

SK COMPANY Analysis



Analyst
이달미

talmi@sk.com
02-3773-9952

Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	2,623 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	38,485 억원
주요주주	
천종윤(외23)	32.76%
KB자산운용	5.10%
외국인지분률	13.10%
배당수익률	0.10%

Stock Data

주가(20/07/09)	149,600 원
KOSDAQ	765.96 pt
52주 Beta	0.23
52주 최고가	152,300 원
52주 최저가	19,700 원
60일 평균 거래대금	3,853 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	31.6%	29.3%
6개월	374.8%	297.3%
12개월	476.4%	403.2%

씨젠 (096530/KQ | 매수(유지) | T.P 200,000 원(상향))

COVID19 2 차 대유행에 대비하자

- 2Q20 실적 Preview: 매출액 2,656 억원(+806.5%YoY), 영업이익 1,691 억원(+3,542.8%YoY)로 분기 최대 실적 전망.
- 코로나19 진단키트가 실적 성장세를 견인
- 신제품 출시 및 코로나19 2차 확산에 대한 우려로 진단키트 수요 지속 증가 예상
- 투자의견 매수 유지 및 목표주가 200,000 원으로 상향 조정

2020년 2분기 실적 Preview

동사의 2020년 2분기 실적은 매출액 2,656 억원(+806.5%YoY), 영업이익 1,691 억원(+3,542.8%YoY, OPM 63.7%)시현으로 분기별로는 사상 최대 실적이 전망된다. 매출 고성장의 주된 원인은 1분기 290 억원을 기록한 코로나19 진단키트가 본격적으로 확산된 2분기에 크게 증가할 것으로 전망되기 때문이다. 영업이익률은 수익성 높은 코로나19 진단키트 고성장으로 레버리지 효과에 따라 1분기 대비 큰 폭의 개선세가 예상된다.

2차 대유행으로 하반기 실적도 양호할 전망

동사는 2분기 실적을 피크로 3분기 비수기로 접어들면서 매출 성장률이 주춤할 수는 있으나 여전히 양호한 실적이 예상된다. 우선 기존 3개(E, RdRP, N gene)의 유전자에서 하나가(S gene) 더 추가되어 정확도를 높인 신제품을 출시, 6월말부터 본격적인 매출 발생이 예상된다. 또한 코로나19가 주춤하지 않고 올해 가을 2차 확산에 대한 우려가 높아 올해 하반기와 내년까지 성장세는 이어질 것으로 예상된다. 특히 아직까지 의미 있는 수준은 아니지만 미국 확진자수 증가로 수출물량이 서서히 증가하고 있고 경쟁심화로 가격 하락이 우려되는 여타 경쟁업체와 달리 여전히 기존 가격이 유지되고 있다는 점은 동사의 가장 큰 경쟁력인 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000 원으로 상향

동사에 대한 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 200,000 원으로 상향한다. 동사 목표주가 산정시 적용된 multiple은 글로벌 Peer 업체 평균 PER에 40% 할인된 값을 적용하였다. 지속적인 코로나19 진단키트 신제품 출시 및 2차 확산에 따른 코로나19 진단키트 수요증가로 실적 성장세는 2021년까지 이어질 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	889	1,023	1,220	6,442	7,783	8,573
yoy	%	20.7	15.0	19.3	428.2	20.8	10.2
영업이익	억원	76	106	224	3,557	4,464	4,964
yoy	%	-25.1	40.6	111.1	1,486.4	25.5	11.2
EBITDA	억원	140	184	326	3,696	4,489	4,994
세전이익	억원	30	107	277	3,565	4,522	5,069
순이익(지배주주)	억원	33	107	267	2,816	3,572	4,004
영업이익률%	%	8.5	10.4	18.4	55.2	57.4	57.9
EBITDA%	%	15.8	18.0	26.7	57.4	57.7	58.3
순이익률	%	3.7	10.5	21.9	43.7	45.9	46.7
EPS(계속사업)	원	141	385	1,017	10,733	13,617	15,263
PER	배	237.9	41.6	30.2	13.7	10.8	9.6
PBR	배	7.5	3.3	5.3	8.9	4.9	3.3
EV/EBITDA	배	61.5	21.4	23.4	9.9	7.4	5.9
ROE	%	2.5	8.8	19.0	96.4	58.6	40.6
순차입금	억원	-229	-339	-510	-1,975	-5,194	-9,063
부채비율	%	33.7	27.6	28.1	31.1	19.9	14.4

