

씨젠 (096530)

코로나19 팬데믹에는 진단과 백신으로 함께 대처해야

4분기에도 전분기를 경신하는 사상 최대 실적 시현 기대

씨젠의 4분기 매출액은 연결 기준으로 전년 대비 약 1,392% 증가한 5,040억원, 영업이익은 전년 대비 약 6,647% 증가한 3,430억원(OPM, 68.1%)으로 추정된다. 관세청 통관 데이터 중 씨젠의 소재지인 송파구 데이터에 의하면, 4분기 수출금액은 3억 5,884만 달러(한화 약 4,009억원)를 달성하였다. 사상 최대 수출규모를 달성했던 3분기 대비 무려 69.5% 증가한 수치이다. 유전자 증폭기기와 추출기기 매출도 증가하면서 장비매출도 500억원 이상 달성 가능할 것으로 예상된다. 호흡기 바이러스가 유행하는 계절적 특성 상 현재 코로나19 바이러스는 미국과 유럽 등 북반구 지역에서 여전히 맹위를 떨치고 있으며, 심지어 남반구인 브라질과 멕시코에서조차 확진자 수가 급증하기 시작하면서 씨젠의 주요 수출지역인 유럽과 남미에서의 진단키트 수요가 이어지고 있다.

씨젠의 호실적에도 불구하고 주가는 하락 중

11월, 개발 중이었던 코로나19 바이러스 백신의 임상 3상 중간결과들이 발표되면서 씨젠의 주가는 하락세를 이어가고 있다. 3분기 사상 최대 실적이 발표되어도 관세청의 진단키트 수출데이터가 최대치를 연달아 경신해도 씨젠의 주가는 좀처럼 반등하지 못하고 있다. 시장에서는 백신의 반대말은 진단이라고 인식하고 있기 때문이다. 즉 백신이 개발되면, 코로나19 바이러스의 팬데믹은 종식되고 더 이상 진단키트는 필요하지 않을 것이라는 판단 하에 2021년 씨젠은 더 이상 2020년과 같은 실적을 달성하기는 어려울 것이라고 보는 것이다. 그러나 당 리서치센터는 2021년 씨젠의 매출액은 전년 대비 24.3% 증가한 1조 4,800억원, 영업이익은 21.3% 증가한 9,240억원으로 추정하고 있다. 이로 인해 씨젠은 2021년 기준 PER 6.4배 수준으로 매우 저평가 받고 있는 상황이다.

코로나19 팬데믹 종식을 위해서는

코로나19 바이러스 팬데믹을 종식시키기 위해서는 대규모의 백신 접종과 진단이 동반해서 수행되어야만 한다. 미국 질병통제예방센터(CDC) 코로나19 대응센터 연구팀의 최근 연구 결과에 따르면 무증상 감염자 비율은 30% 수준이며, 코로나19 전체 감염자의 59%가 무증상 감염자로부터 전파된 것으로 추정된다고 밝혔다. 국내 동부구치소의 사례를 봤을 때, 밀폐·밀집된 공간에서 확진자가 발생한 경우 초기 전수조사가 반드시 필요하며, 이러한 전수조사는 1회에 그치는 것이 아니라, 동부구치소의 경우 현재 10차 전수조사까지 실시될 정도로 단 한 명의 확진자가 더 이상 발생하지 않을 때까지 이루어질 예정이다. 또한 대중교통 종사자나 요양원 등 밀폐·밀집된 작업환경의 종사자들에 대해서는 선제적으로 검사가 이루어지고 있으며, 임시 선별검사소를 통해 증상이 없더라도 익명으로 검사를 받을 수 있게끔 하면서 무증상 감염자를 선별하는 작업을 진행 중이다. 유난히 무증상 감염자 비율이 높고, 전파력이 높은 코로나19 바이러스 특성 상, 이와 같은 진단의 확대는 백신 개발 이후에도 코로나19 팬데믹 종식을 위해서는 반드시 동반되어야 할 것으로 예상된다. 코로나19 바이러스 백신이 개발된 이후에도 진단이 꾸준히 증가할 것

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 315,000원(하향) | CP(1월 19일): 165,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	957.75
52주 최고/최저(원)	312,200/30,100
시가총액(십억원)	4,328.6
시가총액비중(%)	1.13
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	1,005,619.5
60일 평균 거래대금(십억원)	213.7
20년 배당금(예상, 원)	1,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.78
외국인지분율(%)	19.16
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 20 인	31.81

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,047.0	1,130.7
영업이익(십억원)	653.2	693.2
순이익(십억원)	508.5	543.7
EPS(원)	19,331	20,687
BPS(원)	25,521	46,304

