

씨젠 (096530)



2분기 실적발표로 확인된 씨젠의 레버리지 효과

2분기 영업이익의 레버리지 효과 확인

씨젠의 2분기 매출액은 2,748억원(YoY, 838%), 영업이익은 1,690억원(YoY, 3,540%, OPM, 61.5%)을 기록, 컨센서스를 크게 상회하는 실적을 시현하였다. 2분기 전사 성과급 지급으로 약 116억원의 1회성 비용이 발생했음에도 불구하고 무려 61.5%의 영업이익률을 달성하면서, 매출액의 불륨 증가로 인한 레버리지 효과를 확인할 수 있었다. 3분기 실적은 2분기에 비해 다소 감소할지라도 1회성 비용 감소로 영업이익은 크게 감소하지는 않을 것으로 예상된다.

옥석이 가려진 진단키트 시장

많은 투자자들의 우려대로 진단키트의 수출은 4월이 고점이었다. 5월은 4월보다 약 29%, 6월은 전월대비 11%, 7월은 6월대비 19% 감소하면서 7월 진단키트 수출금액은 고점이었던 4월 대비 49% 감소하였다. 아직 8월 한달 치 데이터가 공개되지는 않았으나 8월 21일 발표된 1~20일 누적 수출액은 전월(7월 1~20일 누적) 대비 약 51% 증가하면서, 7월 1억 3,664만 달러의 진단키트 수출금액을 저점으로 인식해도 무리가 없을 것으로 보인다. 7월 씨젠의 소재지인 서울시 송파구의 진단키트 수출액은 전체 진단키트 수출이 감소한 것과는 달리 6월 대비 약 3% 증가, 씨젠의 진단키트 수출은 견조하게 유지됨을 확인할 수 있었다. 이제 진단키트 수출과 관련된 거품은 사라지고, 진정한 옥과 석이 가려지고 있다고 볼 수 있다. 여기에 PCR 장비가 1분기 226대, 2분기 303대 판매되면서, 올해 상반기 판매대수가 이미 작년 연간 판매대수인 255대의 두 배에 육박하고 있다. 씨젠은 장비와 시약이 연동되는 시스템으로 장비의 판매 증가는 향후 꾸준한 시약 매출의 발생으로 이어질 수 있을 것으로 기대된다.

좀처럼 끝나지 않는 코로나19 확산세

최근 우리나라를 비롯 일부 유럽국가들을 중심으로 코로나 19 바이러스의 확산이 반복될 우려가 고조되고 있다. 특히 유럽에서 관광업이 중요한 일부 국가들이 경계를 느슨히 하면서, 스페인의 경우 매일 3,000명에 육박하는 신규환자가, 이탈리아는 1,000명 가까이 확진자가 발생하고 있다. 씨젠의 COVID19 진단키트 지역별 비중은 유럽이 27%이고, 이 중 이탈리아와 스페인에서 진단키트 점유율 1위 기업은 씨젠이라는 점에서 3분기 수출 데이터 발표에 주목할 필요가 있다.

하반기 코로나19 바이러스가 재유행하는 시기에 독감 바이러스가 동시에 유행할 것으로 예상되면서 씨젠은 기존 호흡기 제품과 COVID19 진단키트를 세트에 묶여진 제품을 판매하기 시작하였다. 글로벌 진단기업인 애보트도 이러한 세트 제품을 판매할 예정으로 글로벌하게 이러한 세트 제품에 대한 니즈가 존재한다. 씨젠은 한걸음 더 나아가 3분기 말에는 각종 호흡기 질환 관련 바이러스와 코로나19 바이러스를 동시에 한 튜브에서 볼 수 있는 진단키트를 출시할 예정이다. 코로나19 바이러스의 확산세 지속과 코로나19 관련 신제품 출시로 씨젠의 밸류에이션을 리레이팅 시킬 필요가 있다. 목표주가를 28만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지한다.

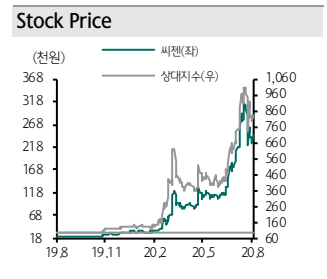
Update

BUY

| TP(12M): 280,000원(상향) | CP(8월 24일): 242,700원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	815.74
52주 최고/최저(원)	312,200/19,700
시가총액(십억원)	6,367.0
시가총액비중(%)	2.06
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	3,140.4
60일 평균 거래대금(십억원)	583.0
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.04
외국인지분율(%)	12.14
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 21 인	31.97
추가상승률	1M 6M 12M
절대	16.4 629.9 1,044.8
상대	13.4 472.0 754.6

