



씨젠 (096530)

NDR 후기: 하반기 실적 기대해도 좋다

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (유지)

목표주가(유지): 400,000원

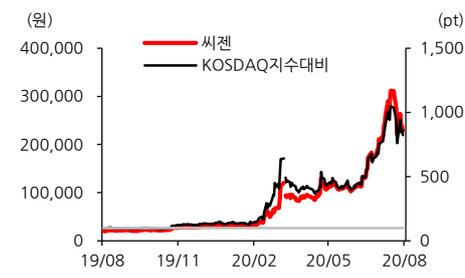
현재 주가(8/21)	228,300원
상승여력	▲75.2%
시가총액	59,892억원
발행주식수	26,234천주
52 주 최고가 / 최저가	312,200 / 19,700원
90 일 일평균 거래대금	5,551.28억원
외국인 지분율	12.1%
주주 구성	
천중윤 (외 22 인)	32.0%
자사주 (외 1 인)	0.9%
이대훈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.6	113.2	604.6	928.4
상대수익률(KOSDAQ)	19.9	102.0	585.5	899.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	102	122	914	1,153
영업이익	11	22	556	719
EBITDA	18	33	576	747
지배주주순이익	11	27	451	589
EPS	409	1,017	17,188	22,460
순차입금	-34	-51	-349	-828
PER	39.1	30.1	13.3	10.2
PBR	3.3	5.3	10.0	5.0
EV/EBITDA	21.0	23.1	9.8	6.9
배당수익률	n/a	0.3	0.0	0.0
ROE	8.8	19.0	119.7	65.9

주가 추이



씨젠의 NDR 후기입니다. 역대 최대 실적을 발표했음에도 불구하고 향후 COVID-19 진단시장의 둔화 우려가 반영되어 주가는 큰 폭으로 하락하였습니다. 이에 당사는 이번 NDR 을 통하여 현재 시장상황을 설명하고 향후 지속적인 성장 계획을 제시하였습니다. 목표주가 40 만원을 유지합니다.

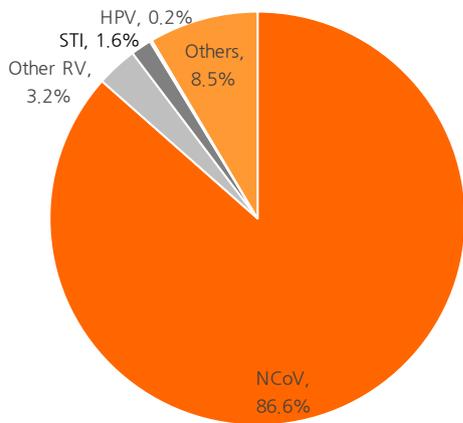
하반기 실적 기대해도 좋다

씨젠은 올해 2분기 역대 최대 실적과 서프라이즈를 동시에 시현하였다. 매출액은 COVID-19 진단키트 성장에 기인하여 시장의 기대치에 부합하였으며, 영업이익은 성과급 지급 등의 1회성 비용집행에도 불구하고 컨센서스를 크게 상회하였기 때문이다. 이러한 실적을 기록했음에도 불구하고 동사의 주가는 COVID-19 진단시장 성장이 둔화될 것이라는 전망을 반영하면서 큰 폭의 하락을 보였다. 하지만 이러한 우려는 시기상조라고 판단한다. 지금까지의 COVID-19 진단시장은 폭발적인 수요증가에 기인하여 공급자에게 우호적인 환경이 조성되었으나, 현재는 높은 사양의 진단 제품들이 기존 키트와 비슷한 단가로 제공되고 있어 기술력을 보유한 업체들 위주의 시장 재편이 이루어 질 것으로 예상된다. 이에 씨젠은 3분기 현재 4종의 변종 코로나 바이러스 검진이 가능한 Allplex SARS-CoV-2 제품을 개발하여 기존의 인플루엔자 등 호흡기 바이러스를 진단할 수 있는 RV 제품과 세트로 판매 중이다. 그리고 4분기에는 기존 RV와 COVID-19를 한 번에 검진할 수 있는 제품을 출시하여 시장을 크게 점유할 계획이다.

