

씨젠 (096530)

1분기는 시작에 불과하다. COVID19의 최대 수혜주

1분기 지금껏 이런 실적은 없었다

씨젠의 1분기 매출액은 전년대비 198% 증가한 818억원, 영업이익은 전년대비 584% 증가한 398억원(OPM, 48.6%)을 시현하면서 COVID19의 최대 수혜주로 부상했다. 출항일 기준 관세청 진단키트(HS Code, 3822.00) 중 서울시 송파구 데이터를 씨젠의 분기별 수출금액과 비교시 81%의 상관계수를 보이고 있어서 씨젠 실적 발표 전 추정이 가능하다. 송파구 진단키트 수출액은 1월과 2월 각각 478만 달러, 722만 달러 발생했는데, 유럽과 미국에서 COVID19 확진자 수가 급증한 3월 2,005만 달러로 큰 폭의 증가를 보이면서 씨젠의 1분기 실적 기대감은 고조되었다.

4월 관세청 데이터를 보면 씨젠의 연간 매출이 보인다

5월 1일 발표된 수출 잠정치 데이터인 TRASS에 따르면, 4월 진단키트 수출액은 2억 6,764만 달러로 이미 급증했던 3월 대비 334%나 급증하였다. 진단키트 수출이 급증하기 전인 1,2월 수출액과 비교 시 약 10배 가까이 증가한 수치이다. 5월 7일 이례적으로 관세청에서는 COVID19 진단키트(국내 식약처에서 COVID19 진단키트로 승인된 제품만 합산) 수출액 자료를 보도자료로 배포했다. 이 보도자료에 따르면 진단키트 수출액은 1~2월까지의 미미한 수준이었으나, 코로나19 바이러스 확산 추세에 따라 3~4월에 급증했으며, 4월은 전월대비 8.35배 증가한 2억 123만 달러(한화 약 2,466억원) 규모의 수출이 발생한 것으로 나타났다. 이 중 씨젠의 수출액을 아직은 추정할 수 없으나, 15일 0시 발표되는 관세청의 진단키트 송파구 데이터를 통해 4월 수출금액을 추정해 볼 수 있다.

과연 코로나19 진단키트만 증가했을까?

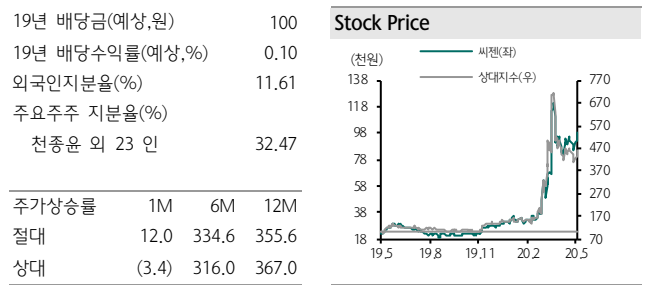
씨젠의 1분기 시약 매출 중 COVID19 진단키트 매출이 290억원 발생하였고, 그 외 기존 시약 매출도 294억원으로 전년대비 42% 증가하였다. HS code 3822.00으로 집계되는 진단키트 수출액과 이번에 관세청에서 발표한 보도자료 간의 차이는 비코로나19 진단키트 수출액이라 추정할 수 있다. 4월 非 COVID19 진단키트 약 6,641만 수출액은 달러로 COVID19 진단키트가 전무했던 1월 대비 약 220% 증가하였다. 즉 COVID19 진단키트 이외의 진단키트의 수출금액도 큰 폭으로 증가했음을 알 수 있다. 여기에 씨젠의 장비가 1분기에만 226대 발생했는데 이는 2019년 연간 발생한 연간 255대에 육박한 숫자로 결국 이미 깔린 씨젠의 장비로 인해 다른 시약의 매출도 증가했음을 알 수 있다. 올해 가을에도 코로나19 바이러스의 유행이 예상되는 바, 이러한 대규모 실적 시현은 2년 여간 계속될 것으로 보인다. 씨젠의 실적 성장에 맞춰 목표주가 또한 126,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지, 진단기업 중 최선호주로 제시한다.

