

씨젠 (096530)

실적으로만 말하겠습니다

3분기 최대 실적 달성

씨젠의 3분기 연결 기준 매출액은 3,269억원(YoY, 941.1%), 영업이익은 2,099억원(YoY, 2,967.6%, OPM, 64.2%)을 기록, 당사 추정치보다는 적으나 컨센서스를 상회하는 실적을 시현하였다. 마진율이 높은 시약매출이 2,832억원으로 86.6%의 비중을 차지하며 GPM이 2분기 대비 2.5%p 증가했다. 1회성 인센티브 70억원 반영으로 인건비가 전분기 대비 11.1% 증가하면서 판매비가 전분기 대비 17.3%나 증가했지만 판매비율은 13.5%로 오히려 전분기 대비 0.2%p 감소했다. GPM 증가와 판매비율 감소로 영업이익률은 전분기 대비 2.7%p 증가한 64.2%를 기록하였다.

장비 증가가 결국 시약 증가로

3분기에도 2분기와 비슷하게 436억원 규모의 장비매출이 발생했다. 유전자 증폭기기(PCR)인 GFX96은 3분기 367대 판매되면서 올해 3분기 누적으로 896대 판매가 이루어졌다. 이로 인해 꾸준한 시약 매출 증가가 이어질 것으로 예상된다. 시약 매출 중 3분기 기타 부문이 465억원으로 크게 증가했는데, 이 중 상당 부분은 추출시약이 증가했기 때문으로 보인다. 씨젠이 판매하는 장비는 유전자 증폭기기와 더불어 추출장비도 있는데, 이것은 검체로부터 바이러스의 유전자를 추출하는 장비이다. 상반기 추출장비 판매가 증가하면서 3분기 추출시약 매출이 크게 증가한 것으로 보인다. 이러한 추세는 4분기에도 이어질 수 있을 것으로 추정된다. 계절적으로 호흡기 바이러스가 유행하는 시즌이라 기존 호흡기 진단시약 매출이 전분기 대비 34.2% 증가하였고, 씨젠의 장비 자체가 검사기관에 많이 깔려있다는 점 감안 시 향후 기존 시약의 매출도 꾸준히 증가할 수 있을 것으로 기대된다.

코로나19 백신으로 코로나19 바이러스가 종식될까?

11월 9일 화이자/바이오엔텍 사가 개발한 코로나19 바이러스 백신이 임상 3상 중간결과 90% 이상의 예방효과가 있다고 발표되면서, 진단키트 기업들의 주가가 폭락하였다. 씨젠도 10일과 11일 각각 8.9%와 7.9%씩 주가가 하락하면서, 크게 조정받았다. 과연 백신이 개발되었다고 바로 바이러스가 종식될 수 있을까? 백신 개발 이후 바이러스 종식까지는 오랜 시간이 필요하고, 특히 코로나19 바이러스처럼 무증상 감염과 빠른 전파력을 보유한 경우 종식까지는 상당한 시간이 필요할 것으로 보인다. 지금 유럽과 미국에서는 2차 재유행이 시작되었다. 미국에서는 하루 20만 명의 확진자가 발생하였고, 유럽의 주요 도시들은 봉쇄에 들어갔다. 확진자 수가 크게 증가하였지만 3~4월과 다른 점은 사망자 수는 확진자 수에 비례해서 증가하지는 않고 있다. 이것은 진단 건수 자체가 크게 증가하면서 COVID19 환자들이 조기에 발견되고, 질병이 치명적으로 진행되기 전 감염 초기부터 치료에 들어가기 때문으로 보인다. 바이러스 종식을 논하기에는 아직은 서두른 감이 있다. 백신에 대한 기대감만으로 최근 씨젠의 주가는 크게 조정받았다. 2021년 기준 PER 10배도 받지 못하고 있다. 바이러스 종식이라는 뜬구름보다는 현재 10배도 못 받고 있는 저평가 실적주에 주목할 필요가 있다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 370,000원 | CP(11월 11일): 230,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	839.90
52주 최고/최저(원)	312,200/22,200
시가총액(십억원)	6,054.8
시가총액비중(%)	1.84
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	1,562,381.6
60일 평균 거래대금(십억원)	401.8
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.04
외국인지분율(%)	15.97
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 20 인	31.81
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(22.3) 148.4 939.6
상대	(19.4) 102.6 718.7

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	976.5	986.7
영업이익(십억원)	599.6	599.0
순이익(십억원)	474.6	474.9
EPS(원)	18,039	18,071
BPS(원)	24,131	42,208

