

씨젠 (096530)

코로나19 바이러스 유행이 장기화되고 있다.

2분기 사상 최대 실적 달성 기대

씨젠의 2분기 매출액은 연결기준으로 전년대비 약 773% 증가한 2,557억원, 영업이익은 전년대비 약 3,200% 증가한 1,540억원(OPM, 60.2%)으로 추정된다. 관세청 통관 데이터 중 씨젠의 소재지인 송파구 데이터에 의하면 4월에는 5,336만 달러(한화 약 655억원), 5월에는 4,896만 달러(한화 약 589억원)를 기록 중에 있다. 아직 6월 데이터가 발표되지는 않았지만, 잠정치인 TRASS 발표에 의하면 6월 수출금액은 전월대비 약 11.2% 감소에 지나지 않아 6월 씨젠의 수출액은 5월과 비슷한 수준이 될 것으로 기대된다. 여기에 바이오 라드사로부터 공급받아 상품으로 판매하고 있는 장비도 1분기와 비슷한 규모의 매출이 발생할 것으로 예상된다. 국내 COVID19 진단키트 매출이 4월에는 감소하였으나, 산발적인 지역 내 감염이 확산되면서 5월과 6월 증가 추세로 전환, 전체적인 매출 규모를 증가시킨 것으로 추정된다.

6월 수출데이터를 미세분석해 보면...

TRASS는 11일(1~10일), 21일(1~20일 누적), 1일(1~30일 누적) 수출 잠정치 데이터를 발표한다. 11일 발표된 6월 1~10일 간 수출 데이터는 4,401만 달러로 전월대비 13.7% 감소하였다. 5월 1~10일 사이 영업일수는 4일이었고, 같은 기간 6월달의 영업일수는 8일이었던 점을 감안 시 다소 실망스러운 수치였다. 21일 발표된 20일간의 수출금액은 8,598만 달러로 누적으로 약 34%나 감소하였다. 6월 11~20일 열흘 간의 수출금액만을 비교했을 때 전월대비 약 47%나 감소하면서 진단키트 수출 감소세가 완전한 것으로 나타났다. 그러나 7월 1일 발표된 6월 한달 간의 수출금액은 11.2% 감소에 그쳤다. 6월 21~30일 사이 수출금액은 8,190만 달러로 이는 전월대비 무려 39%나 증가한 수치였다. 즉 6월 마지막 열흘 간 수출 금액이 크게 증가하였는데 이것은 미국과 남미지역에서의 코로나19 바이러스 확진자 수가 크게 증가했기 때문으로 분석된다. 씨젠도 6월 말 수출 규모가 증가한 것으로 추정된다. 7월 수출 데이터가 기대되는 부분이다.

레버리지란 이런 겁니다

1분기 매출액 818억원을 달성 시 영업이익률은 48.6%를 기록하였다. 2019년 연간으로 씨젠의 영업이익률은 18.4%였다는 점을 감안 시 매출 규모의 증가로 인한 영업이익 레버리지 효과를 확인할 수 있는 부분이었다. 2분기 매출규모가 2,500억원 이상 나올 수 있을 것으로 예상되면서 영업이익률은 60% 이상 달성 가능할 것으로 추정된다. 올해 연간으로도 61% 정도의 영업이익률로 약 5,200억원 영업이익을 시현할 수 있을 것으로 추정된다. 더불어 코로나19 바이러스 유행이 장기화되고 있다. 바이러스 변이가 발생 GH형의 경우 기존 바이러스 대비 전파력이 6배 증가하였다고 보도되고 있다. 그리고 이러한 변이 발생으로 백신과 치료제 개발이 완성되기까지 약 3년 이상의 기간이 소요될 것으로 예상된다. 코로나19 바이러스의 대유행은 1회성 이벤트가 아니라 3년 이상의 장기 이벤트라고 할 수 있다. 씨젠의 밸류에이션을 리레이팅 시킬 필요가 있다. PER 멀티플 10배를 적용 씨젠의 목표주가를 20만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지, 진단기업 최선호주로 제시한다.