Earnings Review

BUY

TP(12M): 126,000원(상향) | CP(5월 13일): 99,100원

Key Data	Consensus Data		
		2020	2021
KOSDAQ 지수 (pt)	691.53		
52주 최고/최저(원)	121,000/19,700		
시가총액(십억원)	2,599.8	226.7	181.5
시가총액비중(%)	1.02	66.1	42.1
발행주식수(천주)	26,234.0	54.3	36.7
60일 평균 거래량(천주)	6,253.0	2,060	1,398
60일 평균 거래대금(십억원)	457.6	7,924	9,287
19년 배당금(예상, 원)	100		
19년 배당수익률(예상, %)	0.10		
외국인지분율(%)	11.61		
주요주주 지분율(%)			
천종윤 외 23 인	32.47		



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,258.7	1,489.3	1,128.4
영업이익	십억원	10.6	22.4	732.3	855.0	588.4
세전이익	십억원	10.7	27.7	738.3	863.3	592.7
순이익	십억원	10.7	26.7	589.8	681.0	461.7
EPS	원	409	1,017	22,483	25,959	17,599
증감률	%	229.8	148.7	2,110.7	15.5	(32.2)
PER	배	39.13	30.15	4.41	3.82	5.63
PBR	배	3.01	4.91	3.46	1.82	1.38
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	2.96	1.81	1.71
ROE	%	8.76	19.01	132.20	63.12	28.02
BPS	원	5,307	6,242	28,626	54,486	71,986
DPS	원	0	100	100	100	100



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 한재역
02-3771-8046
jaehyukhan@hanafn.com

표 1. 씨젠 1Q20 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	1Q20	1Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	81.8	30.3	170.2	51.0	60.3
영업이익	39.8	5.0	696.8	14.4	176.8
세전이익	42.6	4.5	841.8	16.3	162.3
당기순이익	33.7	5.6	498.8	13.7	145.8
OPM %	48.6	16.5		28.2	
NPM %	41.2	18.6		26.9	

자료: 하나금융투자

표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	284.2	418.9	473.9	122.0	1,258.7	1,489.3
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.6%	197.6%	870.1%	1234.0%	1303.0%	19.3%	932.1%	18.3%
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	275.1	409.4	462.9	87.0	1,205.8	1,448.6
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	22.6%	182.3%	1233.8%	1714.7%	1897.4%	26.2%	1285.4%	20.1%
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	16.4	13.5	12.2	30.6	54.8	67.2
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	6.8%	49.8%	120.0%	80.0%	70.0%	26.1%	79.0%	22.7%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.3	10.6	8.7	9.9	10.8	33.6	39.9	49.6
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	18.1%	44.6%	12.0%	8.0%	15.0%	15.1%	18.8%	24.0%
COVID19					29	243	378	432		1082	1293
YoY											19.5%
주당 생산 개수(만개)						225	350	400			
가격(원)						9000	9000	9000			
기타(자회사 포함)	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	7.1	7.9	8.0	22.8	29.1	38.8
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	55.9%	25.5%	30.0%	36.0%	20.0%	46.9%	27.7%	33.3%
장비	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	9.1	9.5	10.9	34.9	52.9	40.7
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-6.7%	243.8%	5.0%	7.0%	3.0%	4.9%	51.5%	-23.0%
매출원가	8.0	9.2	9.8	13.6	20.8	85.8	127.8	142.2	40.7	376.5	461.5
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	24.7%	159.9%	830.5%	1204.2%	942.2%	17.5%	826.1%	22.6%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	198.4	291.1	331.7	81.3	882.2	1,027.8
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	4.2%	213.0%	888.3%	1247.6%	1547.3%	20.2%	985.2%	16.5%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	59.6%	74.6%	69.8%	69.5%	70.0%	66.7%	70.1%	69.0%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	15.1	21.2	39.2	44.4	45.0	58.9	149.9	172.8
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	5.0%	55.3%	154.2%	200.8%	199.1%	2.9%	154.4%	15.3%
판매비율	49.7%	52.7%	47.0%	44.6%	26.0%	13.8%	10.6%	9.5%	48.3%	11.9%	11.6%
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	159.2	246.7	286.7	22.4	732.3	855.0
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	1.9%	584.3%	3328.7%	3504.8%	5539.6%	148.6%	3172.4%	16.8%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	15.1%	48.6%	56.0%	58.9%	60.5%	18.4%	58.2%	57.4%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	132.7	201.2	223.1	26.7	590.7	682.0
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	0.7%	579.0%	1202.7%	3311.5%	3837.5%	180.1%	2111.4%	15.5%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	16.8%	41.2%	46.7%	48.0%	47.1%	21.9%	46.9%	45.8%

자료: 하나금융투자

씨젠 목표주가 상향

목표주가 126,000원으로 상향, 투자 의견 BUY

목표주가 126,000원으로 상향
투자 의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 126,000원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 2020년 예상 순이익 5,907억원에 코스피 평균 PER의 60%를 할인하여 적용하였다. 코로나19 바이러스가 올해 가을 재발한다면, 각국의 정부는 COVID19 진단키트를 비축할 것으로 예상됨에 따라 올해 하반기에도 역시 COVID19 진단키트는 2분기 수출액 이상 발생할 것으로 예상된다. 이러한 추세는 2021년 상반기에도 지속되지만, QoQ로는 감소할 것으로 보이며, 2022년 하반기부터는 코로나19 바이러스 유행이 지나면서 COVID19 진단키트는 전년대비 약 30% 가량 역성장할 것으로 예상된다. 하지만 씨젠의 장비가 어느정도 임상병리센터에 깔리면서 전체적으로 씨젠의 다른 시약 매출의 성장세는 큰 폭의 증가세를 유지할 수 있을 것으로 기대된다.

