



씨젠 (096530)

1Q20 Review: 코로나19로 인한 서프라이즈는 지금부터 시작

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(상향): 150,000원

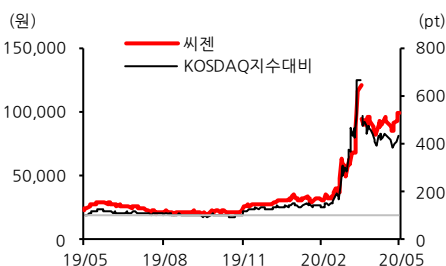
현재 주가(5/13)	99,100원
상승여력	▲51.4%
시가총액	25,998억원
발행주식수	26,234천주
52 주 최고가 / 최저가	121,000 / 19,700원
90 일 일평균 거래대금	4,504.29억원
외국인 지분율	11.6%
주주 구성	
전종윤 (외 24 인)	32.5%
자사주 (외 1 인)	0.9%
황인택 (외 1 인)	0.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	12.0	215.1	334.6	355.6
상대수익률(KOSDAQ)	-3.9	214.5	330.2	358.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	102	122	605	627
영업이익	11	22	306	323
EBITDA	18	33	321	341
지배주주순이익	11	27	245	253
EPS	409	1,017	9,353	9,658
순차입금	-34	-51	-132	-372
PER	39.1	30.1	10.6	10.3
PBR	3.3	5.3	6.5	4.0
EV/EBITDA	21.0	23.1	7.7	6.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	8.8	19.0	89.2	48.3

주가 추이



씨젠의 1 분기 실적은 코로나 19 의 영향으로 서프라이즈를 기록했습니다. 코로나 19 의 상황을 예상할 수 없어 향후 실적에 대한 추정은 조심스럽지만 2 분기는 역대 최대 실적을 기록할 것으로 전망합니다. 연간 실적 상향 추정치를 반영하여 목표주가를 150,000 원으로 상향합니다.

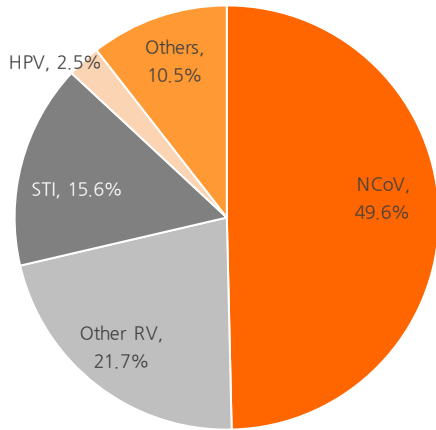
1Q20 Review: 코로나19가 견인한 실적 고속 성장

씨젠의 연결기준 1Q20 실적은 매출액 818억원(+197.6% YoY, +142.1% QoQ), 영업이익 398억원(+584.3% YoY, +675.3% QoQ), 영업이익률 48.6%(+27.5%p YoY, +33.4%p QoQ), 당기순이익 337억원(+579.0% YoY, +494.3% QoQ)을 기록했다. 실적은 코로나 진단키트 매출과 장비 판매에 기인하여 성장하였다. 사업부문별 매출액은 진단 584억원(+182.3% YoY), 장비 234억원(+243.8% YoY)을 시현하였으며, 진단사업부 제품군별 매출액은 코로나19 290억 원, 기타 호흡기 127억 원(+49.8% YoY), 성병/여성질환 91억 원(+66.4% YoY)을 기록하였다.

