



씨젠 (096530)

3Q20 Preview: 또 한번의 역사를 이어 나갈 씨젠

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 430,000원

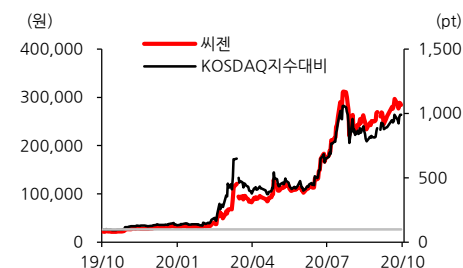
현재 주가(10/19)	276,800원
상승여력	▲55.3%
시가총액	72,616억원
발행주식수	26,234천주
52 주 최고가 / 최저가	312,200 / 21,250원
90 일 일평균 거래대금	5,432.88억원
외국인 지분율	16.8%
주주 구성	
천종윤 (외 22 인)	31.8%
자사주 (외 1 인)	0.9%
이대훈 (외 1 인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.0	57.7	234.7	1144.0
상대수익률(KOSDAQ)	0.0	52.7	205.2	1116.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	102	122	1,012	1,254
영업이익	11	22	613	782
EBITDA	18	33	634	812
지배주주순이익	11	27	496	638
EPS	409	1,017	18,900	24,333
순차입금	-34	-51	-366	-880
PER	39.1	30.1	14.6	11.4
PBR	3.3	5.3	11.2	5.7
EV/EBITDA	21.0	23.1	10.9	7.9
배당수익률	n/a	0.3	0.0	0.0
ROE	8.8	19.0	124.2	66.2

주가 추이



3 분기에도 씨젠은 역사를 이어 나갈 수 있을까요? COVID-19 가 좀처럼 꺾이지 않으면서 직전분기 대비 코로나 시약매출은 늘어날 것으로 예상되며, 이에 따라 2분기에 기록한 역대 최대 실적이 경신 될 것으로 전망합니다. 4 분기는 계절적인 영향으로 또 한번의 매출성장이 있을 것으로 기대합니다. 목표주가를 43 만원으로 상향합니다.

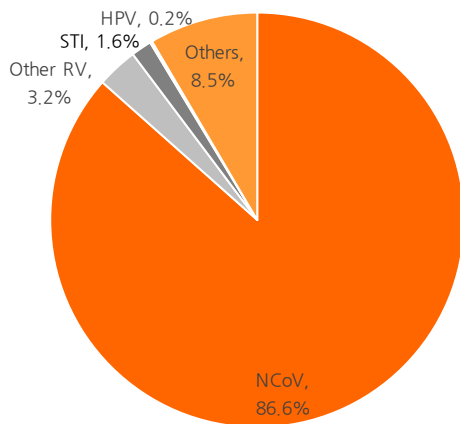
3Q20 Preview: COVID-19 진단 시약 매출 증가 예상

씨젠의 연결기준 3Q20 실적은 매출액 3,030억원(+865.0% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익 1,875억원(+2,639.0% YoY, +10.9% QoQ), 영업이익률 61.9%(+40.1%p YoY, +0.4%p QoQ), 당기순이익 1,537억원(+2,507.1% YoY, +16.8% QoQ)을 예상한다. 매출액은 코로나 진단 키트 매출과 장비 판매에 성장할 것으로 전망하며, 수익성은 전사 성과 급 지급 등 일회성 비용 발생을 반영했음에도 컨센서스를 크게 상회할 것으로 예상한다. 사업부문별 매출액은 진단 2,525억원(+1,019.2% YoY), 장비 505억원(+471.45% YoY)으로 추정하였으며, 진단사업부 제품군별 매출액은 코로나19 2,236억 원, 기타 호흡기 105억원(+39.6% YoY), 성병/여성질환 85억원(+30.3% YoY), HPV 21억원(-21.8% YoY), 기타 78억원(+33.7% YoY)으로 예상하였다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 430,000원으로 상향