그림 1. 씨젠의 2020 년 2 분기 실적 Preview

(억원, %)	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E		증감율		시장컨센서스 차이
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	293.0	314.0	337.8	817.1	2,656.1	2,655.0	806.5	225.1	0.0
영업이익	46.4	68.4	51.3	397.5	1,691.1	1,632.0	3542.8	325.4	3.6
세전이익	83.6	77.5	52.1	426.2	1,688.5	1,474.0	1919.1	296.1	14.6
순이익	101.9	59.0	56.7	336.8	1,334.1	1,236.0	1209.5	296.1	7.9
영업이익률	15.8	21.8	15.2	48.6	63.7	61.5			
세전이익률	28.5	24.7	15.4	52.2	63.6	55.5			
순이익률	34.8	18.8	16.8	41.2	50.2	46.6			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 씨젠의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	274.8	293.0	314.0	337.8	817.1	2,656.1	1,258.2	1,710.0	1,022.6	1,219.5	6,441.4	7,782.7
시약매출	206.7	206.3	225.6	231.8	583.7	2,369.9	1,125.6	1,519.3	689.9	870.4	5,598.4	6,854.7
호흡기	84.7	74.5	75.1	71.9	416.7	1,936.7	825.9	1,150.6	247.7	306.1	4,329.9	5,195.9
성감염증	54.6	62.4	65.3	69.2	89.9	68.7	71.8	76.1	214.8	251.4	306.4	337.0
HPV	18.5	15.0	26.9	24.3	16.3	15.8	28.2	25.5	75.9	84.7	85.9	90.1
기타검사	48.9	54.3	58.4	66.4	57.2	62.5	67.2	76.3	151.6	228.1	263.2	303.7
장비 및 기타	68.1	86.7	88.4	106.0	234.1	286.2	132.6	190.8	0.0	349.2	843.6	928.0
영업이익	58.1	46.4	68.4	51.3	397.5	1,691.1	644.3	824.4	106.2	224.2	3,557.3	4,464.4
세전이익	63.8	83.6	77.5	52.1	426.2	1,688.5	644.6	806.1	106.7	277.0	3,564.7	4,522.3
순이익	49.6	101.9	59.0	56.7	336.8	1,334.1	509.3	636.9	107.1	267.1	2,816.2	3,572.8
성장률YoY(%)												
매출액	15.1	18.3	34.4	11.6	197.3	806.5	300.7	406.3	15.0	19.3	428.2	20.8
영업이익	447.6	169.3	140.1	2.8	584.3	3,542.8	841.4	1,507.6	40.6	111.0	1,486.4	25.5
세전이익	354.1	348.1	169.9	15.1	567.6	1,919.1	732.0	1,447.6	257.9	159.7	1,186.7	26.9
순이익	255.6	680.1	147.1	0.7	579.0	1,209.5	763.8	1,024.0	223.6	149.4	954.4	26.9
수익률(%)												
영업이익	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	63.7	51.2	48.2	10.4	18.4	55.2	57.4
세전이익	23.2	28.5	24.7	15.4	52.2	63.6	51.2	47.1	10.4	22.7	55.3	58.1
순이익	18.0	34.8	18.8	16.8	41.2	50.2	40.5	37.2	10.5	21.9	43.7	45.9

