

씨젠  
(096530)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

43,000

하향

현재주가

36,400

(22.08.12)

의료 장비 및 서비스 업종

# 체질 변화를 위한 고난의 시기

투자 의견 매수 유지, 목표주가 43,000원으로 하향(기존 대비 -19%)

- 목표주가는 지배기준 12mF EPS 3,840원에 글로벌 Peer 평균을 40% 할인한 Target P/E Multiple 11.3x를 적용하여 산출
- 엔데믹 진단 수요 감소를 반영한 실적 하향조정으로 목표주가 하향. 팬데믹 시기에 높아진 비용구조의 개선과 동사의 포스트 코로나 전략이 가시화되는 시점에 Re-rating 가능하다고 판단

2Q22 Review: 확진자 감소 및 정부 방역정책 변화로 어닝 쇼크

- 2Q22 매출액 1,284억원(YoY-58%, QoQ-72%), 영업이익 130억원(YoY-91%, QoQ-93%, OPM 10.2%)으로 컨센서스를 대폭 하회
- 오미크론 기저효과, 확진자 감소로 인한 정부 방역정책 변화, 유통 재고 소진 등의 영향으로 전년 동기 및 전 분기 대비 큰 폭의 매출 감소. 매출 감소에 따른 디레버리징 효과로 영업이익률 10.2% 달성(QoQ-34%p, YoY-37%p)
- 2분기 지역별 매출 비중은 유럽 55%, 북미 9%, 중남미 10%, 아시아 25%. 국내 매출 82억원으로 전 분기(1,250억원) 대비 크게 감소. 유럽 지역 매출 비중 증가에 따른 Mix 변화로 ASP는 전 분기 대비 상승. 환율 상승으로 인한 금융손익 158억원을 반영하여 세전이익 272억원 기록
- 2Q22 기준 현금성자산은 4,630억원 수준으로 배당금 지급(300억원) 및 자사주 매입(500억원)으로 전 분기 대비 감소했으나 높은 수준의 현금 보유 중

하반기 실적 회복 기대, COVID 매출 비중 감소 추세

- '22년 매출액 8,727억원 (YoY-36.3%), 영업이익 2,989억원 (YoY-55.2%, OPM 34.2%)로 추정. 코로나 재확산 및 유통채널 재고 소진을 감안하면 2분기를 저점으로 하반기 실적 회복세를 보일 것으로 전망. 특히 4분기 북반구 플루 시즌으로 동사의 신드롬릭 호흡기 진단 제품 수요 증가 예상
- 성장의 Key가 되는 미국 시장 공략 지속. 23년 중 호흡기 관련 제품 1~2개, 24년 비호흡기 제품 포함 3~4개 제품 FDA 인허가 획득 예정

(단위: 십억원 %)

구분	2Q21	1Q22	직전추정	잠정치	2Q22			3Q22		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	304	451	165	128	-57.7	-71.5	234	134	-56.1	4.3
영업이익	144	200	76	13	-91.0	-93.5	97	32	-75.3	143.2
순이익	115	165	65	25	-78.1	-84.7	84	33	-64.3	31.1

자료: 씨젠 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

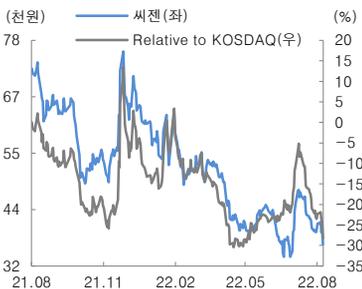
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,125	1,371	873	558	540
영업이익	676	667	299	187	229
세전순이익	669	689	334	213	255
총당기순이익	503	538	265	169	202
지배지분순이익	502	537	265	168	202
EPS	9,617	10,274	5,067	3,226	3,868
PER	10.1	5.9	7.2	11.3	9.4
BPS	12,356	20,706	24,796	27,062	29,966
PBR	7.8	2.9	1.5	1.3	1.2
ROE	125.9	62.1	22.3	12.4	13.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 씨젠 대신증권 Research Center

KOSDAQ	831.63
시가총액	1,901십억원
시가총액비중	0.57%
자본금(보통주)	26십억원
52주 최고/최저	75,700원 / 33,850원
120일 평균거래대금	290억원
외국인지분율	15.93%
주요주주	천중윤 외 24 인 30.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.4	-7.0	-30.4	-50.5
상대수익률	-30.8	-6.8	-26.6	-37.2



