

3분기 실적은 2분기를 능가할 것으로 추정

3분기 관세청 통관데이터가 심상치 않다

9월 15일 관세청에서 발표한 8월 진단키트 통관데이터에 따르면, 씨젠의 소재지인 서울시 송파구 진단키트 수출금액은 출항일 기준으로 6,580만 달러(한화 약 778억원)로 7월 대비 무려 36.0% 증가하였다. 이러한 8월 수출금액은 5,405만달러로 고점이었던 4월과 비교했을 때에도 약 22% 증가한 수치이다. 더불어 9월 11일 발표된 10월 누적 잠정치 데이터도 8월 같은 기간 대비 약 92.4% 증가하면서 9월달 수출금액도 8월 대비 증가할 수 있을 것으로 기대된다. 4월 진단키트 수출이 고점을 찍었기 때문에 3분기 탑라인은 2분기 대비 감소할 것이라고 추정되었으나, 이번 8월 통관데이터와 9월의 성장세 유지는 이러한 추정이 잘못되었음을 보여주고 있다. 이러한 추세가 이어진다면 씨젠의 3분기 탑라인은 2분기 대비 약 16% 증가한 3,180억원 규모가 될 것으로 기대된다.

3분기 수출데이터가 증가한 요인은?

전체 진단키트 통관 데이터가 4월을 고점으로 5~7월 MoM으로 계속 하락세를 이어가던 시기에도 씨젠의 수출금액은 견조하게 유지되어 왔다. 그런데 이번 8월 데이터가 고점이었던 4월 수치를 훌쩍 뛰어넘을 수 있던 배경에는 1) 유럽에서 코로나19 바이러스 확진자 수가 급증하면서 씨젠의 COVID19 진단키트의 주요 수출지역인 이탈리아와 스페인에서 전월대비 각각 205%와 143%나 증가하였고, 2) 코로나19 바이러스와 독감 바이러스가 동시에 유행하는 트윈데믹이 곧 도래할 것으로 예상, 씨젠의 셋트 제품(COVID19 진단키트 + 기존 호흡기 바이러스 진단키트)에 대한 니즈가 증가했기 때문으로 분석된다. 씨젠은 9월 8일 코로나19 바이러스와 독감 등 기타 호흡기 바이러스(인플루엔자 A, B 독감 바이러스, RSV 바이러스 A, B형) 총 5종의 바이러스를 한꺼번에 검사할 수 있는 진단키트를 출시한다고 밝히면서 9월은 물론 4분기 트윈데믹 시즌을 맞이하여 본격적인 매출 증가가 예상된다.

2020년 연간 1조원 매출 가능

2분기 대비 3분기 매출이 증가하면서 올해 씨젠의 매출액은 1조원이 넘을 것으로 추정된다. 그리고 코로나19 바이러스는 여전히 전 세계를 강타하고 있다. 전 세계 총 확진자 수는 2,920만명이고 이중 사망자가 92.6만명으로 곧 확진자 수는 3,000만명을, 그리고 사망자 수는 100만명을 넘을 것으로 예상된다. 잠잠해 지다가도 여름 휴가나 명절 등 방역이 느슨해지면 바로 유행할 정도로 전염력이 강한 까닭에 코로나19 바이러스의 유행은 이제 장기전이 될 것으로 예상된다. 2021년도에도 씨젠의 매출액은 7% 이상 증가 1.1조원 정도의 매출을 유지할 수 있을 것으로 추정된다. 코로나19 바이러스 유행의 장기전 돌입과 3분기와 4분기 어닝 증가로 씨젠의 밸류에이션을 리레이팅 시킬 필요가 있다. 목표주가를 35만원으로 상향, 투자 의견 BUY 유지한다.

Update

BUY

| TP(12M): 350,000원(상향) | CP(9월 15일): 253,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	899.46
52주 최고/최저(원)	312,200/20,400
시가총액(십억원)	6,642.5
시가총액비중(%)	1.91
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	3,064,871.2
60일 평균 거래대금(십억원)	635.7
20년 배당금(예상, 원)	100
20년 배당수익률(예상, %)	0.04
외국인지분율(%)	15.97
주요주주 지분율(%)	
천종윤 외 21 인	31.97

주가상승률	1M	6M	12M
절대	14.4	413.1	1,094.3
상대	6.2	198.9	737.0

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	817.1	807.8
영업이익(십억원)	484.4	475.0
순이익(십억원)	386.0	380.3
EPS(원)	14,679	14,479
BPS(원)	19,535	32,692

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	102.3	122.0	1,013.7	1,084.6	957.2
영업이익	십억원	10.6	22.4	622.0	678.0	574.8
세전이익	십억원	10.7	27.7	627.0	682.9	580.8
순이익	십억원	10.7	26.7	488.4	525.1	452.4
EPS	원	409	1,017	18,617	20,015	17,244
증감률	%	229.84	148.66	1,730.58	7.51	(13.84)
PER	배	39.12	30.14	13.60	12.65	14.68
PBR	배	3.01	4.91	10.23	5.67	4.10
EV/EBITDA	배	21.03	23.11	10.38	8.82	9.58
ROE	%	8.76	19.01	123.50	58.37	32.65
BPS	원	5,307	6,242	24,760	44,675	61,820
DPS	원	0	100	100	100	100



Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 강승원

02-3771-3454

seungwonkang@hanafn.com

씨젠 목표주가 상향

목표주가 350,000원으로 상향, 투자의견 BUY

목표주가 350,000원으로 상향
투자의견 BUY 유지

씨젠에 대해 목표주가 350,000원으로 상향, 투자의견 BUY 유지한다. 씨젠의 목표주가는 12개월 예상 순이익 6,067억원에 코스피 평균 12MF PER인 13배에 20% 할증하여 적용하였다. 7월과 8월 씨젠의 소재지인 서울시 송파구의 관세청 통관데이터가 뚜렷한 증가세를 보이며, 4,5월 대비 약 10% 증가, 3분기 매출액은 3,180억원으로 추정된다. 매출볼륨의 증가로 인한 레버리지 효과와 2분기 발생한 1회성 비용인 인센티브가 세이브되면서 영업이익률은 2분기 대비 약 1.5%p 정도 증가, 약 2,000억원 영업이익 달성이 예상된다. 이로 인해 12개월 추정 순이익 증가와 밸류에이션 리레이팅으로 씨젠의 목표주가를 350,000만원으로 상향한다.

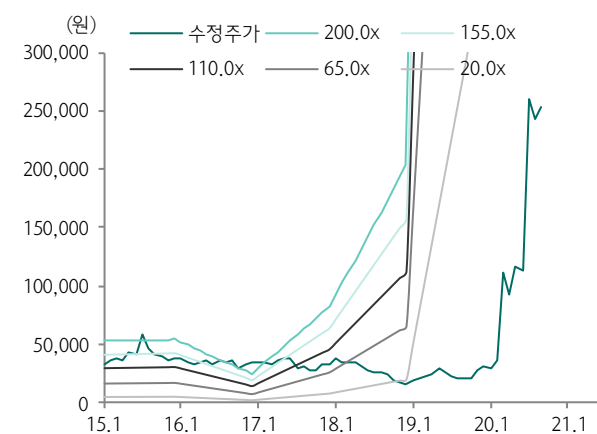
표 1. 목표주가 산정

(단위: 십억원)

		비고
기존 영업가치	9,100.5	
12개월 선행 순이익	606.7	
2020년 PER	15.0	코스피 평균 12MF PER 13배 적용
순부채	(175)	
적정자본가치	9,275.6	
주식 수(1,000주)	26,234	
적정주가	353,572	

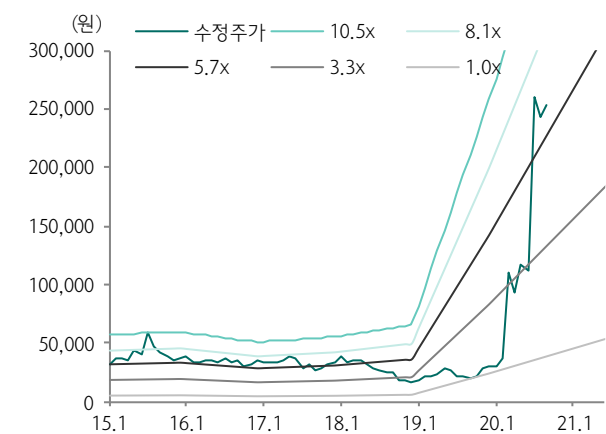
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