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,023.6	1,243.9	1,093.7
영업이익	십억원	10.6	22.4	641.1	793.3	686.3
세전이익	십억원	10.7	27.7	657.1	807.2	699.2
순이익	십억원	10.7	26.7	505.2	612.6	544.6
EPS	원	409	1,017	19,259	23,353	20,760
증감률	%	229.84	148.66	1,793.71	21.26	(11.10)
PER	배	39.12	30.14	11.98	9.88	11.12
PBR	배	3.01	4.91	9.09	4.74	3.33
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	10.04	7.41	7.74
ROE	%	8.76	19.01	125.10	63.80	35.45
BPS	원	5,307	6,242	25,402	48,656	69,316
DPS	원	0	100	100	100	100



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

RA 강승원
02-3771-3454
seungwonkang@hanafn.com

표 1. 씨젠 3Q20 실적 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	3Q20P	3Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	326.9	31.4	941.1	295.8	10.5
영업이익	209.9	6.8	2,967.6	187.1	12.2
세전이익	207.5	7.7	(2,678.0)	172.9	20.0
당기순이익	152.3	5.9	(2,584.1)	136.0	11.9
OPM %	64.2	21.8		63.2	
NPM %	46.6	18.8		46.0	

자료: 하나금융투자

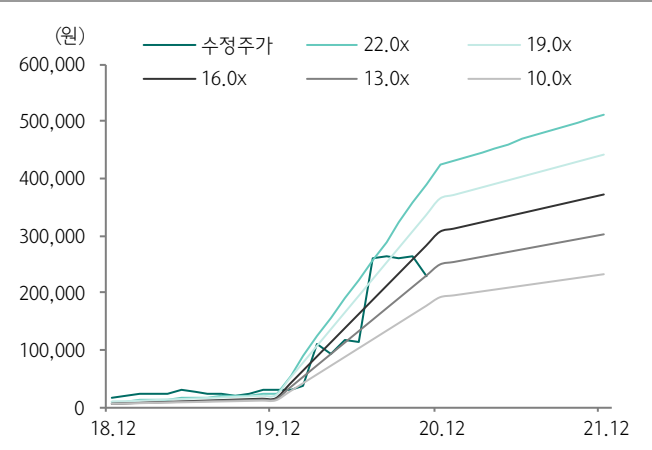
표 2. 씨젠 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20P	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	81.8	274.8	326.9	340.1	301.1	302.6	313.6	326.5	122.0	1,023.6	1,243.9
YoY	197.6%	838.0%	941.1%	906.9%	268.2%	10.1%	-4.0%	-4.0%	19.3%	739.3%	21.5%
시약	58.4	232.1	283.2	297.7	280.1	283.4	291.8	301.1	87.0	871.4	1,156.3
YoY	182.3%	1025.5%	1155.5%	1184.4%	379.8%	22.1%	3.0%	1.1%	26.2%	901.2%	32.7%
호흡기	12.7	7.4	10.1	9.9	13.3	8.1	10.7	11.1	30.6	40.1	43.2
YoY	49.8%	-0.7%	34.2%	38.0%	5.0%	10.0%	6.0%	12.0%	26.1%	30.9%	7.9%
여성질환	10.6	4.1	10.3	10.5	11.6	9.1	12.1	12.9	33.6	35.4	45.7
YoY	44.6%	-46.7%	11.5%	12.0%	10.0%	120.0%	18.0%	23.0%	15.1%	5.4%	29.0%
COVID19	29.0	200.9	216.4	229.5	224.4	226.8	231.8	234.1	0.0	675.8	917.1
YoY					674.6%	12.9%	7.1%	2.0%			0.4
주당 생산 개수(만개)			215	225	220	225	230	235			
가격(원)			8,400	8,500	8,500	8,400	8,400	8,300			
기타(자회사 포함)	6.1	19.7	46.5	47.8	30.7	39.4	37.2	43.0	22.8	120.1	150.3
YoY	25.5%	262.6%	695.7%	620.0%	400.0%	100.0%	-20.0%	-10.0%	46.9%	426.7%	25.1%
장비	23.4	42.7	43.6	42.4	21.1	19.2	21.8	25.4	34.9	152.1	87.5
YoY	243.8%	392.2%	393.8%	300.0%	-10.0%	-55.0%	-50.0%	-40.0%	4.9%	335.7%	-42.5%
매출원가	20.8	68.2	72.8	74.8	67.8	66.6	68.1	70.2	40.7	236.7	272.6
YoY	159.9%	639.8%	643.5%	448.5%	225.8%	-2.4%	-6.6%	-6.2%	17.5%	482.1%	15.2%
매출총이익	61.0	206.6	254.0	265.3	233.4	236.0	245.6	256.3	81.3	786.9	971.3
YoY	213.0%	929.1%	1076.0%	1217.3%	282.7%	14.3%	-3.3%	-3.4%	20.2%	867.9%	23.4%
GPM	74.6%	75.2%	77.7%	78.0%	77.5%	78.0%	78.3%	78.5%	66.7%	76.9%	78.1%
판매관리비	21.2	37.6	44.1	42.8	42.2	43.6	44.2	48.0	58.9	145.8	178.0
YoY	55.3%	143.7%	198.8%	184.7%	98.6%	15.9%	0.3%	12.0%	2.9%	147.4%	22.1%
영업이익	39.8	169.0	209.9	222.4	191.2	192.5	201.4	208.3	22.4	641.1	793.3
YoY	584.3%	3540.0%	2967.6%	4275.2%	381.0%	13.9%	-4.1%	-6.3%	148.6%	2764.7%	23.7%
OPM	48.6%	61.5%	64.2%	65.4%	63.5%	63.6%	64.2%	63.8%	18.4%	62.6%	63.8%
당기순이익	33.7	131.6	152.5	188.1	147.8	149.0	155.9	160.8	26.7	506.0	613.5
YoY	579.0%	1192.1%	2486.3%	3220.5%	338.7%	13.2%	2.2%	-14.5%	180.1%	1794.3%	21.3%
NPM	41.2%	47.9%	46.7%	55.3%	49.1%	49.2%	49.7%	49.3%	21.9%	49.4%	49.3%