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	886	497	873	558	-1.5	12.4
판매비와 관리비	198	128	284	190	43.5	48.7
영업이익	392	206	299	187	-23.7	-9.4
영업이익률	44.2	41.5	34.3	33.4	-10.0	-8.0
영업외손익	20	20	35	26	80.2	32.7
세전순이익	411	226	334	213	-18.8	-5.7
지배지분순이익	326	179	265	168	-18.9	-5.9
순이익률	36.9	36.1	30.4	30.2	-6.5	-5.9
EPS(지배지분순이익)	6,250	3,427	5,067	3,226	-18.9	-5.9

자료: 씨젠 대신증권 Research Center

표 1. 씨젠 목표주가 산출

(단위: 원 배)

	내용	비고
12mF Forward EPS(원)	3,840	
Target Multiple(배)	11.3	글로벌 Peer 평균 12MF P/E 40% 할인
<b>목표가</b>	<b>43,000</b>	
현재주가(원)	36,400	2022/08/12 종가 기준
<b>Upside(%)</b>	<b>18.1%</b>	

주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

표 2. 주요 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, 배)

	096530 ks 씨젠	ROG SW 로슈	QGEN US 쿼아젠	HOLX US 홀로직	BIM FP 비오메리온	QDEL US 쿼델
<b>시가총액 (백만달러)</b>	<b>1,450</b>	<b>278,634</b>	<b>11,366</b>	<b>18,222</b>	<b>12,683</b>	<b>5,630</b>
매출액 (백만달러)	21A 1,055	68,703	2,252	5,632	3,993	1,699
	22F 672	67,619	2,124	4,777	3,322	3,550
	23F 429	68,601	2,149	3,895	3,507	2,853
	24F 415	71,000	2,297	4,142	3,698	3,019
영업이익 (백만달러)	21A 513	19,861	630	2,480	928	906
	22F 230	23,352	615	1,955	584	1,175
	23F 144	23,673	622	1,141	597	568
	24F 176	25,982	677	1,269	640	660
영업이익률 (%)	21A 48.7	28.9	28.0	44.0	23.2	53.3
	22F 34.2	34.5	28.9	40.9	17.6	33.1
	23F 33.5	34.5	28.9	29.3	17.0	19.9
	24F 42.4	36.6	29.5	30.6	17.3	21.9
PER (배)	21A 5.9	23.1	25.4	10.3	24.6	8.1
	<b>12MF</b>	<b>14.7</b>	<b>22.6</b>	<b>18.9</b>	<b>27.4</b>	<b>10.2</b>
	22F 7.2	15.1	22.6	12.6	28.0	6.8
	23F 11.3	14.6	22.6	20.5	27.7	15.1
	24F 9.4	13.5	20.4	18.3	25.8	12.7
ROE (%)	21A 62.1	45.8	17.4	54.1	21.6	43.2
	22F 22.3	55.8	14.4	32.4	12.9	21.6
	23F 12.4	46.3	13.3	16.0	11.8	6.5
	24F 13.6	40.4	13.4	16.6	11.9	7.7

주: 2022.8.12 종가 기준 / 씨젠 당사 추정치 USD 환산(환율 1,300 원 적용)