자료: 하나금융투자

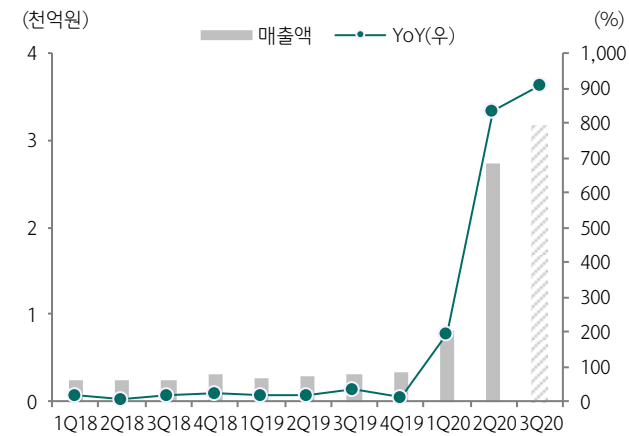
표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	19	20F	21F
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	274.8	317.8	339.3	122.0	1,013.7	1,084.6
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	11.6%	197.6%	838.0%	912.1%	904.5%	19.3%	731.2%	7.0%
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	232.1	285.1	307.5	87.0	883.1	1,008.9
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	22.6%	182.3%	1025.5%	1163.7%	1226.6%	26.2%	914.6%	14.3%
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	7.4	7.9	8.3	30.6	36.2	39.1
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	6.8%	49.8%	-0.7%	5.0%	15.0%	26.1%	18.3%	7.8%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.3	10.6	3.7	4.6	6.5	33.6	25.5	24.9
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	18.1%	44.6%	-51.9%	-50.0%	-30.0%	15.1%	-24.3%	-2.3%
COVID19					29.0	200.9	258.0	275.4	0.0	763.3	884.3
YoY											0.2
주당 생산 개수(만개)						200	250	270			
가격(원)						8500	8,600	8,500			
기타(자회사 포함)	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	20.1	14.6	17.3	22.8	58.1	60.7
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	55.9%	25.5%	269.9%	150.0%	160.0%	46.9%	154.8%	4.5%
장비	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	42.7	32.7	31.8	34.9	130.6	75.7
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-6.7%	243.8%	392.2%	270.0%	200.0%	4.9%	274.0%	-42.0%
매출원가	8.0	9.2	9.8	13.6	20.8	68.2	78.5	81.4	40.7	249.0	272.1
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	24.7%	159.9%	639.8%	701.3%	497.0%	17.5%	512.3%	9.3%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	206.6	239.3	257.8	81.3	764.7	812.5
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	4.2%	213.0%	929.1%	1007.7%	1180.5%	20.2%	840.7%	6.2%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	59.6%	74.6%	75.2%	75.3%	76.0%	66.7%	75.4%	74.9%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	15.1	21.2	37.6	39.4	44.4	58.9	142.7	134.5
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	5.0%	55.3%	143.7%	167.0%	195.3%	2.9%	142.2%	-5.7%
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	169.0	199.9	213.4	22.4	622.0	678.0
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	1.9%	584.3%	3540.0%	2820.7%	4097.9%	148.6%	2679.5%	9.0%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	15.1%	48.6%	61.5%	62.9%	62.9%	18.4%	61.4%	62.5%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	131.6	169.2	154.6	26.7	489.1	525.8
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	0.7%	579.0%	1192.2%	2769.5%	2627.9%	180.1%	1731.1%	7.5%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	16.8%	41.2%	47.9%	53.2%	45.6%	21.9%	48.2%	48.5%

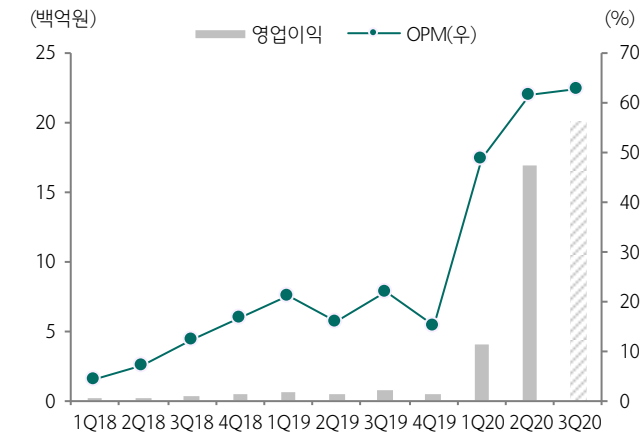
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



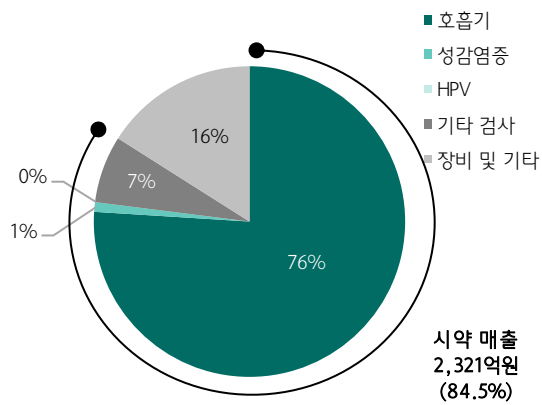
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



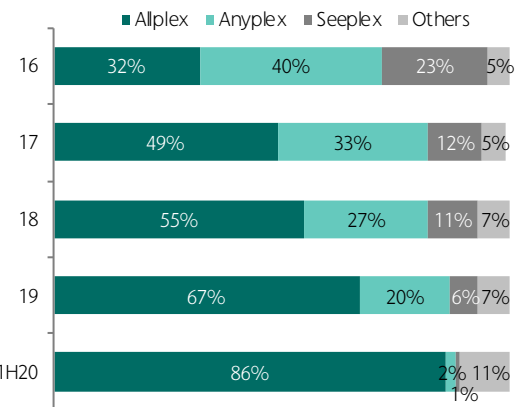
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(2Q20 기준)



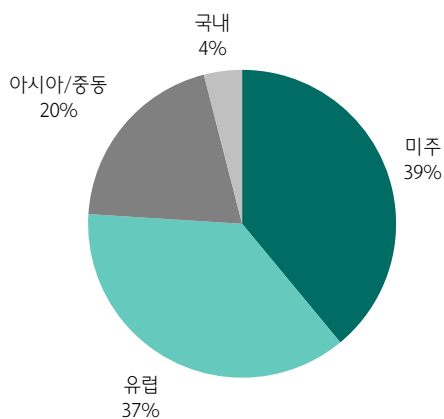
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



