

씨젠 (096530)

유럽과 브라질에서 다시 확진자 증가

1,2월 매출액 공시

3월 12일 씨젠은 1,2월 잠정 매출액을 발표했다. 1월과 2월 연결 기준 매출액은 각각 1,270억원, 966억원(누적 2,236억원)으로 이는 전년 같은 기간 1,2월 누적 매출액 290억원(1월 114억원, 2월 176억원) 대비 약 8배 증가한 수치이다. 매월 관세청 통관데이터가 발표되기 때문에 씨젠의 매출 규모는 비교적 쉽게 추정이 가능하다. 1월 서울시 송파구의 관세청 진단키트 통관데이터는 출항일 기준 한화 약 860억원이고 2월은 553억원으로 발표되었다. 1월 관세청의 통관데이터와 비교 시 실제 씨젠의 매출액은 약 47% 증가한 수치이고, 2월은 80% 증가한 금액이다. 이와 같은 차이는 관세청 자료의 경우 통관 기준이기 때문에 본사에서 발생한 수출 실적만이 반영된다. 하지만 실제 씨젠 매출에는 국내 매출도 존재하고 전 세계 7개 법인에서 발생하는 매출도 반영되며, 시약뿐만 아니라 장비도 반영되기 때문이다.

4분기 실적 발표 이후 주가 폭락

씨젠이 이와 같이 예외적으로 1,2월 잠정 매출액을 발표한 이유는 4분기 시장의 컨센서스에 크게 하회하는 실적을 발표하면서 현재 주가는 실적 발표 전 대비 약 28% 하락하였기 때문이다. 특히 4분기 서울시 송파구의 진단키트 수출 금액은 3억 5,928만 달러(한화 약 4,014억원)인데 실적 발표 시 시약의 수출금액은 3,629억원으로 통관데이터 대비 약 10% 적은 금액으로 시장의 혼란을 야기하였다. 이러한 와중 1,2월 관세청 수출금액이 적게 나오면서 1분기 실적에 대한 우려가 증가하게 되자 이와 같은 월별 매출 규모를 발표한 것으로 보인다. 더불어 전 세계적으로 코로나19 바이러스 백신 접종이 증가하면서 코로나19 팬데믹 종식으로 진단키트 수요가 크게 감소할 것으로 우려, 각종 주주친화정책 발표 이후에도 주가는 쉽사리 반등하지 못하고 있는 상황이다.

다시 봉쇄에 들어간 유럽

최근 뉴스에 의하면 독일과 이탈리아가 또 다시 코로나19 바이러스 확산세에 돌입하면서 유럽에서 3차 재유행(유럽기준으로 3~4월 1차 확산, 10~12월 2차 확산)에 대한 우려가 증가하고 있다. 백신 접종이 확대되고 확진자 수가 감소 추세를 보이면서, 봉쇄를 완화했던 유럽 국가들은 다시 방역조치를 강화하고 있다. 유럽의 일일 확진자 수는 13일 18만 1,707명으로 3월 1일 확진자 수 9만 6,879명 대비 거의 2배 가까이 증가하였다. 이와 같은 증가의 원인은 전파력이 더 빠른 영국발 변이바이러스의 확산에 의한 것으로 이번의 확산세를 억제하지 못한다면, 각종 봉쇄 조치 등 다시 힘든 시기를 보내게 될 것이라는 우려가 부각되고 있다. 더불어 브라질에서도 최근 확진자 수가 급증하면서 12일 85,000명 신규 확진자가 발생하면서 세계 2위 일일 확진자 발생 국가가 되었다. 백신이 바이러스를 단 시간 내에 종식시키지는 못한다. 2021년에도 씨젠 매출액은 전년 대비 약 24% 증가가 예상된다. 12개월 Forward PER 5배 받고 있는 현재 씨젠의 주가는 싸도 너무 싸다. 저점 매수를 고려해 보자.

Update

BUY

| TP(12M): 250,000원(하향) | CP(3월 15일): 130,100원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	926.90
52주 최고/최저(원)	312,200/49,350
시가총액(십억원)	3,413.0
시가총액비중(%)	0.91
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	647.8
60일 평균 거래대금(십억원)	110.5
20년 배당금(예상, 원)	1,500
20년 배당수익률(예상, %)	0.78
외국인지분율(%)	20.48
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 18 인	31.42

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	1,128.1	1,333.8
영업이익(십억원)	708.9	818.3
순이익(십억원)	559.1	635.9
EPS(원)	20,706	24,178
BPS(원)	26,681	48,678