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 씨젠 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward EPS(원)	12,966	
적용PER(배)	16.0	글로벌 Peer 평균에 40% 할인
주당가치(원)	194,796	
목표주가(원)	200,000	
현재주가(원)	149,600	
상승여력(%)	33.7	

주: 글로벌 Peer 평균은 12개월 Forward 를 적용

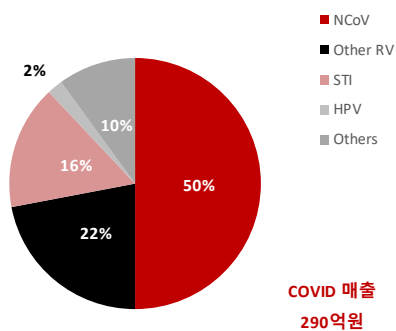
자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 글로벌 진단기업체 Valuation Table

회사명	시가총액 (조원)	영업이익률(%)			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
		19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E
Roche	361.6	28.6	36.8	37.9	19.9	16.1	15.2	8.2	6.9	5.7	44.7	47.5	41.6	10.3	11.7	11.3
Abbott	195.4	14.2	19.6	22.7	35.2	32.7	25.3	4.9	4.4	4.1	12.0	16.1	18.9	19.8	24.6	19.4
Thermo Fisher	179.5	18.0	23.0	24.0	36.9	29.8	25.9	4.4	5.2	4.8	12.9	16.0	18.2	21.6	25.3	22.4
Siemens	123.9	7.9	8.4	10.8	15.3	20.8	16.9	1.7	1.9	1.8	11.1	8.6	10.7	9.7	15.8	13.5
Beckton Dickinson	87.0	10.2	24.3	26.4	23.6	24.1	20.1	3.7	3.2	3.0	5.8	13.4	15.0	14.1	19.2	16.6
Biomerieux	21.2	13.9	15.0	15.5	34.4	50.0	45.0	4.3	6.3	5.6	13.2	13.7	13.7	16.8	24.3	22.6
Hologic	17.5	(3.7)	29.4	31.8	-	25.0	18.9	6.3	6.1	4.9	-9.0	25.7	33.5	33.3	17.9	15.0
전체 평균		12.72	22.4	24.2	27.6	28.4	23.9	4.8	4.9	4.3	13.0	20.2	21.7	17.9	19.8	17.2

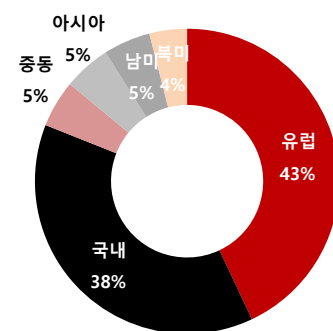
자료 : Bloomberg, SK 증권

그림 5. COVID19 매출은 전체 시약 매출의 50% 차지



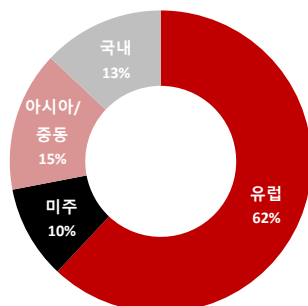
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 6. COVID19 지역별 매출 비중은 유럽이 가장 높아



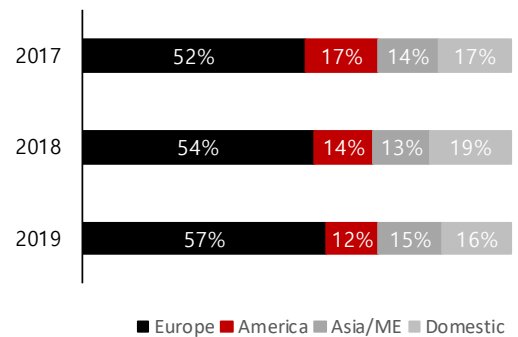
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 7. 2020 년 1 분기 지역별 전체 매출비중



