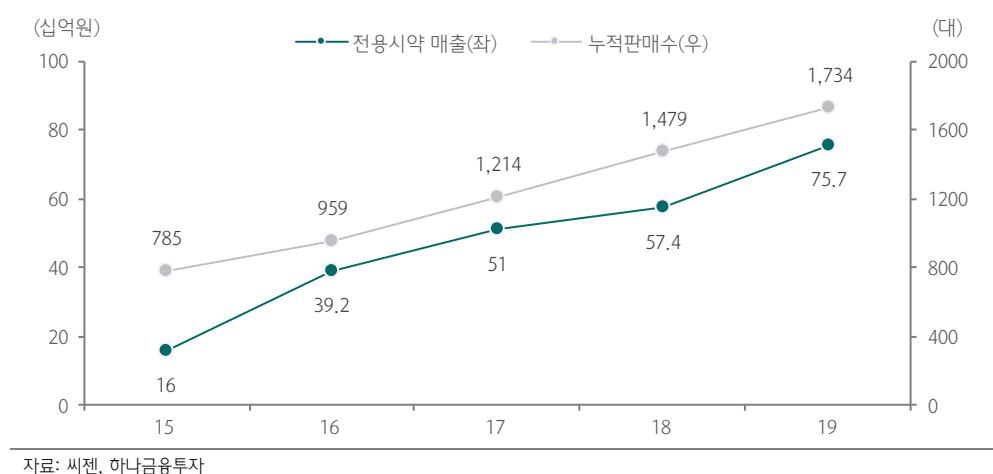


그림 10. CFX96™ 판매 추이



추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	88.9	102.3	122.0	157.4	190.9	
매출원가	28.6	34.6	40.7	49.2	57.3	
매출총이익	60.3	67.7	81.3	108.2	133.6	
판관비	52.7	57.0	58.9	70.0	85.3	
영업이익	7.6	10.6	22.4	38.3	48.3	
금융손익	(3.4)	0.1	1.2	0.8	1.3	
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	
기타영업외손익	(1.3)	(0.3)	4.0	0.0	0.0	
세전이익	3.0	10.7	27.7	39.0	49.6	
법인세	(0.8)	0.6	1.0	5.9	8.9	
계속사업이익	3.7	10.1	26.7	33.2	40.7	
중단사업이익	(0.4)	0.6	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	3.3	10.7	26.7	33.2	40.7	
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)	
지배주주순이익	3.3	10.7	26.8	33.2	40.7	
지배주주지분포괄이익	2.0	10.3	26.8	33.2	40.8	
NOPAT	9.5	10.0	21.6	32.5	39.6	
EBITDA	14.0	18.4	28.4	44.6	54.2	
성장성(%)						
매출액증가율	20.6	15.1	19.3	29.0	21.3	
NOPAT증가율	23.4	5.3	116.0	50.5	21.8	
EBITDA증가율	(15.7)	31.4	54.3	57.0	21.5	
영업이익증가율	(24.8)	39.5	111.3	71.0	26.1	
(지배주주)순익증가율	(53.5)	224.2	150.5	23.9	22.6	
EPS증가율	(54.4)	229.8	149.4	24.1	22.6	
수익성(%)						
매출총이익률						
EBITDA이익률	67.8	66.2	66.6	68.7	70.0	
영업이익률	15.7	18.0	23.3	28.3	28.4	
계속사업이익률	8.5	10.4	18.4	24.3	25.3	

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산		113.1	115.9	145.6	187.5	233.3
금융자산		42.8	44.1	60.0	77.1	99.4
현금성자산		27.8	32.6	47.6	62.9	83.6
매출채권 등		45.8	46.3	55.2	71.2	86.4
재고자산		20.3	23.6	28.1	36.3	44.0
기타유동자산		4.2	1.9	2.3	2.9	3.5
비유동자산		43.6	48.0	48.1	49.8	49.7
투자자산		5.4	6.1	7.2	9.2	11.1
금융자산		2.4	2.6	3.1	4.0	4.8
유형자산		18.4	18.6	18.5	18.9	17.6
무형자산		6.4	6.0	5.2	4.4	3.8
기타비유동자산		13.4	17.3	17.2	17.3	17.2
자산총계		156.8	163.8	193.7	237.2	283.0
유동부채		31.8	26.1	28.0	35.9	38.7
금융부채		19.0	8.4	7.1	8.9	6.0
매입채무 등		11.1	14.8	17.7	22.9	27.7
기타유동부채		1.7	2.9	3.2	4.1	5.0
비유동부채		7.7	9.4	10.6	13.1	15.4
금융부채		0.8	1.8	1.5	1.4	1.2
기타비유동부채		6.9	7.6	9.1	11.7	14.2
부채총계		39.5	35.4	38.6	49.0	54.1
지배주주지분		117.0	128.1	154.8	188.0	228.7
자본금		13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금		83.8	83.3	83.3	83.3	83.3
자본조정		(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타포괄이익누계액		(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금		31.9	43.4	70.2	103.4	144.1
비지배주주지분		0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
자본총계		117.3	128.4	155.1	188.2	228.9
순금융부채		(22.9)	(33.9)	(51.5)	(66.8)	(92.2)