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 상향

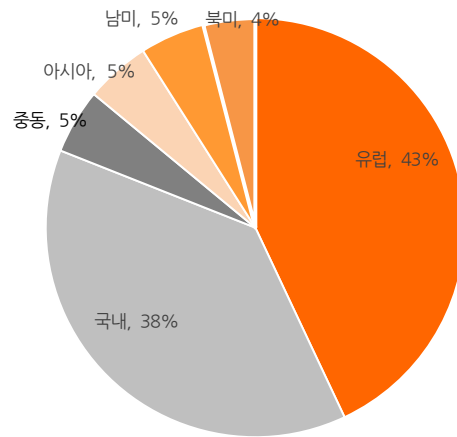
씨젠에 대하여 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가로 150,000원을 제시한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 Target PER 15배를 적용하였다. 코로나19의 영향으로 동사의 진단제품 매출이 큰 폭으로 증가할 것으로 예상되나 향후 제한적인 성장성을 감안하여 보수적인 밸류에이션을 적용하였다. 동사는 2020년도 2분기까지는 코로나19 영향으로 인하여 역대 최대 실적을 기록할 것으로 전망한다. 우리는 2분기 실적을 매출액 2,572억원(+777.7% YoY), 영업이익 1,349억원(+2,805.0% YoY), 영업이익률 52.4%(+31.3%p YoY)로 추정하였으며, 2020년도 실적은 매출액 6,054억원(+396.4% YoY), 영업이익 3,065억원(+1,266.8% YoY), 영업이익률 50.6%(+32.2%p YoY)로 전망하였다. 아직 코로나 19 상황에 대하여 정확히 예상할 수 없지만, 팬데믹의 소멸을 가정하여 최대한 보수적으로 향후 실적을 추정하였다. 향후 코로나19를 비롯한 감염성 질환에 대한 진단이 생활진단으로 바뀌게 될 것으로 예상하며, 긴급사항 종료 시 동사는 정식적인 허가 및 코로나 바이러스에 대한 변종키트 개발로 지속적인 매출이 발생할 것으로 전망한다.

[그림1] COVID19, 전체 시약 매출의 50% 차지



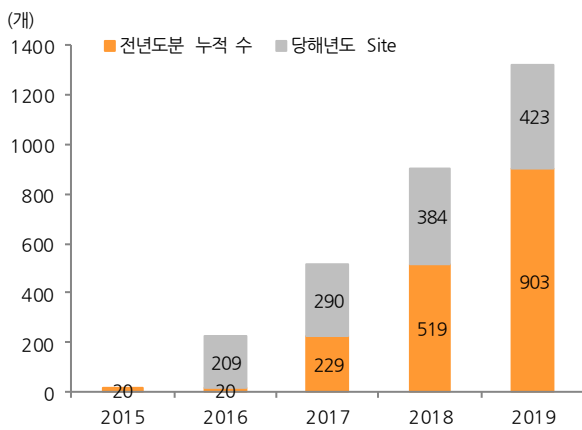
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] COVID19 지역별 매출 비중



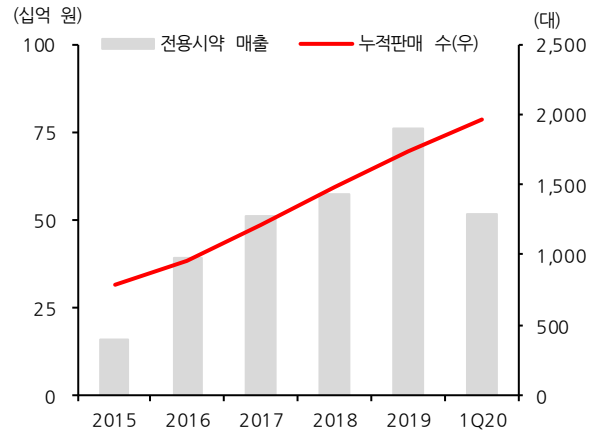
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Allplex 누적고객 Site 현황



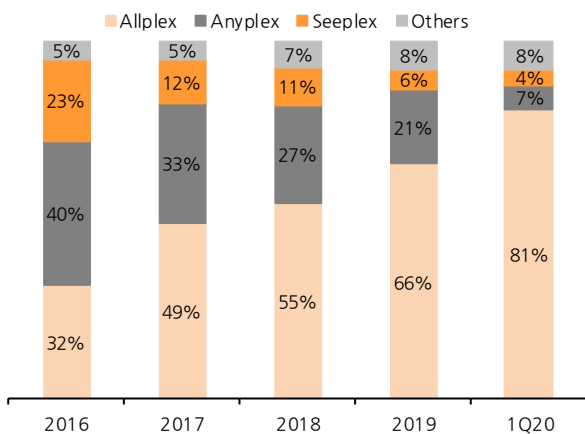
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CFX96™ 및 전용시약 판매 추이