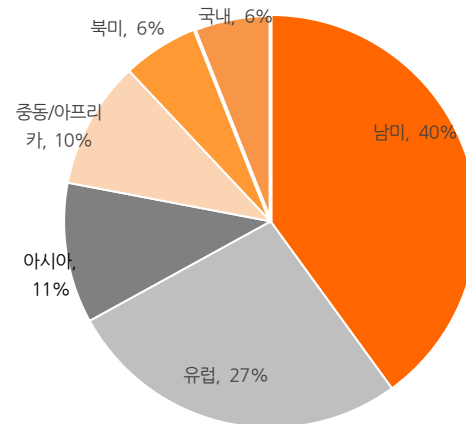
씨젠에 대하여 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가로 430,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 Target PER 17배를 적용하였다. COVID-19 감염속도의 둔화가 진단업체들의 향후 실적에 대한 우려로 이어지고 있지만, 동사는 인플루엔자 등의 바이러스와 코로나 바이러스를 동시에 검진할 수 있는 AllplexTM SARS-CoV / FluA / FluB / RSV Assay를 출시하여 빠르게 시장점유를 확대하고 있기 때문에 우려보다는 성장성을 감안한 밸류에이션 적용이 타당하다고 판단한다. 그리고 4분기에는 장비 매출의 증가와 계절적인 성수기를 반영하여 또 한번의 매출신장이 가능할 것으로 전망한다. 이러한 부분을 반영하여 연간 실적 추정치를 매출액 1조 116억원(+729.5% YoY), 영업이익 6,132억원(+2,634.6% YoY), 영업이익률 60.6%, 당기순이익 4,959억원(+1,756.6% YoY), 순이익률 49.0%으로 상향 조정하였다.

[그림1] COVID19, 전체 시약 매출의 87% 차지



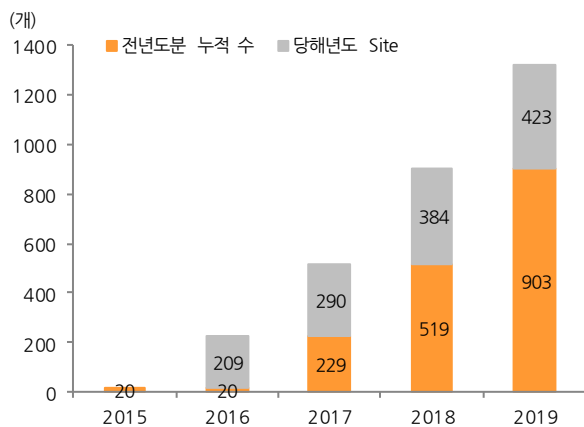
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] COVID19 지역별 매출 비중



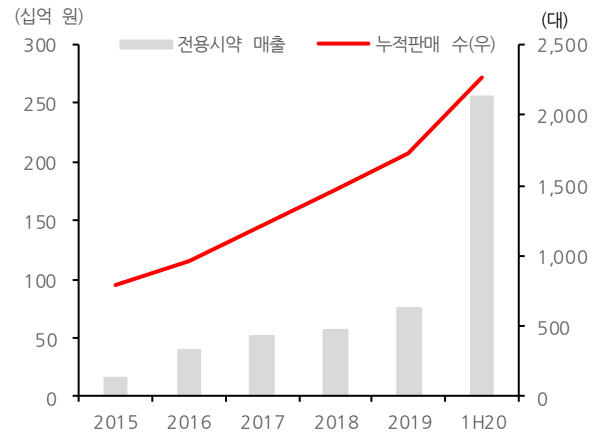
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] Allplex 누적고객 Site 현황



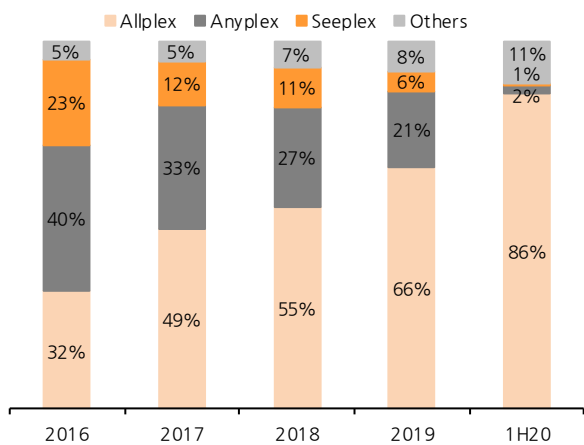
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] CFX96™ 및 전용시약 판매 추이



