

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.co.kr

02-3773-9952

Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	2,623 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	64,037 억원
주요주주	
천종윤(외23)	32.76%
KB자산운용	5.10%
외국인지분률	15.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/09/28)	256,000 원
KOSDAQ	808.28 pt
52주 Beta	0.11
52주 최고가	312,200 원
52주 최저가	20,400 원
60일 평균 거래대금	6,583 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	1.0%	4.4%
6개월	177.1%	73.3%
12개월	1051.4%	792.9%

씨젠 (096530/KQ | 매수(유지) | T.P 330,000 원(상향))

실적 성장세는 내년까지 지속된다

- 2020 년 3 분기 실적은 매출액 2,875 억원(+815.6%YoY), 영업이익은 1,935 억원(+2,727.0%YoY)로 2 분기 대비 성장세 예상.
- 전세계 COVID19 2 차 확산에 따른 해외수출 증가세와 국내 확진자수 증가세 때문.
- 독감과 COVID19 검사가 한번에 가능한 신제품 출시로 실적 성장세 내년까지 가능
- 투자의견 매수 유지, 목표주가 330,000 원으로 상향

2020 년 3 분기 실적 Preview

동사의 2020 년 3 분기 실적은 매출액 2,875 억원(+815.6%YoY), 영업이익은 1,935 억원(+2,727.0%YoY, OPM 67.3%) 시현이 전망되면서 사상 최대 분기 실적을 달성한 2 분기 실적보다도 개선된 실적이 예상된다. 3 분기가 계절적 비수기임에도 불구하고 전세계 COVID19 2 차 확산에 따라 3 분기 월별 해외수출이 7 월, 8 월, 각각 4,598 만불(+6.5%MoM), 6,252 만불(+35.9%MoM)을 기록하며 여전히 MoM 성장세를 유지하고 있고 국내 확진자수 증가에 따라 국내 매출도 증가할 것으로 전망된다.

계절성 독감 검사까지 가능한 신제품 출시로 내년까지 성장세 가능

동사의 실적성장은 내년까지 가능할 것으로 전망한다. 우선 추워지는 날씨에 대비하여 계절성 독감과 COVID19 를 동시에 진단 가능한 진단키트의 수출용 허가를 이번달에 받아 조만간 출시 예정이다. 또한 장비 매출증가에 따라 COVID19 뿐만 아니라 다른 호흡기 진단키트 실적개선도 기대되면서 실적성장세는 2021 년까지 지속될 전망이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 330,000 원으로 상향

이번 3 분기 실적 전망치를 토대로 동사의 2020 년, 2021 년 영업이익을 각각 72.6%, 60.0% 상향하고 이에 따른 EPS 는 각각 65.6%, 53.5% 상향 조정되었다. 실적 상향에 따라 동사의 목표주가가 330,000 원으로 상향조정하고 투자의견 매수를 유지한다. 동사는 COVID19 해외 수출에 힘입어 기존에 미미했던 글로벌 시장점유율이 20%까지 크게 상승하는 모습을 보이고 있다. 또한 최근의 주가는 단기간에 급등한 모습을 보이긴 하였으나 글로벌 점유율 상승과 브랜드 인지도 개선세를 감안하면 완만한 주가 상승이 가능하다고 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	억원	889	1,023	1,220	9,744	11,302	12,538
yoy	%	20.7	15.0	19.3	699.0	16.0	10.9
영업이익	억원	76	106	224	6,139	7,134	7,940
yoy	%	-25.1	40.6	111.1	2,638.0	16.2	11.3
EBITDA	억원	140	184	326	6,279	7,154	7,968
세전이익	억원	30	107	277	6,218	7,290	8,169
순이익(지배주주)	억원	33	107	267	4,663	5,469	6,129
영업이익률%	%	8.5	10.4	18.4	63.0	63.1	63.3
EBITDA%	%	15.8	18.0	26.7	64.4	63.3	63.6
순이익률	%	3.7	10.5	21.9	48.0	48.5	49.0
EPS(계속사업)	원	141	385	1,017	17,775	20,845	23,363
PER	배	237.9	41.6	30.2	13.7	11.7	10.5
PBR	배	7.5	3.3	5.3	10.5	5.6	3.7
EV/EBITDA	배	61.5	21.4	23.4	9.9	8.0	6.4
ROE	%	2.5	8.8	19.0	122.2	62.2	42.2
순차입금	억원	-229	-339	-510	-2,212	-7,179	-12,981
부채비율	%	33.7	27.6	28.1	31.0	19.2	14.1