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,187.5	1,476.2	1,294.6
영업이익	십억원	10.6	22.4	761.6	923.9	792.9
세전이익	십억원	10.7	27.7	770.7	932.6	802.4
순이익	십억원	10.7	26.7	592.6	707.7	625.0
EPS	원	409	1,017	22,590	26,978	23,824
증감률	%	229.84	148.66	2,121.24	19.42	(11.69)
PER	배	39.12	30.14	8.54	6.36	7.20
PBR	배	3.01	4.91	6.72	3.16	2.24
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	6.24	3.89	3.74
ROE	%	8.76	19.01	132.41	65.72	36.67
BPS	원	5,307	6,242	28,733	54,225	76,563
DPS	원	0	100	1,500	1,500	1,500



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

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

표 1. 씨젠 4Q20 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20F	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	504.0	33.8	1,392.2	374.0	34.7
영업이익	343.0	5.1	6,646.9	241.0	42.3
세전이익	344.8	5.2	(6,619.9)	200.6	71.9
지배주주 당기순이익	276.8	5.6	(4,909.7)	160.8	72.2
OPM %	68.1	15.1		64.4	
NPM %	54.9	16.7		43.0	

자료: 하나금융투자

표 2. 씨젠 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20F	21F
매출액	81.8	274.8	326.9	504.0	414.8	393.2	341.7	326.5	122.0	1,187.5	1,476.2
YoY	197.6%	838.0%	941.1%	1392.2%	407.3%	43.1%	4.5%	-35.2%	19.3%	873.7%	24.3%
시약	58.4	232.1	283.2	453.1	382.1	359.0	309.0	290.9	87.0	1,026.9	1,341.0
YoY	182.3%	1025.5%	1155.5%	1855.1%	554.6%	54.6%	9.1%	-35.8%	26.2%	1079.8%	30.6%
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	387.6	326.4	302.4	249.0	226.3	0.0	833.9	1104.1
YoY					1026.6%	50.5%	15.1%	-41.6%			0.3
주당 생산 개수(만개)			215	380	320	300	250	230			
가격(원)			8,400	8,500	8,500	8,400	8,300	8,200			
기타(자회사 포함)	6.1	19.7	46.5	45.1	30.7	39.4	37.2	40.6	22.8	117.5	147.9
YoY	25.5%	262.6%	695.7%	580.0%	400.0%	100.0%	-20.0%	-10.0%	46.9%	415.0%	25.9%
장비	23.4	42.7	43.6	50.9	32.8	34.1	32.7	35.6	34.9	160.6	135.3
YoY	243.8%	392.2%	393.8%	380.0%	40.0%	-20.0%	-25.0%	-30.0%	4.9%	360.0%	-15.8%
매출원가	20.8	68.2	72.8	108.4	91.3	90.4	80.3	75.1	40.7	270.2	337.1
YoY	159.9%	639.8%	643.5%	694.4%	338.9%	32.5%	10.3%	-30.7%	17.5%	564.6%	24.7%
매출총이익	61.0	206.6	254.0	395.6	323.6	302.7	261.4	251.4	81.3	917.2	1,139.1
YoY	213.0%	929.1%	1076.0%	1864.8%	430.6%	46.5%	2.9%	-36.4%	20.2%	1028.3%	24.2%
GPM	74.6%	75.2%	77.7%	78.5%	78.0%	77.0%	76.5%	77.0%	66.7%	77.2%	77.2%
판매관리비	21.2	37.6	44.1	52.7	56.4	54.6	52.6	51.6	58.9	155.6	215.3
YoY	55.3%	143.7%	198.8%	249.9%	165.8%	45.3%	19.3%	-2.0%	2.9%	164.1%	38.4%
영업이익	39.8	169.0	209.9	343.0	267.1	248.1	208.8	199.8	22.4	761.6	923.9
YoY	584.3%	3540.0%	2967.6%	6646.9%	572.0%	46.8%	-0.5%	-41.7%	148.6%	3303.4%	21.3%
OPM	48.6%	61.5%	64.2%	68.1%	64.4%	63.1%	61.1%	61.2%	18.4%	64.1%	62.6%
당기순이익	33.7	131.6	152.5	275.7	204.6	190.3	160.5	153.5	26.7	593.5	708.7
YoY	579.0%	1192.1%	2486.3%	4765.1%	507.4%	44.5%	5.2%	-44.3%	180.1%	2121.9%	19.4%
NPM	41.2%	47.9%	46.7%	54.7%	49.3%	48.4%	47.0%	47.0%	21.9%	50.0%	48.0%

자료: 하나금융투자

씨젠 목표주가 하향

목표주가 315,000원으로 하향, 투자 의견 BUY

목표주가 315,000원으로 하향
투자 의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 315,000원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 2021년 예상 순이익 7,087억원에 코스피 평균 PER의 25%를 할인, 10.4배를 부과하여 적용하였다. 코로나19 바이러스 백신 개발 이후 진단키트에 대한 시장의 기대치가 감소하여 멀티플을 하향 조정하였다. 그러나 무증상 감염자의 비율이 높고, 전파력이 높은 코로나19 바이러스 특성 상 진단키트에 대한 수요는 꾸준히 증가할 것으로 예상되는 바, 백신 개발 이후에도 씨젠이 여전히 성장세를 보여준다면 밸류에이션의 리레이팅이 가능할 것으로 예상된다.