Consensus Data		
	2020	2021
매출액(십억원)	765.0	736.5
영업이익(십억원)	446.1	421.4
순이익(십억원)	389.0	400.9
EPS(원)	13,631	12,952
BPS(원)	19,451	33,469



Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	923.7	1,017.4	827.2
영업이익	십억원	10.6	22.4	566.2	634.2	494.2
세전이익	십억원	10.7	27.7	571.2	639.1	500.2
순이익	십억원	10.7	26.7	444.9	491.4	389.6
EPS	원	409	1,017	16,959	18,732	14,852
증감률	%	229.8	148.7	1,567.6	10.5	(20.7)
PER	배	39.13	30.15	14.31	12.96	16.34
PBR	배	3.01	4.91	10.51	5.82	4.30
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	10.62	8.81	10.39
ROE	%	8.76	19.01	119.05	58.55	30.51
BPS	원	5,307	6,242	23,102	41,735	56,488
DPS	원	0	100	100	100	100



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

씨젠 목표주가 상향

목표주가 280,000원으로 상향, 투자의견 BUY

목표주가 280,000원으로 상향
투자의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 280,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 12개월 예상 순이익 5,500억원에 코스피 평균 12MF PER인 13배를 부과하여 적용하였다. 2분기 매출액은 2,748억원으로 매출볼륨의 증가로 인한 레버리지 효과가 나타나면서 영업이익률이 61.5%를 기록, 향후 씨젠의 이익률을 좀 더 현실적으로 산정하게 되면서, 12개월 추정 순이익도 증가하였다. 코로나19 바이러스의 확산세가 지속되는 가운데 스페인과 이탈리아 등 씨젠의 주요 수출국가에서 최근 확진자 수가 증가하고 있으며, 올해 가을 코로나19 바이러스의 재유행이 기정사실화되고 있다. 특히 백신 개발 이후에도 코로나19 바이러스가 어느날 갑자기 사라지지는 않은 채 계절성 호흡기 질환으로 남아있을 가능성이 높아지면서 씨젠의 매출은 2,000~3,000억원 규모를 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 결국 코로나19 바이러스는 지속적으로 발생하면서 씨젠의 크게 증가한 매출 규모는 2020년 1회성 이벤트가 아니라 적어도 3년 이상의 중장기 이벤트가 될 것으로 예상되는 바 PER 멀티플을 평균값으로 정상화할 필요가 있다고 판단된다.

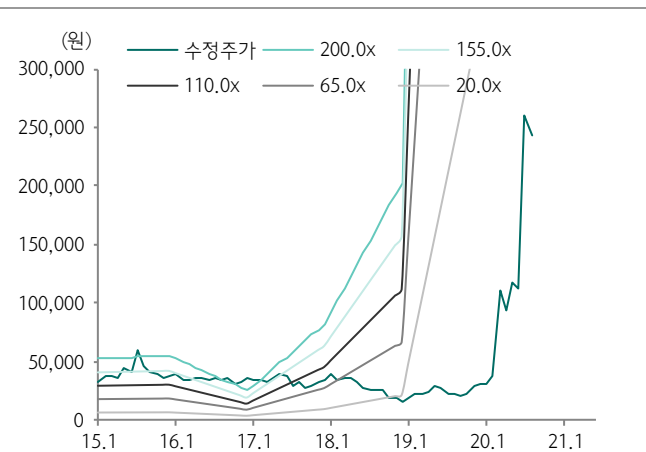
표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	7,150.0	
12개월 선행 순이익	550.0	
2020년 PER	13.0	코스피 평균 12MF PER 13배 적용
순부채	(214)	
적정자본가치	7,364.3	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	280,716	

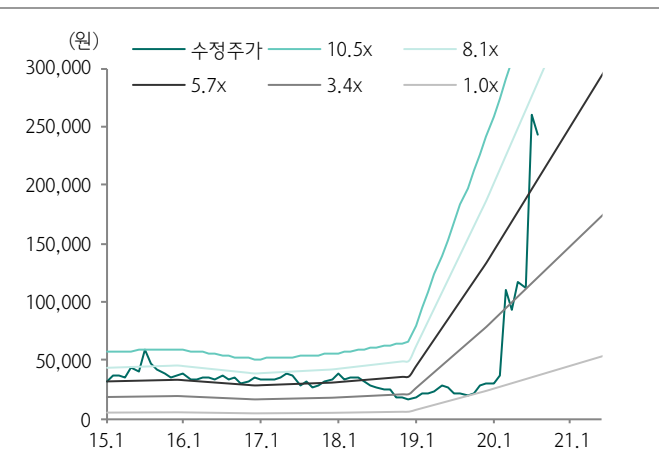
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