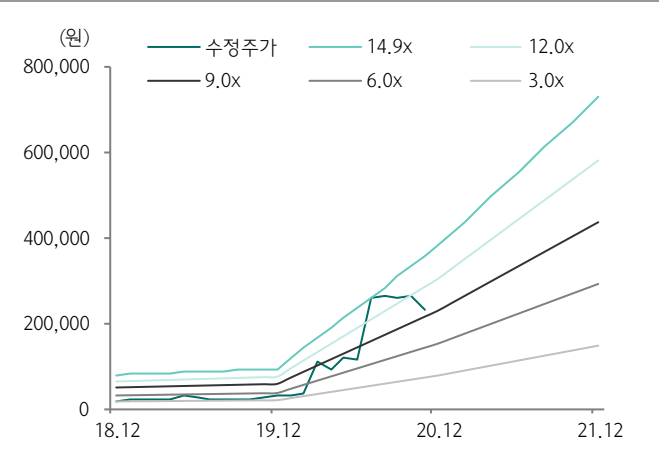
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



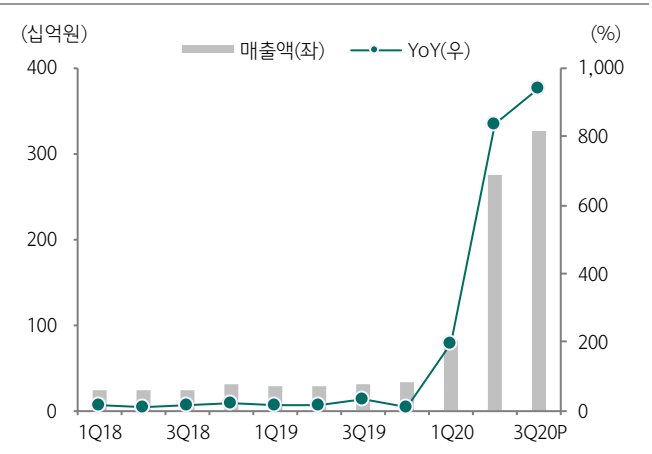
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



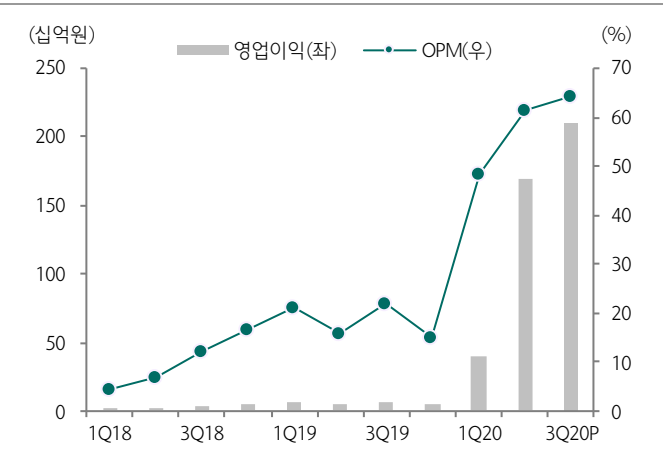
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