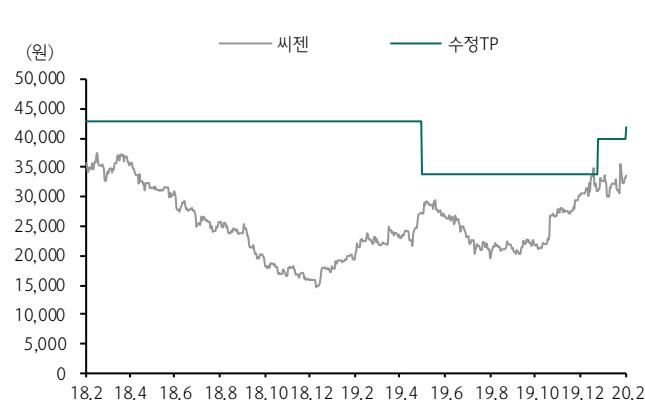
투자지표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)						
EPS	124	409	1,020	1,266	1,552	
BPS	4,885	5,307	6,328	7,594	9,146	
CFPS	638	744	1,234	1,700	2,068	
EBITDAPS	535	700	1,081	1,700	2,068	
SPS	3,389	3,898	4,649	6,002	7,278	
DPS	0	0	0	0	0	
주가지표(배)						
PER	269.8	39.1	30.0	26.6	21.7	
PBR	6.9	3.0	4.8	4.4	3.7	
PCFR	52.5	21.5	24.8	19.8	16.3	
EV/EBITDA	61.1	21.0	26.5	18.3	14.6	
PSR	9.9	4.1	6.6	5.6	4.6	
재무비율(%)						
ROE	2.5	8.8	18.9	19.4	19.5	
ROA	1.8	6.7	15.0	15.4	15.7	
ROIC	9.6	11.3	23.1	30.2	31.7	
부채비율	33.7	27.6	24.9	26.0	23.6	
순부채비율	(19.5)	(26.4)	(33.2)	(35.5)	(40.3)	
이자보상배율(배)	4.6	26.7	90.0	153.4	209.1	

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름		10.1	14.0	22.7	23.0	30.7
당기순이익		3.3	10.7	26.7	33.2	40.7
조정		10.6	8.8	5.0	6.0	5.3
감가상각비		6.5	7.7	5.9	6.3	5.9
외환거래손익		1.7	(0.8)	(0.9)	(0.3)	(0.6)
지분법손익		(0.2)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
기타		2.6	2.8	0.1	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동		(3.8)	(5.5)	(9.0)	(16.2)	(15.3)
투자활동 현금흐름		6.1	0.9	(3.1)	(9.4)	(6.9)
투자자산감소(증가)		(1.7)	(0.5)	(1.0)	(2.0)	(1.9)
유형자산감소(증가)		(3.2)	(2.7)	(2.0)	(6.0)	(4.0)
기타		11.0	4.1	(0.1)	(1.4)	(1.0)
재무활동 현금흐름		(37.5)	(10.1)	(1.7)	1.7	(3.1)
금융부채증가(감소)		(30.1)	(9.6)	(1.7)	1.7	(3.1)
자본증가(감소)		(1.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(6.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감		(22.0)	4.8	15.0	15.3	20.7
Unlevered CFO		16.7	19.5	32.4	44.6	54.2
Free Cash Flow		5.3	11.1	20.7	17.0	26.7

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

씨젠



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.2.27	BUY	42,000		
20.1.20	BUY	40,000	-19.09%	-11.13%
19.5.27	BUY	34,000	-26.16%	2.79%
18.2.27	BUY	43,000	-41.73%	-12.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

- 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	89.8%	10.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 02월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자나 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 02월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 02월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것임이나, 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.