

씨젠 (096530)

꾸준히 새로운 유형의 진단키트 개발로 성장세 유지

4분기 사상 최대 실적 시현

씨젠의 4분기 연결 기준 매출액은 4,417억원(YoY, 1,208%), 영업이익은 2,575억원(YoY, 4,966%, OPM, 58.3%)을 기록, 컨센서스를 18.5% 하회하는 어닝 쇼크를 시현하였다. 이와 같은 실적은 타 분기 평균 대비 400억원 가까이 증가한 판매량의 과도한 집행에 그 원인이 있다. 경상연구개발비가 기존 분기별 평균 대비 약 2배 가까이 증가한 105억원이 소요되었고, 인건비 또한 4분기 특성 상 인센티브가 반영되어 다른 분기 대비 증가하는데 2020년에는 전년 대비 무려 3,000% 가량 증가한 영업이익으로 인해 인센티브가 큰 폭으로 증가하면서 전년 대비 약 370% 증가하였다. 4분기 월달러 환율이 약 6% 하락하면서 수출 비중이 95%에 이르는 씨젠의 경우 외환거래 손실이 발생하였고 69억원 수준의 기부금으로 인해 영업외단에서 약 143억원 적자를 기록하였다.

일단 3차 대유행은 종식되기 시작

미국 기준으로 10월 중순부터 시작된 코로나19 3차 대유행은 이제 서서히 종식될 기미를 보이고 있다. 미국의 경우 일일 확진자 수가 최대 30만 명까지 발생하였으나 2월 17일 기준 7일 평균 일일 확진자 수는 77,700여 명으로 확실한 감소 추세를 보이고 있다. 이러한 추세는 씨젠의 주요 수출 지역인 유럽이나 남미지역에서도 나타나고 있다. 이로 인해 1월 서울시 송파구 진단키트 수출금액은 7,689만 달러(한화 약 851억원)로 전월 대비 약 28% 감소하였다. 이러한 감소세는 2월에도 지속될 것으로 예상, 1분기 씨젠의 매출액은 기저효과로 전년 대비로는 큰 폭의 증가가 예상되지만, 전분기 대비, 즉 2020년 4분기와 비교했을 시에는 QoQ로 약 15% 감소할 것으로 예상된다.

그러나 문제는 변이... 그리고 진단키트의 패러다임의 전환

국내 감염병 전문가들도 4차 유행은 결국 코로나19 변이 바이러스의 확산 여부에 달려 있다고 전망하고 있다. 영국발 변이 바이러스의 경우 전파력은 70%, 치사율은 약 30% 가량 증가된 것으로 추정하고 있으며 남아공 변이바이러스의 경우 기존에 개발된 치료제나 백신의 효과가 떨어진다는 보고가 있다. 화이자사의 백신의 경우 남아공 변이 바이러스에 대해서는 예방효과가 2/3 정도 감소할 수 있다고 발표하였다. 결국 변이에 따라 치료제와 백신이 달라질 수 있기 때문에 변이 종류에 대한 판별이 필요하며, 변이의 확산 속도를 측정하기 위해서는 이에 대한 진단이 필요하다. 씨젠은 2월 초 기존 코로나19 바이러스는 물론 영국, 남아공, 일본/브라질의 새로운 유형의 신종 변이 4가지 바이러스 감염여부를 한번의 검사로 알 수 있는 멀티플렉스(multiplex) 진단키트를 개발, 2시간 이내에 변이 바이러스 감염여부를 확인할 수 있다. 더불어 코로나19 타액 진단키트를 개발하였는데 최근 연구결과에 의하면 기존 비인두도말법과 비교 시 약 96% 수준의 정확도를 보이는 것으로 나타났다. 코로나19 진단이 점점 광범위하게 실시되고 의심자가 집에서도 손쉽게 검체를 채취할 수 있다는 점에서 코로나19 진단키트의 패러다임을 변화시키고 있는 씨젠의 지속적인 성장이 기대된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 315,000원 | CP(2월 18일): 181,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	967.42
52주 최고/최저(원)	312,200/32,400
시가총액(십억원)	4,769.3
시가총액비중(%)	1.22
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래대금(천주)	788,257.2
60일 평균 거래대금(십억원)	150.0
20년 배당금(예상, 원)	1,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.78
외국인지분율(%)	21.82
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 20 인	31.81

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,128.1	1,265.0
영업이익(십억원)	708.9	777.3
순이익(십억원)	559.1	683.7
EPS(원)	20,706	22,970
BPS(원)	26,681	51,509