Earnings Preview

BUY

TP(12M): 200,000원(상향) | CP(7월 7일): 132,300원

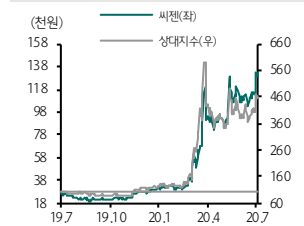
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	759.16
52주 최고/최저(원)	132,300/19,700
시가총액(십억원)	3,470.8
시가총액비중(%)	1.23
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	3,405.8
60일 평균 거래대금(십억원)	369.5
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.08
외국인지분율(%)	13.92
주요주주 지분율(%)	천종윤 외 23 인
32.47	

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	758.0	656.1
영업이익(십억원)	444.3	365.9
순이익(십억원)	356.3	293.6
EPS(원)	13,646	11,191
BPS(원)	21,936	35,649

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	855.8	924.9	806.0
영업이익	십억원	10.6	22.4	521.1	513.5	401.0
세전이익	십억원	10.7	27.7	529.1	523.1	410.5
순이익	십억원	10.7	26.7	422.6	412.7	319.7
EPS	원	409	1,017	16,111	15,730	12,188
증감률	%	229.8	148.7	1,484.2	(2.4)	(22.5)
PER	배	39.13	30.15	8.21	8.41	10.86
PBR	배	3.01	4.91	5.95	3.49	2.65
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	6.14	5.49	6.12
ROE	%	8.76	19.01	116.57	53.07	28.02
BPS	원	5,307	6,242	22,254	37,885	49,974
DPS	원	0	100	100	100	100



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

표 1. 씨젠 2Q20 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2Q20F	2Q19	YoY	Consen	%Variance
매출액	255.7	29.3	772.7	265.2	(3.6)
영업이익	153.9	4.6	3,216.8	162.0	(5.0)
세전이익	163.1	8.4	1,851.0	147.4	10.7
당기순이익	130.5	10.2	1,180.7	122.0	6.9
OPM %	60.2%	15.8%		61.1%	
NPM %	51.0%	34.8%		46.0%	

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	255.7	233.7	284.7	122.0	855.8	924.9
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.6%	197.6%	772.7%	644.2%	743.0%	19.3%	601.8%	8.1%
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	233.1	220.4	270.9	87.0	782.9	878.2
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	22.6%	182.3%	1030.3%	877.0%	1069.0%	26.2%	799.5%	12.2%
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	13.4	10.5	12.2	30.6	48.8	60.2
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	6.8%	49.8%	80.0%	40.0%	70.0%	26.1%	59.5%	23.3%
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					29.0	204.0	192.0	240.0	0.0	665.0	729.6
YoY											9.7%
주당 생산 개수(만개)						200	200	250			
가격(원)						8500	8000	8000			
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	22.5	13.3	13.8	34.9	73.0	46.7
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-6.7%	243.8%	160.0%	50.0%	30.0%	4.9%	109.0%	-36.0%
매출원가	8.0	9.2	9.8	13.6	20.8	66.5	58.4	68.3	40.7	214.0	271.0
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	24.7%	159.9%	620.7%	496.3%	401.0%	17.5%	426.4%	26.6%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	189.2	175.2	216.4	81.3	641.8	653.9
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	4.2%	213.0%	842.5%	711.2%	974.6%	20.2%	689.5%	1.9%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	59.6%	74.6%	74.0%	75.0%	76.0%	66.7%	75.0%	70.7%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	15.1	21.2	35.3	30.4	33.9	58.9	120.8	140.4
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	5.0%	55.3%	128.6%	105.8%	125.1%	3.3%	105.0%	16.2%
판매비율	49.7%	52.7%	47.0%	44.6%	26.0%	13.8%	13.0%	11.9%	48.3%	14.1%	15.2%
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.75	153.9	144.9	182.5	22.4	521.1	513.5
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	1.9%	584.3%	3215.7%	2016.8%	3490.2%	110.6%	2228.3%	-1.4%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	15.1%	48.6%	60.2%	62.0%	64.1%	18.4%	60.9%	55.5%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	130.5	121.2	137.9	26.7	423.2	413.3
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	0.7%	579.0%	1180.5%	1955.3%	2334.2%	149.4%	1484.6%	-2.4%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	16.8%	41.2%	51.0%	51.9%	48.4%	21.9%	49.5%	44.7%

자료: 하나금융투자

씨젠 목표주가 상향

목표주가 200,000원으로 상향, 투자의견 BUY

목표주가 200,000원으로 상향
투자의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 200,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 12개월 선행 순이익 5,000억원에 코스피 평균 PER의 30%를 할인한 10배를 부과하여 적용하였다. 주요 수출국인 유럽에서 코로나19 바이러스 확산세가 다소 감소하면서 하반기 매출 증가율을 지난번 추정치 대비 하향 조정하였다. 그러나 여전히 미국과 남미에서 확산세는 증가하고 있으며, 국내에서 집단 감염이 증가하게 되면 코로나19 진단 키트에 대한 수요는 다시 증가할 것으로 보인다. 더불어 코로나19 바이러스의 변이 발견으로 인해 COVID19 치료제와 백신 개발의 난항이 예상된다. 결국 코로나19 바이러스는 지속적으로 발생하면서 진단기업들의 크게 증가한 매출 규모는 2020년 1회성 이벤트가 아니라 적어도 3년 이상의 중장기 이벤트가 될 것으로 예상되는 바 PER 멀티플을 평균 수치로 정상화할 필요가 있다고 판단된다.