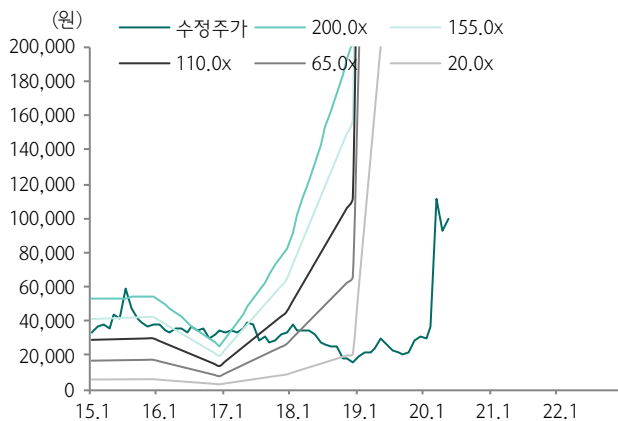
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	2,894.4	
2020년 예상 순이익	590.7	
2020년 PER	4.9	코스피 평균 PER 12.15배에 60% 할인 적용
순부채	(409)	
적정자본가치	3,303.0	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	125,906	

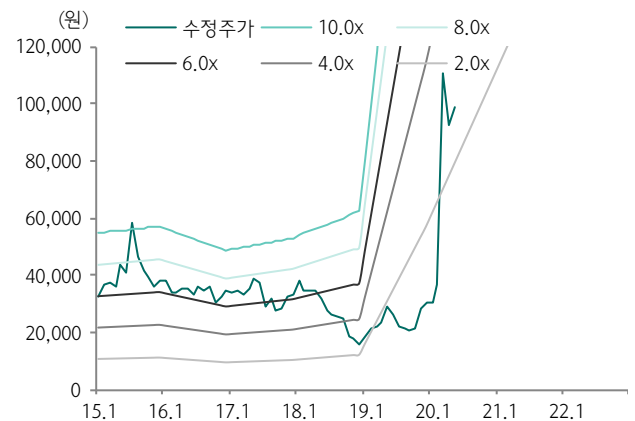
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



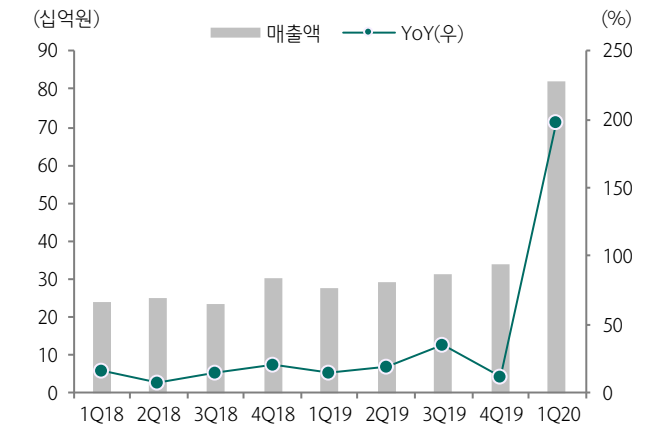
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



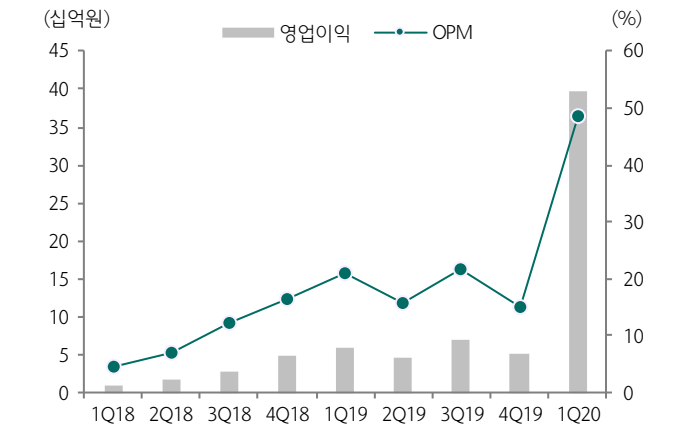
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