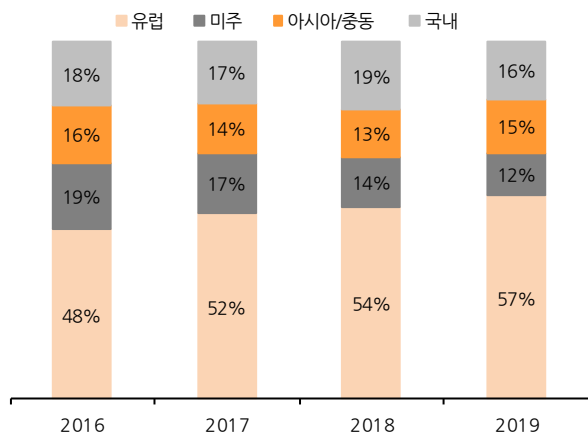
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 시약 제품군별 매출비중 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지역별 매출 비중 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 씨젠의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	257.2	150.3	116.1	102.3	605.4
YoY(%)	15.1	18.3	34.4	11.6	197.6	777.7	378.7	243.8	15.0	396.4
진단	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	241.7	137.5	102.2	69.0	539.8
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	41.6	222.2	116.5	80.9	24.8	461.2
코로나 19					29.0	212.0	106.0	68.0		415.0
기타	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	10.2	10.5	12.9	24.8	46.3
성병/여성질환	5.5	6.2	6.5	6.9	9.1	10.6	11.1	11.6	21.5	42.4
HPV	1.9	1.5	2.7	2.4	1.5	1.6	2.1	2.7	7.6	7.9
기타	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	7.3	7.8	7.0	15.2	28.2
장비	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	15.5	12.8	13.9	33.3	65.6
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	201.6	115.9	85.1	67.7	463.6
YoY(%)	23.1	22.4	34.2	4.2	213.0	904.3	436.5	322.8	12.2	470.3
GPM(%)	70.9	68.5	68.8	59.6	74.6	78.4	77.1	73.3	66.2	67.7
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	134.9	76.9	55.0	10.6	306.5
YoY(%)	447.6	169.3	140.1	2.8	584.3	2805.0	1023.3	972.3	49.4	1266.8
OPM(%)	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	52.4	51.1	47.4	10.4	50.6
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	108.7	61.5	44.5	10.7	248.4
YoY(%)	255.6	680.1	147.1	0.7	579.0	967.3	943.2	685.9	223.6	830.2
NPM(%)	18.0	34.8	18.8	16.8	41.2	42.3	40.9	38.3	10.5	41.0

자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	89	102	122	605	627
매출총이익	60	68	81	464	479
영업이익	8	11	22	306	323
EBITDA	14	18	33	321	341
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	-2	0	1	1	0
지분법손익	0	0	1	7	7
세전계속사업손익	3	11	28	318	331
당기순이익	3	11	27	248	258
지배주주순이익	3	11	27	248	258
증가율(%)					
매출액	20.7	15.0	19.3	396.4	3.6
영업이익	-25.1	40.6	111.0	1,266.8	5.5
EBITDA	-15.7	31.0	77.5	885.3	6.0
순이익	-53.8	223.6	149.4	830.2	3.9
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	66.2	66.7	76.6	76.3
영업이익률	8.5	10.4	18.4	50.6	51.6
EBITDA 이익률	15.8	18.0	26.7	53.1	54.3
세전이익률	3.4	10.4	22.7	52.5	52.8
순이익률	3.7	10.5	21.9	41.0	41.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	10	14	27	262	98
당기순이익	3	11	27	248	258
자산상각비	6	8	10	15	17
운전자본증감	-4	-6	-12	7	-171
매출채권 감소(증가)	-2	1	2	40	-169
재고자산 감소(증가)	-10	-7	0	-55	-3
매입채무 증가(감소)	3	4	-8	22	1
투자현금흐름	6	1	-7	-16	-17
유형자산처분(취득)	-3	-3	-4	-20	-21
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	19	3	-5	-1	-1
재무현금흐름	-38	-10	-4	0	0
차입금의 증가(감소)	-35	-10	-4	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	17	20	36	255	269
(-)운전자본증가(감소)	-4	-3	-1	-5	171
(-)설비투자	5	3	4	20	21
(+)자산매각	0	-1	-1	-1	-1
Free Cash Flow	16	19	32	239	77
(-)기타투자	16	8	10	-7	-6
잉여현금	0	12	22	247	83
NOPLAT	5	10	22	239	252
(+) Dep	6	8	10	15	17
(-)운전자본투자	-4	-3	-1	-5	171
(-)Capex	5	3	4	20	21
OpFCF	11	18	29	239	78