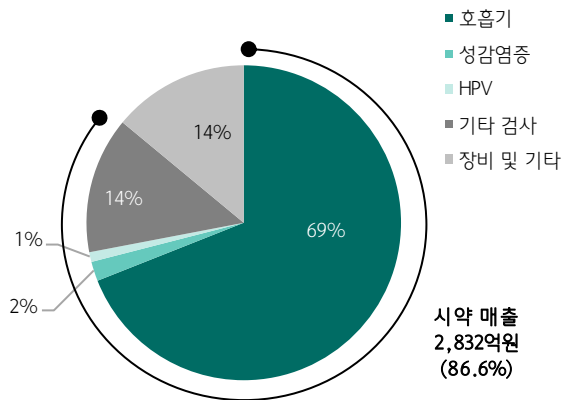
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



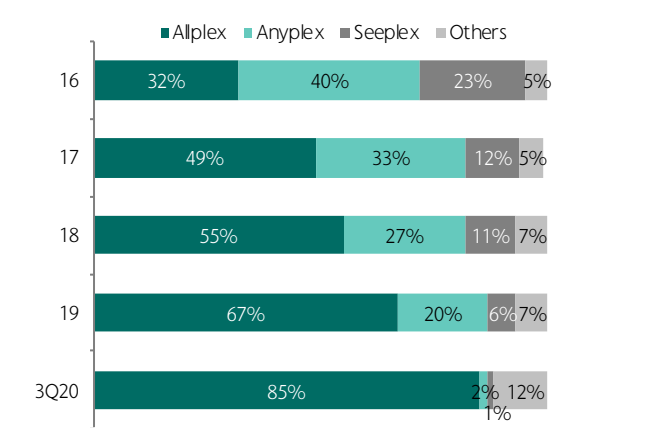
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(3Q20 기준)



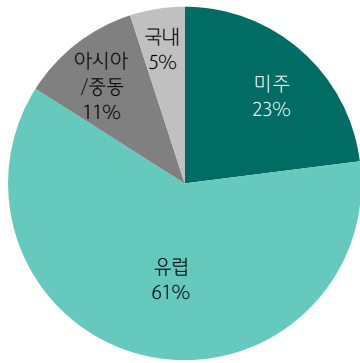
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



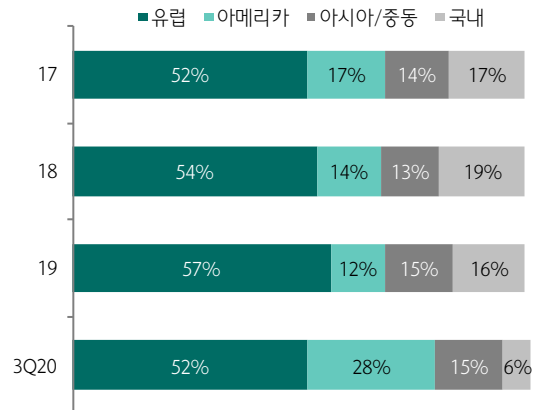
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(2Q20 기준)



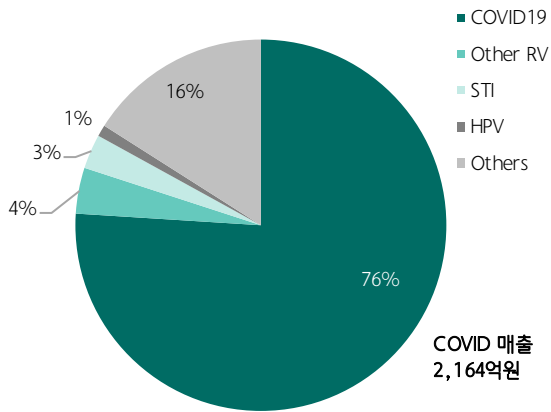
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 시약매출 비중 추이



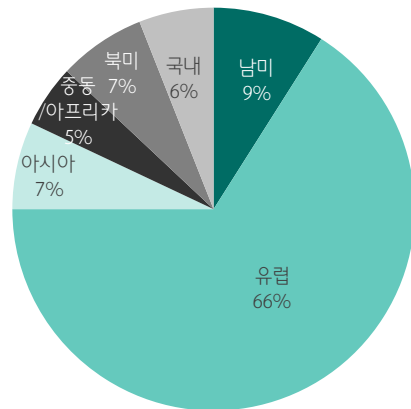
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 시약 중 COVID19 시약 비중: 76%



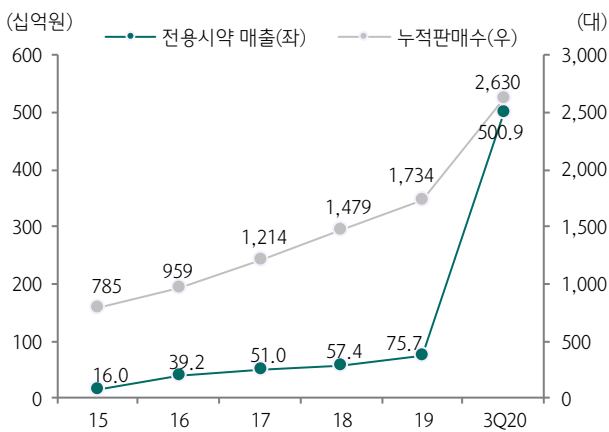
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