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,125.2	1,397.8	1,223.9
영업이익	십억원	10.6	22.4	676.2	856.7	716.6
세전이익	십억원	10.7	27.7	669.1	871.5	729.8
순이익	십억원	10.7	26.7	502.4	661.4	568.5
EPS	원	409	1,017	19,151	25,211	21,669
증감률	%	229.84	148.66	1,783.09	31.64	(14.05)
PER	배	39.12	30.14	10.08	5.16	6.01
PBR	배	3.01	4.91	7.63	2.66	1.88
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	7.16	3.09	2.90
ROE	%	8.76	19.01	124.84	68.64	36.92
BPS	원	5,307	6,242	25,294	49,019	69,201
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

씨젠 목표주가 하향

목표주가 250,000원으로 하향, 투자 의견 BUY

목표주가 250,000원으로 하향
투자 의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 250,000원으로 하향, 투자 의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 2021년 예상 순이익 6,623억원에 코스피 평균 12개월 Fwd PER의 35%를 할인, 8.6배를 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.

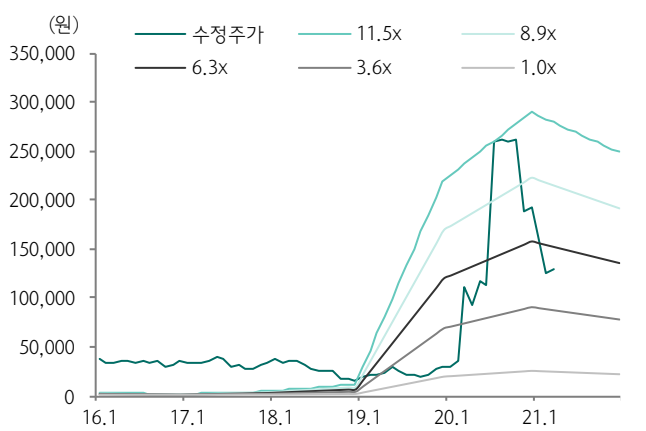
표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	5,700.0	
2021년 예상 순이익	662.3	
12M Fwd PER	8.6	코스피 평균 12MF PER 13.2배에 35% 할인 적용
순부채	(766)	
적정자본가치	6,466.0	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	246,475	

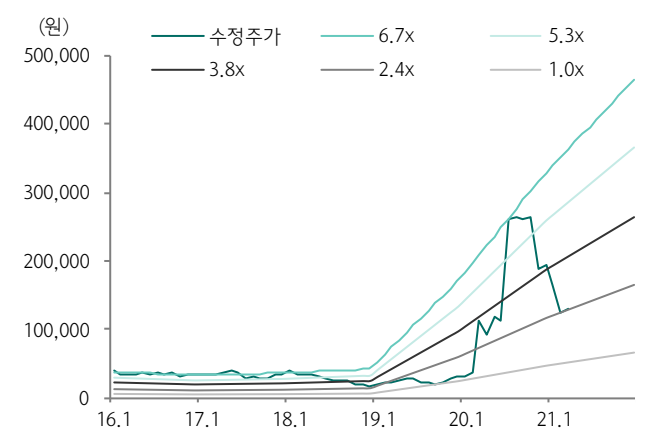
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