자료: 하나금융투자

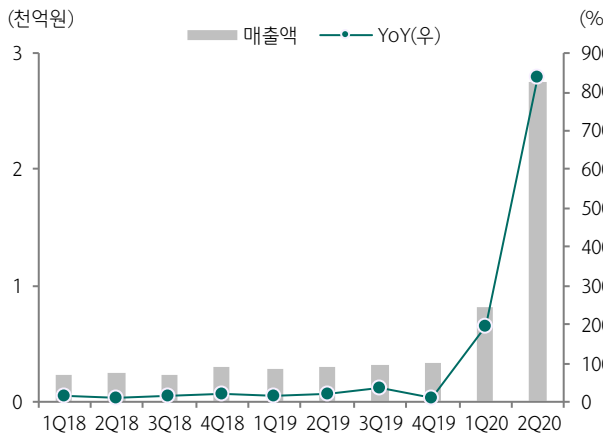
표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	274.8	257.2	309.9	122.0	923.7	1,017.4
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.6%	197.6%	838.0%	719.2%	817.4%	19.3%	657.4%	10.1%
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	232.1	226.3	278.1	87.0	794.9	942.6
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	22.6%	182.3%	1025.5%	903.1%	1099.8%	26.2%	813.3%	18.6%
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	7.4	7.9	8.3	30.6	36.2	41.0
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	6.8%	49.8%	-0.7%	5.0%	15.0%	26.1%	18.3%	13.1%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.3	10.6	3.7	4.6	6.5	33.6	25.5	24.9
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	18.1%	44.6%	-51.9%	-50.0%	-30.0%	15.1%	-24.3%	-2.3%
COVID19					29.0	200.9	199.2	246.0	0.0	675.1	816.0
YoY											20.9%
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	20.1	14.6	17.3	22.8	58.1	60.7
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	55.9%	25.5%	269.9%	150.0%	160.0%	46.9%	154.8%	4.5%
장비	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	42.7	30.9	31.8	34.9	128.8	74.8
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-6.7%	243.8%	392.2%	250.0%	200.0%	4.9%	268.9%	-41.9%
매출원가	8.0	9.2	9.8	13.6	20.8	68.2	64.3	74.4	40.7	227.7	257.1
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	24.7%	159.9%	639.8%	556.5%	445.2%	17.5%	460.0%	12.9%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	206.6	192.9	235.5	81.3	696.0	760.3
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	4.2%	213.0%	929.1%	793.1%	1069.5%	20.2%	756.1%	9.2%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	59.6%	74.6%	75.2%	75.0%	76.0%	66.7%	75.3%	74.7%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	15.1	21.2	37.6	30.4	40.6	58.9	129.8	126.0
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	5.0%	55.3%	143.7%	105.7%	169.7%	2.9%	120.3%	-2.9%
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	169.0	162.6	194.9	22.4	566.2	634.2
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	1.9%	584.3%	3540.0%	2275.4%	3734.1%	148.6%	2430.1%	12.0%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	15.1%	48.6%	61.5%	63.2%	62.9%	18.4%	61.3%	62.3%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	131.6	134.9	145.3	26.7	445.5	492.1
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	0.7%	579.0%	1192.2%	2188.6%	2463.9%	180.1%	1568.1%	10.5%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	16.8%	41.2%	47.9%	52.5%	46.9%	21.9%	48.2%	48.4%

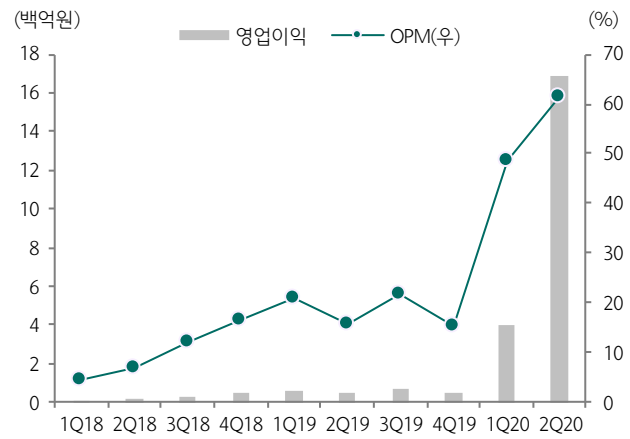
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



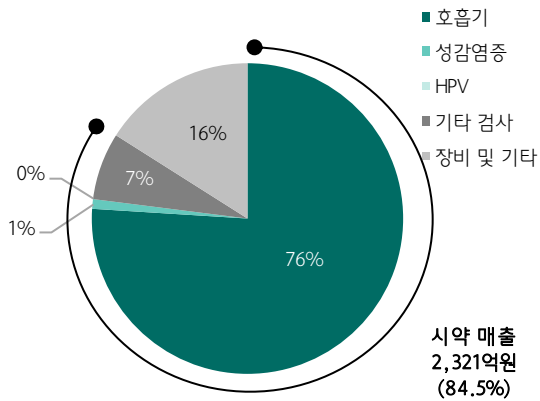
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