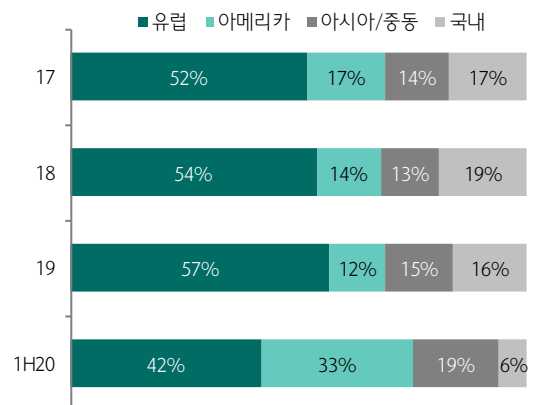
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(2Q20 기준)



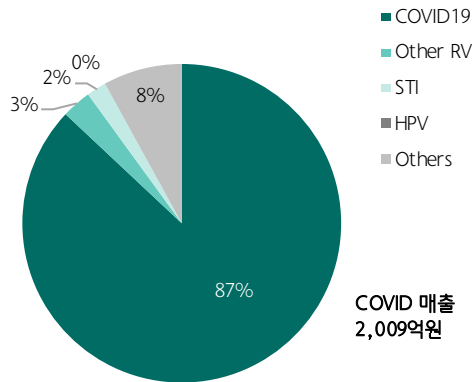
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



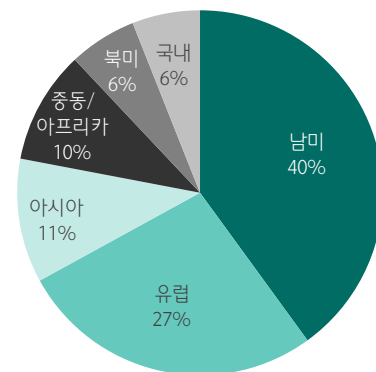
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. 시약 중 COVID19 시약 비중: 87%



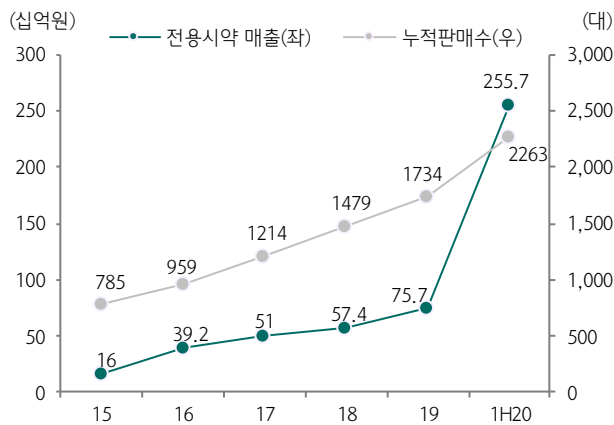
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. COVID19 시약의 지역별 매출 비중



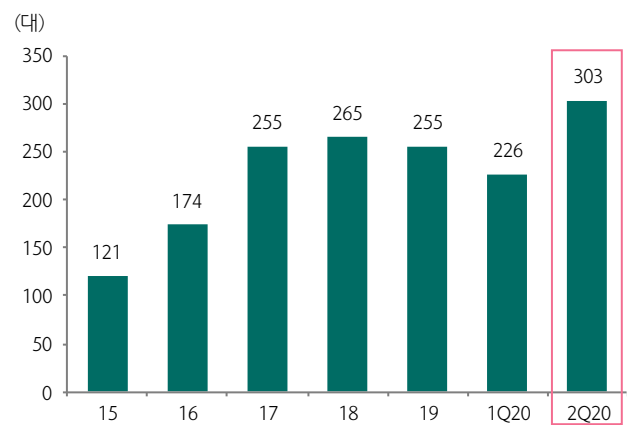
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 11. 씨젠의 장비(CFX96™) 판매 누적 추이



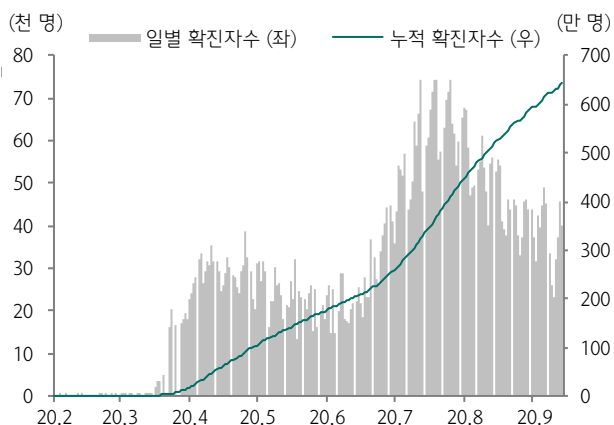
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 12. 씨젠 장비 연도별 판매추이



