

투자 의견(상향)

매수

목표주가(12M,상향) ▲ 135,000원

현재주가(20/05/13) 99,100원

상승여력 36%

영업이익(20F,십억원) 244
Consensus 영업이익(20F,십억원) 66

EPS 성장률(20F,%) 628.4
MKT EPS 성장률(20F,%) 27.5
P/E(20F,x) 13.4
MKT P/E(20F,x) 13.0
KOSDAQ 691.53

시가총액(십억원) 2,600
발행주식수(백만주) 26
유동주식비율(%) 66.6
외국인 보유비중(%) 11.6
베타(12M) 일간수익률 0.31
52주 최저가(원) 19,700
52주 최고가(원) 121,000

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월
절대주가 12.0 334.6 355.6
상대주가 -3.4 316.0 367.0



[첨단의료기기/헬스케어슬루션]

김충현, CFA

02-3774-1740

choonghyun.kim@miraesasset.com

씨젠 (096530)

끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

1Q20 Review: 영업이익 기준 슈퍼 어닝 서프라이즈, 2Q20은 더 강력하다

동사의 1Q20 매출액은 818억원(197.6% YoY)으로 당사 기대치와 유사한 실적을 기록함. 시약 매출이 182.3% YoY 증가하였고, 장비 매출은 243.8% YoY 증가하였음. 우리 예상보다 영업레버리지 효과가 더 강력하게 발생하며 영업이익은 398억원(584.3% YoY, OPM 48.6%)으로 우리 기대치를 매우 크게 상회하였음.

1) 코로나19 진단 키트, 2Q20은 더 역대급: 시약매출은 584억원(182.3% YoY) 증가하였는데, 이 중 절반가량이 코로나19 진단키트 매출(290억원)이었음. 코로나19 진단 키트매출이 작년 호흡기 전체 매출에 육박하는 수준. 코로나19가 중국에서 전세계로 확산된 시점이 3월중순부터 인점을 고려하면 2Q20부터 본격적인 코로나19 수출 효과가 발생할 것으로 기대됨.

2) 다른 진단 키트도 좋았다, 기존 고객사의 힘: 코로나19 키트 이외에도 다른 진단키트 매출도 42.2% YoY(호흡기 49.8% YoY, 여성건강 44.6% YoY, 기타 25.5% YoY) 증가함. 이는 1,300개가 넘는 누적고객사를 확보했기 때문. 2Q20 이후에도 코로나19 진단 키트외에 다른 진단 키트 물량도 지속적으로 증가할 것으로 보임.

3) 장비 매출 증가, 장기 경쟁력 강화: 우리가 예상한 것과 같이 1Q20에는 장비매출이 크게 증가하였음. 단기적으로 코로나19 진단 키트가 가장 중요하지만, 코로나 19가 감염성 질환인 점을 고려하면 장기적으로 장비매출이 더 중요함. 진단 키트는 면도날 역할을 한다면, 장비는 면도기 역할을 하기 때문. 장비가 있어야만 진단키트 매출이 발생할 수 있음. 장비판매는 향후 진단 키트 실적의 상당히 중요한 선행지표

다른 기업들은 자체 장비없이 글로벌 대형기업의 검사장비에 호환되는 시약을 판매하고 있음. 따라서 해당 장비에 연동되는 시약들과 가격경쟁을 해야 함. 이것이 코로나19 진단 키트 제조사들에 대한 가장 큰 우려. 동사 역시 글로벌 대형기업의 진단장비를 사용하지만, 동사의 제품(Allplex)를 사용하기 위해선 동사의 SW가 내장된 장비를 사용해야만 함. 따라서 동사의 장비를 도입했다면, 코로나19가 종료되더라도 지속적인 고객으로 남을 확률이 높음.