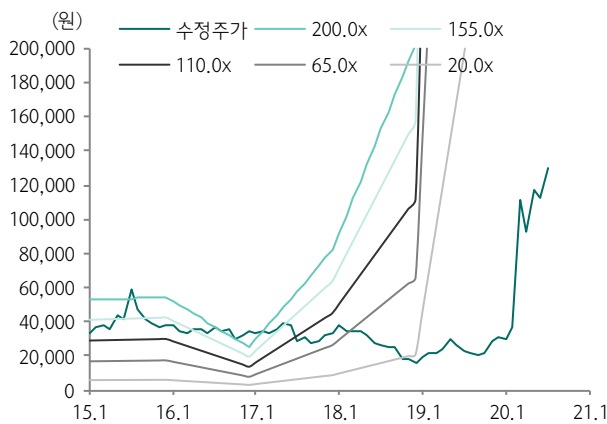
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	5,000.0	
12개월 선행 순이익	500.0	
2020년 PER	10.0	코스피 평균 PER 14.21배에 30% 할인 적용
순부채	(227)	
적정자본가치	5,227.0	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	199,245	

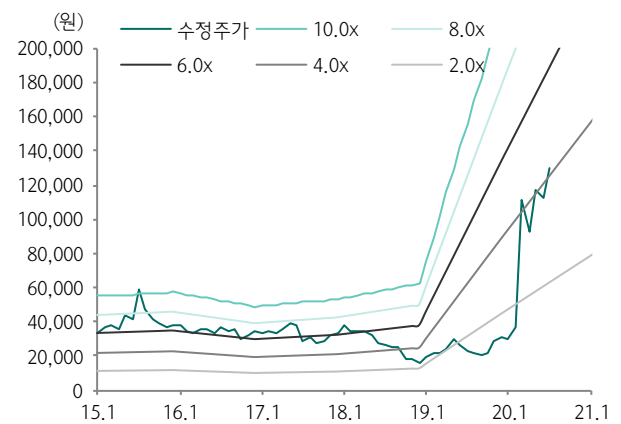
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



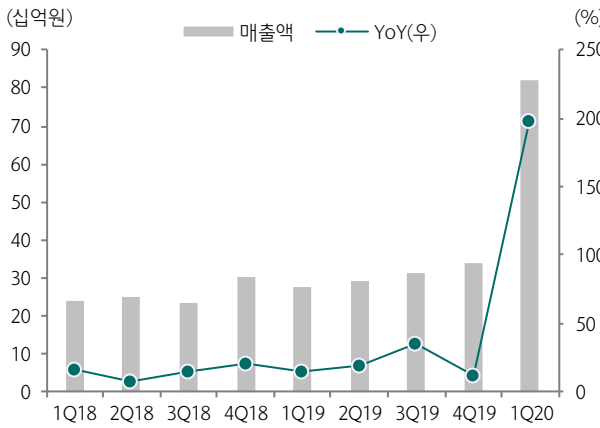
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



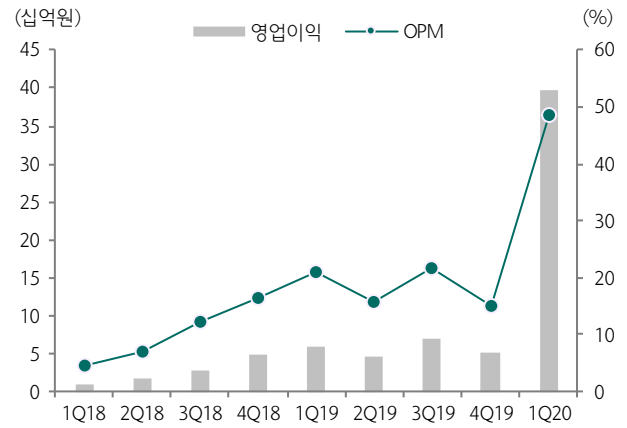
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



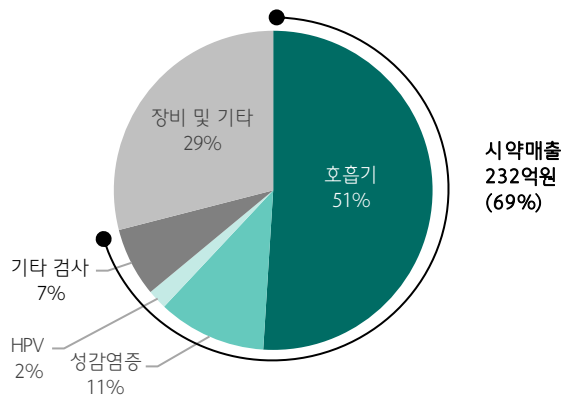
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