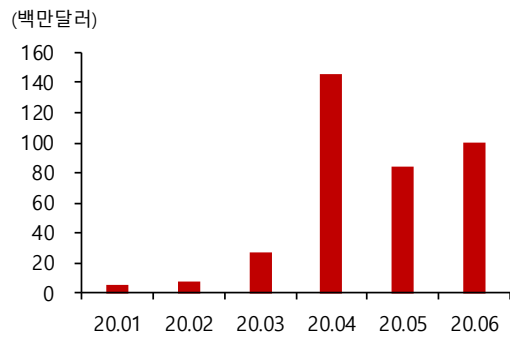
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 8. 연도별 시약매출 비중 추이



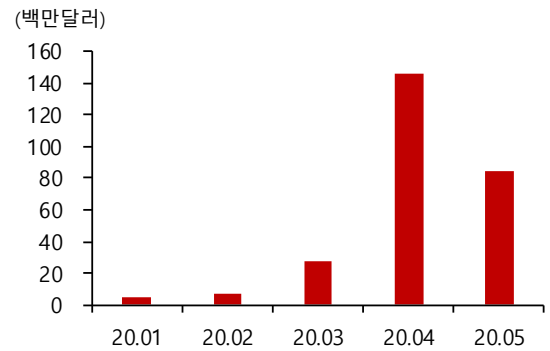
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 9. 2020 년 진단키트 수출액 월별 추이



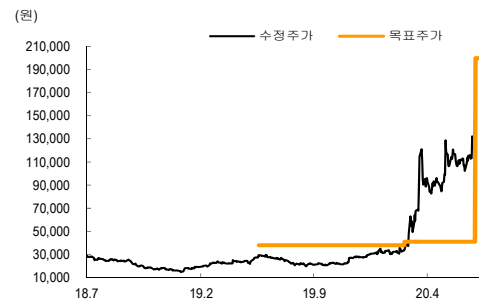
자료 : 한국무역협회 SK 증권

그림 10. 2020 년 송파구 진단키트 수출액 월별 추이



자료 : 한국무역협회 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.07.10	매수	200,000원	6개월		
2020.02.27	매수	41,000원	6개월	130.40%	257.80%
2019.10.08	매수	38,000원	6개월	-31.33%	-6.45%
2019.05.30	매수	38,000원	6개월	-37.09%	-22.37%
2019.05.03	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이달마)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 7월 10일 기준)

매수	84.89%	중립	15.11%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,159	1,385	4,432	7,985	11,964
현금및현금성자산	326	491	2,108	5,378	9,288
매출채권및기타채권	462	521	1,846	2,074	2,113
재고자산	236	187	322	389	429
비유동자산	480	572	1,235	1,448	1,593
장기금융자산	29	24	31	31	31
유형자산	186	238	146	158	165
무형자산	60	67	63	60	58
자산총계	1,638	1,957	5,666	9,433	13,557
유동부채	261	282	1,168	1,399	1,543
단기금융부채	84	88	149	169	189
매입채무 및 기타채무	139	131	693	837	922
단기충당부채	0	2	4	4	4
비유동부채	94	147	177	164	162
장기금융부채	18	63	55	56	57
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	10	25	29	31
부채총계	355	429	1,345	1,563	1,706
지배주주지분	1,280	1,525	4,318	7,867	11,847
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	833	813	813	813	813
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	434	696	3,487	7,033	11,011
비지배주주지분	3	3	3	4	4
자본총계	1,284	1,528	4,322	7,871	11,851
부채외자본총계	1,638	1,957	5,666	9,433	13,557