자료: 하나금융투자

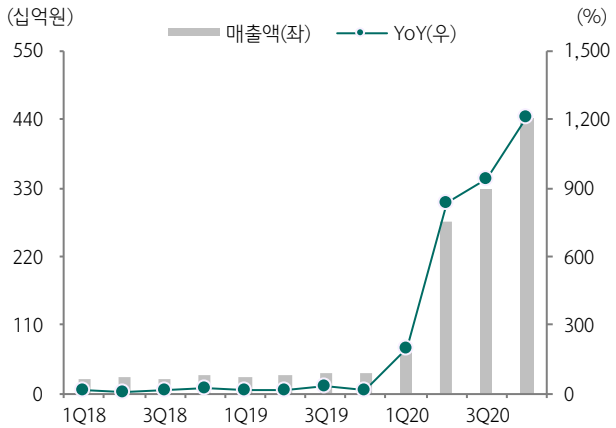
표 2. 씨젠 연간 실적 추정 (연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	19	20P	21F
매출액	81.8	274.8	326.9	441.7	348.3	352.8	341.7	355.0	122.0	1,125.2	1,397.8
YoY	197.6%	838.0%	941.1%	1207.9%	325.9%	28.4%	4.5%	-19.6%	19.3%	822.7%	24.2%
시약	58.4	232.1	283.2	376.7	315.5	318.7	309.0	309.5	87.0	950.5	1,252.7
YoY	182.3%	1025.5%	1155.5%	1525.5%	440.6%	37.3%	9.1%	-17.8%	26.2%	992.1%	31.8%
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	260.1	262.1	249.0	236.2	0.0	748.2	1007.3
YoY					797.8%	30.4%	15.1%	-21.8%			0.3
주당 생산 개수(만개)			215	300	255	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	79.4	81.2	80.0	85.2	40.7	267.5	325.7
YoY	159.9%	639.8%	643.5%	674.6%	281.9%	18.9%	9.8%	-19.4%	17.5%	557.9%	21.8%
매출총이익	61.0	206.6	254.0	336.1	268.9	271.7	261.8	269.8	81.3	857.7	1,072.1
YoY	213.0%	929.1%	1076.0%	1569.1%	340.9%	31.5%	3.0%	-19.7%	20.2%	955.1%	25.0%
GPM	74.6%	75.2%	77.7%	76.1%	77.2%	77.0%	76.6%	76.0%	66.7%	76.2%	76.7%
판매관리비	21.2	37.6	44.1	78.6	47.4	49.7	52.6	65.7	58.9	181.5	215.4
YoY	55.3%	143.7%	198.8%	422.0%	123.2%	32.3%	19.3%	-16.4%	2.9%	208.1%	18.7%
영업이익	39.8	169.0	209.9	257.5	221.5	221.9	209.1	204.1	22.4	676.2	856.7
YoY	584.3%	3540.0%	2967.6%	4965.7%	457.2%	31.3%	-0.4%	-20.7%	148.6%	2921.6%	26.7%
OPM	48.6%	61.5%	64.2%	58.3%	63.6%	62.9%	61.2%	57.5%	18.4%	60.1%	61.3%
당기순이익	33.7	131.6	152.5	185.3	170.7	171.9	161.6	158.2	26.7	503.1	662.3
YoY	579.0%	1192.1%	2486.3%	3170.3%	406.8%	30.6%	5.9%	-14.6%	180.1%	1783.6%	31.6%
NPM	41.2%	47.9%	46.7%	41.9%	49.0%	48.7%	47.3%	44.6%	21.9%	44.7%	47.4%

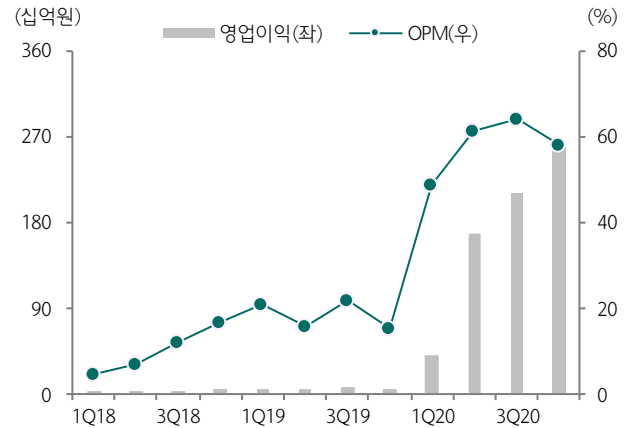
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



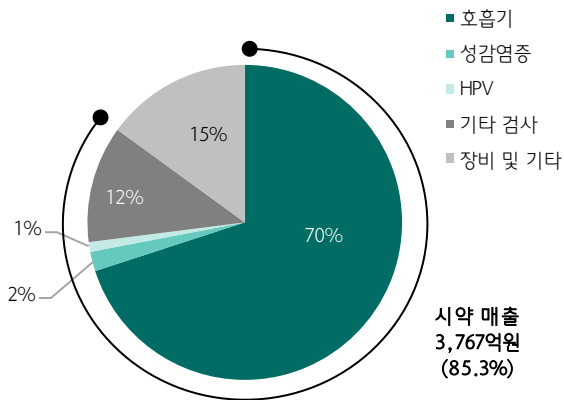
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



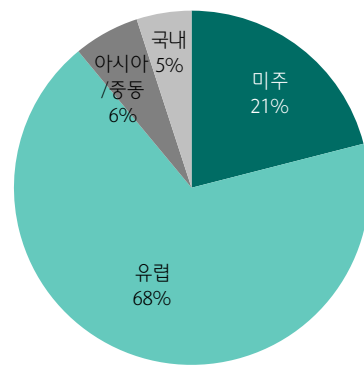
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출 비중(4Q20 기준)