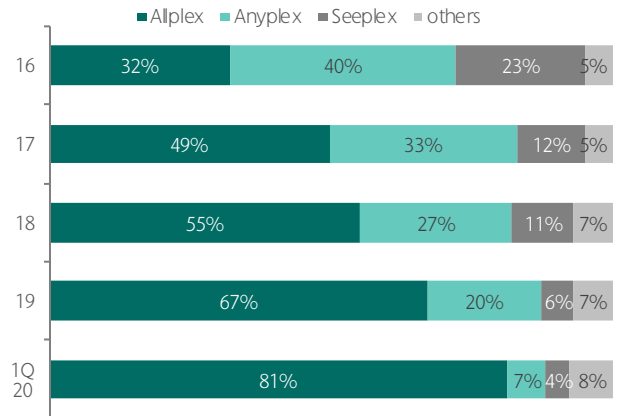
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(1Q20 기준)



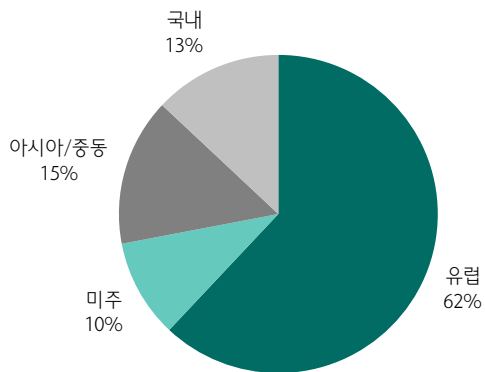
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



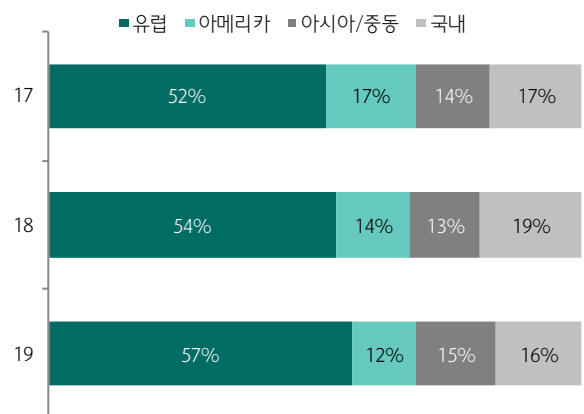
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(1Q20 기준)



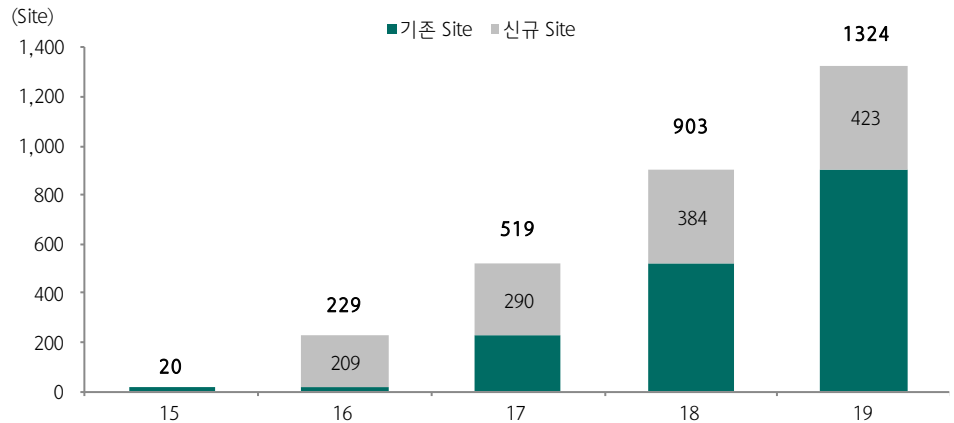
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



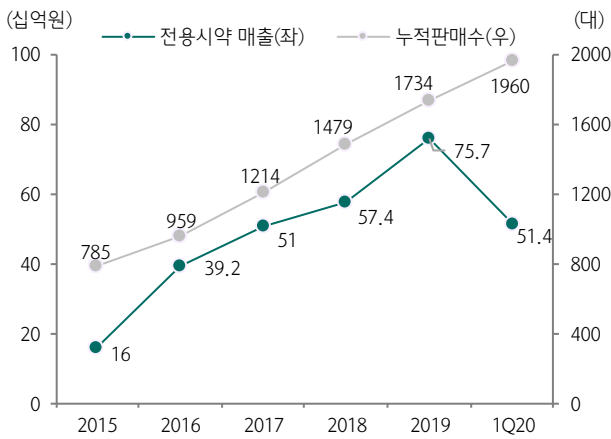
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 고객 사이트 증가 추이