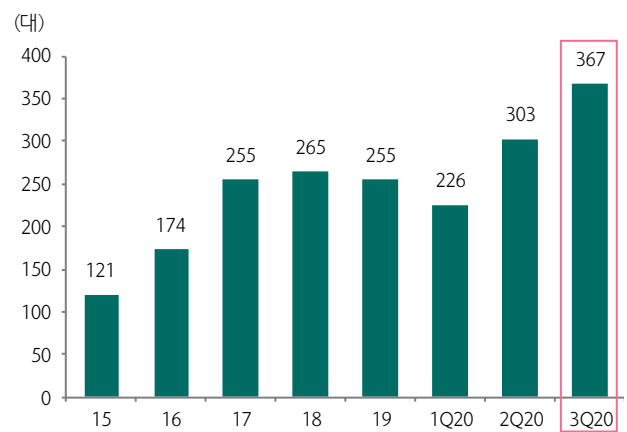
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



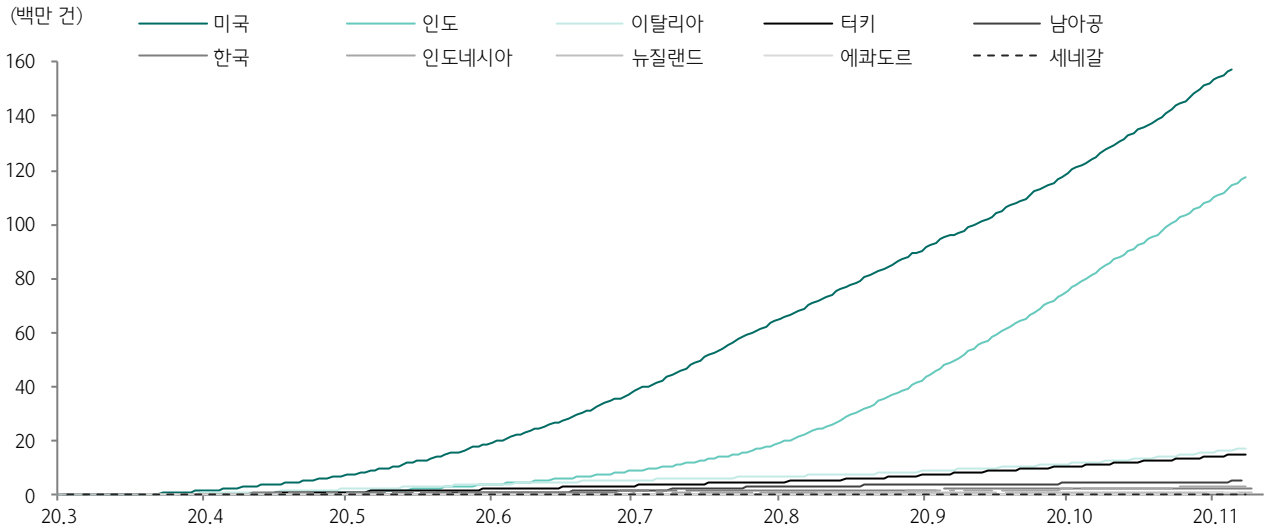
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 씨젠 장비 연도별 판매 추이



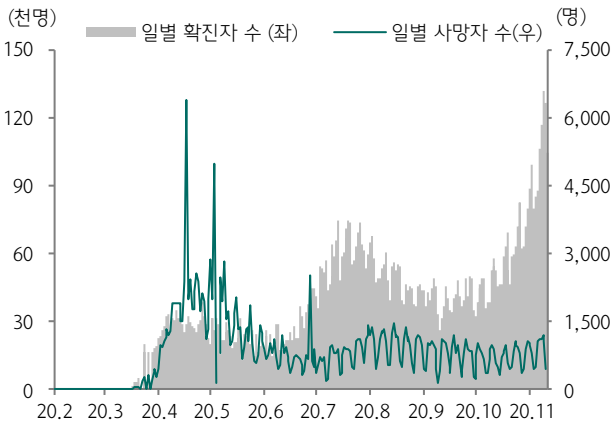
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 지역별 COVID19 진단 테스트 누적 건수