주: 개발비용 회계처리 미반영, IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	113	116	139	400	654
현금성자산	43	44	66	313	395
매출채권	46	46	52	12	182
재고자산	20	24	19	74	77
비유동자산	44	48	57	65	70
투자자산	19	24	27	28	29
유형자산	18	19	24	30	35
무형자산	6	6	7	7	6
자산총계	157	164	196	464	724
유동부채	32	26	28	48	49
매입채무	10	14	13	35	36
유동성이자부채	19	8	9	9	9
비유동부채	8	9	15	15	15
비유동이자부채	1	2	6	6	6
부채총계	39	35	43	63	65
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	84	83	81	81	81
이익잉여금	32	43	70	318	576
자본조정	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	117	128	153	401	660

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	124	409	1,017	9,471	9,844
BPS	4,458	4,880	5,815	15,285	25,130
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	638	744	1,353	9,730	10,249
ROA(%)	1.8	6.7	14.8	75.3	43.5
ROE(%)	2.5	8.8	19.0	89.8	48.7
ROIC(%)	5.5	11.0	22.8	241.1	134.2
Multiples(x, %)					
PER	269.8	39.1	30.1	10.5	10.1
PBR	7.5	3.3	5.3	6.5	3.9
PSR	9.9	4.1	6.6	4.3	4.1
PCR	52.5	21.5	22.6	10.2	9.7
EV/EBITDA	61.0	21.0	23.1	7.2	6.5
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	33.7	27.6	28.1	15.7	9.8
Net debt/Equity	-19.5	-26.4	-33.4	-74.2	-57.6
Net debt/EBITDA	-163.4	-184.5	-156.4	-92.7	-111.6
유동비율	355.8	444.7	491.1	834.4	1,326.2
이자보상배율(배)	4.6	26.7	46.2	496.6	523.9
자산구조(%)					
투하자본	59.6	57.3	51.5	22.7	39.4
현금+투자자산	40.4	42.7	48.5	77.3	60.6
자본구조(%)					
차입금	14.5	7.4	9.0	3.6	2.2
자기자본	85.5	92.6	91.0	96.4	97.8

[Compliance Notice]

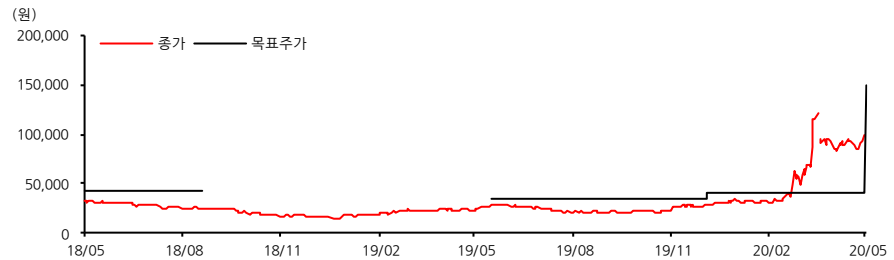
(공표일: 2020년 5월 14일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨젠 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.05.21	2018.07.17	2019.05.29	2019.05.29	2019.07.10	2019.08.16
투자의견	Buy	Buy	담당자변경	Buy	Buy	Buy
목표가격	43,000	43,000	신재훈	35,000	35,000	35,000
일 시	2019.12.18	2020.01.23	2020.05.14			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	40,000	40,000	150,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.29	Buy	35,000	-30.93	-15.71
2019.12.17	Buy	40,000	39.40	202.50
2020.05.14	Buy	150,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%