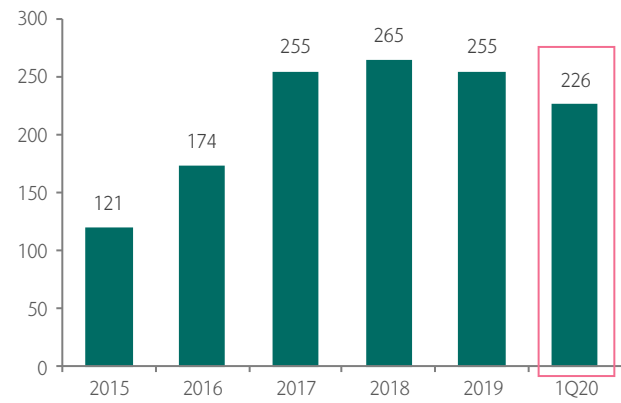
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



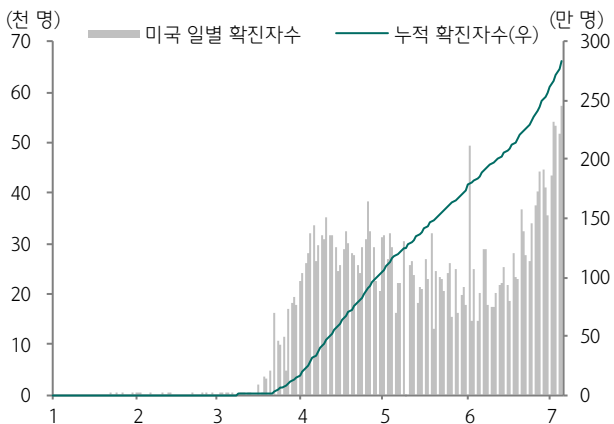
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠 장비 연도별 판매추이



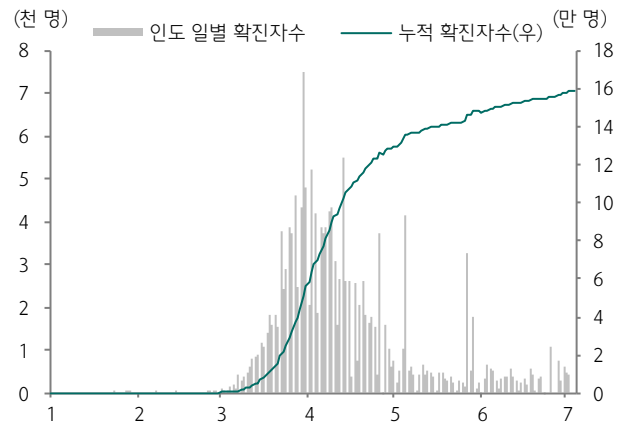
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 미국 일별/누적 확진자 수 추이