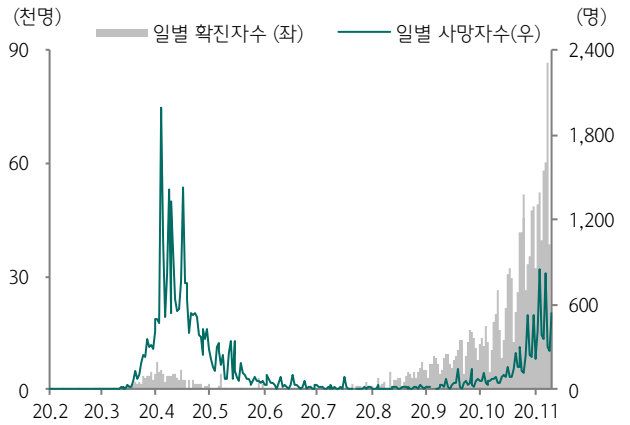
자료: Ourworldindata, 하나금융투자

그림 14. 미국 일별 확진자 및 사망자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 프랑스 일별 확진자 및 사망자 수 추이



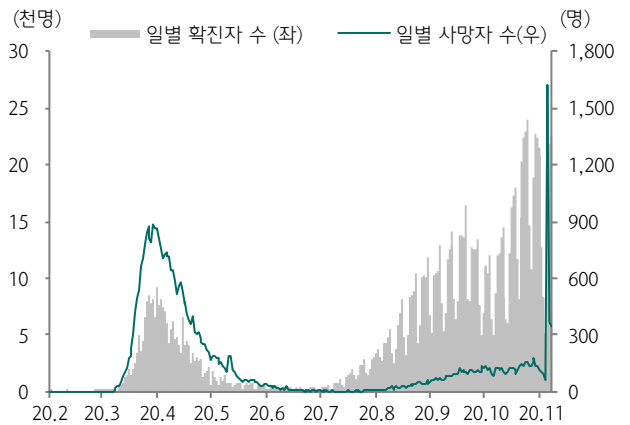
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 이탈리아 일별 확진자 및 사망자 수 추이



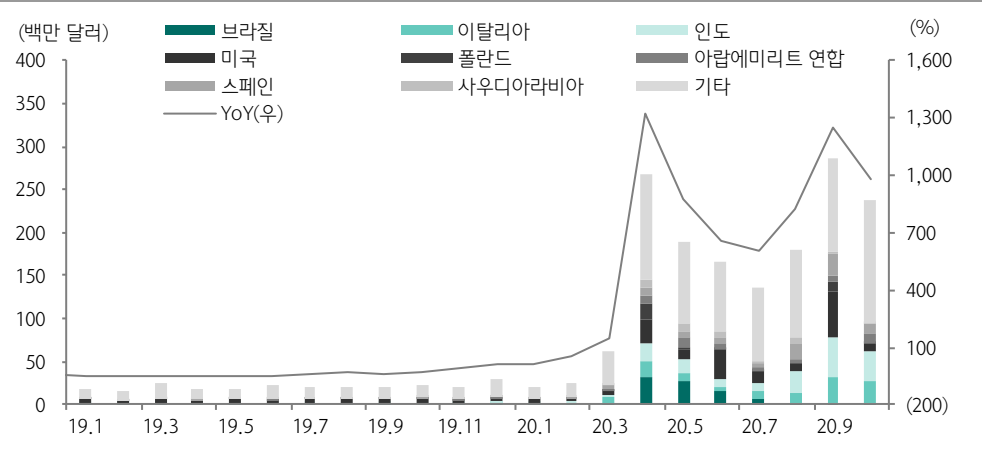
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 스페인 일별 확진자 및 사망자 수 추이



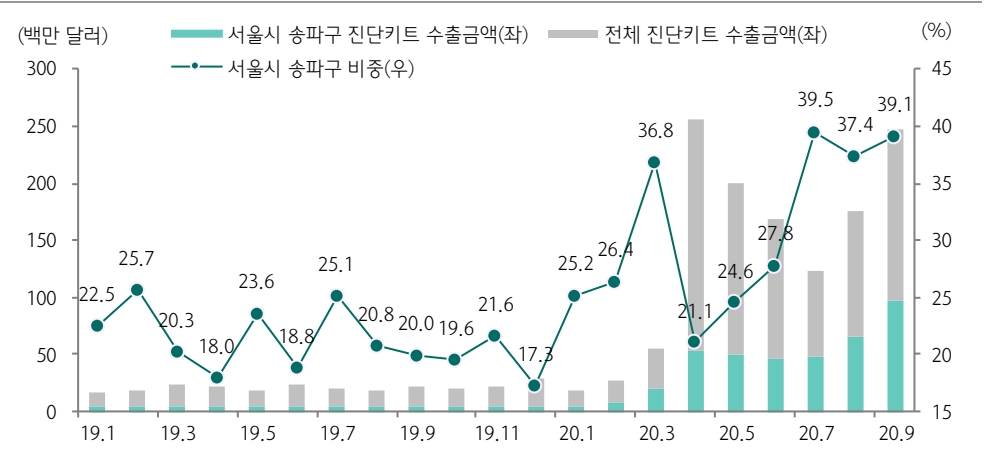
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