목표주가 135,000원으로 상향하며, 투자 의견도 매수로 상향

동사는 2Q20 매출액 3,050억원(941% YoY), 영업이익 1,344억원(2,795%, OPM 44.1%)을 기록할 것으로 예상되며, 2020년 실적은 매출액 6,062억원(397% YoY), 영업이익 2,436억원(986% YoY, OPM 40.2%)을 달성할 것으로 예상됨. 동사의 목표주가는 실적추정치 상향조정을 반영하여 135,000원(기존 92,100원)으로 상향함. 상승여력이 36%인 점을 고려하여 투자 의견은 매수로 상향함. 트레이딩 관점으로는 15~16만원도 목표로 할 수 있지만 Valuation이 정당화되는 기간이 1~2개월에 불과하다는 점을 명심해야 함. 현재 동사의 주가는 12개월 FWD P/E 기준 19.0배로 글로벌 Peer(27.8배) 대비 저평가되고 있음. 자세한 실적추정 및 목표주가 산정은 5~8페이지 참조.

결산기 (12월)	12/17	12/18	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액 (십억원)	89	102	122	606	174	205
영업이익 (십억원)	8	11	22	244	40	48
영업이익률 (%)	9.0	10.8	18.0	40.3	23.0	23.4
순이익 (십억원)	3	11	27	194	36	44
EPS (원)	124	409	1,017	7,406	1,376	1,661
ROE (%)	2.5	8.8	19.0	78.2	10.0	10.9
P/E (배)	269.8	39.1	30.1	13.4	72.0	59.7
P/B (배)	6.9	3.0	4.9	7.3	6.7	6.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

1Q20 주요 차트

표 1. 1Q20 실적 비교표

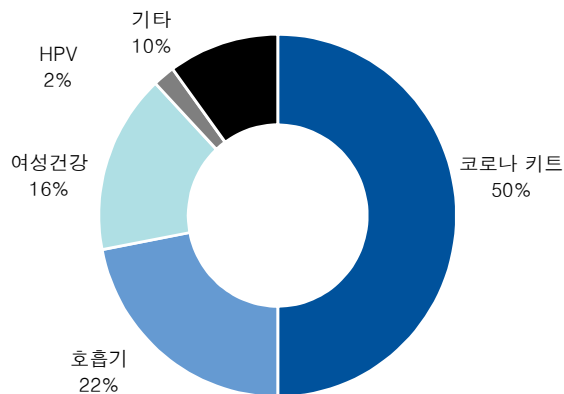
(십억원, %, %p)

	1Q19	4Q19	1Q20			성장률	
			확정치	미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	27.5	33.8	81.8	80.2	51.0	197.6	142.1
영업이익	5.8	5.1	39.8	24.5	14.4	584.3	675.3
영업이익률 (%)	21.1	15.2	48.6	30.5	28.2	27.5	33.4
세전이익	6.4	5.2	42.6	23.5	16.3	567.6	718.3
순이익	5.0	5.6	33.6	18.7	11.8	576.8	496.2

주: K-IFRS 기준

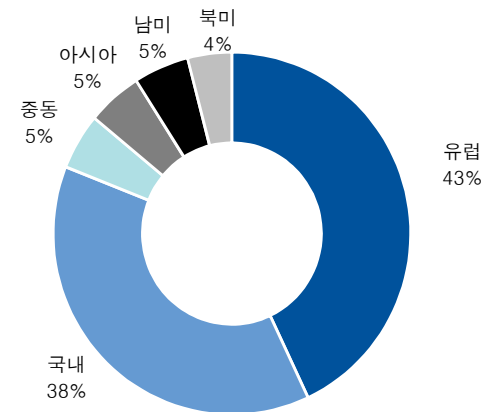
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 시약 매출 품목별 비중 (1Q20)



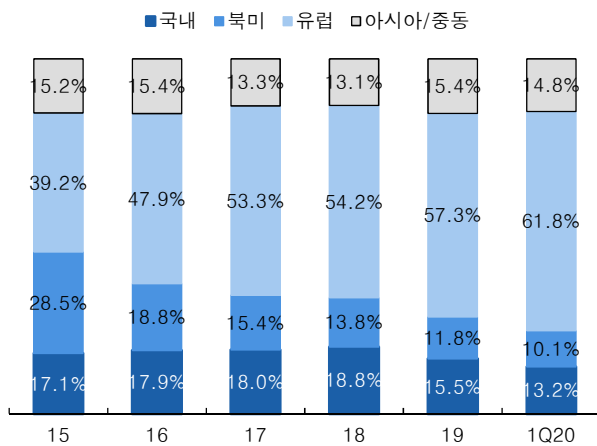
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 코로나 진단 키트 지역별 판매 비중(1Q20)