그림 1. 씨젠의 2020 년 3 분기 실적 Preview

(억원, %)	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E		증감율		시장컨센서스 차이
					당사추정치	시장컨센서스	YoY	QoQ	
매출액	314.0	337.8	817.1	2,748.0	2,874.9	2,378.0	815.6	4.6	20.9
영업이익	68.4	51.3	397.5	1,689.5	1,934.8	1,452.0	2727.0	14.5	33.3
세전이익	77.5	52.1	426.2	1,758.1	1,925.3	1,108.0	2384.9	9.5	73.8
순이익	59.0	56.7	336.8	1,316.4	1,441.6	1,255.0	2344.9	9.5	14.9
영업이익률	21.8	15.2	48.6	61.5	67.3	61.1			
세전이익률	24.7	15.4	52.2	64.0	67.0	46.6			
순이익률	18.8	16.8	41.2	47.9	50.1	52.8			

자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 씨젠의 연간 실적전망 변경

(억원, %)	변경후			변경전			변경률		
	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E	2020E	2021E	2022E
매출액	9,743	11,302	12,538	6,442	7,783	8,573	51.2	45.2	46.2
영업이익	6,139	7,144	7,940	3,557	4,464	4,964	72.6	60.0	60.0
세전이익	6,218	7,300	8,169	3,565	4,522	5,069	74.4	61.4	61.2
순이익	4,673	5,486	6,140	2,816	3,573	4,005	66.0	53.6	53.3
EPS	17,775	20,874	23,364	10,733	13,617	15,263	65.6	53.3	53.1
영업이익률	63.0	63.2	63.3	55.2	57.4	57.9	7.8	5.8	5.4

자료 : SK 증권 추정치

그림 3. 씨젠의 분기 및 연간 실적전망 Table

(억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	274.8	293.0	314.0	337.8	817.1	2,748.0	2,874.9	3,303.4	1,022.6	1,219.5	9,743.4	11,301.9
시약매출	206.7	206.3	225.6	231.8	583.7	2,551.0	2,565.6	2,879.5	689.9	870.4	8,579.7	9,768.2
호흡기	84.7	74.5	75.1	71.9	416.7	2,083.0	2,177.3	2,373.0	247.7	306.1	7,050.1	7,191.2
성감염증	54.6	62.4	65.3	69.2	89.9	37.0	71.8	76.1	214.8	251.4	274.7	302.2
HPV	18.5	15.0	26.9	24.3	14.9	4.0	7.2	6.5	75.9	84.7	32.5	34.1
기타검사	48.9	54.3	58.4	66.4	61.0	197.0	67.2	76.3	151.6	228.1	401.5	706.9
장비 및 기타	68.1	86.7	88.4	106.0	234.1	427.0	309.3	423.9	0.0	349.2	1,394.3	1,533.7
영업이익	58.1	46.4	68.4	51.3	397.5	1,689.5	1,934.8	2,117.3	106.2	224.2	6,139.1	7,144.3
세전이익	63.8	83.6	77.5	52.1	426.2	1,758.1	1,925.3	2,108.5	106.7	277.0	6,218.1	7,299.7
순이익	49.6	101.9	59.0	56.7	336.8	1,316.4	1,441.6	1,578.8	107.1	267.1	4,673.5	5,486.4
성장률YoY(%)												
매출액	15.1	18.3	34.4	11.6	197.3	837.9	815.6	878.0	15.0	19.3	698.9	16.0
영업이익	447.6	169.3	140.1	2.8	584.3	3,539.4	2,727.0	4,029.0	40.6	111.0	2,637.9	16.4
세전이익	354.1	348.1	169.9	15.1	567.6	2,002.3	2,384.9	3,947.9	257.9	159.7	2,144.4	17.4
순이익	255.6	680.1	147.1	0.7	579.0	1,192.1	2,344.9	2,686.3	223.6	149.4	1,649.7	17.4
수익률(%)												
영업이익	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	61.5	67.3	64.1	10.4	18.4	63.0	63.2
세전이익	23.2	28.5	24.7	15.4	52.2	64.0	67.0	63.8	10.4	22.7	63.8	64.6
순이익	18.0	34.8	18.8	16.8	41.2	47.9	50.1	47.8	10.5	21.9	48.0	48.5