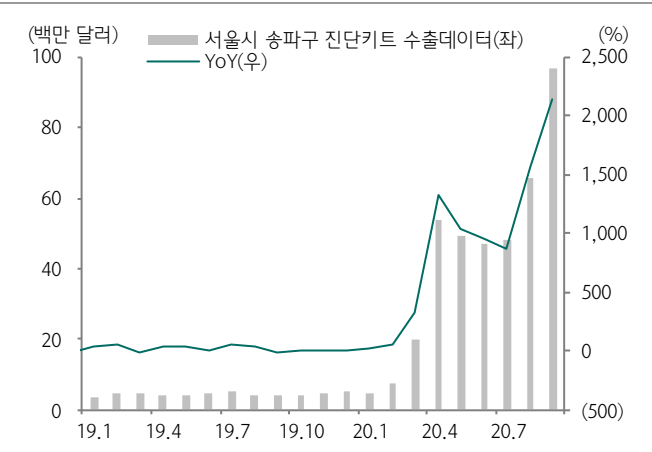
주: 수리일 기준, 10월 데이터는 Trass 잠정치
 자료: 관세청, 하나금융투자

그림 19. 전체 진단키트 수출금액 중 서울시 송파구 비중



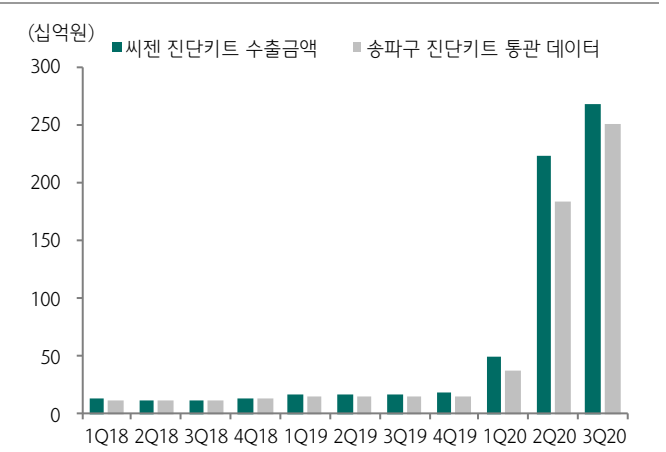
주: 출항일 기준
 자료: 관세청, 하나금융투자

그림 20. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 21. 분기별 씨젠 진단키트 수출금액과 비교(상관계수 99%)



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	102.3	122.0	1,023.6	1,243.9	1,093.7
매출원가	34.6	40.7	236.7	272.6	251.6
매출총이익	67.7	81.3	786.9	971.3	842.1
판매비	57.0	58.9	145.8	178.0	155.9
영업이익	10.6	22.4	641.1	793.3	686.3
금융손익	0.1	0.9	15.0	13.9	12.9
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	657.1	807.2	699.2
법인세	0.6	1.0	151.1	193.7	153.8
계속사업이익	10.1	26.7	506.0	613.5	545.4
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	506.0	613.5	545.4
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.7	0.9	0.8
지배주주순이익	10.7	26.7	505.2	612.6	544.6
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	505.0	612.3	544.3
NOPAT	10.0	21.6	493.6	602.9	535.3
EBITDA	18.4	32.6	642.2	794.2	687.0
성장성(%)					
매출액증가율	15.07	19.26	739.02	21.52	(12.07)
NOPAT증가율	5.26	116.00	2,185.19	22.14	(11.21)
EBITDA증가율	31.43	77.17	1,869.94	23.67	(13.50)
영업이익증가율	39.47	111.32	2,762.05	23.74	(13.49)
(지배주주)순이익증가율	224.24	149.53	1,792.13	21.26	(11.10)
EPS증가율	229.84	148.66	1,793.71	21.26	(11.10)
수익성(%)					
매출총이익률	66.18	66.64	76.88	78.09	77.00
EBITDA이익률	17.99	26.72	62.74	63.85	62.81
영업이익률	10.36	18.36	62.63	63.78	62.75
계속사업이익률	9.87	21.89	49.43	49.32	49.87