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

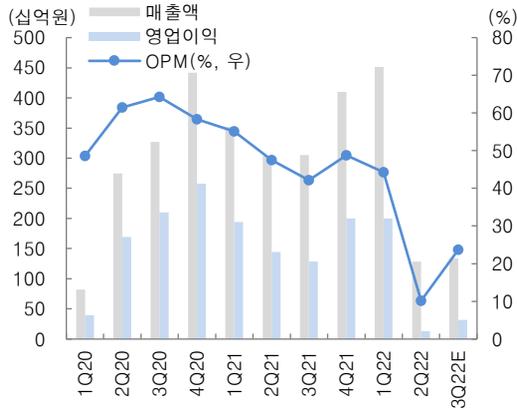
표 3. 씨젠 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2021	2022E
매출액	351.8	303.7	305.3	410.0	451.5	128.4	133.9	158.7	1370.8	872.7
YoY (%)	330.2%	10.5%	-6.6%	-7.2%	28.4%	-57.7%	-56.1%	-61.3%	21.8%	-36.3%
사약(COVID)	224.8	198.8	195.6	289.6	321.2	59.3	62.1	90.4	908.8	533.0
사약(Non-COVID)	25.9	27.3	34.9	37.3	31.4	38.1	42.5	41.2	125.4	153.3
추출	31.8	20.5	26.6	30.3	20.3	8.2	9.7	10.5	109.2	48.8
장비 및 상품	69.3	57.1	48.2	52.8	78.6	22.9	19.5	16.5	227.4	137.6
매출총이익	269.4	222.2	206.4	306.8	298.7	88.0	87.1	108.6	1004.8	582.5
YoY (%)	341.8%	7.6%	-18.7%	-8.7%	10.9%	-60.4%	-57.8%	-64.6%	17.2%	-42.0%
총이익률	76.6%	73.2%	67.6%	74.8%	66.2%	68.6%	65.1%	68.4%	73.3%	66.8%
판매비	75.5	78.0	77.8	106.9	99.0	75.0	55.4	54.2	338.2	283.7
YoY (%)	341.8%	7.6%	-18.7%	-8.7%	10.9%	-60.4%	-57.8%	-64.6%	71.8%	10.5%
판매비율(%)	21.5%	25.7%	25.5%	26.1%	21.9%	58.4%	41.4%	34.2%	24.7%	32.5%
영업이익	193.9	144.2	128.6	199.9	199.7	13.0	31.7	54.4	666.7	298.9
YoY (%)	387.8%	-14.7%	-38.7%	-22.4%	3.0%	-91.0%	-75.3%	-72.8%	-1.4%	-55.2%
영업이익률 (%)	55.1%	47.5%	42.1%	48.8%	44.2%	10.2%	23.7%	34.3%	48.6%	34.2%
당기순이익	164.2	116.7	93.2	163.4	165.7	25.2	28.0	46.1	537.6	264.9
YoY (%)	387.7%	-11.3%	-38.9%	-11.8%	0.9%	-78.4%	-70.0%	-71.8%	6.8%	-50.7%
당기순이익률 (%)	46.7%	38.4%	30.5%	39.8%	36.7%	19.6%	20.9%	29.0%	39.2%	30.4%

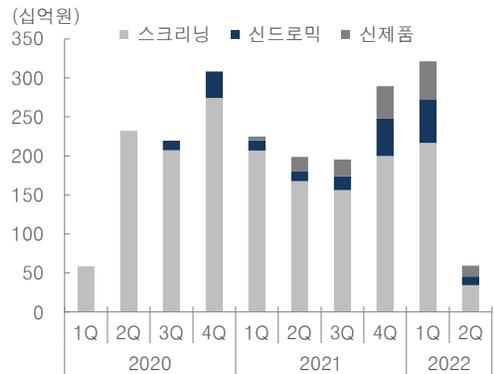
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



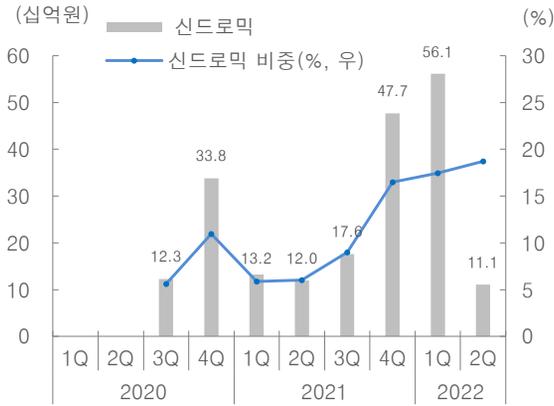
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 2. 분기 COVID 진단사약 매출 추이



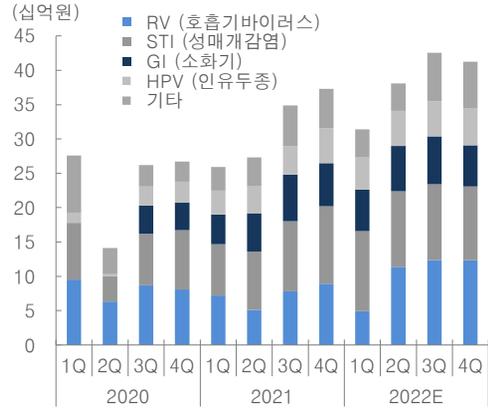
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 3. 코로나 관련 신드로믹 제품 매출 비중 증가