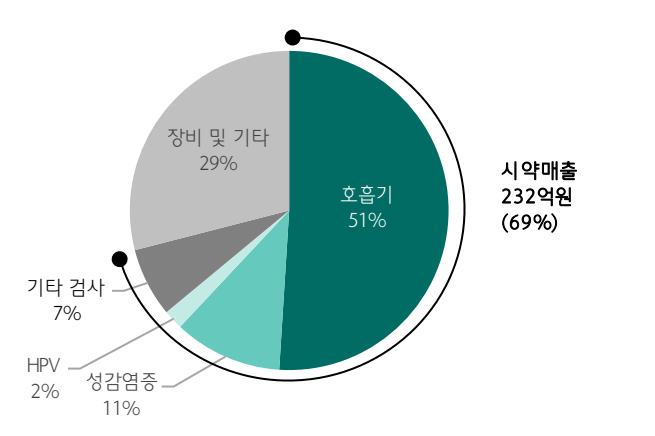
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



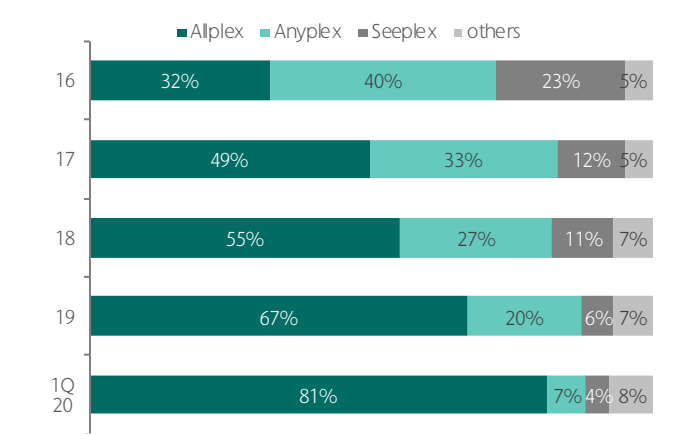
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(1Q20 기준)



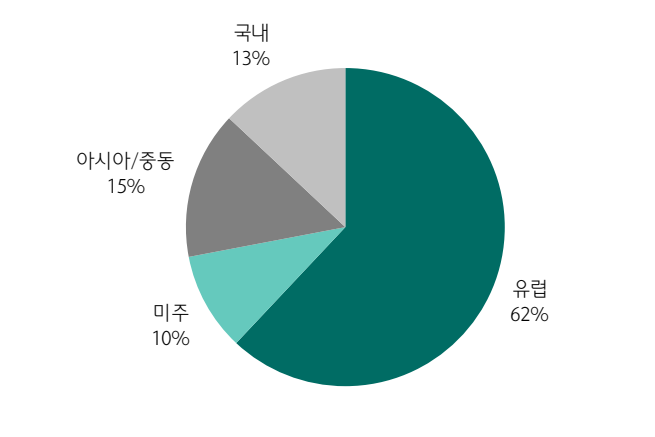
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



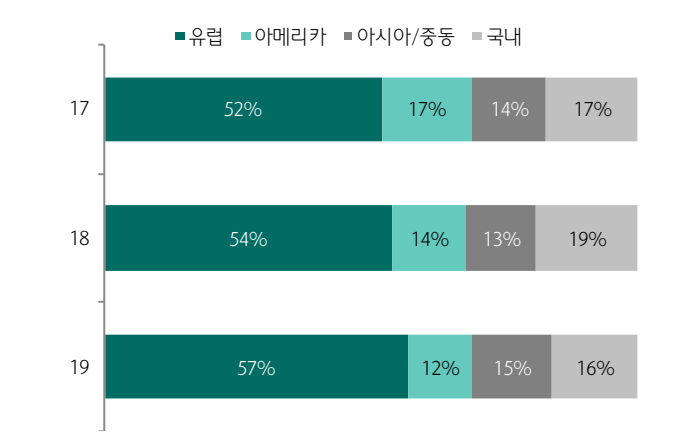
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(1Q20 기준)



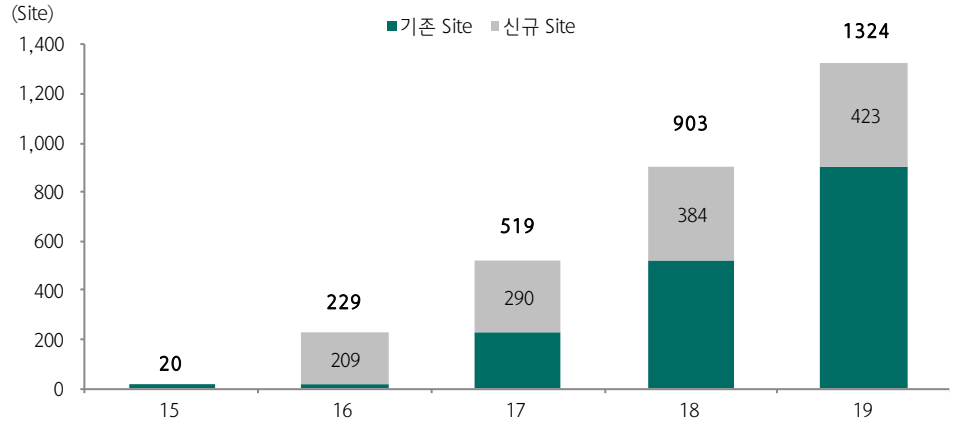
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