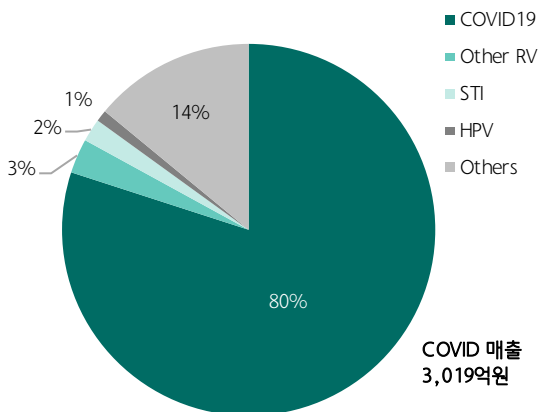
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 지역별 매출 비중(4Q20 기준)



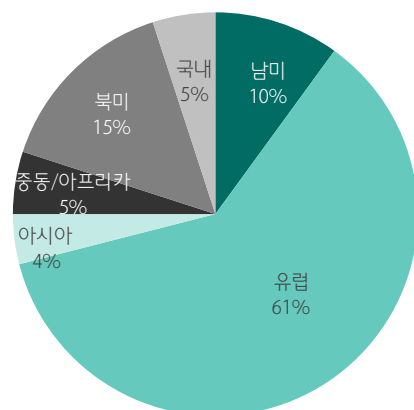
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 시약 중 COVID19 시약 비중: 80%



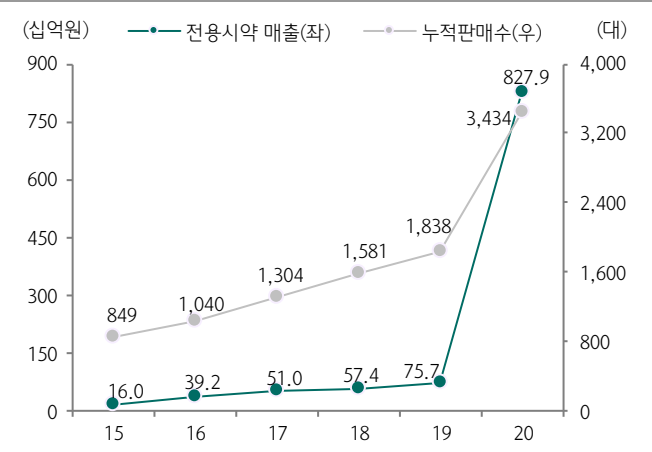
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



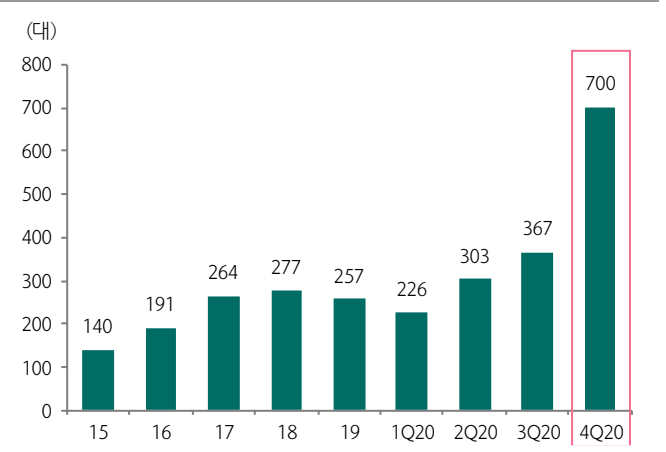
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



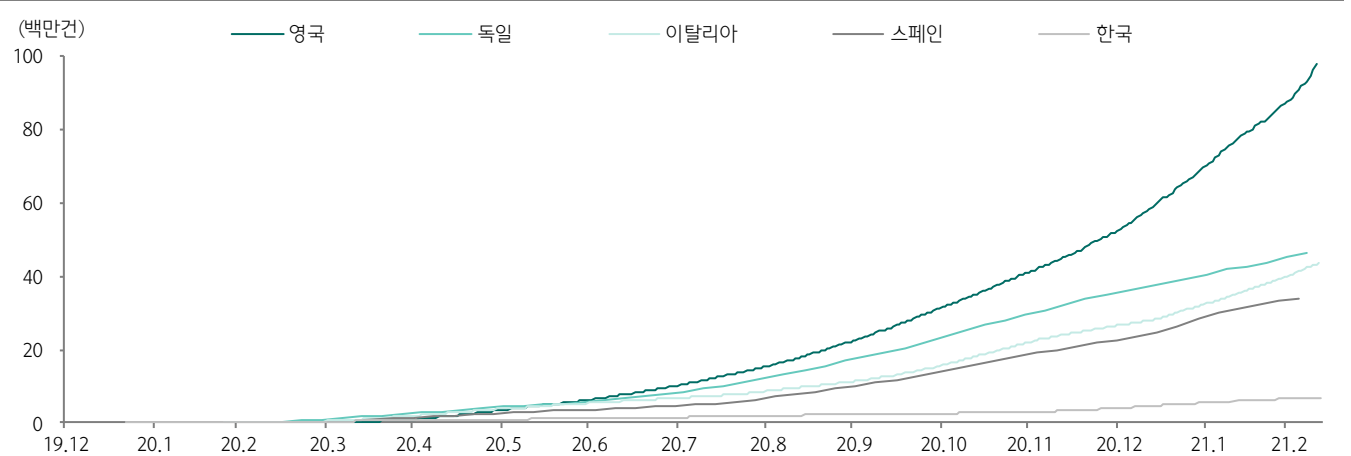
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. 씨젠 장비 연도별 판매 추이