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	158	326	1,501	3,255	3,858
당기순이익(손실)	107	267	2,817	3,573	4,005
비현금성항목등	88	88	887	916	990
유형자산감가상각비	65	92	129	15	21
무형자산감가상각비	12	9	10	10	9
기타	22	-7	26	-10	-10
운전자본감소(증가)	-39	-63	-1,545	-284	-72
매출채권및기타채권의 감소(증가)	9	18	-1,290	-228	-39
재고자산감소(증가)	-73	0	-139	-67	-40
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-78	496	144	85
기타	-18	-3	-611	-133	-78
법인세납부	2	33	-657	-950	-1,064
투자활동현금흐름	-5	-119	65	28	65
금융자산감소(증가)	32	-51	89	30	20
유형자산감소(증가)	-27	-39	-26	-27	-28
무형자산감소(증가)	-10	-7	-7	-7	-7
기타	0	-23	9	32	80
재무활동현금흐름	-105	-46	40	-13	-14
단기금융부채증가(감소)	15	-30	51	20	20
장기금융부채증가(감소)	-117	-12	-6	1	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	-26	-26
기타	-4	-4	-5	-8	-9
현금의 증가(감소)	48	165	1,617	3,270	3,910
기초현금	278	326	491	2,108	5,378
기말현금	326	491	2,108	5,378	9,288
FCF	148	223	1,491	3,233	3,845

자료 : 씨젠, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,023	1,220	6,442	7,783	8,573
매출원가	346	407	1,955	2,568	2,829
매출총이익	677	813	4,487	5,214	5,744
매출총이익률 (%)	66.2	66.7	69.7	67.0	67.0
판매비와관리비	570	589	930	750	780
영업이익	106	224	3,557	4,464	4,964
영업이익률 (%)	10.4	18.4	55.2	57.4	57.9
비영업손익	0	53	7	58	105
순금융비용	-1	-3	-4	-24	-72
외환관련손익	1	6	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	2	13	17	17	17
세전계속사업이익	107	277	3,565	4,522	5,069
세전계속사업이익률 (%)	10.4	22.7	55.3	58.1	59.1
계속사업법인세	6	10	748	950	1,064
계속사업이익	101	267	2,816	3,573	4,005
중단사업이익	6	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	107	267	2,816	3,573	4,005
순이익률 (%)	10.5	21.9	43.7	45.9	46.7
지배주주	107	267	2,816	3,572	4,004
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	21.87	43.71	45.9	46.71
비지배주주	0	0	1	1	1
총포괄이익	103	266	2,818	3,575	4,007
지배주주	103	265	2,818	3,575	4,006
비지배주주	0	1	0	0	0
EBITDA	184	326	3,696	4,489	4,994

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	15.0	19.3	428.2	20.8	10.2
영업이익	40.6	111.1	1,486.4	25.5	11.2
세전계속사업이익	257.9	159.7	1,186.7	26.9	12.1
EBITDA	31.0	77.5	1,033.9	21.4	11.3
EPS(계속사업)	173.4	164.1	955.7	26.9	12.1
수익성 (%)					
ROE	8.8	19.0	96.4	58.6	40.6
ROA	6.7	14.9	73.9	47.3	34.8
EBITDA마진	18.0	26.7	57.4	57.7	58.3
안정성 (%)					
유동비율	444.7	491.1	379.5	570.8	775.2
부채비율	27.6	28.1	31.1	19.9	14.4
순차입금/자기자본	-26.4	-33.4	-45.7	-66.0	-76.5
EBITDA/이자비용(배)	46.2	67.1	639.2	573.6	578.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	385	1,017	10,733	13,617	15,263
BPS	4,880	5,815	16,460	29,987	45,159
CFPS	704	1,405	11,263	13,709	15,379
주당 현금배당금	0	100	100	100	100
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	102.8	30.2	13.7	10.8	9.6
PER(최저)	41.6	14.5	2.8	2.2	2.0
PBR(최고)	8.1	5.3	8.9	4.9	3.3
PBR(최저)	3.3	2.5	1.8	1.0	0.7
PCR	22.7	21.8	13.0	10.7	9.5
EV/EBITDA(최고)	55.1	23.4	9.9	7.4	5.9
EV/EBITDA(최저)	21.4	10.6	1.6	0.6	-0.2