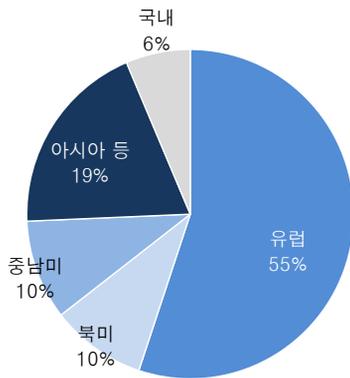
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 Non-COVID 진단시약 매출 추이



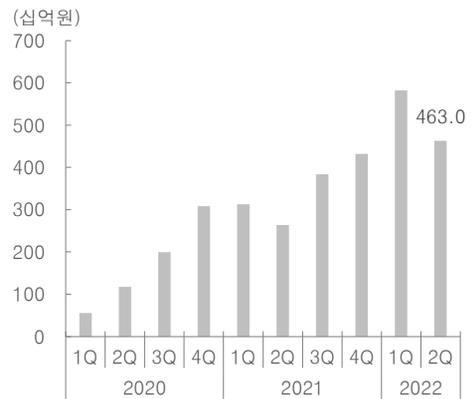
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 5. 지역별 매출액 비중



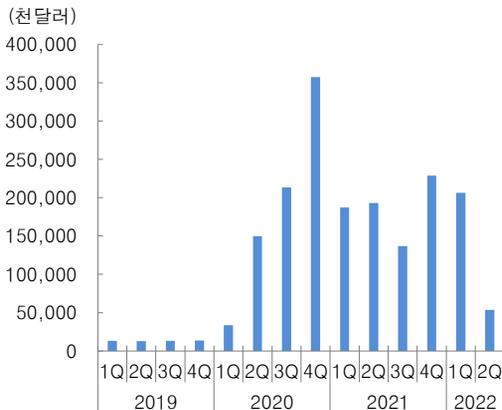
주: 2022 기준  
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 6. 분기별 현금 및 현금성자산 추이



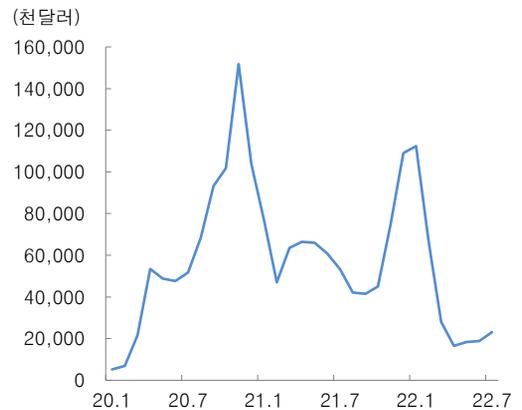
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

그림 7. 분기 진단키트 수출액 현황(서울시 송파구)



주: HS Code: 3822  
자료: 관세청 대신증권 Research Center

그림 8. 월별 진단키트 수출액 현황(서울시 송파구)



주: HS Code: 3822  
자료: 관세청 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

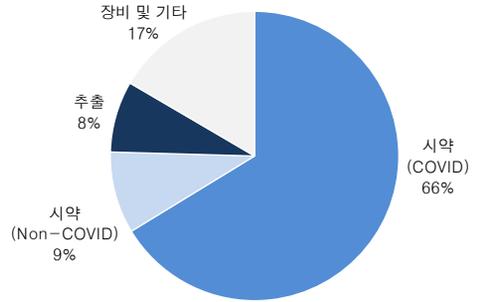
- 2000년 설립, 2010년 KOSDAQ 상장 분자진단 진단시약 제조 및 판매 사업 영위 21년 기준 임직원 수 1,070명
- 주요 기술: DPO(2005), TOCE(2011), MuDT(2015)
- 설립자 및 대표이사 천중윤
- 자산 1.5조, 부채 0.5조, 자본 1.0조(2021년 기준)  
(발행주식 수: 52,225,994)