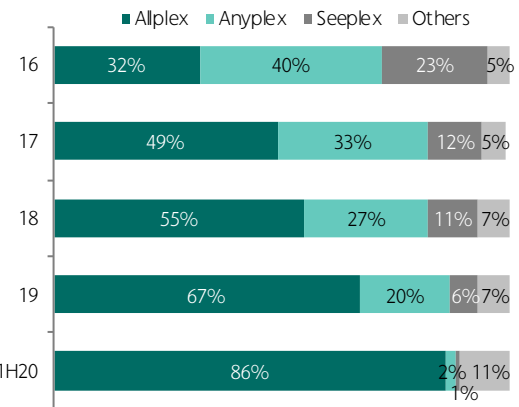
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(2Q20 기준)



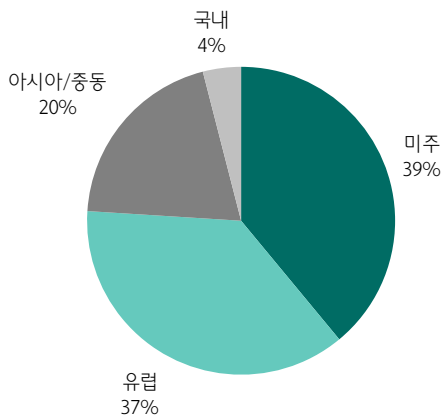
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



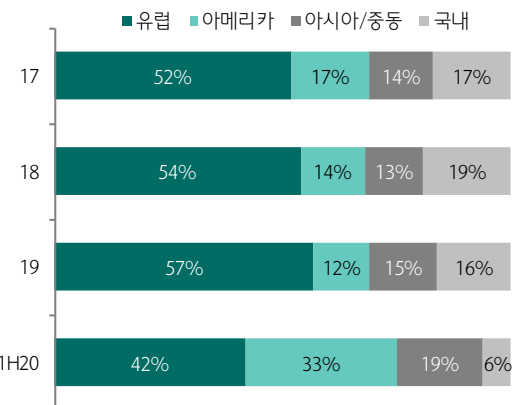
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(2Q20 기준)



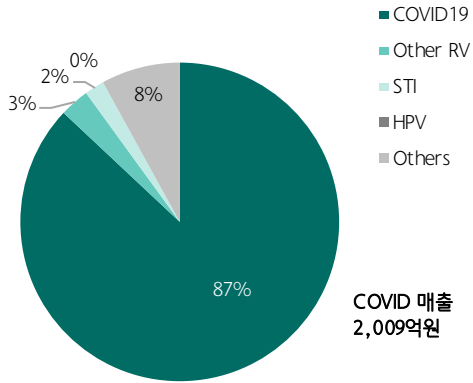
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



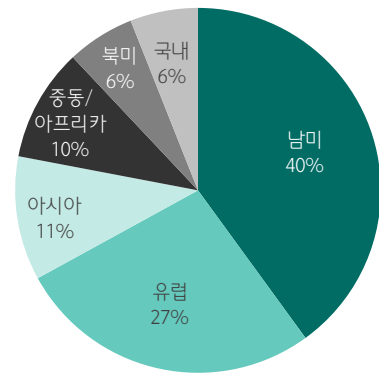
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 시약 중 COVID19 시약 비중: 87%



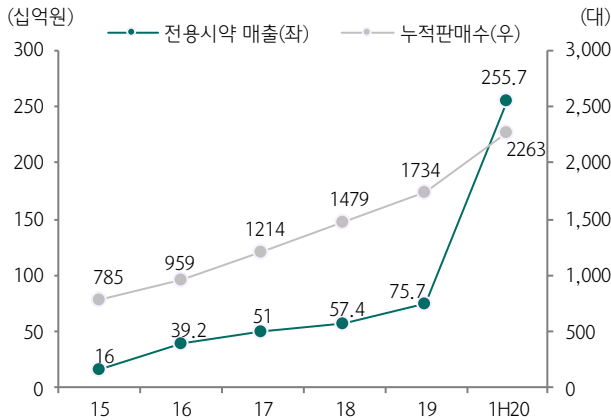
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