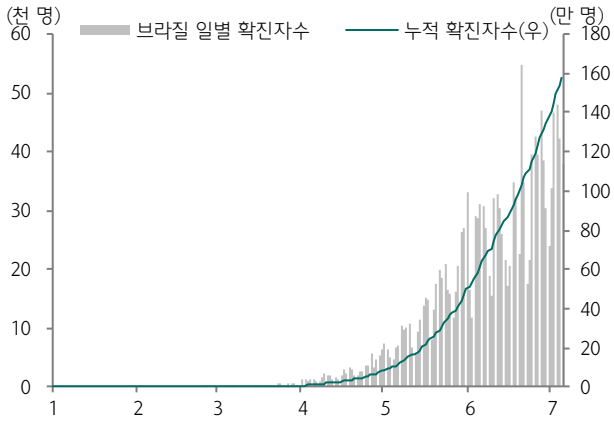
자료: WHO, 하나금융투자

그림 13. 인도 일별/누적 확진자 수 추이



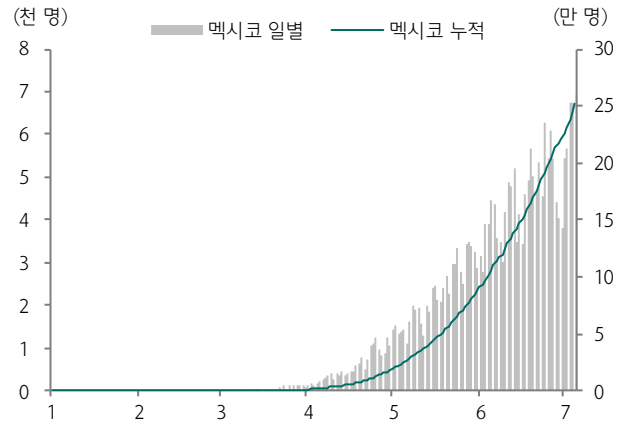
자료: WHO, 하나금융투자

그림 14. 브라질 일별/누적 확진자 수 추이



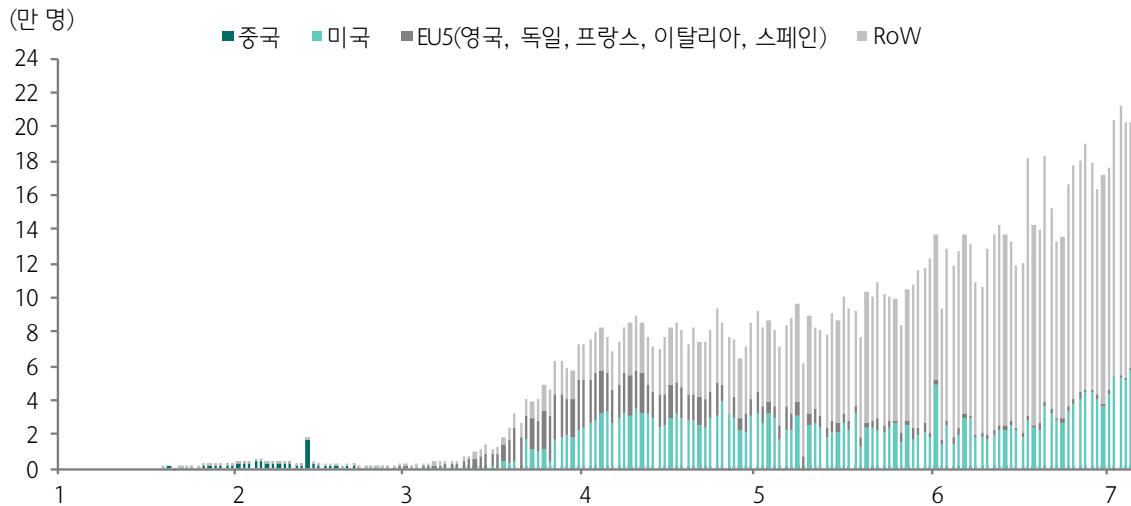
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 멕시코 일별/누적 확진자 수 추이



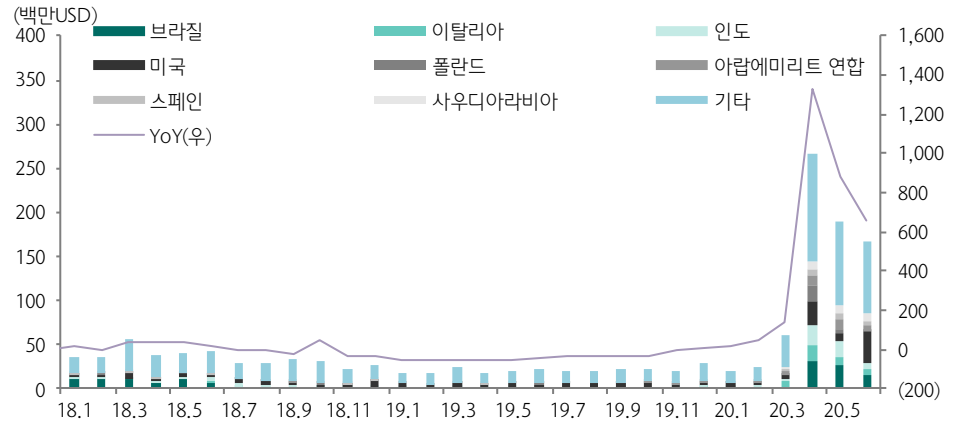
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 전체 COVID19 환자 일별 확진자 수 추이



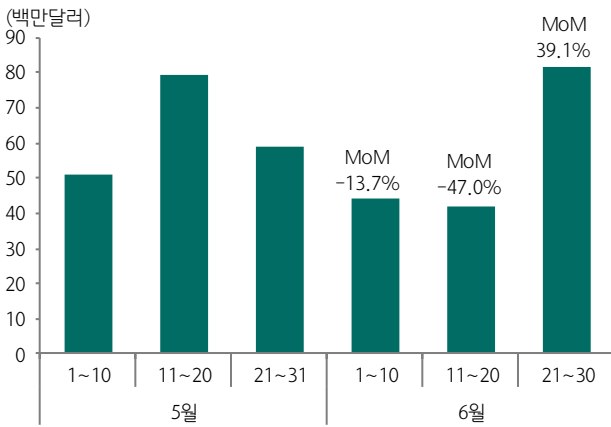
주: 20년도 7월 6일 기준
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