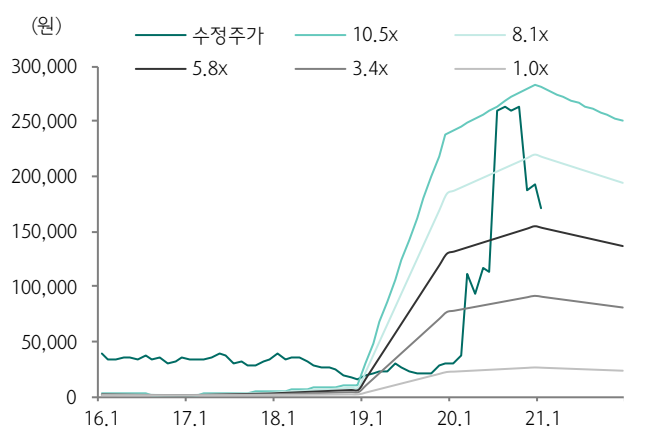
표 3. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	7,378.0	
2020년 예상 순이익	708.7	
2020년 PER	10.4	코스피 평균 PER 13.9배에 25% 할인 적용
순부채	(905)	
적정자본가치	8,282.6	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	315,721	

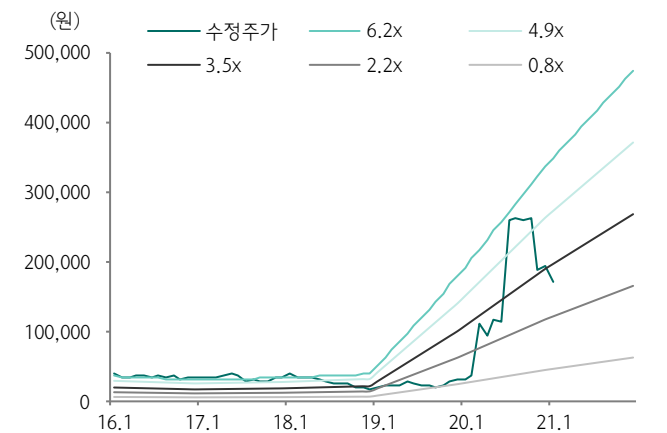
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



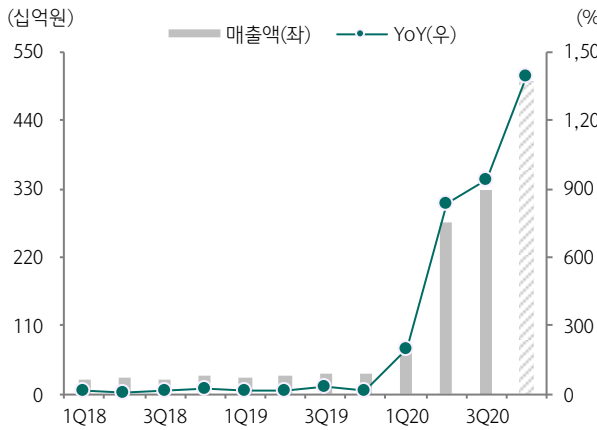
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



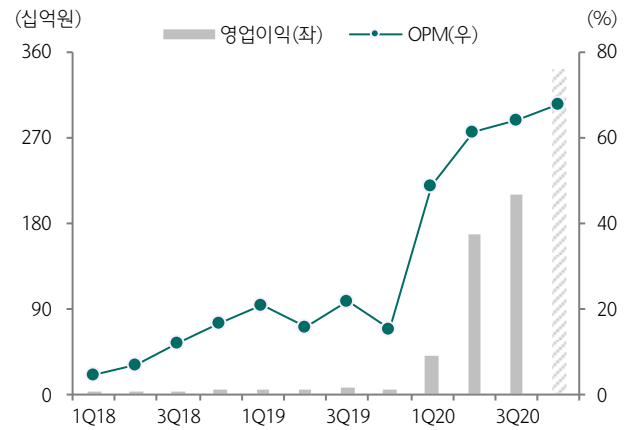
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