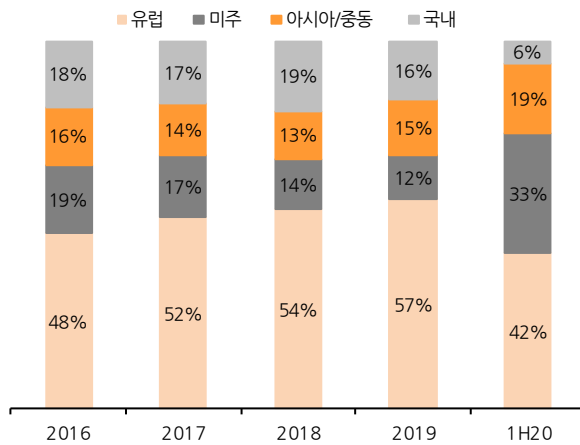
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[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	303.0	352.0	122.0	1011.6
YoY(%)	15.1	18.3	34.4	11.6	197.6	838.0	865.0	942.2	19.3	729.5
진단	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	232.1	252.5	275.4	87.0	818.4
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	41.6	208.3	234.1	254.1	30.6	738.1
코로나 19					29.0	200.9	223.6	241.2		694.7
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	8.5	11.6	25.1	32.9
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	50.5	55.8	34.9	172.4
매출총이익	19.5	20.1	21.6	20.1	61.0	206.6	228.5	267.0	81.3	763.0
YoY(%)	23.1	22.4	34.2	4.2	213.0	929.1	957.6	1226.0	20.2	838.6
GPM(%)	70.9	68.5	68.8	59.6	74.6	75.2	75.4	75.9	66.7	67.7
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	169.0	187.5	217.0	22.4	613.2
YoY(%)	447.6	169.3	140.1	2.8	584.3	3540.0	2639.0	4131.8	111.0	2634.6
OPM(%)	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	61.5	61.9	61.6	18.4	60.6
당기순이익	5.0	10.2	5.9	5.7	33.7	131.6	153.7	176.9	26.7	495.9
YoY(%)	255.6	680.1	147.1	0.7	579.0	1192.1	2507.1	3021.3	149.4	1756.6
NPM(%)	18.0	34.8	18.8	16.8	41.2	47.9	50.7	50.2	21.9	49.0

자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	89	102	122	1,012	1,254
매출총이익	60	68	81	763	976
영업이익	8	11	22	613	782
EBITDA	14	18	33	634	812
순이자손익	-1	0	0	0	0
외화관련손익	-2	0	1	1	0
지분법손익	0	0	1	30	38
세전계속사업손익	3	11	28	642	818
당기순이익	3	11	27	496	638
지배주주순이익	3	11	27	496	638
증가율(%)					
매출액	20.7	15.0	19.3	729.5	24.0
영업이익	-25.1	40.6	111.0	2,634.6	27.5
EBITDA	-15.7	31.0	77.5	1,845.8	28.0
순이익	-53.8	223.6	149.4	1,756.6	28.7
이익률(%)					
매출총이익률	67.8	66.2	66.7	75.4	77.8
영업이익률	8.5	10.4	18.4	60.6	62.3
EBITDA 이익률	15.8	18.0	26.7	62.7	64.7
세전이익률	3.4	10.4	22.7	63.5	65.2
순이익률	3.7	10.5	21.9	49.0	50.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	10	14	27	337	522
당기순이익	3	11	27	496	638
자산상각비	6	8	10	21	30
운전자본증감	-4	-6	-12	-157	-109
매출채권 감소(증가)	-2	1	2	-174	-110
재고자산 감소(증가)	-10	-7	0	-70	-3
매입채무 증가(감소)	3	4	-8	83	4
투자현금흐름	6	1	-7	-16	-6
유형자산처분(취득)	-3	-3	-4	-47	-42
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	495	631
(-)운전자본증감(감소)	-4	-3	-1	147	109
(-)설비투자	5	3	4	48	42
(+)자산매각	0	-1	-1	0	0
Free Cash Flow	16	19	32	300	480
(-)기타투자	16	8	10	-17	-37
잉여현금	0	12	22	317	516
NOPLAT	5	10	22	473	610
(+) Dep	6	8	10	21	30
(-)운전자본투자	-4	-3	-1	147	109
(-)Capex	5	3	4	48	42
OpFCF	11	18	29	300	489