주가 변동요인

- (+) 글로벌 진단기업 인수합병, 코로나19 확진자 수 증가, 제품 수출 계약 체결
- (-) 코로나19 진단시약 매출 감소

자료: 씨젠 대신증권 Research Center

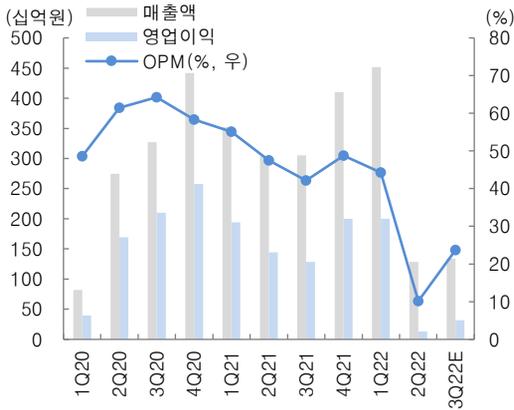
품목별 매출 비중



주: 2021년 연결 기준  
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

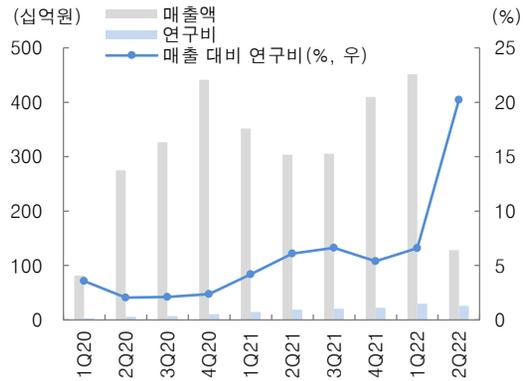
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



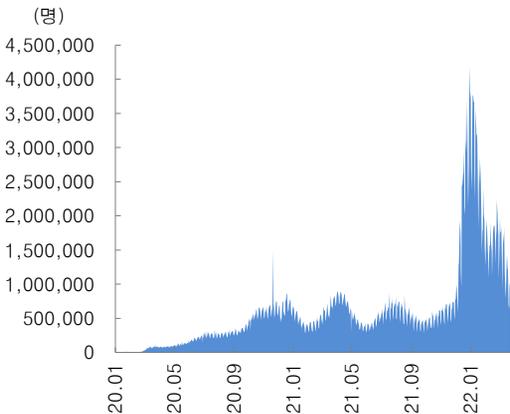
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

연구비 매출, 연구비, 매출 비중



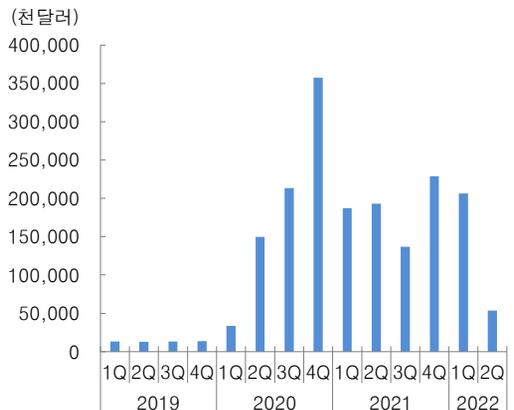
자료: 씨젠 대신증권 Research Center

글로벌 코로나 일간 확진자 추이



자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

분기 진단키트 수출액 현황(서울시 송파구)



자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	1,125	1,371	873	558	540
매출원가	268	366	230	182	176
매출총이익	858	1,005	583	377	364
판매비와관리비	182	338	284	190	135
영업이익	676	667	299	187	229
영업외수익	60.1	48.6	34.3	33.4	42.4
EBITDA	693	703	334	227	273
영업외손익	-7	22	35	26	26
관계기업손익	15	14	0	0	0
금융수익	18	36	25	18	18
외환보편이익	0	0	0	0	0
금융비용	-34	-22	-4	-4	-4
외환보편손실	32	18	0	0	0
기타	-6	-6	14	12	12
법인세비용차감전순이익	669	689	334	213	255
법인세비용	-166	-152	-69	-44	-53
계속사업순이익	503	538	265	169	202
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	503	538	265	169	202
당기순이익	44.7	39.2	30.4	30.2	37.4
비재계분순이익	1	1	0	0	0
재계분순이익	502	537	265	168	202
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가치포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	496	536	265	169	202
비재계분포괄이익	1	1	0	0	0
재계분포괄이익	495	535	264	168	202