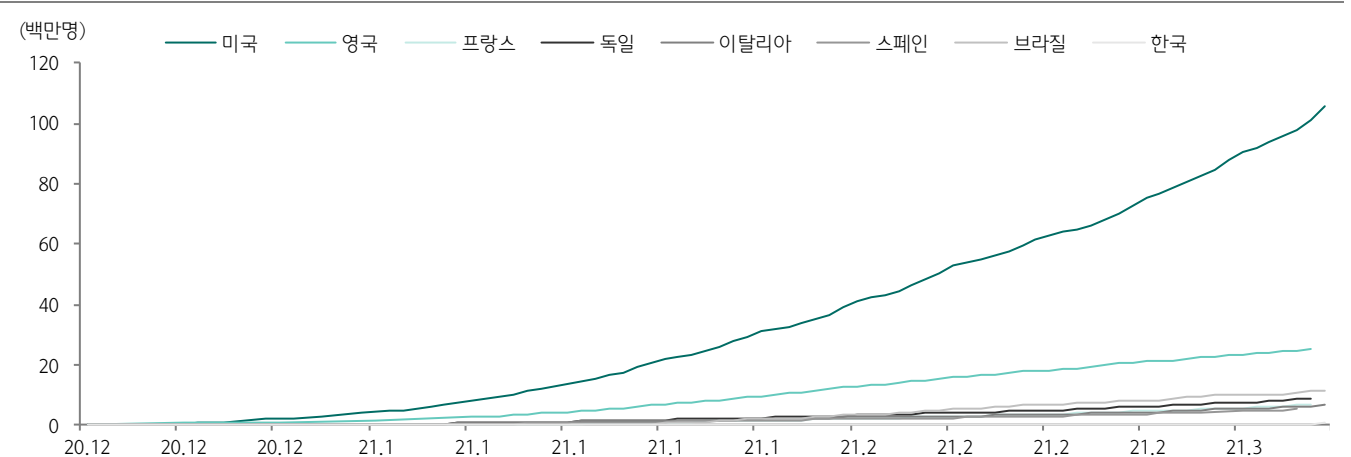
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 지역별 COVID19 진단 테스트 누적 건수