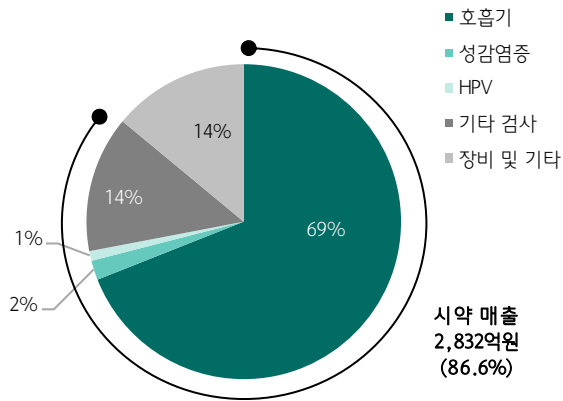
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



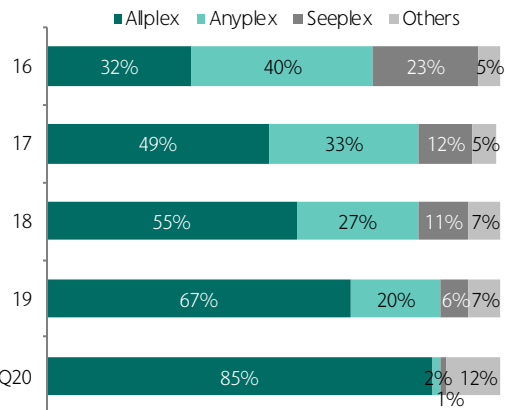
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출 비중(3Q20 기준)



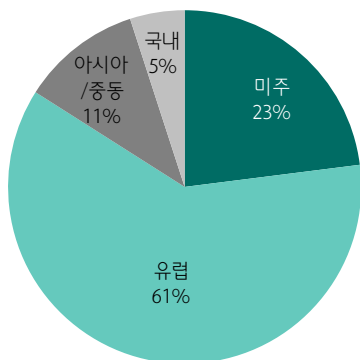
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출 비중 추이



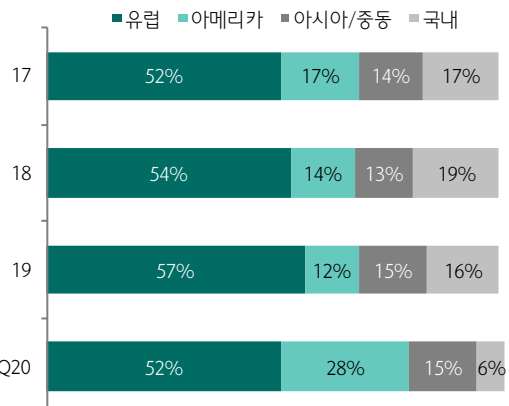
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(3Q20 기준)



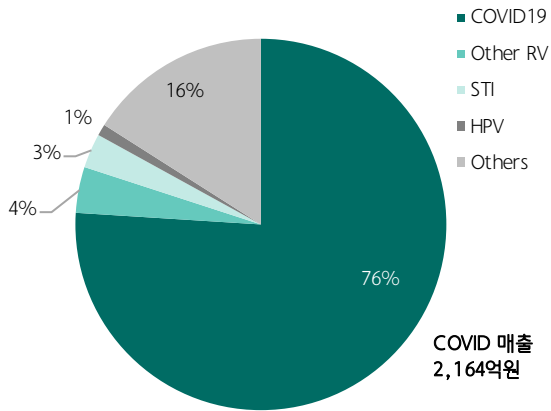
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 시약매출 비중 추이



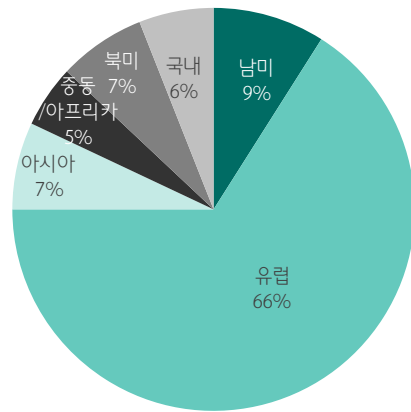
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 시약 중 COVID19 시약 비중: 76%



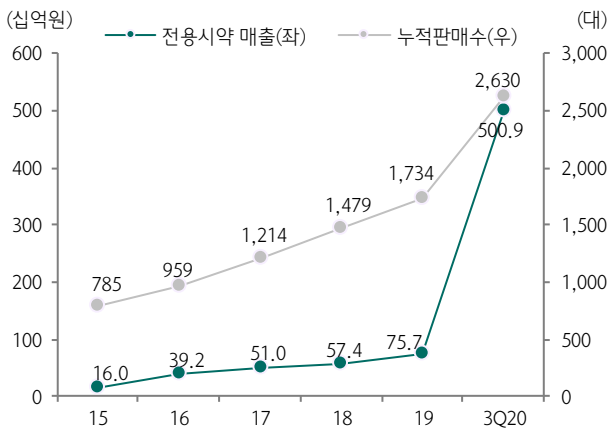
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