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,125.2	1,423.3	1,246.4
영업이익	십억원	10.6	22.4	676.2	882.1	763.4
세전이익	십억원	10.7	27.7	669.1	885.9	767.6
순이익	십억원	10.7	26.7	502.4	672.4	597.9
EPS	원	409	1,017	19,151	25,630	22,791
증감률	%	229.84	148.66	1,783.09	33.83	(11.08)
PER	배	39.12	30.14	10.08	7.09	7.98
PBR	배	3.01	4.91	7.63	3.68	2.57
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	7.16	4.23	4.10
ROE	%	8.76	19.01	124.84	69.39	38.20
BPS	원	5,307	6,242	25,294	49,437	70,742
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 리뷰 (연결 기준)

(단위: 십억원, %)

	4Q20P	4Q19	YoY	Consen	%Diff
매출액	441.7	33.8	1,207.9	477.7	(7.5)
영업이익	257.5	5.1	4,965.7	315.9	(18.5)
세전이익	243.2	5.2	(4,669.2)	309.9	(21.5)
지배주주 당기순이익	186.6	5.6	(3,310.0)	231.0	(19.2)
OPM %	58.3	15.1		66.1	
NPM %	42.3	16.7		48.4	

자료: 하나금융투자

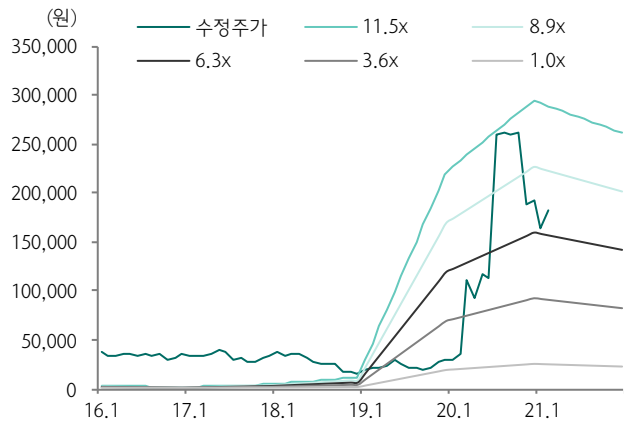
표 2. 씨젠 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	81.8	274.8	326.9	441.7	373.8	352.8	341.7	355.0	122.0	1,125.2	1,423.3
YoY	197.6%	838.0%	941.1%	1207.9%	357.1%	28.4%	4.5%	-19.6%	19.3%	822.7%	26.5%
시약	58.4	232.1	283.2	376.7	341.0	318.7	309.0	309.5	87.0	950.5	1,278.2
YoY	182.3%	1025.5%	1155.5%	1525.5%	484.2%	37.3%	9.1%	-17.8%	26.2%	992.1%	34.5%
호흡기	12.7	7.4	10.1	7.3	13.1	8.1	10.7	8.2	30.6	37.5	40.1
YoY	49.8%	-0.7%	34.2%	1.8%	3.0%	10.0%	6.0%	12.0%	26.1%	22.4%	6.9%
여성질환	10.6	4.1	10.3	13.3	11.6	9.1	12.1	16.3	33.6	38.2	49.1
YoY	44.6%	-46.7%	11.5%	41.7%	10.0%	120.0%	18.0%	23.0%	15.1%	13.7%	28.5%
COVID19	29.0	200.9	216.4	301.9	285.6	262.1	249.0	236.2	0.0	748.2	1032.8
YoY					885.8%	30.4%	15.1%	-21.8%			0.4
주당 생산 개수(만개)			215	300	280	260	250	240			
가격(원)			8,400	8,500	8,500	8,400	8,300	8,200			
기타(자회사 포함)	6.1	19.7	46.5	54.3	30.7	39.4	37.2	48.9	22.8	126.6	156.2
YoY	25.5%	262.6%	695.7%	717.8%	400.0%	100.0%	-20.0%	-10.0%	46.9%	455.2%	23.3%
장비	23.4	42.7	43.6	65.0	32.8	34.1	32.7	45.5	34.9	174.7	145.1
YoY	243.8%	392.2%	393.8%	513.2%	40.0%	-20.0%	-25.0%	-30.0%	4.9%	400.4%	-16.9%
매출원가	20.8	68.2	72.8	105.6	85.2	81.2	80.3	85.2	40.7	267.5	331.9
YoY	159.9%	639.8%	643.5%	674.6%	309.8%	18.9%	10.3%	-19.4%	17.5%	557.9%	24.1%
매출총이익	61.0	206.6	254.0	336.1	288.5	271.7	261.4	269.8	81.3	857.7	1,091.4
YoY	213.0%	929.1%	1076.0%	1569.1%	373.2%	31.5%	2.9%	-19.7%	20.2%	955.1%	27.3%
GPM	74.6%	75.2%	77.7%	76.1%	77.2%	77.0%	76.5%	76.0%	66.7%	76.2%	76.7%
판매관리비	21.2	37.6	44.1	78.6	50.8	49.7	52.6	56.1	58.9	181.5	209.3
YoY	55.3%	143.7%	198.8%	422.0%	139.5%	32.3%	19.3%	-28.6%	2.9%	208.1%	15.3%
영업이익	39.8	169.0	209.9	257.5	237.7	221.9	208.8	213.7	22.4	676.2	882.1
YoY	584.3%	3540.0%	2967.6%	4965.7%	498.0%	31.3%	-0.5%	-17.0%	148.6%	2921.6%	30.5%
OPM	48.6%	61.5%	64.2%	58.3%	63.6%	62.9%	61.1%	60.2%	18.4%	60.1%	62.0%
당기순이익	33.7	131.6	152.5	185.3	181.3	169.4	159.5	163.1	26.7	503.1	673.3
YoY	579.0%	1192.1%	2486.3%	3170.3%	438.4%	28.7%	4.6%	-12.0%	180.1%	1783.6%	33.8%
NPM	41.2%	47.9%	46.7%	41.9%	48.5%	48.0%	46.7%	45.9%	21.9%	44.7%	47.3%