주: 개발비용 회계처리 미반영, IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	113	116	139	704	1,331
현금성자산	43	44	66	385	898
매출채권	46	46	52	230	340
재고자산	20	24	19	88	91
비유동자산	44	48	57	89	102
투자자산	19	24	27	31	32
유형자산	18	19	24	52	65
무형자산	6	6	7	6	5
자산총계	157	164	196	793	1,434
유동부채	32	26	28	133	137
매입채무	10	14	13	102	106
유동성이자부채	19	8	9	13	13
비유동부채	8	9	15	14	15
비유동이자부채	1	2	6	6	6
부채총계	39	35	43	147	152
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	84	83	81	81	81
이익잉여금	32	43	70	563	1,199
자본조정	-12	-12	-12	-12	-12
자기주식	-11	-11	-11	-11	-11
자본총계	117	128	153	646	1,282

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	124	409	1,017	18,900	24,333
BPS	4,458	4,880	5,815	24,615	48,849
DPS	0	0	100	100	100
CFPS	638	744	1,353	18,856	24,048
ROA(%)	1.8	6.7	14.8	100.3	57.3
ROE(%)	2.5	8.8	19.0	124.2	66.2
ROIC(%)	5.5	11.0	22.8	253.7	181.6
Multiples(x, %)					
PER	269.8	39.1	30.1	14.6	11.4
PBR	7.5	3.3	5.3	11.2	5.7
PSR	9.9	4.1	6.6	7.2	5.8
PCR	52.5	21.5	22.6	14.7	11.5
EV/EBITDA	61.0	21.0	23.1	10.9	7.9
배당수익률	n/a	n/a	0.3	0.0	0.0
안정성(%)					
부채비율	33.7	27.6	28.1	22.8	11.8
Net debt/Equity	-19.5	-26.4	-33.4	-56.7	-68.6
Net debt/EBITDA	-163.4	-184.5	-156.4	-57.7	-108.3
유동비율	355.8	444.7	491.1	530.6	970.9
이자보상배율(배)	4.6	26.7	46.2	862.5	1,053.6
자산구조(%)					
투하자본	59.6	57.3	51.5	39.8	29.9
현금+투자자산	40.4	42.7	48.5	60.2	70.1
자본구조(%)					
차입금	14.5	7.4	9.0	2.8	1.5
자기자본	85.5	92.6	91.0	97.2	98.5

[Compliance Notice]

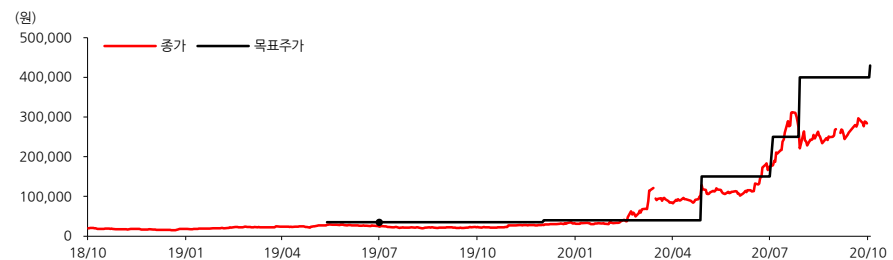
(공표일: 2020년 10월 20일)

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	2020.10.20	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	150,000	250,000	400,000	400,000	430,000	

[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	-35.58	-25.75
2020.10.20	Buy	430,000		

[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 추정치에 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 9월 30일)

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