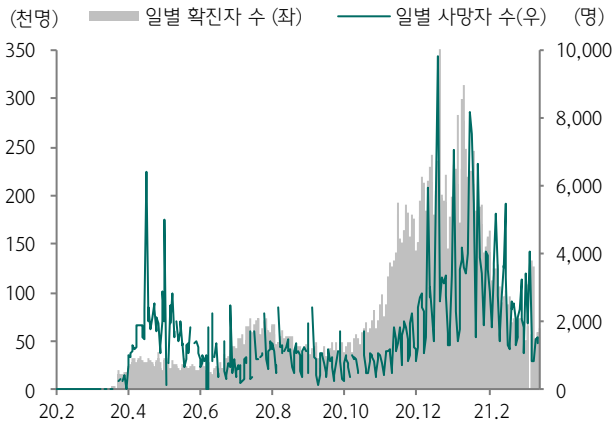
자료: Ourworldindata, 하나금융투자

그림 14. 지역별 COVID19 백신 누적 접종자 수



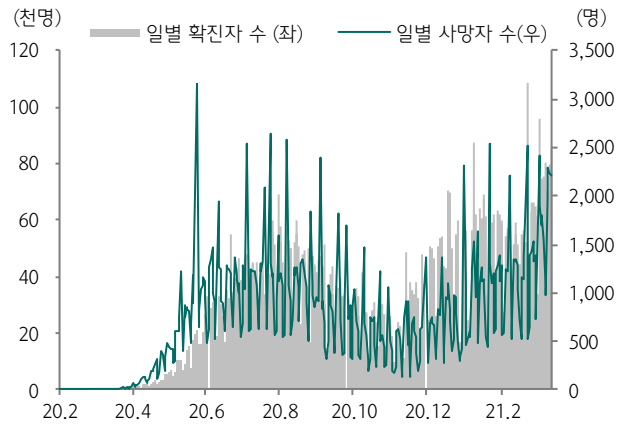
자료: Ourworldindata, 하나금융투자

그림 15. 미국 일별 확진자 및 사망자 수 추이



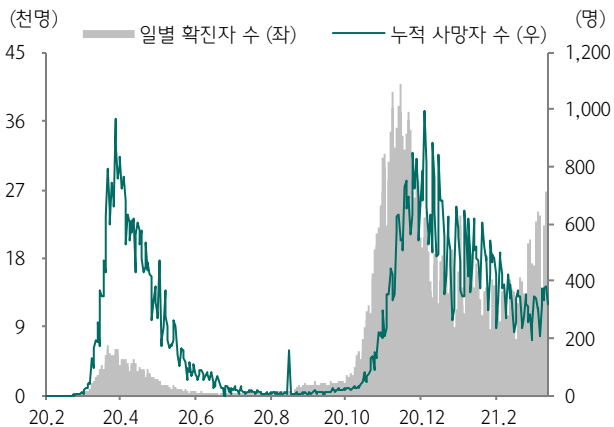
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 브라질 일별 확진자 및 사망자 수 추이



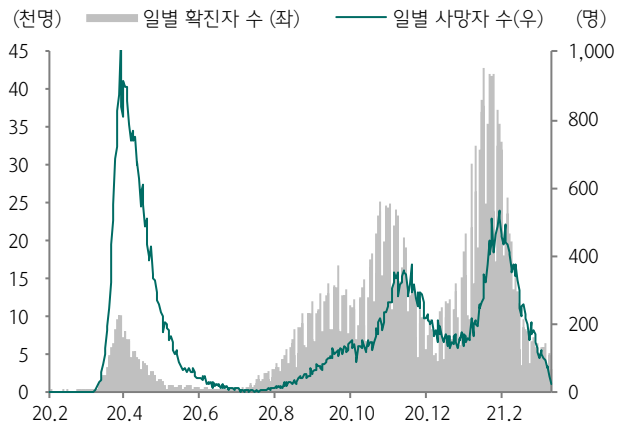
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 이탈리아 일별 확진자 및 사망자 수 추이



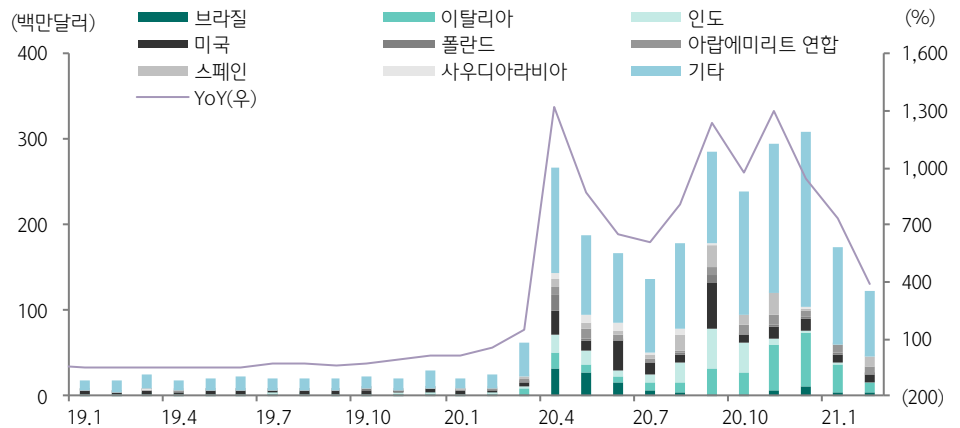
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 스페인 일별 확진자 및 사망자 수 추이