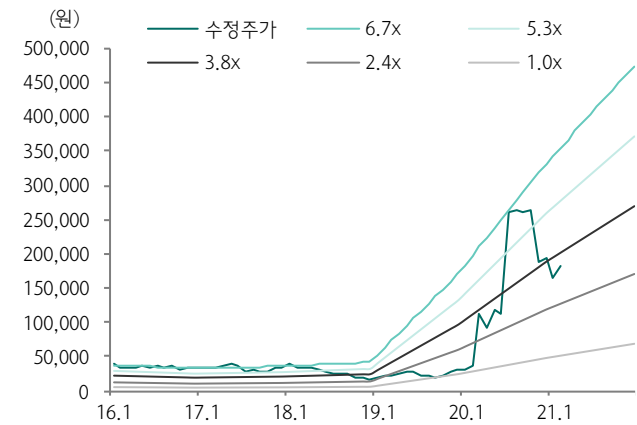
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



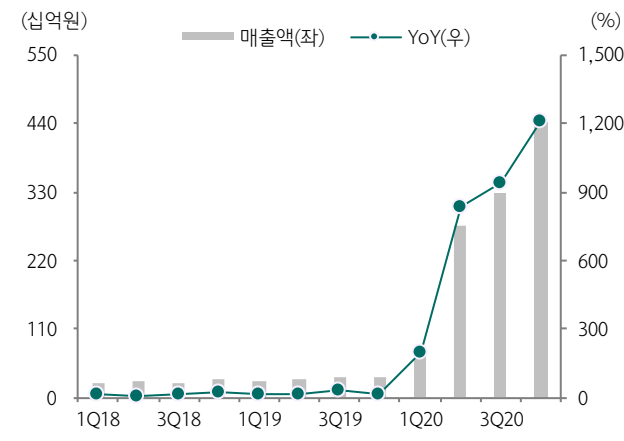
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



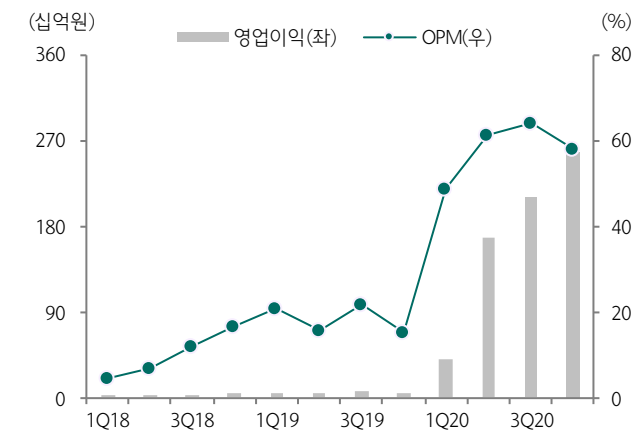
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