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	9,617	10,274	5,067	3,226	3,868
PER	10.1	5.9	7.2	11.3	9.4
BPS	12,356	20,706	24,796	27,062	29,966
PBR	7.8	2.9	1.5	1.3	1.2
EBITDAPS	13,263	13,452	6,389	4,338	5,225
EV/EBITDA	7.0	4.1	4.1	5.2	3.8
SPS	21,545	26,248	16,707	10,692	10,340
PSR	4.5	2.3	2.2	3.4	3.5
CFPS	13,089	14,258	7,725	5,498	6,385
DPS	753	1,000	1,000	1,000	1,000

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	822.7	21.8	-36.3	-36.0	-3.3
영업이익 증감률	2,915.6	-1.4	-55.2	-37.5	22.7
순이익 증감률	1,783.8	6.8	-50.7	-36.3	19.9
수익성					
ROIC	238.9	103.6	35.9	23.8	30.0
ROA	104.8	51.6	18.9	10.8	11.9
ROE	125.9	62.1	22.3	12.4	13.6
안정성					
부채비율	69.3	37.5	28.4	27.2	31.0
순차입금비율	-33.8	-29.0	-42.4	-51.9	-55.1
이자보상배율	496.0	177.2	0.0	0.0	0.0

자료: 씨젠 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	783	1,054	1,206	1,322	1,560
현금및현금성자산	308	432	689	925	1,169
매출채권 및 기타채권	307	340	215	138	133
재고자산	139	214	238	195	194
기타유동자산	28	67	64	64	64
비유동자산	312	436	460	479	495
유형자산	187	238	264	286	303
관계기업투자지급	18	30	30	30	30
기타비유동자산	107	168	165	163	162
자산총계	1,095	1,490	1,666	1,801	2,055
유동부채	375	287	247	260	358
매입채무 및 기타채무	143	118	102	91	91
차입금	37	40	42	44	46
유동상채무	1	1	0	0	0
기타유동부채	194	128	103	125	221
비유동부채	73	119	122	125	128
차입금	44	43	43	43	43
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	28	76	79	82	85
부채총계	448	406	369	385	487
자본부분	645	1,081	1,296	1,413	1,565
자본금	13	26	26	26	26
지분잉여금	81	68	68	68	68
이익잉여금	564	1,029	1,242	1,360	1,511
기타자본변동	-14	-41	-41	-41	-40
비재계부분	1	2	3	3	3
자본총계	646	1,084	1,298	1,416	1,568
순차입금	-218	-314	-550	-735	-864

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	383	334	459	395	328
당기순이익	503	538	265	169	202
비현금성목적의기갑	180	207	139	118	131
감가상각비	16	36	35	40	44
외환손익	4	-4	0	0	0
지분법평가손익	-15	-14	0	0	0
기타	175	189	104	79	87
자산부채의 증감	-289	-185	125	152	47
기타현금흐름	-11	-225	-69	-44	-53
투자활동 현금흐름	-193	-103	-71	-72	-72
투자자산	-14	-27	1	1	0
유형자산	-171	-60	-60	-60	-60
기타	-7	-15	-13	-13	-13
재무활동 현금흐름	72	-110	-63	-60	-60
단기차입금	32	2	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	43	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-70	-52	-50	-50
기타	0	-42	-14	-12	-12
현금의 증감	259	124	257	236	244
기초 현금	49	308	432	689	925
기말 현금	308	432	689	925	1,169
NOPLAT	508	520	237	148	182
FCF	350	490	210	126	164

[Compliance Notice]

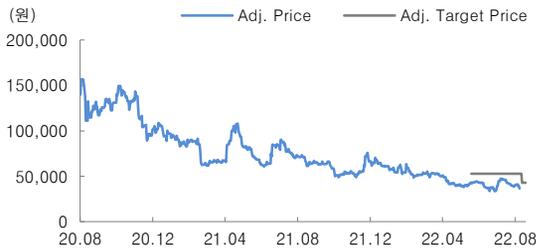
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

씨젠(096530) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	22.08.16	22.05.23
투자의견	Buy	Buy
목표주가	43,000	53,000
과다율(평균%)		(22.85)
과다율(최대/최소%)		(10.38)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
과다율(평균%)		
과다율(최대/최소%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220813)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.8%	7.2%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상