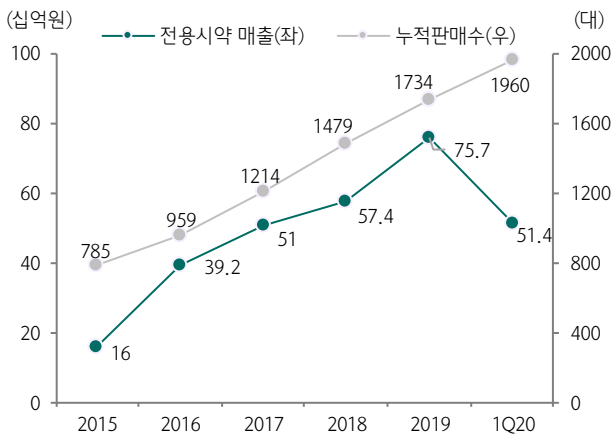
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 고객 사이트 증가 추이



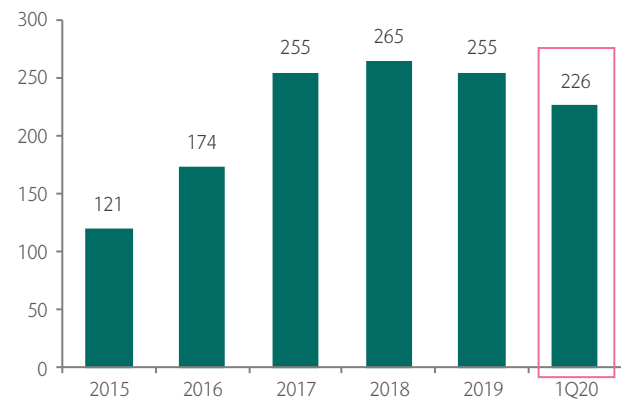
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



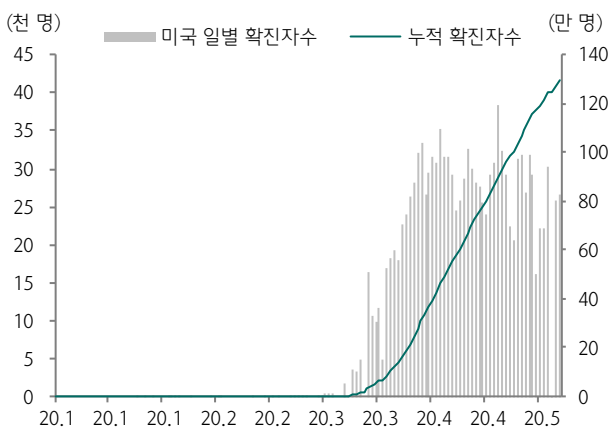
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠 장비 연도별 판매추이



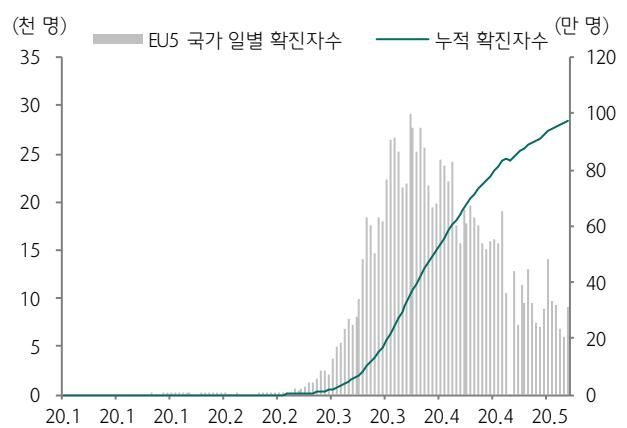
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 미국 일별/누적 확진자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