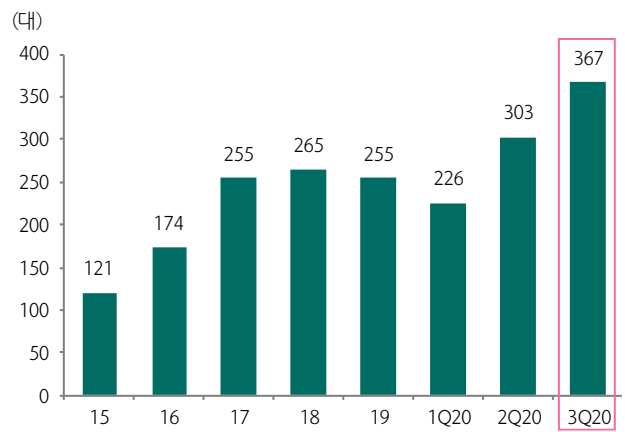
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



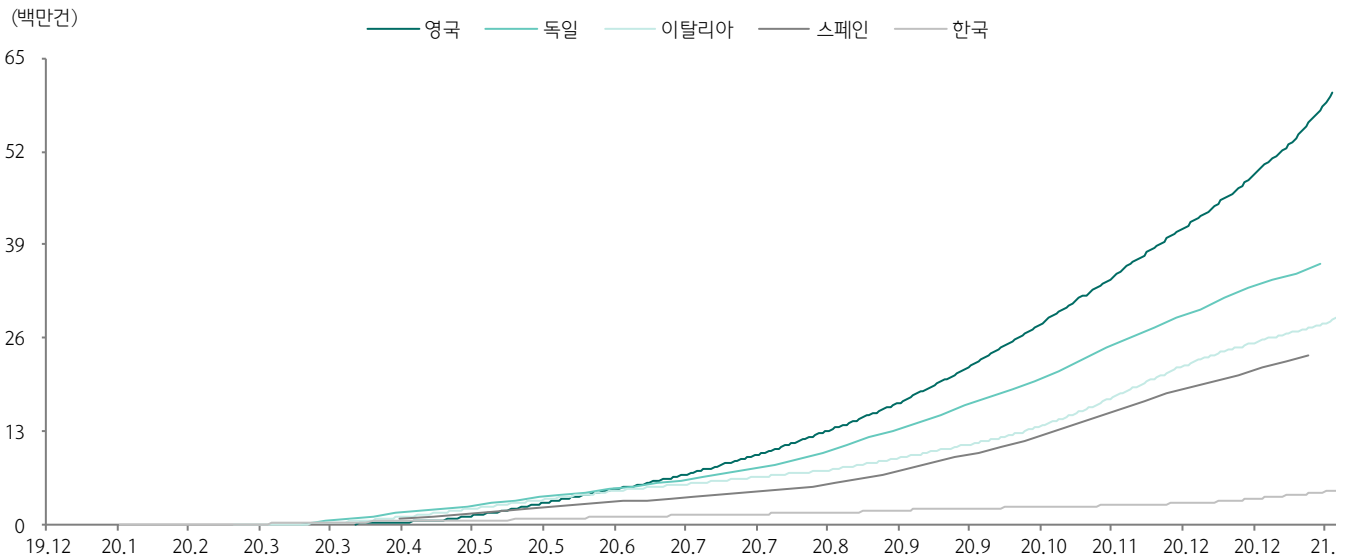
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 씨젠 장비 연도별 판매 추이



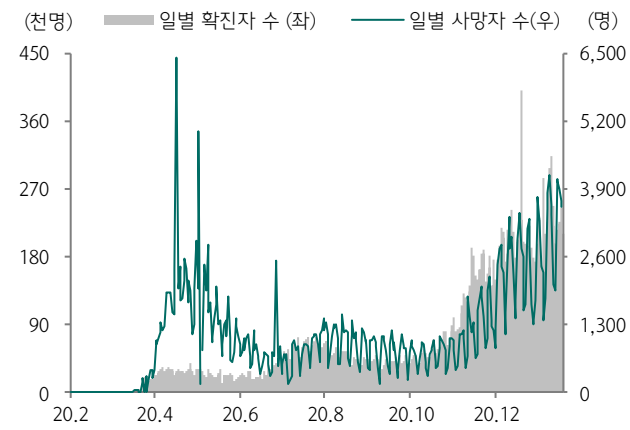
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 지역별 COVID19 진단 테스트 누적 건수