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	19,259	23,353	20,760
BPS	5,307	6,242	25,402	48,656	69,316
CFPS	744	1,353	24,516	30,272	26,187
EBITDAPS	700	1,243	24,478	30,272	26,187
SPS	3,898	4,649	39,016	47,415	41,691
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	39.12	30.14	11.98	9.88	11.12
PBR	3.01	4.91	9.09	4.74	3.33
PCFR	21.51	22.65	9.41	7.62	8.81
EV/EBITDA	21.03	23.11	10.04	7.41	7.74
PSR	4.10	6.59	5.92	4.87	5.54
재무비율(%)					
ROE	8.76	19.01	125.10	63.80	35.45
ROA	6.69	14.84	91.32	49.54	29.98
ROIC	11.30	22.70	167.80	117.89	102.44
부채비율	27.62	28.06	38.81	23.31	14.45
순부채비율	(26.40)	(33.37)	(29.44)	(60.04)	(73.29)
이자보상배율(배)	26.71	46.17	534.24	528.89	571.93

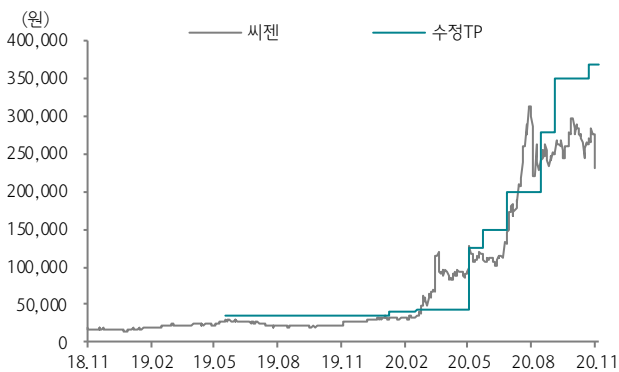
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	716.2	1,359.0	1,870.1
금융자산	44.1	66.1	242.5	807.0	1,368.6
현금성자산	32.6	49.1	188.0	743.6	1,311.3
매출채권	39.6	44.0	264.1	321.0	282.3
재고자산	23.6	18.7	130.7	158.8	139.7
기타유동자산	8.6	9.7	78.9	72.2	79.5
비유동자산	48.0	57.2	194.7	203.5	201.2
투자자산	6.1	5.7	45.1	54.7	48.2
금융자산	2.9	2.4	17.3	20.9	18.4
유형자산	18.6	23.8	131.9	131.9	136.9
무형자산	6.0	6.7	5.6	4.8	4.1
기타비유동자산	17.3	21.0	12.1	12.1	12.0
자산총계	163.8	195.7	910.8	1,562.4	2,071.3
유동부채	26.1	28.2	177.8	203.5	180.0
금융부채	8.4	8.8	43.1	40.2	36.2
매입채무	11.5	7.5	45.2	54.9	48.3
기타유동부채	6.2	11.9	89.5	108.4	95.5
비유동부채	9.4	14.7	76.8	91.8	81.5
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	70.6	85.8	75.5
부채총계	35.4	42.9	254.6	295.3	261.5
지배주주지분	128.1	152.5	655.2	1,265.2	1,807.3
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	572.3	1,182.3	1,724.3
비배주주지분	0.3	0.3	1.0	1.9	2.6
자본총계	128.4	152.8	656.2	1,267.1	1,809.9
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(193.2)	(760.8)	(1,326.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	275.1	573.4	562.6
당기순이익	10.7	26.7	506.0	613.5	545.4
조정	1	1	(1)	(1)	(0)
감가상각비	7.7	10.2	1.1	0.8	0.7
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(8.2)	(6.4)	(4.1)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.0)	(7.9)	6.1	4.6	3.4
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(223.7)	(34.5)	20.7
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(166.8)	(12.1)	11.7
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(39.4)	(9.6)	6.6
자본증가(감소)	(2.7)	(3.9)	(108.1)	0.0	(5.0)
기타	4.2	(4.0)	(19.3)	(2.5)	10.1
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	31.6	(5.7)	(6.7)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	34.2	(3.1)	(4.1)
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	138.9	555.6	567.7
Unlevered CFO	19.5	35.5	643.2	794.2	687.0
Free Cash Flow	11.1	23.1	167.0	573.4	557.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.2	BUY	370,000		
20.9.15	BUY	350,000	-22.99%	-15.14%
20.8.25	BUY	280,000	-11.43%	-6.07%
20.7.8	BUY	200,000	16.02%	56.10%
20.6.3	BUY	150,000	-24.58%	-11.80%
20.5.14	BUY	126,000	-10.15%	-15.63%
20.2.27	BUY	42,000	90.07%	188.10%
20.1.20	BUY	40,000	-18.86%	-11.13%
19.5.27	BUY	34,000	-26.20%	2.79%
19.2.27	1년 경과		-	-
18.2.27	BUY	43,000	-40.87%	-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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 11월 11일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 11월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 11월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.