자료 : SK 증권 추정치

그림 4. 씨젠 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward EPS(원)	20,874	
적용PER(배)	16.0	글로벌 Peer 평균에 40% 할인
주당가치(원)	333,981	
목표주가(원)	330,000	
현재주가(원)	256,000	
상승여력(%)	28.9	

주: 글로벌 Peer 평균은 12개월 Forward 를 적용

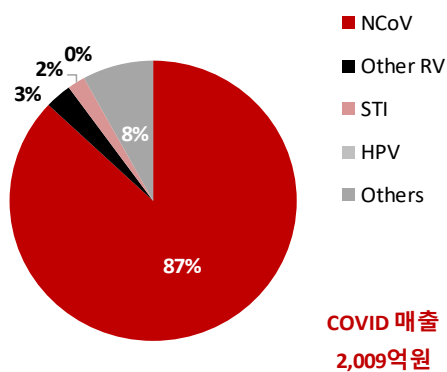
자료: SK 증권 추정치

그림 5. 글로벌 진단기기업체 Valuation Table

회사명	시가총액	영업이익률(%)			PER(배)			PBR(배)			ROE(%)			EV/EBITDA(배)		
	(조원)	19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E	19	20E	21E
Roche	360.8	28.5	36.7	37.7	19.9	16.5	15.4	8.2	6.9	5.6	44.7	46.8	41.8	10.3	11.9	11.3
Abbott	215.0	14.2	22.0	24.3	35.2	31.4	25.2	4.9	4.6	3.8	12.0	18.0	20.8	19.8	23.5	18.7
Thermo Fisher	196.0	18.0	25.7	26.1	36.9	27.0	24.2	4.4	5.2	4.9	12.9	20.2	20.9	21.6	22.6	20.7
Siemens	129.7	7.9	9.2	11.3	15.3	19.8	16.2	1.7	1.9	1.9	11.1	8.0	11.1	9.7	15.2	12.9
Beckton Dickinson	76.2	10.2	23.2	26.3	23.6	22.5	17.6	3.7	2.7	2.5	5.8	12.6	15.1	14.1	16.6	13.6
Biomerieux	21.2	13.9	16.2	16.0	34.4	45.2	41.3	4.3	6.1	5.4	13.2	14.9	114.3	16.8	22.9	21.5
Hologic	19.6	(3.7)	32.2	34.9	-	21.0	15.4	6.3	6.6	5.1	(9.0)	33.5	38.7	33.3	15.6	11.7
전체 평균	-	12.7	23.6	25.2	27.6	26.2	22.2	4.8	4.9	4.2	13.0	22.0	37.5	17.9	18.3	15.8