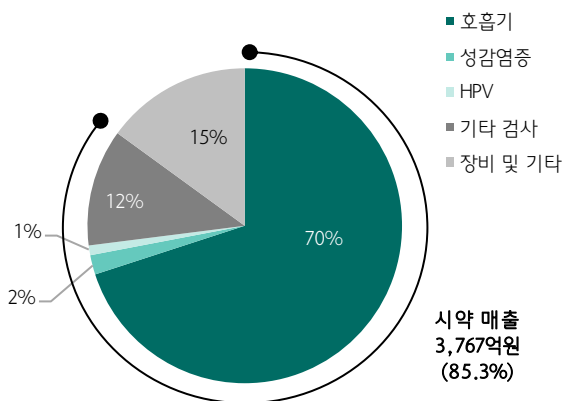
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



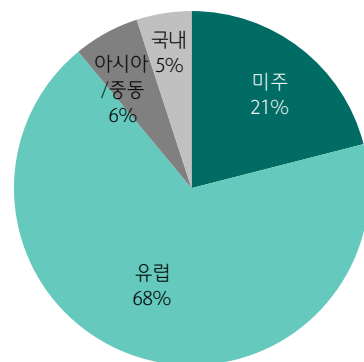
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출 비중(4Q20 기준)



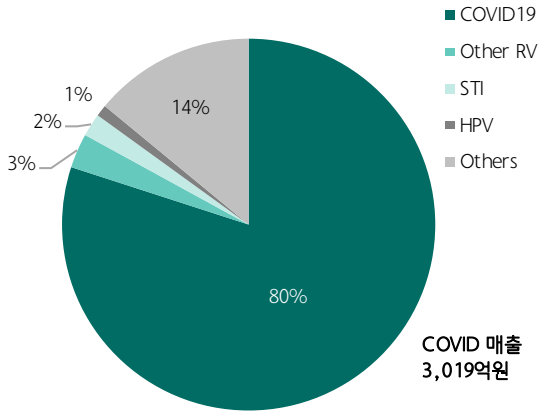
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 지역별 매출 비중(4Q20 기준)



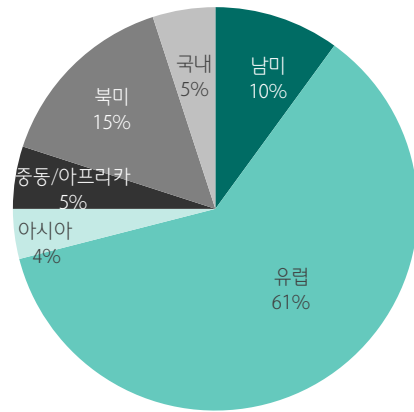
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 시약 중 COVID19 시약 비중: 80%



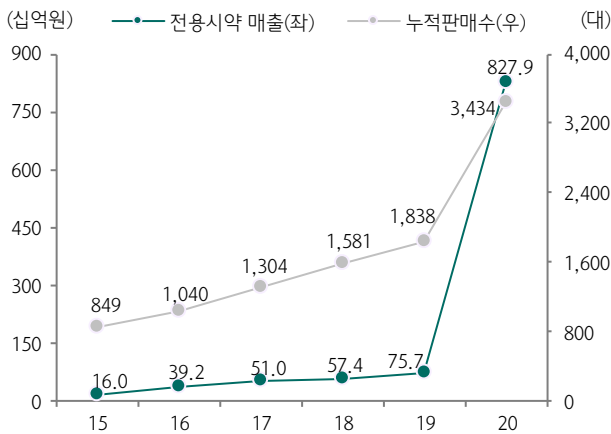
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



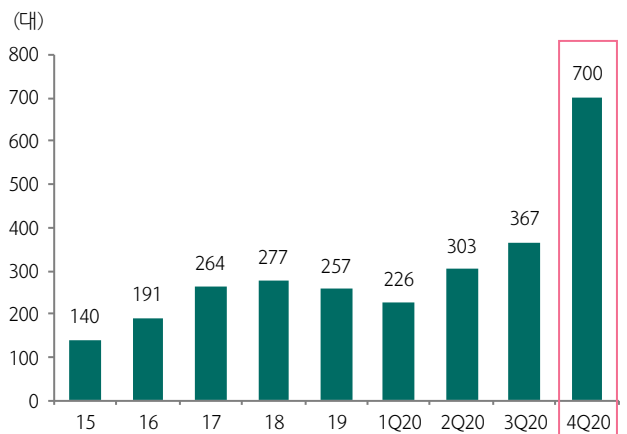
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