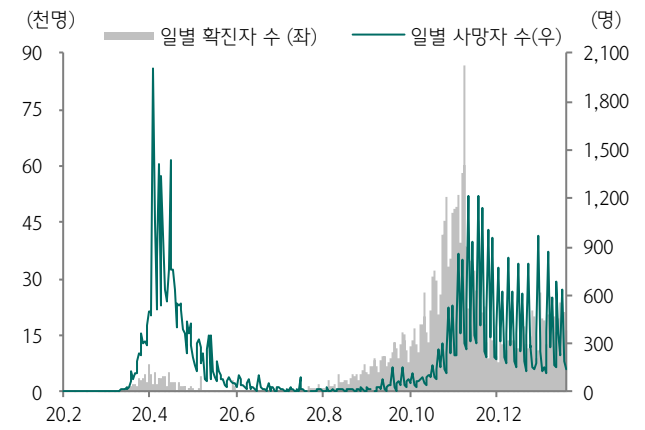
자료: Ourworldindata, 하나금융투자

그림 14. 미국 일별 확진자 및 사망자 수 추이



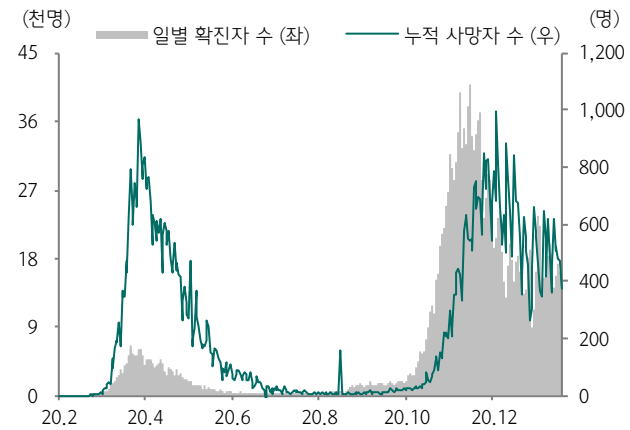
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 프랑스 일별 확진자 및 사망자 수 추이



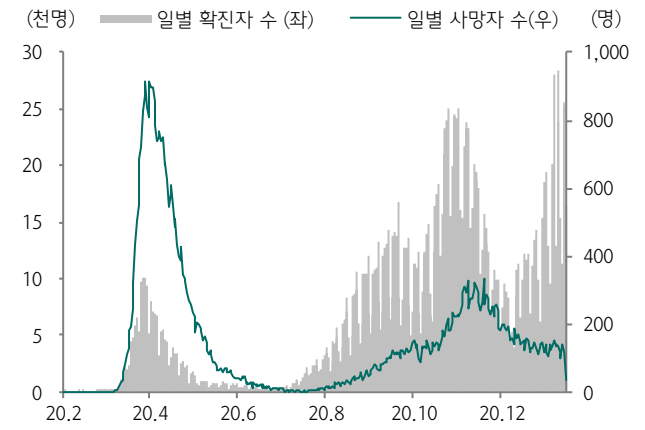
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 이탈리아 일별 확진자 및 사망자 수 추이



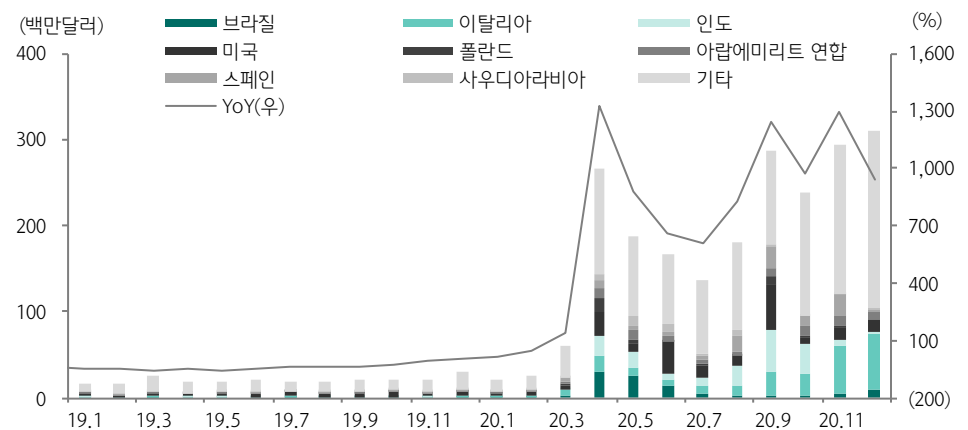
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 스페인 일별 확진자 및 사망자 수 추이