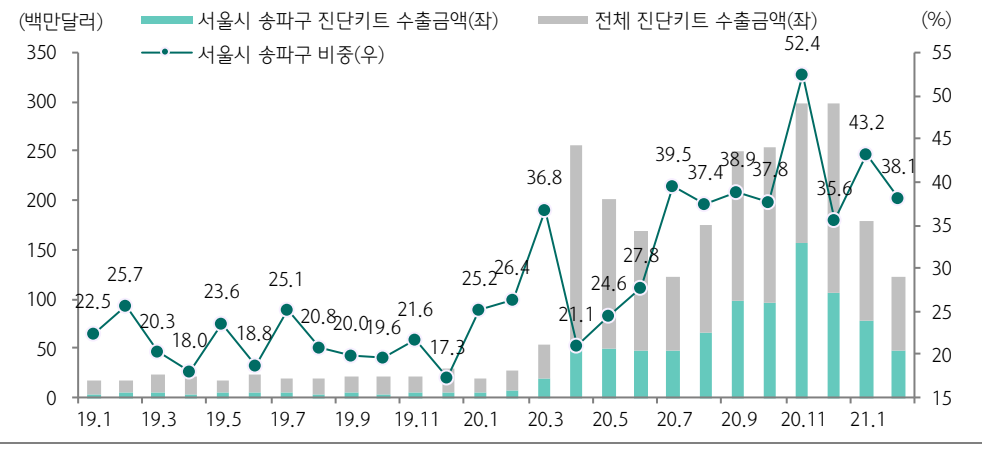
자료: WHO, 하나금융투자

그림 19. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터



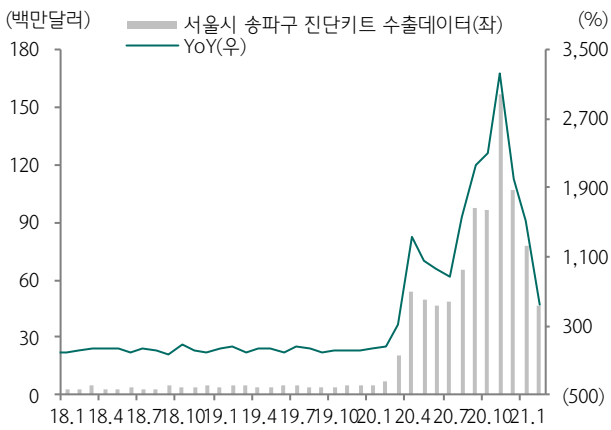
주: 수리일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 20. 전체 진단키트 수출금액 중 서울시 송파구 비중



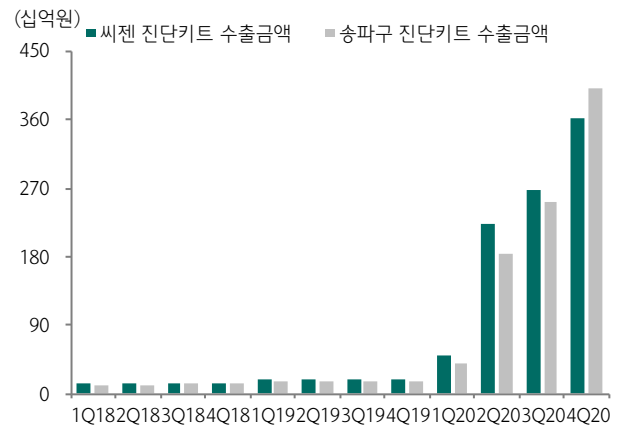
주: 출항일 기준
자료: 관세청, 하나금융투자

그림 21. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터



자료: 관세청, 하나금융투자

그림 22. 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	1,397.8	1,223.9
매출원가	34.6	40.7	267.5	325.7	290.1
매출총이익	67.7	81.3	857.7	1,072.1	933.8
판매비	57.0	58.9	181.5	215.4	217.2
영업이익	10.6	22.4	676.2	856.7	716.6
금융손익	0.1	0.9	(10.3)	3.8	4.2
종속/관계기업손익	0.2	0.6	10.0	11.0	9.0
기타영업외손익	(0.3)	3.8	(6.8)	0.0	0.0
세전이익	10.7	27.7	669.1	871.5	729.8
법인세	0.6	1.0	166.0	209.2	160.6
계속사업이익	10.1	26.7	503.1	662.3	569.3
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	503.1	662.3	569.3
비배주주지분 손익	(0.0)	0.0	0.7	0.9	0.8
지배주주순이익	10.7	26.7	502.4	661.4	568.5
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	502.1	661.1	568.2
NOPAT	10.0	21.6	508.4	651.1	559.0
EBITDA	18.4	32.6	677.3	857.5	717.3
성장성(%)					
매출액증가율	15.07	19.26	822.30	24.23	(12.44)
NOPAT증가율	5.26	116.00	2,253.70	28.07	(14.15)
EBITDA증가율	31.43	77.17	1,977.61	26.61	(16.35)
영업이익증가율	39.47	111.32	2,918.75	26.69	(16.35)
(지배주주)순이익증가율	224.24	149.53	1,781.65	31.65	(14.05)
EPS증가율	229.84	148.66	1,783.09	31.64	(14.05)
수익성(%)					
매출총이익률	66.18	66.64	76.23	76.70	76.30
EBITDA이익률	17.99	26.72	60.19	61.35	58.61
영업이익률	10.36	18.36	60.10	61.29	58.55
계속사업이익률	9.87	21.89	44.71	47.38	46.52