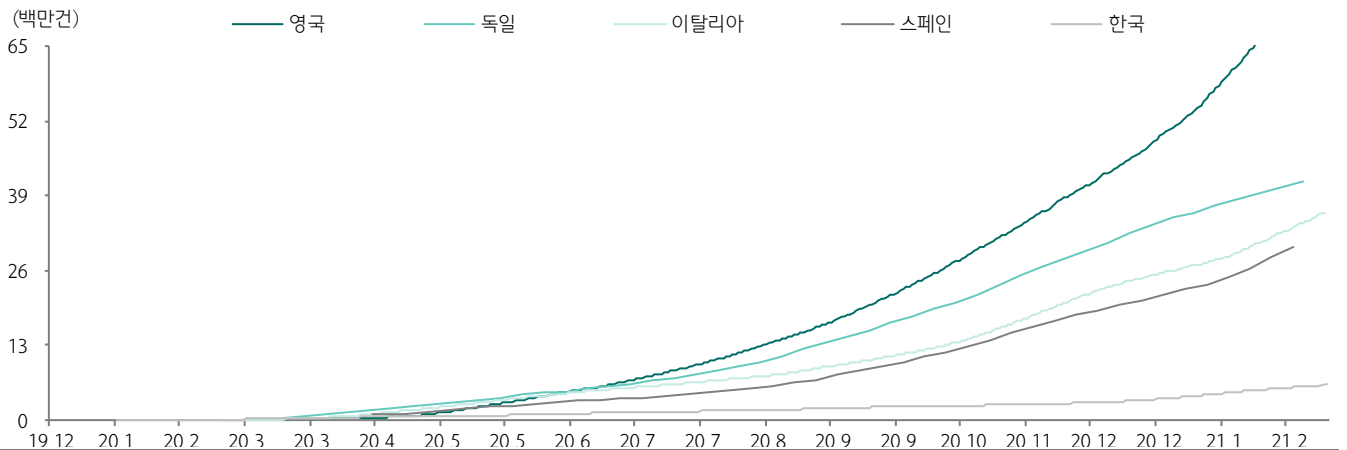
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. 씨젠 장비 연도별 판매 추이



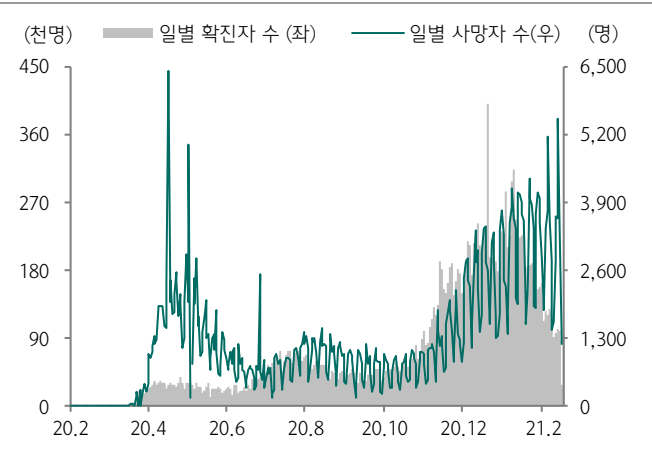
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 지역별 COVID19 진단 테스트 누적 건수