투자의견 Buy, 목표주가 400,000원 유지

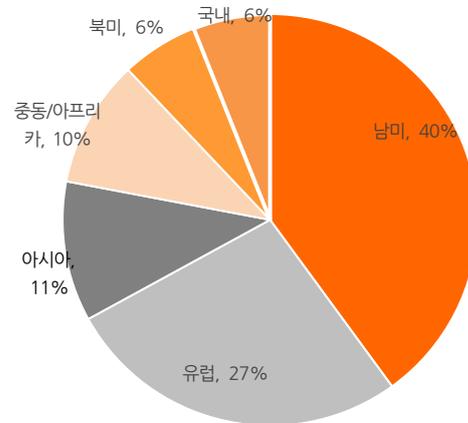
씨젠에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가는 400,000원을 유지한다. 급격하게 늘어나는 장비 매출과 변종 코로나 진단키트 및 RV와 COVID-19 동반 진단키트의 출시는 향후 실적에 대한 확실한 근거가 될 것으로 판단한다. 이를 반영하여 3분기 실적은 매출액 2,465억원(+685.0% YoY), 영업이익 1,529억원(+2,133.5% YoY, OPM 62.0%), 4분기 실적은 매출액 3,110억원(+820.8% YoY), 영업이익 1,940억원(+3,683.3%, OPM 62.4%)를 예상하며, 연간 실적 추정치는 매출액 9,141억원(+649.5% YoY), 영업이익 5,556억원(+2,377.8% YoY, OPM 60.8%)을 전망한다.

[그림1] COVID19, 전체 시약 매출의 87% 차지



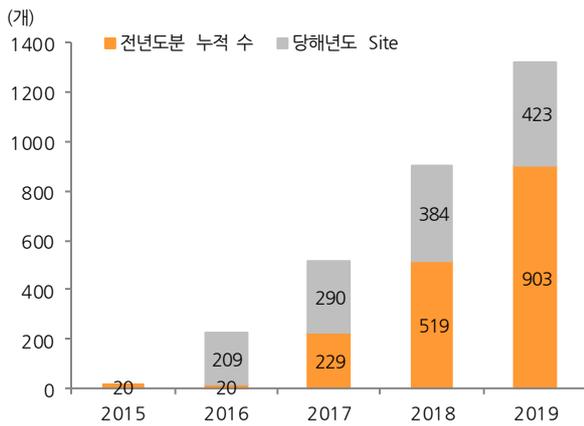
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] COVID19 지역별 매출 비중



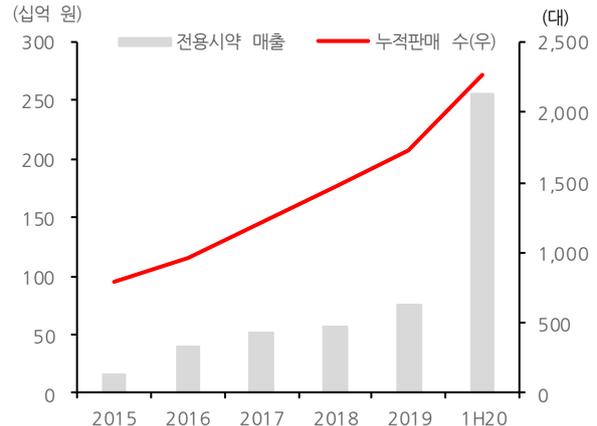
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Allplex 누적고객 Site 현황



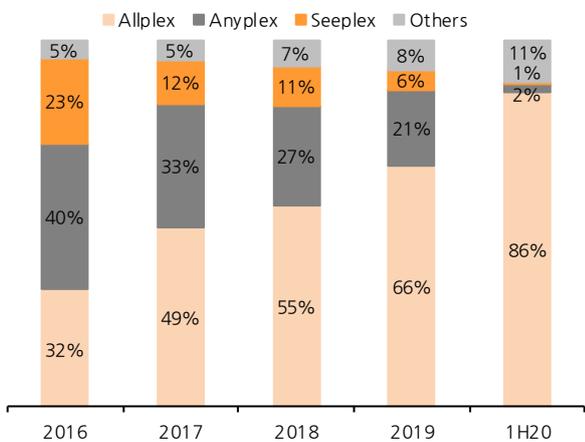
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CFX96™ 및 전용시약 판매 추이