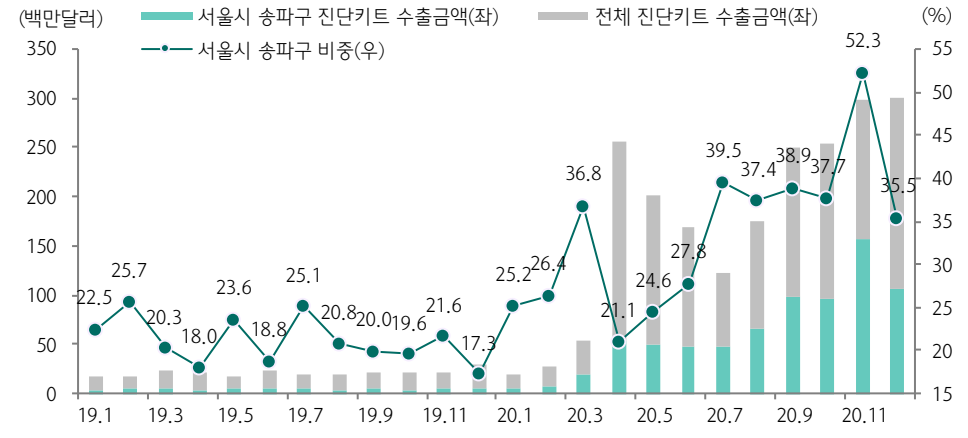
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



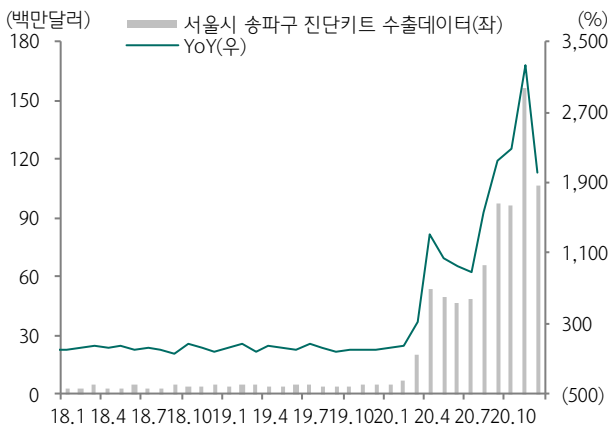
주: 수리일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 19. 전체 진단키트 수출금액 중 서울시 송파구 비중



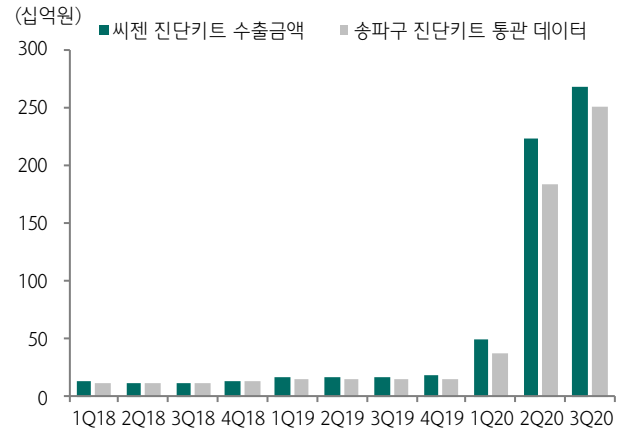
주: 출항일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

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	1,187.5	1,476.2	1,294.6
매출원가	34.6	40.7	270.2	337.1	297.8
매출총이익	67.7	81.3	917.3	1,139.1	996.8
판매비	57.0	58.9	155.6	215.3	203.9
영업이익	10.6	22.4	761.6	923.9	792.9
금융손익	0.1	0.9	8.1	8.7	9.5
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	770.7	932.6	802.4
법인세	0.6	1.0	177.3	223.8	176.5
계속사업이익	10.1	26.7	593.5	708.7	625.9
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	593.5	708.7	625.9
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.8	1.0	0.9
지배주주순이익	10.7	26.7	592.6	707.7	625.0
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	592.3	707.4	624.7
NOPAT	10.0	21.6	586.5	702.1	618.5
EBITDA	18.4	32.6	762.7	924.7	793.6
성장성(%)					
매출액증가율	15.07	19.26	873.36	24.31	(12.30)
NOPAT증가율	5.26	116.00	2,615.28	19.71	(11.91)
EBITDA증가율	31.43	77.17	2,239.57	21.24	(14.18)
영업이익증가율	39.47	111.32	3,300.00	21.31	(14.18)
(지배주주)순이익증가율	224.24	149.53	2,119.48	19.42	(11.69)
EPS증가율	229.84	148.66	2,121.24	19.42	(11.69)
수익성(%)					
매출총이익률	66.18	66.64	77.25	77.16	77.00
EBITDA이익률	17.99	26.72	64.23	62.64	61.30
영업이익률	10.36	18.36	64.13	62.59	61.25
계속사업이익률	9.87	21.89	49.98	48.01	48.35