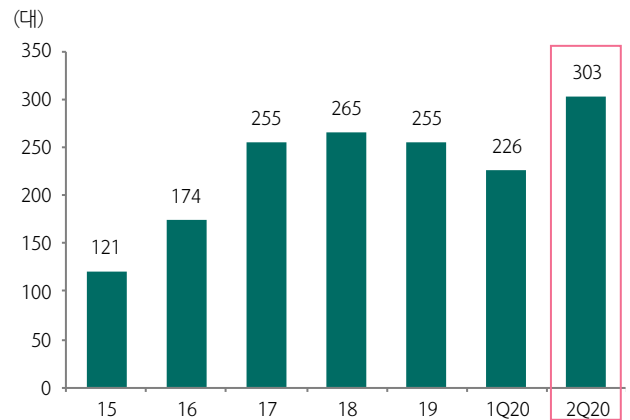
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



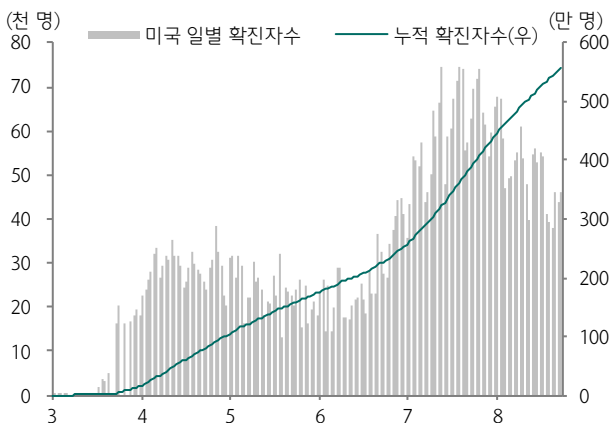
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 씨젠 장비 연도별 판매추이



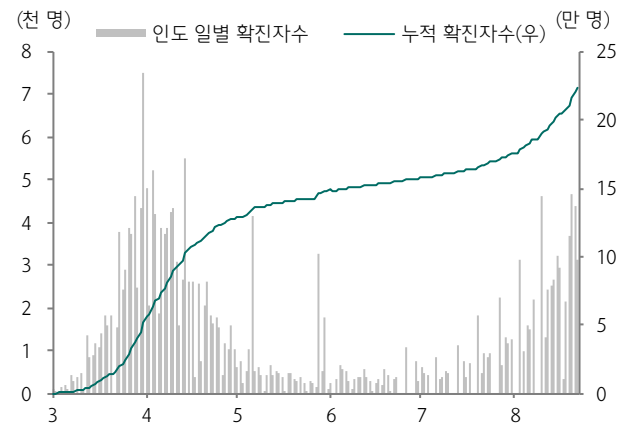
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 미국 일별/누적 확진자 수 추이



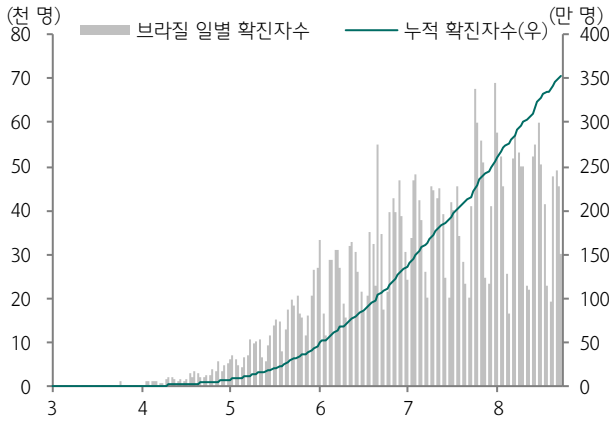
자료: WHO, 하나금융투자

그림 14. 인도 일별/누적 확진자 수 추이



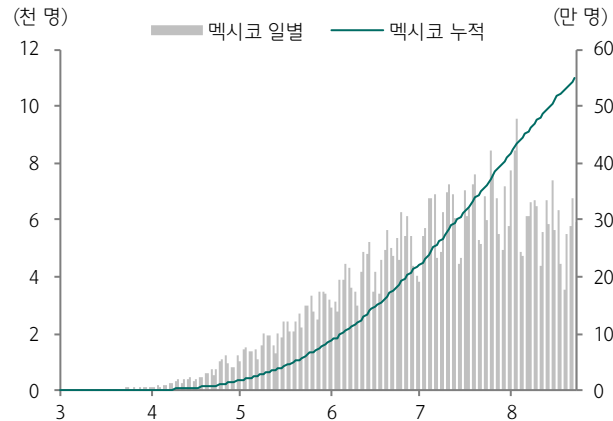
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 브라질 일별/누적 확진자 수 추이