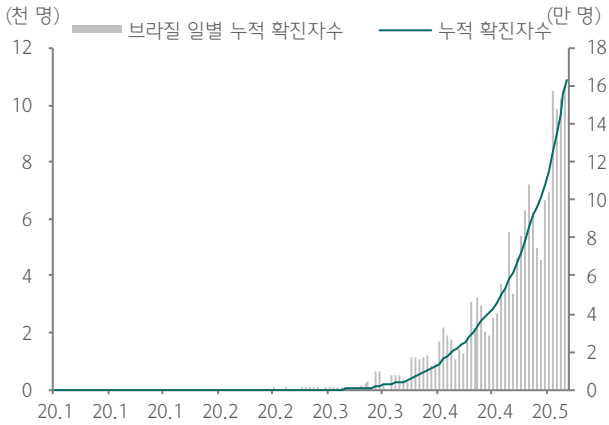
그림 13. EU5 국가 일별/누적 확진자 수 추이



주: EU5, 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인

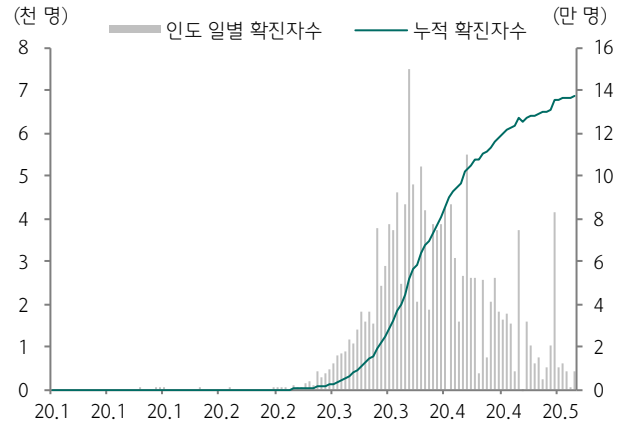
자료: WHO, 하나금융투자

그림 14. 브라질 일별/누적 확진자 수 추이



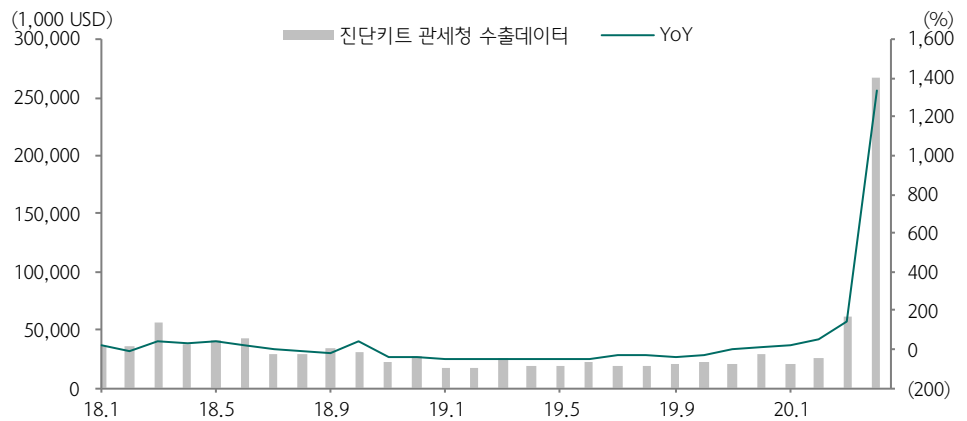
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 인도 국가 일별/누적 확진자 수 추이



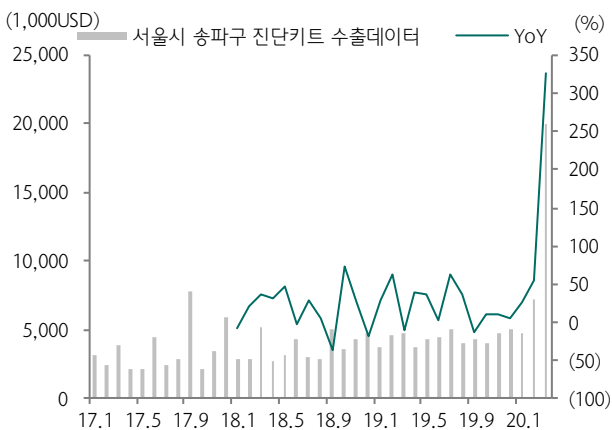
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



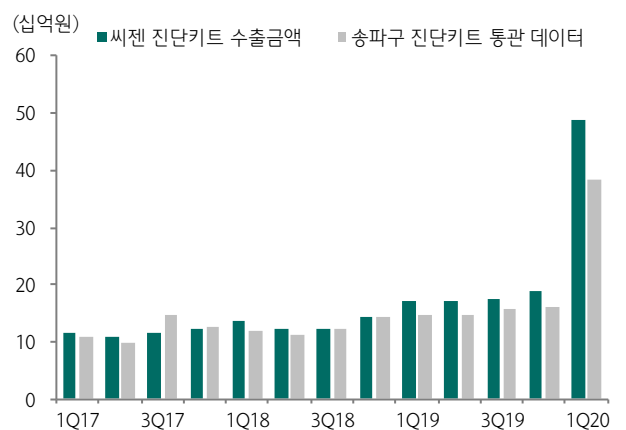
주: 수리일 기준, 4월 데이터는 TRASS 잠정치
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 17. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 18. 분기별 씨젠 진단키트 수출금액과 비교(상관계수 81%)