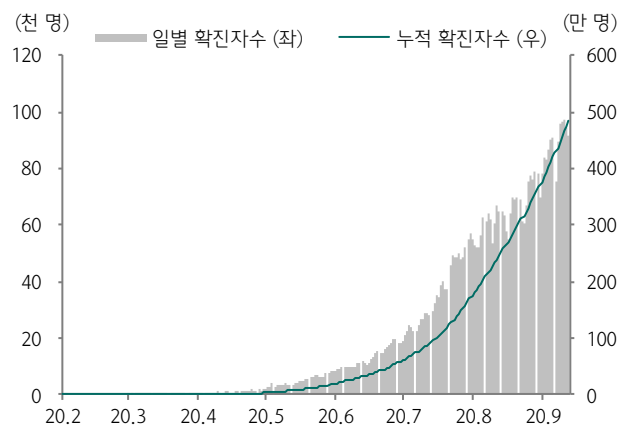
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 13. 미국 일별/누적 확진자 수 추이



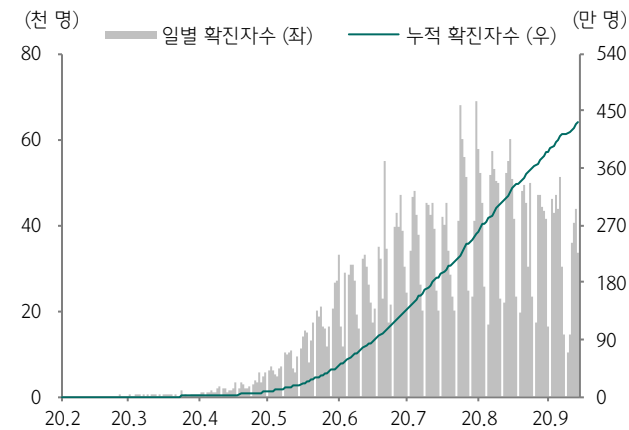
자료: WHO, 하나금융투자

그림 14. 인도 일별/누적 확진자 수 추이



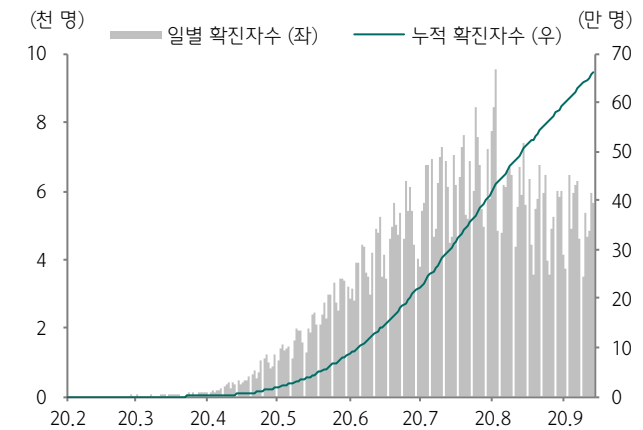
자료: WHO, 하나금융투자

그림 15. 브라질 일별/누적 확진자 수 추이



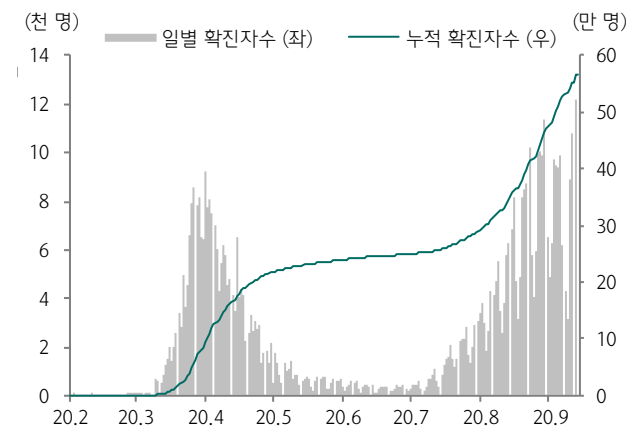
자료: WHO, 하나금융투자

그림 16. 멕시코 일별/누적 확진자 수 추이



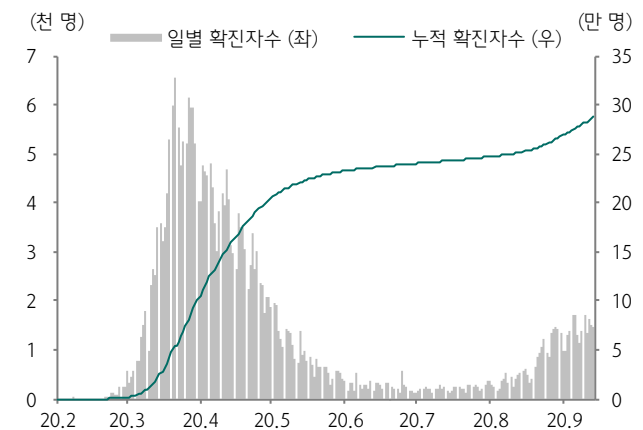
자료: WHO, 하나금융투자

그림 17. 스페인 일별/누적 확진자 수 추이



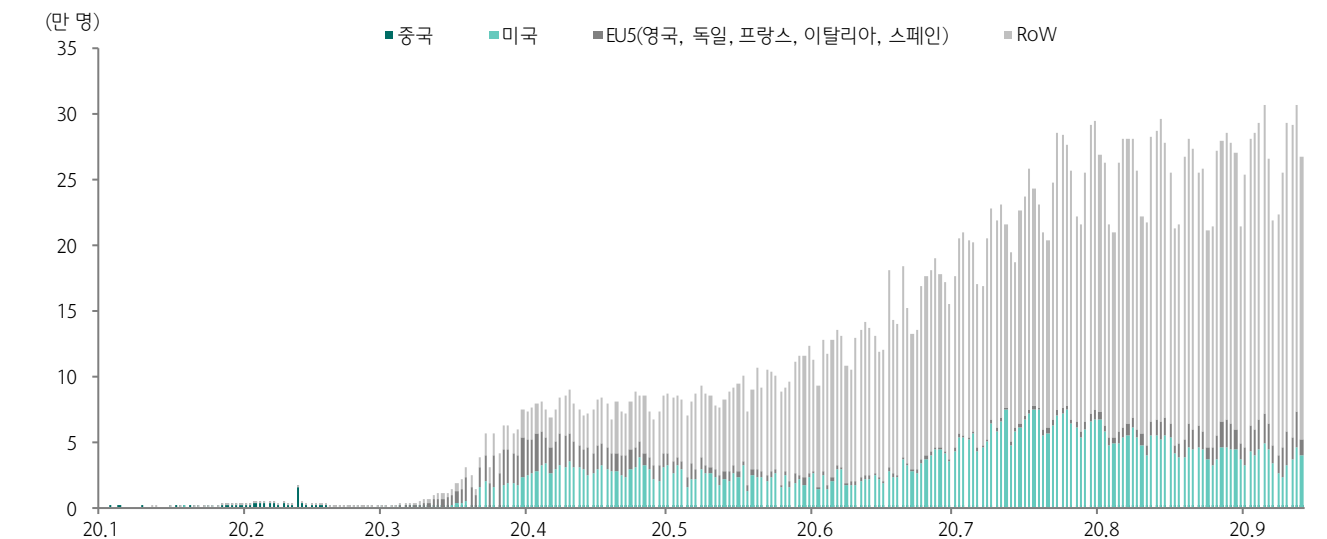
자료: WHO, 하나금융투자

그림 18. 이탈리아 일별/누적 확진자 수 추이



자료: WHO, 하나금융투자

그림 19. 전체 COVID19 환자 일별 확진자 수 추이



주: 2020년 7월 6일 기준

자료: WHO, 하나금융투자

그림 20. 관세청 진단키트(HS코드 3822.00) 수출 데이터