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	22,590	26,978	23,824
BPS	5,307	6,242	28,733	54,225	76,563
CFPS	744	1,353	29,112	35,248	30,251
EBITDAPS	700	1,243	29,073	35,248	30,251
SPS	3,898	4,649	45,265	56,272	49,347
DPS	0	100	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	39.12	30.14	8.54	6.36	7.20
PBR	3.01	4.91	6.72	3.16	2.24
PCFR	21.51	22.65	6.63	4.87	5.67
EV/EBITDA	21.03	23.11	6.24	3.89	3.74
PSR	4.10	6.59	4.26	3.05	3.48
재무비율(%)					
ROE	8.76	19.01	132.41	65.72	36.67
ROA	6.69	14.84	98.91	51.99	31.32
ROIC	16.98	34.35	374.51	269.69	231.84
부채비율	27.62	28.06	34.82	21.68	13.53
순부채비율	(26.40)	(33.37)	(40.98)	(64.00)	(76.57)
이자보상배율(배)	26.71	46.17	634.71	615.90	660.77

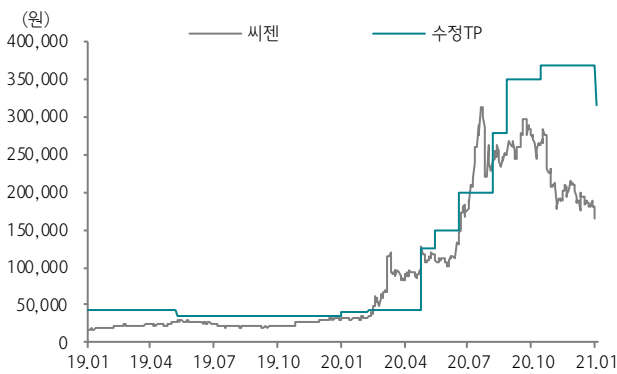
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	800.8	1,506.3	2,060.9
금융자산	44.1	66.1	354.1	950.9	1,573.9
현금성자산	32.6	49.1	293.0	878.1	1,508.5
매출채권	39.6	44.0	264.1	328.4	288.0
재고자산	23.6	18.7	130.7	162.5	142.5
기타유동자산	8.6	9.7	51.9	64.5	56.5
비유동자산	48.0	57.2	201.8	213.6	210.0
투자자산	6.1	5.7	52.3	64.9	56.9
금융자산	2.9	2.4	20.0	24.7	21.7
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	12.0	12.0	12.1
자산총계	163.8	195.7	1,002.6	1,719.9	2,270.9
유동부채	26.1	28.2	170.8	198.5	175.2
금융부채	8.4	8.8	43.1	40.3	36.2
매입채무	11.5	7.5	45.2	56.1	49.2
기타유동부채	6.2	11.9	82.5	102.1	89.8
비유동부채	9.4	14.7	88.1	107.9	95.3
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	81.9	101.9	89.3
부채총계	35.4	42.9	258.9	306.4	270.6
지배주주지분	128.1	152.5	742.6	1,411.4	1,997.4
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	659.7	1,328.4	1,914.5
비배주주지분	0.3	0.3	1.1	2.1	3.0
자본총계	128.4	152.8	743.7	1,413.5	2,000.4
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(304.8)	(904.6)	(1,531.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	583.2	703.5	628.9
당기순이익	10.7	26.7	593.5	708.7	625.9
조정	1	1	(0)	(0)	(0)
감가상각비	7.7	10.2	1.1	0.8	0.7
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(1.3)	(1.2)	(0.7)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.0)	(7.9)	0.2	0.4	0.0
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(10.0)	(4.9)	3.1
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(187.5)	(23.1)	11.0
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(46.5)	(12.6)	7.9
자본증가(감소)	(2.7)	(3.9)	(108.1)	0.0	(5.0)
기타	4.2	(4.0)	(32.9)	(10.5)	8.1
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	31.6	(42.0)	(43.1)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	34.2	(3.0)	(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)	(39.0)	(39.0)
현금의 증감	4.8	16.5	243.9	585.2	630.4
Unlevered CFO	19.5	35.5	763.7	924.7	793.6
Free Cash Flow	11.1	23.1	475.1	703.5	623.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.1.20	BUY	315,000	-44.57%	-22.89%
20.11.2	BUY	370,000	-22.99%	-15.14%
20.9.15	BUY	350,000	-11.43%	-6.07%
20.8.25	BUY	280,000	16.02%	56.10%
20.7.8	BUY	200,000	-24.58%	-11.80%
20.6.3	BUY	150,000	-10.15%	-15.63%
20.5.14	BUY	126,000	90.07%	188.10%
20.2.27	BUY	42,000	-18.86%	-11.13%
20.1.20	BUY	40,000	-26.20%	2.79%
19.5.27	BUY	34,000	-	-
19.2.27	1년 경과		-40.87%	-12.91%
18.2.27	BUY	43,000	-44.57%	-22.89%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	91.8%	8.2%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 1월 19일

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 2021년 1월 20일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 1월 20일 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.