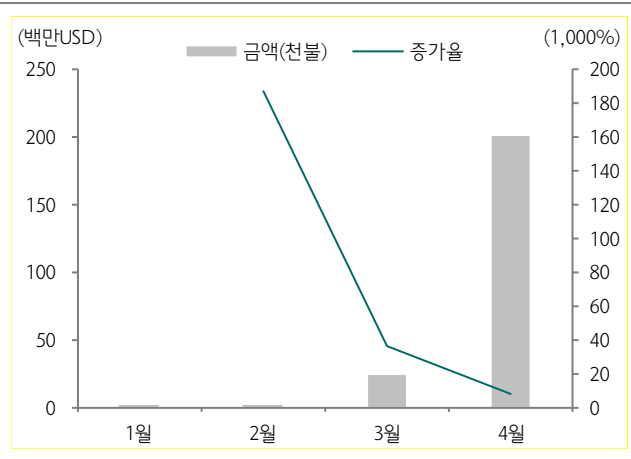
자료: 관세청, 하나금융투자

표 4. 관세청 보도자료 코로나19 진단키트 수출현황

월별	금액(천불)	중량(톤)
1월	3.4	0.0022
2월	642.5	1.6
3월	24,101.20	32.4
4월	201,233.50	178.6
합계	225,980.60	212.6

자료: 관세청, 하나금융투자

그림 19. 관세청 보도자료 코로나19 진단키트 수출액 및 월별 증가율



자료: 관세청, 하나금융투자

표 5. 코로나19 바이러스 진단키트 국가별 수출 현황(2020.01.01~04.30 누적 집계)

국가명	금액		중량	
	금액(천불)	비중	중량(톤)	비중
브라질	30,153.2	13.3	41.4	19.47
이탈리아	22,463.0	9.9	14.4	6.773
인도	21,389.0	9.5	6.5	3.057
미국	17,945.8	7.9	12.2	5.738
폴란드	14,867.0	6.6	4.4	2.07
아랍에미리트연합	9,768.6	4.3	12.6	5.927
스페인	8,474.9	3.8	8.7	4.092
러시아연방	8,275.3	3.7	1.2	0.564
사우디아라비아	7,904.9	3.5	1	0.47
콜롬비아	6,370.9	2.8	4.6	2.164
기타	78,368.0	34.7	105.6	49.67
합계	225,980.6	100.0	212.6	100.0

자료: 관세청, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	102.3	122.0	1,258.7	1,489.3	1,128.4
매출원가	34.6	40.7	376.5	461.5	355.4
매출총이익	67.7	81.3	882.2	1,027.8	773.0
판매비	57.0	58.9	149.9	172.8	184.5
영업이익	10.6	22.4	732.3	855.0	588.4
금융손익	0.1	0.9	5.0	7.0	2.8
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	3.8	1.0	1.2	1.5
세전이익	10.7	27.7	738.3	863.3	592.7
법인세	0.6	1.0	147.7	181.3	130.4
계속사업이익	10.1	26.7	590.7	682.0	462.3
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	590.7	682.0	462.3
비지배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.8	1.0	0.7
지배주주순이익	10.7	26.7	589.8	681.0	461.7
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	589.5	680.7	461.5
NOPAT	10.0	21.6	585.9	675.5	459.0
EBITDA	18.4	32.6	740.1	862.1	594.6
성장성(%)					
매출액증가율	15.1	19.3	931.7	18.3	(24.2)
NOPAT증가율	5.3	116.0	2,612.5	15.3	(32.1)
EBITDA증가율	31.4	77.2	2,170.2	16.5	(31.0)
영업이익증가율	39.5	111.3	3,169.2	16.8	(31.2)
(지배주주)순이익증가율	224.2	149.5	2,109.0	15.5	(32.2)
EPS증가율	229.8	148.7	2,110.7	15.5	(32.2)
수익성(%)					
매출총이익률	66.2	66.6	70.1	69.0	68.5
EBITDA이익률	18.0	26.7	58.8	57.9	52.7
영업이익률	10.4	18.4	58.2	57.4	52.1
계속사업이익률	9.9	21.9	46.9	45.8	41.0