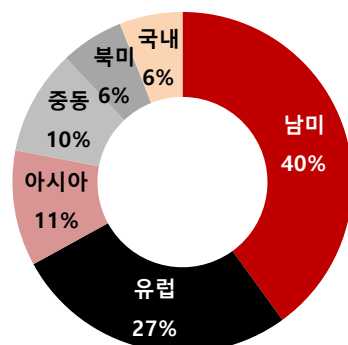
자료: Bloomberg, SK 증권

그림 6. COVID19 매출은 전체 시약 매출의 87% 차지



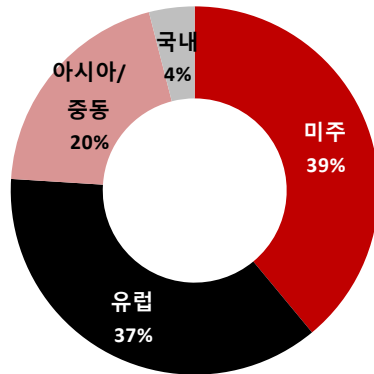
자료: 씨젠, SK 증권

그림 7. COVID19 지역별 매출 비중은 남미가 가장 높아



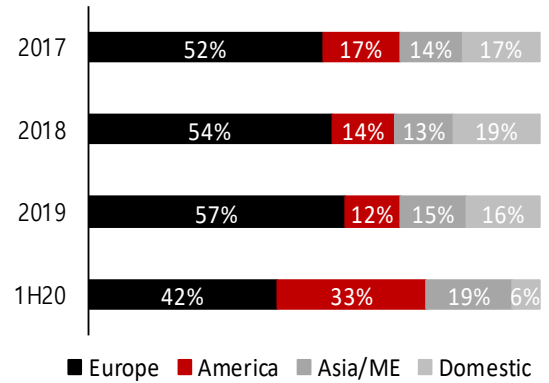
자료: 씨젠, SK 증권

그림 8. 2020년 2분기 지역별 전체 매출비중



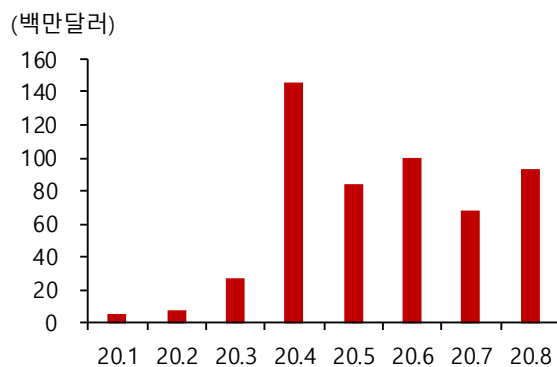
자료: 씨젠 SK 증권

그림 9. 연도별 시약매출 비중 추이



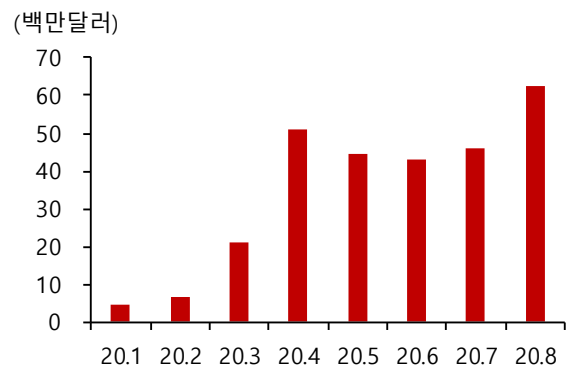
자료: 씨젠 SK 증권

그림 10. 2020년 진단키트 수출액 월별 추이



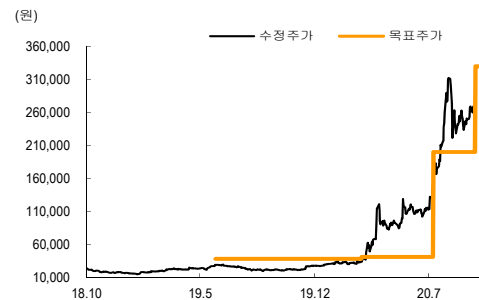
자료: 한국무역협회 SK 증권

그림 11. 2020년 송파구 진단키트 수출액 월별 추이



자료: 한국무역협회 SK 증권

일시	투자이건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2020.09.29	매수	330,000원	6개월		
2020.07.10	매수	200,000원	6개월	21.27%	56.10%
2020.02.27	매수	41,000원	6개월	131.86%	264.88%
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 정확히 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 투자이건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020 년 9 월 29 일 기준)

매수	84.44%	중립	15.56%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,159	1,385	5,847	11,153	17,132
현금및현금성자산	326	491	2,376	7,393	13,236
매출채권및기타채권	462	521	2,792	3,012	3,091
재고자산	236	187	487	565	627
비유동자산	480	572	2,171	2,574	2,912
장기금융자산	29	24	32	32	32
유형자산	186	238	162	178	186
무형자산	60	67	56	55	54
자산총계	1,638	1,957	8,018	13,727	20,045
유동부채	261	282	1,686	1,951	2,166
단기금융부채	84	88	146	166	186
매입채무 및 기타채무	139	131	1,048	1,216	1,349
단기충당부채	0	2	5	5	5
비유동부채	94	147	214	262	308
장기금융부채	18	63	81	82	83
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	3	10	42	48	52
부채총계	355	429	1,899	2,213	2,474
지배주주지분	1,280	1,525	6,106	11,491	17,538
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	5,293	10,735	16,839
비지배주주지분	3	3	13	23	33
자본총계	1,284	1,528	6,118	11,514	17,570
부채외자본총계	1,638	1,957	8,018	13,727	20,045