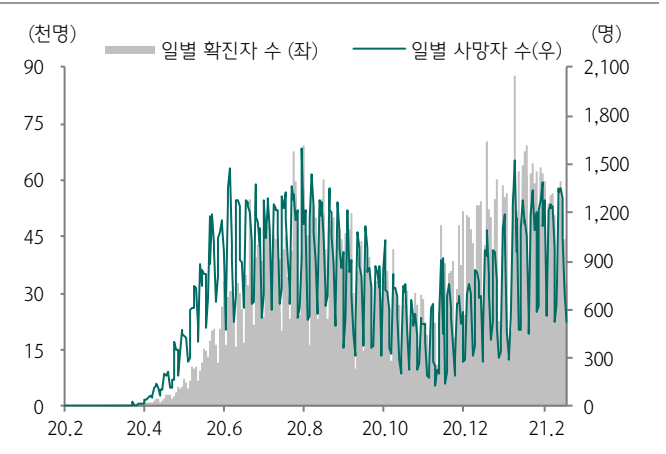
자료: Ourworldindata, 하나금융투자

그림 14. 미국 일별 확진자 및 사망자 수 추이



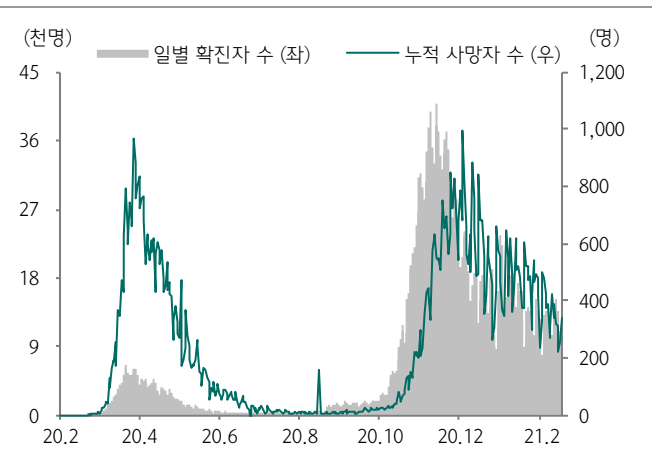
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 브라질 일별 확진자 및 사망자 수 추이



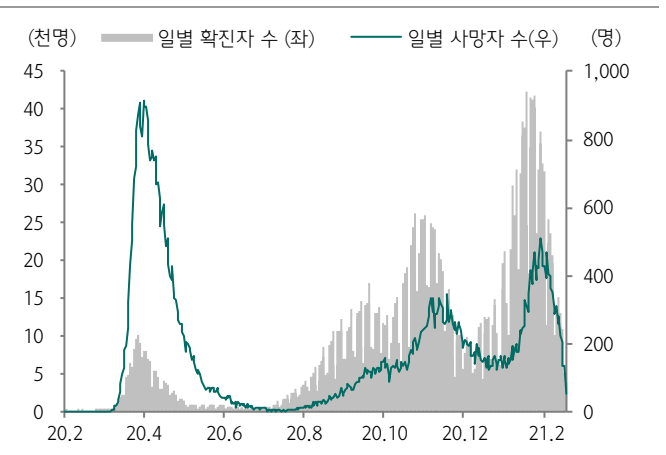
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 이탈리아 일별 확진자 및 사망자 수 추이



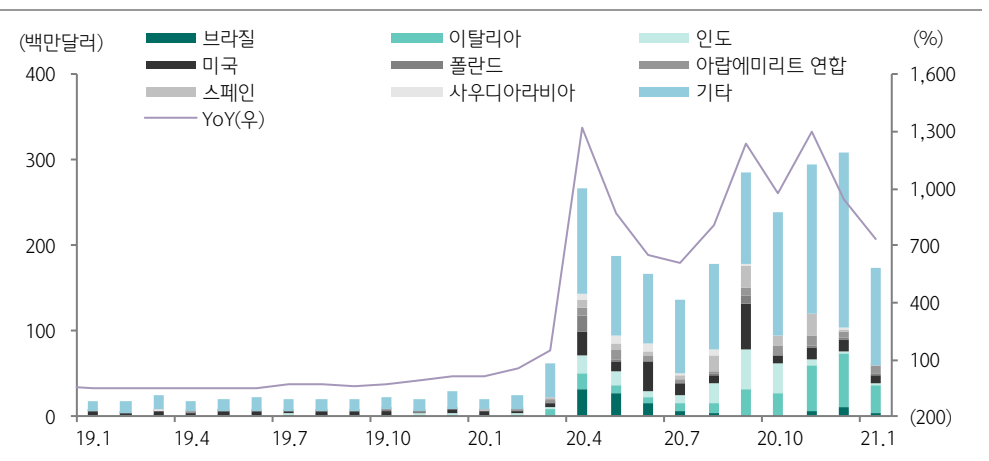
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 스페인 일별 확진자 및 사망자 수 추이