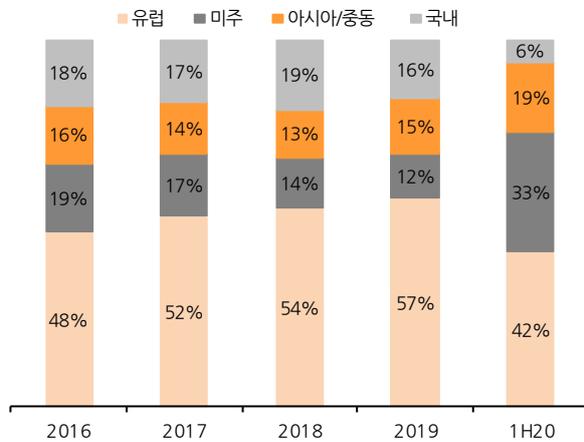
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 시약 제품군별 매출비중 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 지역별 매출 비중 추이



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 씨젠의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	274.8	246.5	311.0	122.0	914.1
YoY(%)	15.1	18.3	34.4	11.6	197.6	838.0	685.0	820.8	19.3	649.5
진단	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	232.1	217.0	275.4	87.0	782.9
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	41.6	208.3	196.0	254.1	30.6	700.0
코로나 19					29.0	200.9	185.5	241.2		656.5
기타	8.5	7.4	7.5	7.2	12.7	7.4	10.5	12.9	30.6	43.5
성병/여성질환	5.5	6.2	6.5	6.9	9.1	3.7	11.1	11.6	25.1	35.5
HPV	1.9	1.5	2.7	2.4	1.5	0.4	2.1	2.7	8.5	6.7
기타	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	19.7	7.8	7.0	22.8	40.7
장비	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	42.7	29.5	35.6	34.9	131.2
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	206.6	184.9	236.0	81.3	688.4
YoY(%)	23.1	22.4	34.2	4.2	213.0	929.1	755.7	1072.0	20.2	746.8
GPM(%)	70.9	68.5	68.8	59.6	74.6	75.2	75.0	75.9	66.7	67.7
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	169.0	152.9	194.0	22.4	555.6
YoY(%)	447.6	169.3	140.1	2.8	584.3	3540.0	2133.5	3683.3	111.0	2377.8
OPM(%)	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	61.5	62.0	62.4	18.4	60.8
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	131.6	126.7	158.9	26.7	451.0
YoY(%)	255.6	680.1	147.1	0.7	579.0	1192.1	2049.4	2704.7	149.4	1588.4
NPM(%)	18.0	34.8	18.8	16.8	41.2	47.9	51.4	51.1	21.9	49.3

자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	89	102	122	914	1,153
매출총이익	60	68	81	688	897
영업이익	8	11	22	556	719
EBITDA	14	18	33	576	747
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	-2	0	1	1	0
지분법손익	0	0	1	30	38
세전계속사업손익	3	11	28	585	755
당기순이익	3	11	27	451	589
지배주주순이익	3	11	27	451	589
증가율(%)					
매출액	20.7	15.0	19.3	649.5	26.2
영업이익	-25.1	40.6	111.0	2,377.8	29.4
EBITDA	-15.7	31.0	77.5	1,667.5	29.7
순이익	-53.8	223.6	149.4	1,588.4	30.7
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	66.2	66.7	75.3	77.8
영업이익률	8.5	10.4	18.4	60.8	62.3
EBITDA 이익률	15.8	18.0	26.7	63.0	64.8
세전이익률	3.4	10.4	22.7	64.0	65.5
순이익률	3.7	10.5	21.9	49.3	51.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	10	14	27	317	484
당기순이익	3	11	27	451	589
자산상각비	6	8	10	21	28
운전자본증감	-4	-6	-12	-132	-96
매출채권 감소(증가)	-2	1	2	-148	-98
재고자산 감소(증가)	-10	-7	0	-59	-3
매입채무 증가(감소)	3	4	-8	71	3
투자현금흐름	6	1	-7	-12	-3
유형자산처분(취득)	-3	-3	-4	-44	-38
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	19	3	-5	5	0
재무현금흐름	-38	-10	-4	3	-3
차입금의 증가(감소)	-35	-10	-4	3	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	-3
배당금의 지급	0	0	0	0	3
총현금흐름	17	20	36	449	580
(-)운전자본증가(감소)	-4	-3	-1	121	96
(-)설비투자	5	3	4	44	38
(+)자산매각	0	-1	-1	0	0
Free Cash Flow	16	19	32	283	445
(-)기타투자	16	8	10	-17	-37
잉여현금	0	12	22	300	482
NOPLAT	5	10	22	429	561
(+) Dep	6	8	10	21	28
(-)운전자본투자	-4	-3	-1	121	96
(-)Capex	5	3	4	44	38
OpFCF	11	18	29	283	454