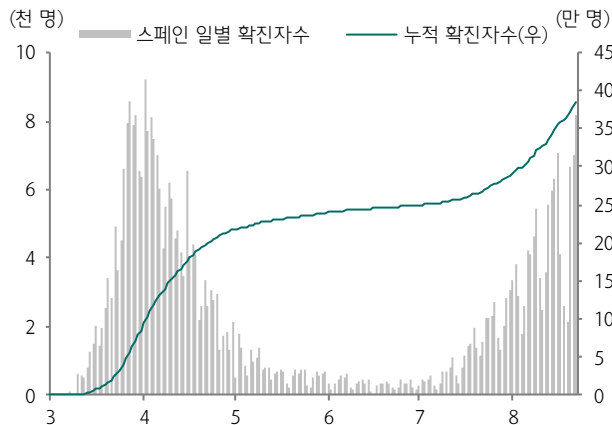
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 멕시코 일별/누적 확진자 수 추이



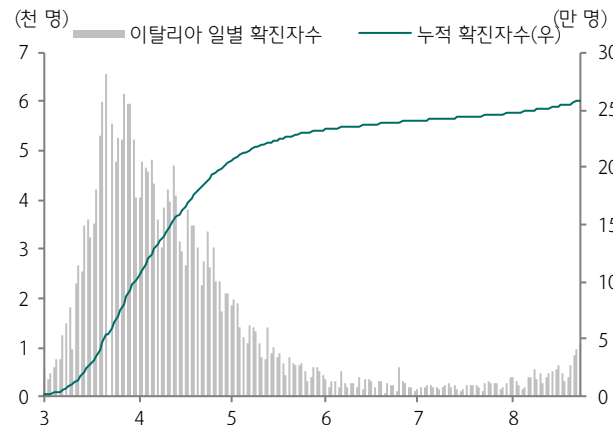
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 스페인 일별/누적 확진자 수 추이



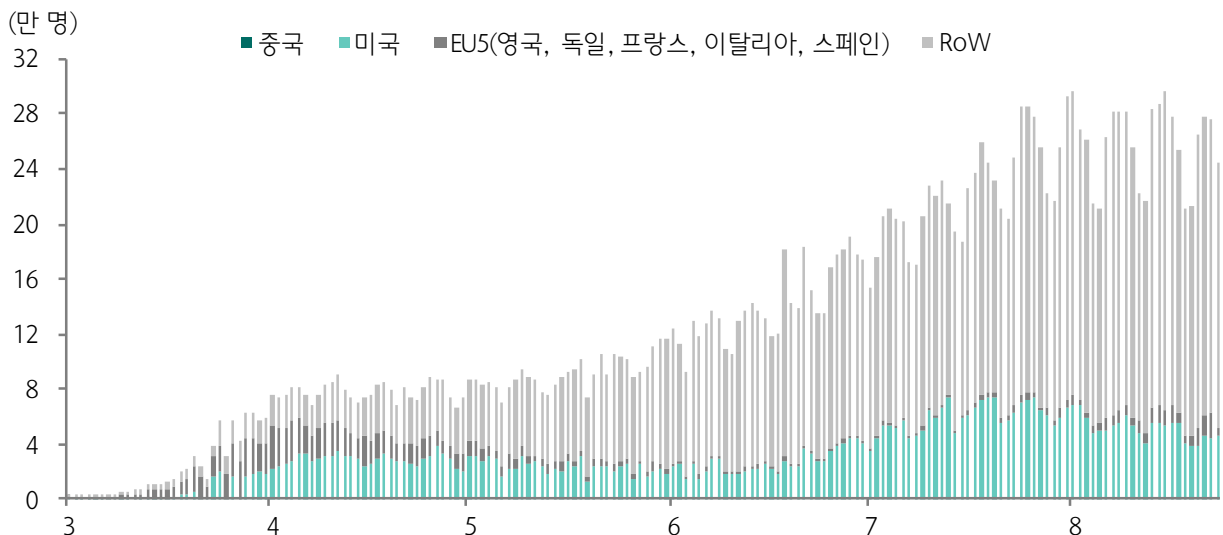
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 이탈리아 일별/누적 확진자 수 추이