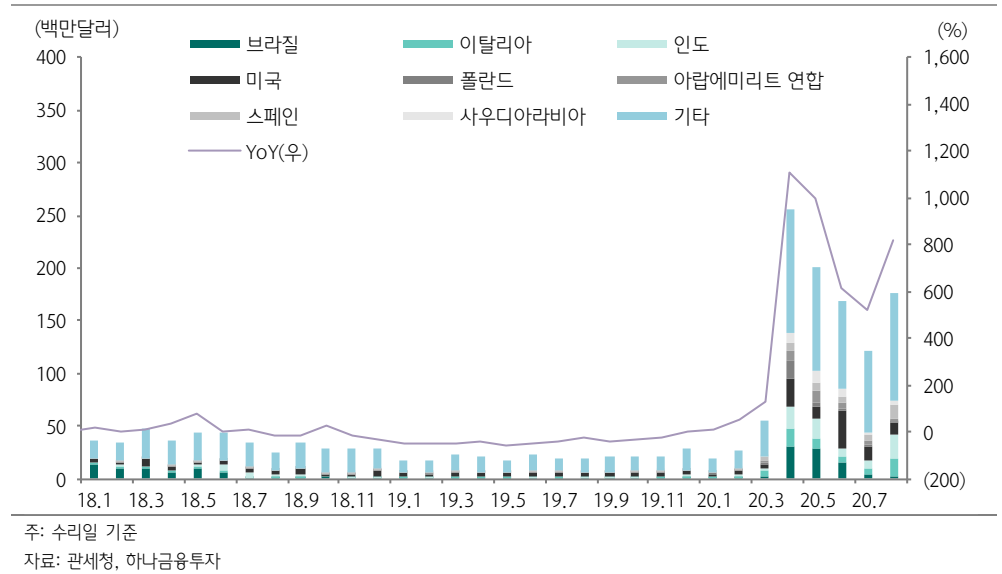


그림 21. 서울시 송파구 진단키트 수출데이터

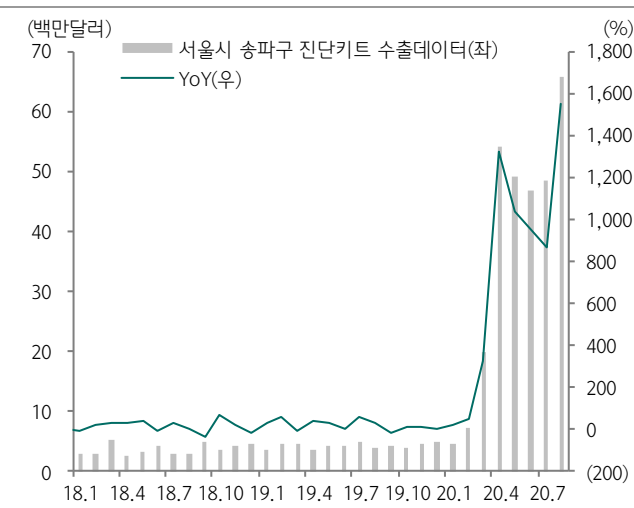


그림 22. 분기별 씨젠 진단키트 수출금액과 비교(상관계수 99%)

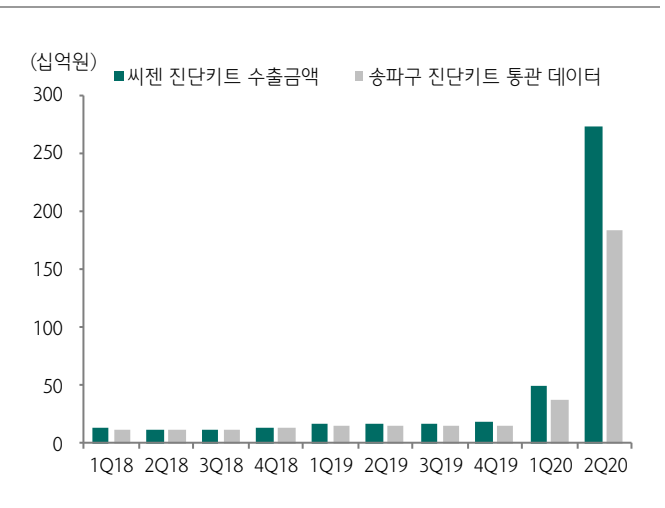
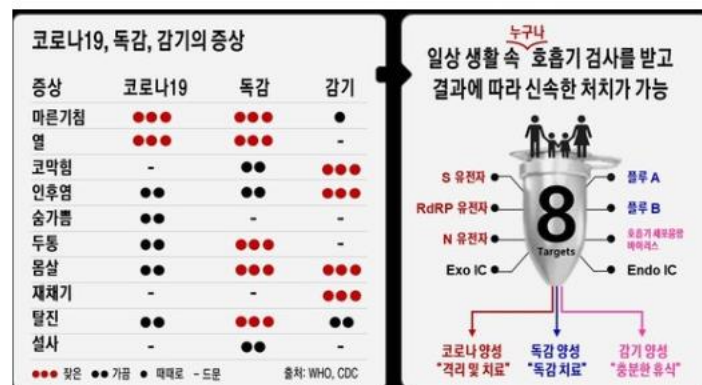


그림 23. 씨젠의 COVID19과 호흡기 바이러스 동시진단키트



자료: 씨젠, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	102.3	122.0	1,013.7	1,084.6	957.2
매출원가	34.6	40.7	249.0	272.1	246.0
매출총이익	67.7	81.3	764.7	812.5	711.2
판매비	57.0	58.9	142.7	134.5	136.4
영업이익	10.6	22.4	622.0	678.0	574.8
금융손익	0.1	0.9	4.0	4.9	6.0
종속/관계기업손익	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.3)	3.8	1.0	0.0	0.0
세전이익	10.7	27.7	627.0	682.9	580.8
법인세	0.6	1.0	137.9	157.1	127.8
계속사업이익	10.1	26.7	489.1	525.8	453.0
중단사업이익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.7	26.7	489.1	525.8	453.0
비자배주주지분 순이익	(0.0)	0.0	0.7	0.7	0.6
지배주주순이익	10.7	26.7	488.4	525.1	452.4
지배주주지분포괄이익	10.3	26.5	488.1	524.8	452.1
NOPAT	10.0	21.6	485.2	522.0	448.3
EBITDA	18.4	32.6	623.1	678.8	575.5
성장성(%)					
매출액증가율	15.07	19.26	730.90	6.99	(11.75)
NOPAT증가율	5.26	116.00	2,146.30	7.58	(14.12)
EBITDA증가율	31.43	77.17	1,811.35	8.94	(15.22)
영업이익증가율	39.47	111.32	2,676.79	9.00	(15.22)
(지배주주)순이익증가율	224.24	149.53	1,729.21	7.51	(13.84)
EPS증가율	229.84	148.66	1,730.58	7.51	(13.84)
수익성(%)					
매출총이익률	66.18	66.64	75.44	74.91	74.30
EBITDA이익률	17.99	26.72	61.47	62.59	60.12
영업이익률	10.36	18.36	61.36	62.51	60.05
계속사업이익률	9.87	21.89	48.25	48.48	47.33