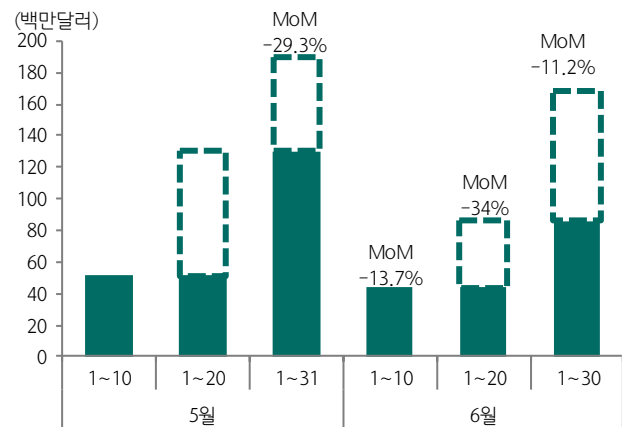
주: 수리일 기준, 6월 데이터는 TRASS 잠정치
 자료: 관세청, 하나금융투자

그림 18. 10일간의 진단키트 잠정 수출 데이터



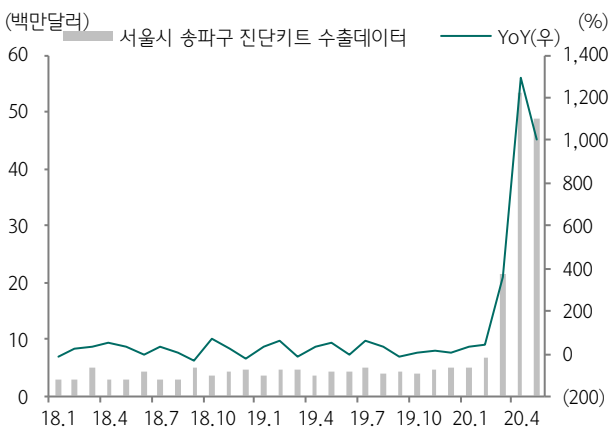
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 19. 5월과 6월 누적 진단키트 잠정 수출 데이터



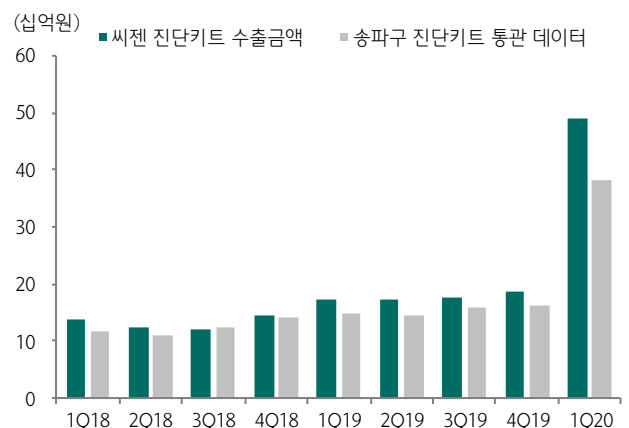
자료: TRASS, 하나금융투자

그림 20. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 21. 분기별 씨젠 진단키트 수출금액과 비교



자료: 관세청, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	102.3	122.0	855.8	924.9	806.0
매출원가	34.6	40.7	214.0	271.0	257.9
매출총이익	67.7	81.3	641.8	653.9	548.1
판매비	57.0	58.9	120.8	140.4	147.1
영업이익	10.6	22.4	521.1	513.5	401.0
금융손익	0.1	0.9	7.0	8.4	8.0
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	529.1	523.1	410.5
법인세	0.6	1.0	105.8	109.9	90.3
계속사업이익	10.1	26.7	423.2	413.3	320.2
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	423.2	413.3	320.2
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.6	0.6	0.5
지배주주순이익	10.7	26.7	422.6	412.7	319.7
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	422.4	412.5	319.6
NOPAT	10.0	21.6	416.8	405.7	312.8
EBITDA	18.4	32.6	528.8	520.6	407.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.1	19.3	601.5	8.1	(12.9)
NOPAT증가율	5.3	116.0	1,829.6	(2.7)	(22.9)
EBITDA증가율	31.4	77.2	1,522.1	(1.6)	(21.8)
영업이익증가율	39.5	111.3	2,226.3	(1.5)	(21.9)
(지배주주)순이익증가율	224.2	149.5	1,482.8	(2.3)	(22.5)
EPS증가율	229.8	148.7	1,484.2	(2.4)	(22.5)
수익성(%)					
매출총이익률	66.2	66.6	75.0	70.7	68.0
EBITDA이익률	18.0	26.7	61.8	56.3	50.5
영업이익률	10.4	18.4	60.9	55.5	49.8
계속사업이익률	9.9	21.9	49.5	44.7	39.7