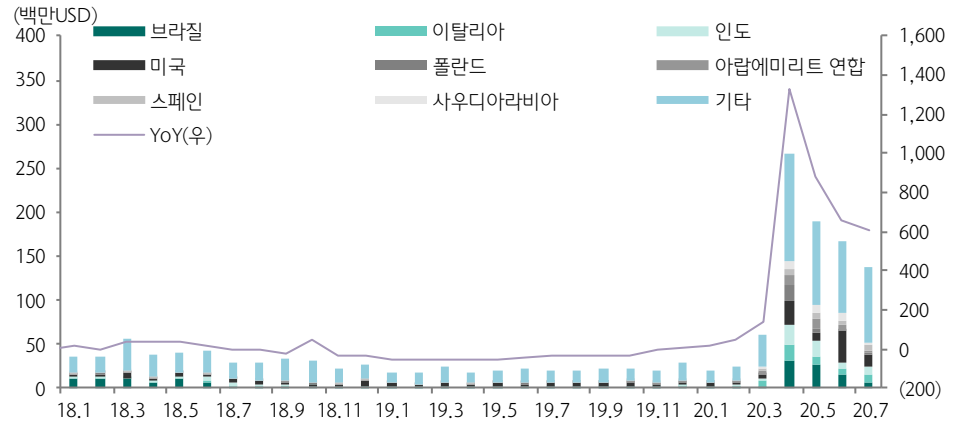
자료: WHO, 하나금융투자

그림 19. 전체 COVID19 환자 일별 확진자 수 추이



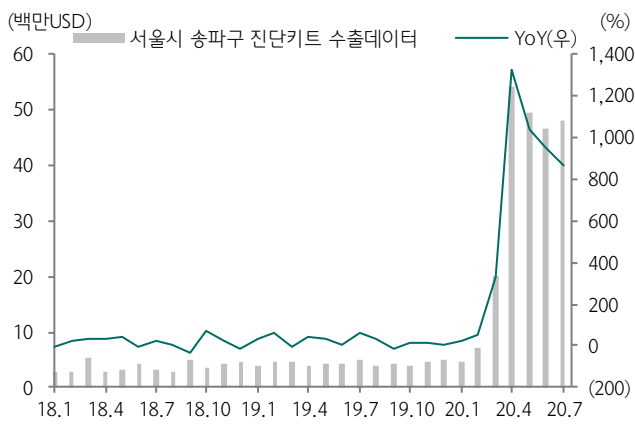
주: 20년도 7월 6일 기준
자료: WHO, 하나금융투자

그림 20. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



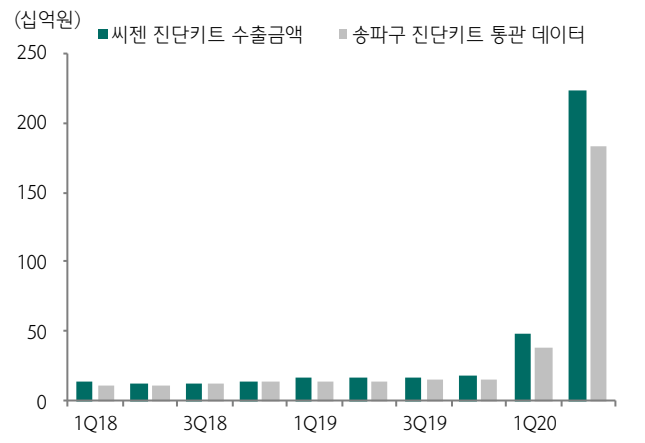
주: 수리일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 21. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 22. 분기별 씨젠 진단키트 수출금액과 비교



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 23. 씨젠의 호흡기 진단과 COVID19 진단 셋트

- E gene
- RdRP gene
- N gene
- S Gene
- Internal Control (Whole Process Control)



- Adenovirus (AdV)
- Influenza B virus (Flu B)
- Parainfluenza virus (PIV)
- Rhinovirus A/B/C
- Influenza A virus (Flu A)
- Metapneumovirus (MPV)
- Respiratory syncytial virus (RSV)
- Internal Control (Whole Process Control)

자료: 씨젠, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	102.3	122.0	923.7	1,017.4	827.2
매출원가	34.6	40.7	227.7	257.1	215.1
매출총이익	67.7	81.3	696.0	760.3	612.1
판매비	57.0	58.9	129.8	126.0	117.9
영업이익	10.6	22.4	566.2	634.2	494.2
금융손익	0.1	0.9	4.0	4.9	6.0
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	3.8	1.0	0.0	0.0
세전이익	10.7	27.7	571.2	639.1	500.2
법인세	0.6	1.0	125.7	147.0	110.0
계속사업이익	10.1	26.7	445.5	492.1	390.2
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	445.5	492.1	390.2
비지배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.6	0.7	0.6
지배주주순이익	10.7	26.7	444.9	491.4	389.6
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	444.7	491.2	389.4
NOPAT	10.0	21.6	441.6	488.3	385.5
EBITDA	18.4	32.6	579.4	645.6	503.7
성장성(%)					
매출액증가율	15.1	19.3	657.1	10.1	(18.7)
NOPAT증가율	5.3	116.0	1,944.4	10.6	(21.1)
EBITDA증가율	31.4	77.2	1,677.3	11.4	(22.0)
영업이익증가율	39.5	111.3	2,427.7	12.0	(22.1)
(지배주주)순이익증가율	224.2	149.5	1,566.3	10.5	(20.7)
EPS증가율	229.8	148.7	1,567.6	10.5	(20.7)
수익성(%)					
매출총이익률	66.2	66.6	75.3	74.7	74.0
EBITDA이익률	18.0	26.7	62.7	63.5	60.9
영업이익률	10.4	18.4	61.3	62.3	59.7
계속사업이익률	9.9	21.9	48.2	48.4	47.2