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	866.2	1,573.1	1,992.6
금융자산	44.1	66.1	424.9	1,051.0	1,597.0
현금성자산	32.6	49.1	362.0	978.7	1,539.3
매출채권 등	46.3	52.2	313.1	370.4	280.6
채고자산	23.6	18.7	112.0	132.6	100.4
기타유동자산	1.9	1.5	16.2	19.1	14.6
비유동자산	48.0	57.2	96.2	103.2	84.3
투자자산	6.1	5.7	55.4	65.4	49.7
금융자산	2.6	2.0	20.7	24.5	18.6
유형자산	18.6	23.8	23.1	20.9	18.4
무형자산	6.0	6.7	5.6	4.8	4.1
기타비유동자산	17.3	21.0	12.1	12.1	12.1
자산총계	163.8	195.7	962.3	1,676.3	2,076.9
유동부채	26.1	28.2	128.4	147.2	113.0
금융부채	8.4	8.8	10.1	7.7	6.8
매입채무 등	14.8	14.7	88.0	104.1	78.9
기타유동부채	2.9	4.7	30.3	35.4	27.3
비유동부채	9.4	14.7	93.1	108.8	83.9
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	86.9	102.8	77.9
부채총계	35.4	42.9	221.4	256.0	196.9
지배주주지분	128.1	152.5	739.8	1,418.2	1,877.3
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	83.3	81.3	81.3	81.3	81.3
자본조정	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	43.4	69.6	656.9	1,335.3	1,794.4
비지배주주지분	0.3	0.3	1.1	2.1	2.7
자본총계	128.4	152.8	740.9	1,420.3	1,880.0
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(408.6)	(1,037.4)	(1,584.3)

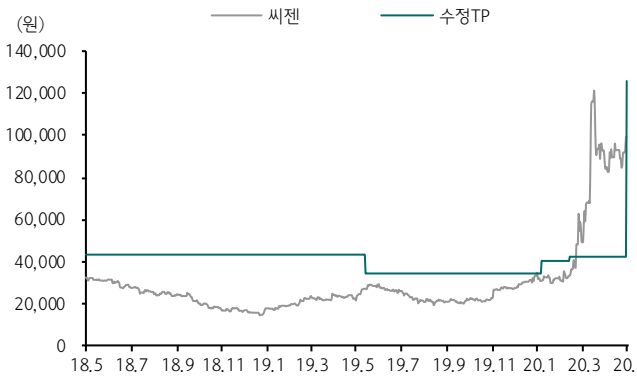
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	22,483	25,959	17,599
BPS	5,307	6,242	28,626	54,486	71,986
CFPS	744	1,353	28,248	32,907	22,722
EBITDAPS	700	1,243	28,210	32,861	22,665
SPS	3,898	4,649	47,981	56,770	43,012
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	39.1	30.1	4.4	3.8	5.6
PBR	3.0	4.9	3.5	1.8	1.4
PCR	21.5	22.6	3.5	3.0	4.4
EV/EBITDA	21.0	23.1	3.0	1.8	1.7
PSR	4.1	6.6	2.1	1.7	2.3
재무비율(%)					
ROE	8.8	19.0	132.2	63.1	28.0
ROA	6.7	14.8	101.9	51.6	24.6
ROIC	11.3	22.7	252.6	172.9	123.8
부채비율	27.6	28.1	29.9	18.0	10.5
순부채비율	(26.4)	(33.4)	(55.2)	(73.0)	(84.3)
이자보상배율(배)	26.7	46.2	122.1	131.5	84.1

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	403.9	642.8	535.4
당기순이익	10.7	26.7	590.7	682.0	462.3
조정	8.8	12.2	4.7	4.4	4.8
감가상각비	7.7	10.2	7.8	7.0	6.1
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(3.0)	(2.6)	(1.3)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	3.3	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(191.5)	(43.6)	68.3
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(89.7)	(20.8)	28.6
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(49.6)	(10.1)	15.8
유형자산감소(증가)	(2.7)	(3.9)	(6.0)	(4.0)	(3.0)
기타	4.2	(4.0)	(34.1)	(6.7)	15.8
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	(1.4)	(5.3)	(3.5)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	1.2	(2.7)	(0.9)
자본증가(감소)	(0.5)	(2.0)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(7.0)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(2.6)	(2.6)	(2.6)
현금의 증감	4.8	16.5	312.9	616.8	560.6
Unlevered CFO	19.5	35.5	741.1	863.3	596.1
Free Cash Flow	11.1	23.1	397.9	638.8	532.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.14	BUY	126,000		
20.2.27	BUY	42,000	86.98%	188.10%
20.1.20	BUY	40,000	-19.09%	-11.13%
19.5.27	BUY	34,000	-26.16%	2.79%
18.4.2	BUY	43,000	-43.65%	-13.49%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 05월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 05월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 05월 14일 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 것이나, 그 정확성이나 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.