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	19,151	25,211	21,669
BPS	5,307	6,242	25,294	49,019	69,201
CFPS	744	1,353	25,747	33,106	27,685
EBITDAPS	700	1,243	25,816	32,687	27,342
SPS	3,898	4,649	42,891	53,283	46,655
DPS	0	100	1,500	1,500	1,500
주가지표(배)					
PER	39.12	30.14	10.08	5.16	6.01
PBR	3.01	4.91	7.63	2.66	1.88
PCFR	21.51	22.65	7.50	3.93	4.70
EV/EBITDA	21.03	23.11	7.16	3.09	2.90
PSR	4.10	6.59	4.50	2.44	2.79
재무비율(%)					
ROE	8.76	19.01	124.84	68.64	36.92
ROA	6.69	14.84	91.05	53.23	31.15
ROIC	16.98	34.35	324.69	250.12	209.66
부채비율	27.62	28.06	38.96	23.56	14.68
순부채비율	(26.40)	(33.37)	(32.55)	(60.00)	(74.00)
이자보상배율(배)	26.71	46.17	563.49	571.12	597.18

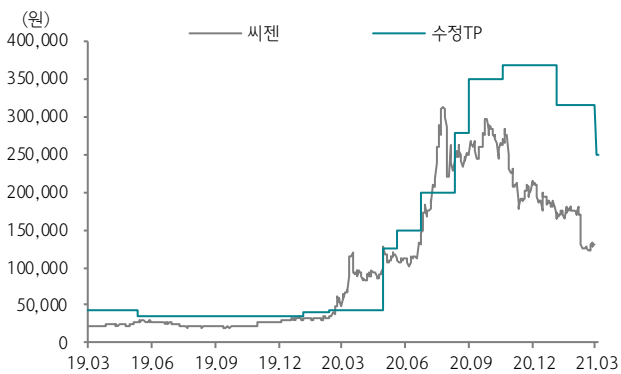
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	708.7	1,367.3	1,865.3
금융자산	44.1	66.1	262.0	812.3	1,379.4
현금성자산	32.6	49.1	203.4	742.7	1,316.8
매출채권	39.6	44.0	264.1	328.1	287.3
재고자산	23.6	18.7	130.7	162.4	142.2
기타유동자산	8.6	9.7	51.9	64.5	56.4
비유동자산	48.0	57.2	199.1	210.2	206.9
투자자산	6.1	5.7	49.5	61.4	53.8
금융자산	2.9	2.4	18.9	23.4	20.6
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	1,577.4	2,072.2
유동부채	26.1	28.2	170.7	198.3	174.8
금융부채	8.4	8.8	43.1	40.3	36.2
매입채무	11.5	7.5	45.2	56.1	49.1
기타유동부채	6.2	11.9	82.4	101.9	89.5
비유동부채	9.4	14.7	83.8	102.5	90.5
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	77.6	96.5	84.5
부채총계	35.4	42.9	254.5	300.8	265.3
지배주주지분	128.1	152.5	652.3	1,274.8	1,804.2
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	1,191.9	1,721.3
비지배주주지분	0.3	0.3	1.0	1.9	2.7
자본총계	128.4	152.8	653.3	1,276.7	1,806.9
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(212.7)	(766.0)	(1,337.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	494.9	653.9	570.8
당기순이익	10.7	26.7	503.1	662.3	569.3
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)	(5.9)	3.8
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(188.6)	(19.6)	12.5
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(43.8)	(11.9)	7.6
자본증가(감소)	(2.7)	(3.9)	(108.1)	0.0	(5.0)
기타	4.2	(4.0)	(36.7)	(7.7)	9.9
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	154.4	539.3	574.1
Unlevered CFO	19.5	35.5	675.5	868.5	726.3
Free Cash Flow	11.1	23.1	386.8	653.9	565.8

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.3.16	BUY	250,000		
21.1.19	BUY	315,000	-50.72%	-42.29%
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%
19.4.2	1년 경과		-	-
18.4.2	BUY	43,000	-43.62%	-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	92.7%	7.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2021년 3월 15일

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 3월 16일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2021년 3월 16일 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.