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	16,959	18,732	14,852
BPS	5,307	6,242	23,102	41,735	56,488
CFPS	744	1,353	22,124	24,608	19,199
EBITDAPS	700	1,243	22,086	24,608	19,199
SPS	3,898	4,649	35,210	38,781	31,530
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	39.1	30.1	14.3	13.0	16.3
PBR	3.0	4.9	10.5	5.8	4.3
PCFR	21.5	22.6	11.0	9.9	12.6
EV/EBITDA	21.0	23.1	10.6	8.8	10.4
PSR	4.1	6.6	6.9	6.3	7.7
재무비율(%)					
ROE	8.8	19.0	119.1	58.6	30.5
ROA	6.7	14.8	90.6	47.3	26.6
ROIC	11.3	22.7	175.2	117.5	98.4
부채비율	27.6	28.1	32.0	18.9	11.5
순부채비율	(26.4)	(33.4)	(36.0)	(62.7)	(77.2)
이자보상배율(배)	26.7	46.2	87.1	74.6	70.6

자료: 하나금융투자

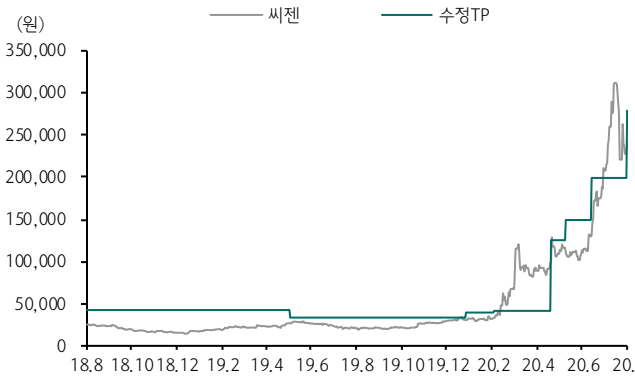
대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	667.5	1,174.9	1,541.0
금융자산	44.1	66.1	230.5	693.7	1,149.7
현금성자산	32.6	49.1	180.1	639.4	1,103.2
매출채권 등	46.3	52.2	313.1	344.8	280.3
채고자산	23.6	18.7	112.0	123.4	100.3
기타유동자산	1.9	1.5	11.9	13.0	10.7
비유동자산	48.0	57.2	119.1	115.8	101.1
투자자산	6.1	5.7	40.7	44.8	36.5
금융자산	2.6	2.0	15.2	16.7	13.6
유형자산	18.6	23.8	60.6	54.1	48.3
무형자산	6.0	6.7	5.6	4.8	4.1
기타비유동자산	17.3	21.0	12.2	12.1	12.2
자산총계	163.8	195.7	786.6	1,290.7	1,642.1
유동부채	26.1	28.2	120.9	129.2	106.1
금융부채	8.4	8.8	10.1	7.5	6.8
매입채무 등	14.8	14.7	88.0	96.9	78.8
기타유동부채	2.9	4.7	22.8	24.8	20.5
비유동부채	9.4	14.7	69.9	76.2	63.1
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	63.7	70.2	57.1
부채총계	35.4	42.9	190.8	205.4	169.2
지배주주지분	128.1	152.5	594.9	1,083.7	1,470.7
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	512.0	1,000.8	1,387.8
비지배주주지분	0.3	0.3	0.9	1.6	2.2
자본총계	128.4	152.8	595.8	1,085.3	1,472.9
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(214.3)	(680.2)	(1,137.0)

현금흐름표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	237.4	472.2	449.1
당기순이익	10.7	26.7	445.5	492.1	390.2
조정	8.8	12.2	9.7	6.9	4.4
감가상각비	7.7	10.2	13.2	11.4	9.5
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(3.5)	(4.4)	(5.0)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	2.8	3.3	0.0	(0.1)	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(217.8)	(26.8)	54.5
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(104.0)	(7.5)	18.0
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(35.0)	(4.1)	8.3
유형자산감소(증가)	(2.7)	(3.9)	(49.0)	(4.0)	(3.0)
기타	4.2	(4.0)	(20.0)	0.6	12.7
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	(1.4)	(5.5)	(3.3)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	1.2	(2.9)	(0.7)
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	131.0	459.3	463.8
Unlevered CFO	19.5	35.5	580.4	645.6	503.7
Free Cash Flow	11.1	23.1	188.4	468.2	446.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.8.25	BUY	280,000		
20.7.8	BUY	200,000	14.52%	56.10%
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	92.2%	7.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 08월 23일

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 08월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 08월 25일 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.