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	679.5	1,100.7	1,403.0
금융자산	44.1	66.1	243.4	629.5	992.3
현금성자산	32.6	49.1	196.7	580.0	947.6
매출채권 등	46.3	52.2	313.1	338.3	294.8
채고자산	23.6	18.7	112.0	121.1	105.5
기타유동자산	1.9	1.5	11.0	11.8	10.4
비유동자산	48.0	57.2	78.6	78.5	70.2
투자자산	6.1	5.7	37.8	40.8	35.6
금융자산	2.6	2.0	14.1	15.2	13.3
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	12.0	12.1
자산총계	163.8	195.7	758.1	1,179.2	1,473.2
유동부채	26.1	28.2	119.3	125.3	109.9
금융부채	8.4	8.8	10.1	7.4	6.9
매입채무 등	14.8	14.7	88.0	95.1	82.9
기타유동부채	2.9	4.7	21.2	22.8	20.1
비유동부채	9.4	14.7	65.3	69.8	61.6
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	59.1	63.8	55.6
부채총계	35.4	42.9	184.6	195.1	171.5
지배주주지분	128.1	152.5	572.6	982.6	1,299.8
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	489.7	899.8	1,216.9
비배주주지분	0.3	0.3	0.9	1.5	1.9
자본총계	128.4	152.8	573.5	984.1	1,301.7
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(227.1)	(616.1)	(979.4)

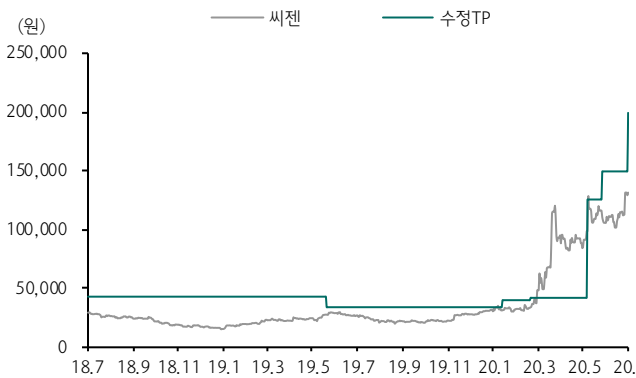
투자지표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	16,111	15,730	12,188
BPS	5,307	6,242	22,254	37,885	49,974
CFPS	744	1,353	20,195	19,888	15,577
EBITDAPS	700	1,243	20,157	19,843	15,520
SPS	3,898	4,649	32,623	35,254	30,725
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	39.1	30.1	8.2	8.4	10.9
PBR	3.0	4.9	5.9	3.5	2.6
PCR	21.5	22.6	6.6	6.7	8.5
EV/EBITDA	21.0	23.1	6.1	5.5	6.1
PSR	4.1	6.6	4.1	3.8	4.3
재무비율(%)					
ROE	8.8	19.0	116.6	53.1	28.0
ROA	6.7	14.8	88.6	42.6	24.1
ROIC	11.3	22.7	178.4	107.5	85.7
부채비율	27.6	28.1	32.2	19.8	13.2
순부채비율	(26.4)	(33.4)	(39.6)	(62.6)	(75.2)
이자보상배율(배)	26.7	46.2	65.1	60.4	57.3

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	202.8	392.6	358.3
당기순이익	10.7	26.7	423.2	413.3	320.2
조정	8.8	12.2	2.8	1.1	0.6
감가상각비	7.7	10.2	7.8	7.0	6.1
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(5.0)	(5.9)	(5.5)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	3.3	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(223.2)	(21.8)	37.5
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(53.8)	(3.9)	12.5
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(32.0)	(3.0)	5.2
유형자산감소(증가)	(2.7)	(3.9)	(6.0)	(4.0)	(3.0)
기타	4.2	(4.0)	(15.8)	3.1	10.3
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	(1.4)	(5.5)	(3.1)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	1.2	(2.9)	(0.5)
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	147.7	383.2	367.6
Unlevered CFO	19.5	35.5	529.8	521.8	408.6
Free Cash Flow	11.1	23.1	196.8	388.6	355.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.8	BUY	200,000		
20.6.3	BUY	150,000	-25.25%	-11.87%
20.5.14	BUY	126,000	-9.07%	2.22%
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	91.9%	8.1%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 06일

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 07월 08일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 07월 08일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.