현금흐름표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	158	326	1,863	5,000	5,762
당기순이익(손실)	107	267	4,673	5,479	6,139
비현금성항목등	88	88	1,622	1,675	1,828
유형자산감가상각비	65	92	129	11	20
무형자산감가상각비	12	9	10	8	8
기타	22	-7	41	-10	-10
운전자본감소(증가)	-39	-63	-3,293	-343	-176
매출채권및기타채권의 감소(증가)	9	18	-2,220	-220	-79
재고자산감소(증가)	-73	0	-324	-78	-62
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	43	-78	772	168	133
기타	-18	-3	-1,521	-213	-169
법인세납부	2	33	-1,140	-1,811	-2,029
투자활동현금흐름	-5	-119	44	32	95
금융자산감소(증가)	32	-51	88	30	20
유형자산감소(증가)	-27	-39	-31	-27	-28
무형자산감소(증가)	-10	-7	-7	-7	-7
기타	0	-23	-6	36	110
재무활동현금흐름	-105	-46	-18	-14	-15
단기금융부채증가(감소)	15	-30	33	20	20
장기금융부채증가(감소)	-117	-12	-18	1	1
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-26	-26	-26
기타	-4	-4	-7	-9	-10
현금의 증가(감소)	48	165	1,885	5,018	5,843
기초현금	278	326	491	2,376	7,393
기말현금	326	491	2,376	7,393	13,236
FCF	148	223	1,840	5,004	5,784

자료 : 씨젠, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,023	1,220	9,744	11,302	12,538
매출원가	346	407	2,600	3,018	3,348
매출총이익	677	813	7,144	8,284	9,190
매출총이익률 (%)	66.2	66.7	73.3	73.3	73.3
판매비와관리비	570	589	1,005	1,150	1,250
영업이익	106	224	6,139	7,134	7,940
영업이익률 (%)	10.4	18.4	63.0	63.1	63.3
비영업손익	0	53	79	155	228
순금융비용	-1	-3	-4	-27	-101
외환관련손익	1	6	6	6	6
관계기업투자등 관련손익	2	13	112	112	112
세전계속사업이익	107	277	6,218	7,290	8,169
세전계속사업이익률 (%)	10.4	22.7	63.8	64.5	65.2
계속사업법인세	6	10	1,545	1,811	2,029
계속사업이익	101	267	4,673	5,479	6,139
중단사업이익	6	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	107	267	4,673	5,479	6,139
순이익률 (%)	10.5	21.9	48.0	48.5	49.0
지배주주	107	267	4,663	5,469	6,129
지배주주귀속 순이익률(%)	10.49	21.87	47.85	48.39	48.89
비지배주주	0	0	10	10	10
총포괄이익	103	266	4,616	5,422	6,082
지배주주	103	265	4,606	5,412	6,072
비지배주주	0	1	10	10	10
EBITDA	184	326	6,279	7,154	7,968

주요투자지표

월 결산(억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
성장성 (%)					
매출액	15.0	19.3	699.0	16.0	10.9
영업이익	40.6	111.1	2,638.0	16.2	11.3
세전계속사업이익	257.9	159.7	2,144.4	17.2	12.1
EBITDA	31.0	77.5	1,826.0	13.9	11.4
EPS(계속사업)	173.4	164.1	1,648.3	17.3	12.1
수익성 (%)					
ROE	8.8	19.0	122.2	62.2	42.2
ROA	6.7	14.9	93.7	50.4	36.4
EBITDA마진	18.0	26.7	64.4	63.3	63.6
안정성 (%)					
유동비율	444.7	491.1	346.8	571.6	791.0
부채비율	27.6	28.1	31.0	19.2	14.1
순차입금/자기자본	-26.4	-33.4	-36.2	-62.4	-73.9
EBITDA/이자비용(배)	46.2	67.1	1,085.7	822.2	838.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	385	1,017	17,775	20,845	23,363
BPS	4,880	5,815	23,274	43,804	66,851
CFPS	704	1,405	18,306	20,920	23,469
주당 현금배당금	0	100	100	100	100
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	102.8	30.2	17.6	15.0	13.4
PER(최저)	41.6	14.5	1.7	1.4	1.3
PBR(최고)	8.1	5.3	13.4	7.1	4.7
PBR(최저)	3.3	2.5	1.3	0.7	0.5
PCR	22.7	21.8	13.3	11.7	10.4
EV/EBITDA(최고)	55.1	23.4	12.7	10.5	8.7
EV/EBITDA(최저)	21.4	10.6	0.9	0.1	-0.6