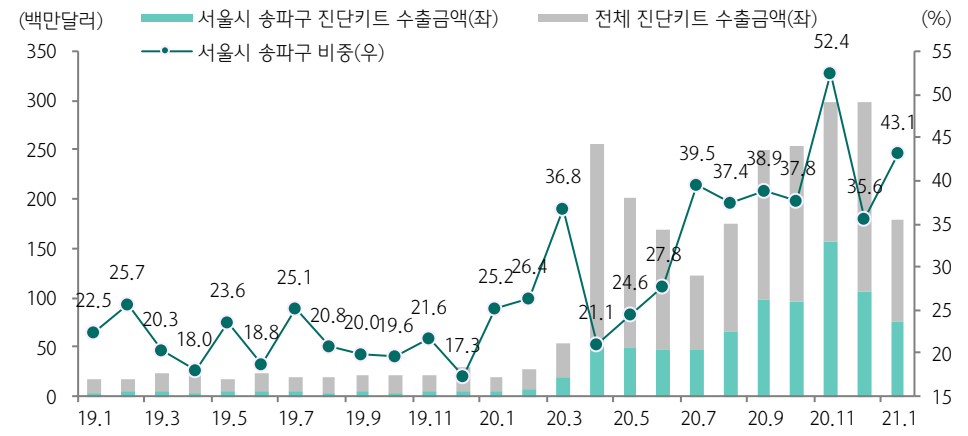
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



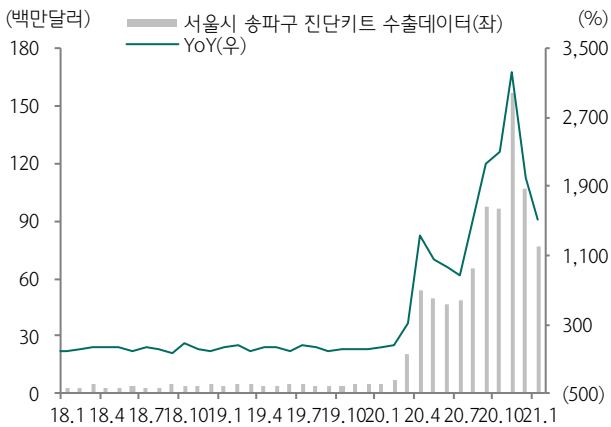
주: 수리일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 19. 전체 진단키트 수출금액 중 서울시 송파구 비중



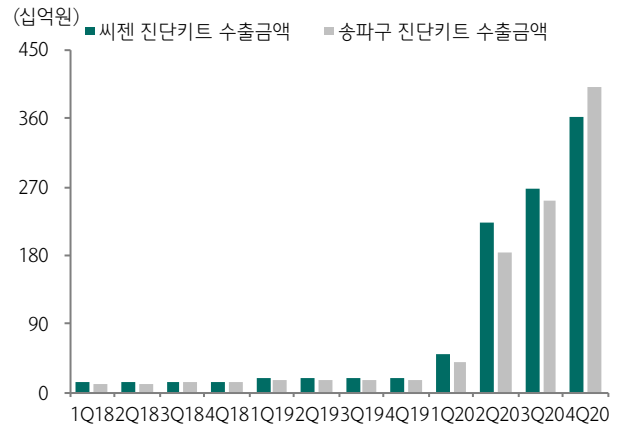
주: 출항일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

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	1,125.2	1,423.3	1,246.4
매출원가	34.6	40.7	267.5	331.9	286.7
매출총이익	67.7	81.3	857.7	1,091.4	959.7
판매비	57.0	58.9	181.5	209.3	196.3
영업이익	10.6	22.4	676.2	882.1	763.4
금융손익	0.1	0.9	(10.3)	3.8	4.2
종속/관계기업손익	0.2	0.6	10.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	3.8	(6.8)	0.0	0.0
세전이익	10.7	27.7	669.1	885.9	767.6
법인세	0.6	1.0	166.0	212.6	168.9
계속사업이익	10.1	26.7	503.1	673.3	598.7
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	503.1	673.3	598.7
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.7	1.0	0.8
지배주주순이익	10.7	26.7	502.4	672.4	597.9
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	502.1	672.0	597.6
NOPAT	10.0	21.6	508.4	670.4	595.5
EBITDA	18.4	32.6	677.3	883.0	764.1
성장성(%)					
매출액증가율	15.07	19.26	822.30	26.49	(12.43)
NOPAT증가율	5.26	116.00	2,253.70	31.86	(11.17)
EBITDA증가율	31.43	77.17	1,977.61	30.37	(13.47)
영업이익증가율	39.47	111.32	2,918.75	30.45	(13.46)
(지배주주)순이익증가율	224.24	149.53	1,781.65	33.84	(11.08)
EPS증가율	229.84	148.66	1,783.09	33.83	(11.08)
수익성(%)					
매출총이익률	66.18	66.64	76.23	76.68	77.00
EBITDA이익률	17.99	26.72	60.19	62.04	61.30
영업이익률	10.36	18.36	60.10	61.98	61.25
계속사업이익률	9.87	21.89	44.71	47.31	48.03