주: 2018년 이전 개발비용 회계처리 미반영, IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	113	116	139	650	1,230
현금성자산	43	44	66	368	847
매출채권	46	46	52	203	301
재고자산	20	24	19	78	80
비유동자산	44	48	57	86	98
투자자산	19	24	27	31	32
유형자산	18	19	24	50	60
무형자산	6	6	7	6	5
자산총계	157	164	196	736	1,327
유동부채	32	26	28	121	125
매입채무	10	14	13	91	94
유동성이자부채	19	8	9	13	13
비유동부채	8	9	15	14	15
비유동이자부채	1	2	6	6	6
부채총계	39	35	43	135	139
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	84	83	81	81	81
이익잉여금	32	43	70	518	1,105
자본조정	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	117	128	153	601	1,188

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	124	409	1,017	17,188	22,460
BPS	4,458	4,880	5,815	22,903	45,263
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	638	744	1,353	17,123	22,116
ROA(%)	1.8	6.7	14.8	96.8	57.1
ROE(%)	2.5	8.8	19.0	119.7	65.9
ROIC(%)	5.5	11.0	22.8	248.1	186.5
Multiples(x, %)					
PER	269.8	39.1	30.1	13.3	10.2
PBR	7.5	3.3	5.3	10.0	5.0
PSR	9.9	4.1	6.6	6.6	5.2
PCR	52.5	21.5	22.6	13.3	10.3
EV/EBITDA	61.0	21.0	23.1	9.8	6.9
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	33.7	27.6	28.1	22.5	11.7
Net debt/Equity	-19.5	-26.4	-33.4	-58.0	-69.7
Net debt/EBITDA	-163.4	-184.5	-156.4	-60.6	-110.8
유동비율	355.8	444.7	491.1	538.2	985.4
이자보상배율(배)	4.6	26.7	46.2	781.4	968.7
자산구조(%)					
투하자본	59.6	57.3	51.5	38.3	28.7
현금+투자자산	40.4	42.7	48.5	61.7	71.3
자본구조(%)					
차입금	14.5	7.4	9.0	3.1	1.6
자기자본	85.5	92.6	91.0	96.9	98.4

[Compliance Notice]

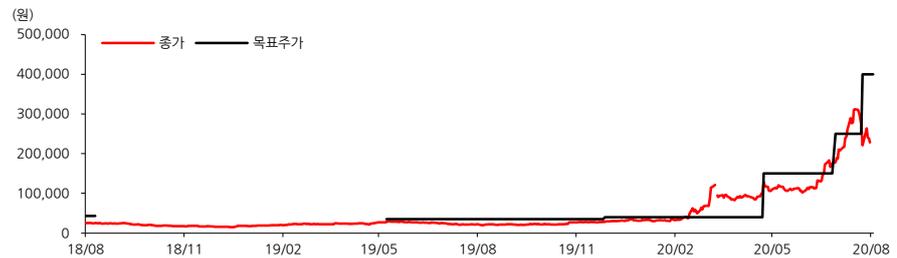
(공표일: 2020년 8월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨젠 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2019.05.29	2019.05.29	2019.07.10	2019.08.16	2019.12.18	2020.01.23
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	신재훈	35,000	35,000	35,000	40,000	40,000
일 시	2020.05.14	2020.07.20	2020.08.14	2020.08.24		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	150,000	250,000	400,000	400,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2019.05.29	Buy	35,000	-30.93	-15.71
2019.12.17	Buy	40,000	39.40	202.50
2020.05.14	Buy	150,000	-18.13	22.20
2020.07.20	Buy	250,000	0.82	24.88
2020.08.14	Buy	400,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%