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	115.9	138.5	698.1	1,229.8	1,652.0
금융자산	44.1	66.1	224.4	703.8	1,172.8
현금성자산	32.6	49.1	170.4	646.9	1,121.0
매출채권	39.6	44.0	264.1	282.6	249.4
재고자산	23.6	18.7	130.7	139.9	123.4
기타유동자산	8.6	9.7	78.9	103.5	106.4
비유동자산	48.0	57.2	194.2	196.5	195.3
투자자산	6.1	5.7	44.7	47.8	42.2
금융자산	2.9	2.4	17.1	18.3	16.2
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	12.0	12.0	12.1
자산총계	163.8	195.7	892.3	1,426.3	1,847.2
유동부채	26.1	28.2	176.9	182.9	162.3
금융부채	8.4	8.8	43.1	39.9	35.9
매입채무	11.5	7.5	45.2	48.3	42.6
기타유동부채	6.2	11.9	88.6	94.7	83.8
비유동부채	9.4	14.7	76.1	80.8	72.0
금융부채	1.8	6.3	6.2	6.0	6.0
기타비유동부채	7.6	8.4	69.9	74.8	66.0
부채총계	35.4	42.9	253.0	263.7	234.3
지배주주지분	128.1	152.5	638.3	1,160.8	1,610.5
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	555.4	1,077.9	1,527.7
비자배주주지분	0.3	0.3	1.0	1.7	2.4
자본총계	128.4	152.8	639.3	1,162.5	1,612.9
순금융부채	(33.9)	(51.0)	(175.1)	(658.0)	(1,130.9)

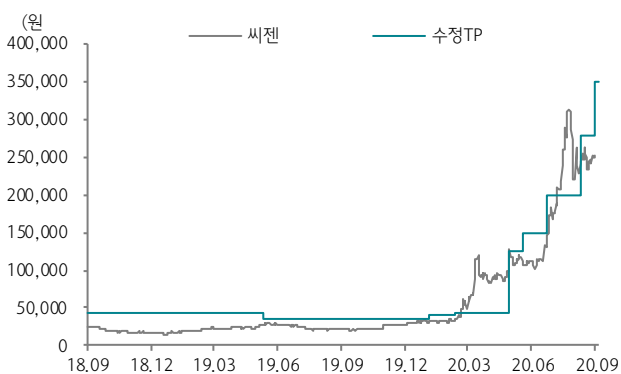
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	409	1,017	18,617	20,015	17,244
BPS	5,307	6,242	24,760	44,675	61,820
CFPS	744	1,353	23,789	25,875	21,935
EBITDAPS	700	1,243	23,751	25,875	21,935
SPS	3,898	4,649	38,639	41,345	36,486
DPS	0	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	39.12	30.14	13.60	12.65	14.68
PBR	3.01	4.91	10.23	5.67	4.10
PCFR	21.51	22.65	10.64	9.79	11.54
EV/EBITDA	21.03	23.11	10.38	8.82	9.58
PSR	4.10	6.59	6.55	6.12	6.94
재무비율(%)					
ROE	8.76	19.01	123.50	58.37	32.65
ROA	6.69	14.84	89.77	45.29	27.64
ROIC	11.30	22.70	164.66	102.58	86.71
부채비율	27.62	28.06	39.58	22.68	14.53
순부채비율	(26.40)	(33.37)	(27.39)	(56.60)	(70.12)
이자보상배율(배)	26.71	46.17	95.70	79.76	82.11

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.0	27.1	261.3	484.1	470.1
당기순이익	10.7	26.7	489.1	525.8	453.0
조정	1	1	(0)	(0)	(0)
감가상각비	7.7	10.2	1.1	0.8	0.7
외환거래손익	(0.8)	(0.0)	(3.5)	(4.4)	(5.0)
지분법손익	(0.9)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(5.0)	(7.9)	2.4	3.6	4.3
영업활동 자산부채 변동	(5.5)	(11.8)	(225.3)	(38.1)	21.4
투자활동 현금흐름	1.0	(6.9)	(170.7)	(1.6)	10.7
투자자산감소(증가)	(0.5)	1.0	(38.9)	(3.1)	5.6
자본증가(감소)	(2.7)	(3.9)	(108.1)	0.0	(5.0)
기타	4.2	(4.0)	(23.7)	1.5	10.1
재무활동 현금흐름	(10.1)	(4.2)	31.6	(6.0)	(6.6)
금융부채증가(감소)	(9.6)	4.8	34.2	(3.4)	(4.0)
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)	(2.6)	(2.6)
현금의 증감	4.8	16.5	121.3	476.5	474.2
Unlevered CFO	19.5	35.5	624.1	678.8	575.5
Free Cash Flow	11.1	23.1	153.2	484.1	465.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.9.15	BUY	350,000		
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	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 9월 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 9월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2020년 9월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 중립자료로 사용될 수 없습니다.