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	708.7	1,381.7	1,908.8
금융자산	44.1	66.1	262.0	816.7	1,414.0
현금성자산	32.6	49.1	203.4	746.0	1,350.5
매출채권	39.6	44.0	264.1	334.1	292.6
재고자산	23.6	18.7	130.7	165.3	144.8
기타유동자산	8.6	9.7	51.9	65.6	57.4
비유동자산	48.0	57.2	199.1	211.3	207.9
투자자산	6.1	5.7	49.5	62.5	54.8
금융자산	2.9	2.4	18.9	23.8	20.9
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	12.1
자산총계	163.8	195.7	907.8	1,593.0	2,116.7
유동부채	26.1	28.2	170.7	201.2	177.4
금융부채	8.4	8.8	43.1	40.4	36.3
매입채무	11.5	7.5	45.2	57.1	50.0
기타유동부채	6.2	11.9	82.4	103.7	91.1
비유동부채	9.4	14.7	83.8	104.2	92.0
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	77.6	98.2	86.0
부채총계	35.4	42.9	254.5	305.4	269.4
지배주주지분	128.1	152.5	652.3	1,285.8	1,844.6
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	569.4	1,202.8	1,761.7
비배주주지분	0.3	0.3	1.0	1.9	2.8
자본총계	128.4	152.8	653.3	1,287.7	1,847.4
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(212.7)	(770.3)	(1,371.7)

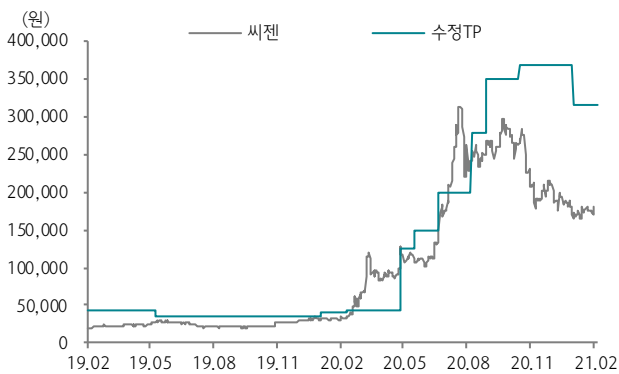
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	19,151	25,630	22,791
BPS	5,307	6,242	25,294	49,437	70,742
CFPS	744	1,353	25,747	33,658	29,126
EBITDAPS	700	1,243	25,816	33,658	29,126
SPS	3,898	4,649	42,891	54,255	47,510
DPS	0	100	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	39.12	30.14	10.08	7.09	7.98
PBR	3.01	4.91	7.63	3.68	2.57
PCFR	21.51	22.65	7.50	5.40	6.24
EV/EBITDA	21.03	23.11	7.16	4.23	4.10
PSR	4.10	6.59	4.50	3.35	3.83
재무비율(%)					
ROE	8.76	19.01	124.84	69.39	38.20
ROA	6.69	14.84	91.05	53.77	32.23
ROIC	16.98	34.35	324.69	256.40	221.52
부채비율	27.62	28.06	38.96	23.72	14.58
순부채비율	(26.40)	(33.37)	(32.55)	(59.82)	(74.25)
이자보상배율(배)	26.71	46.17	563.49	588.10	636.17

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	494.9	664.4	600.4
당기순이익	10.7	26.7	503.1	673.3	598.7
조정	1	1	1	(0)	(0)
감가상각비	7.7	10.2	1.1	0.8	0.7
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	5.1	(3.3)	(2.9)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.0)	(7.9)	(5.2)	2.5	2.2
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(14.4)	(6.5)	3.8
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(188.6)	(21.8)	12.8
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(43.8)	(13.0)	7.7
자본증가(감소)	(2.7)	(3.9)	(108.1)	0.0	(5.0)
기타	4.2	(4.0)	(36.7)	(8.8)	10.1
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	31.6	(41.9)	(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)	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	(2.6)	(39.0)	(39.0)
현금의 증감	4.8	16.5	154.4	542.6	604.5
Unlevered CFO	19.5	35.5	675.5	883.0	764.1
Free Cash Flow	11.1	23.1	386.8	664.4	595.4

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.19	BUY	315,000		
20.11.2	BUY	370,000	-44.37%	-22.89%
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 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	93.2%	6.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 2월 18일

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 2월 19일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 2월 19일 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.