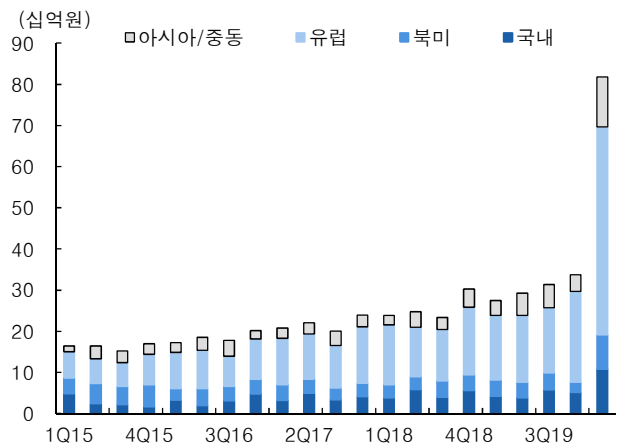
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 추이

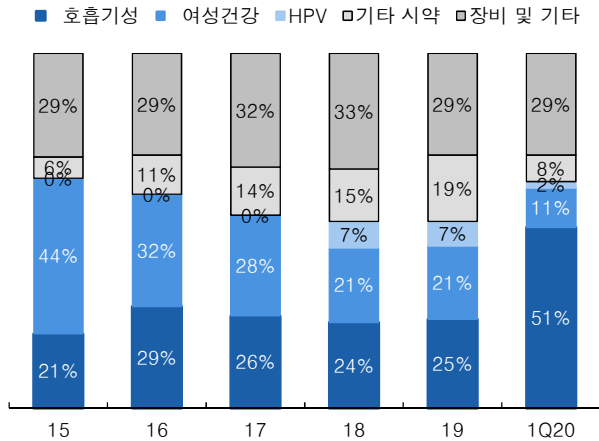


자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

씨젠

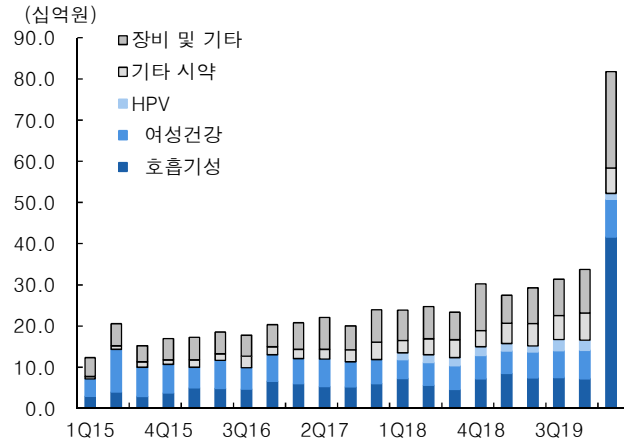
끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

그림 5. 품목별 매출 비중



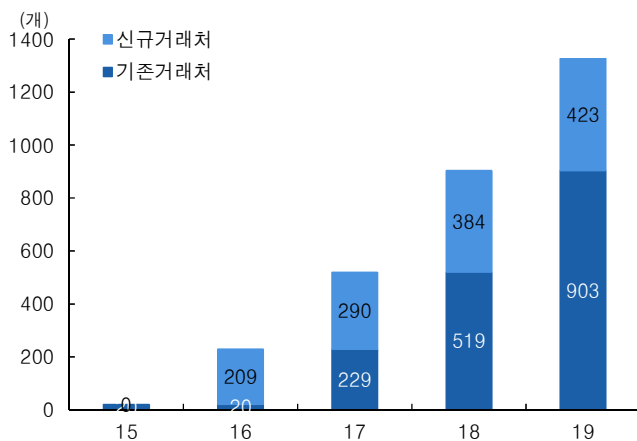
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 품목별 매출 추이



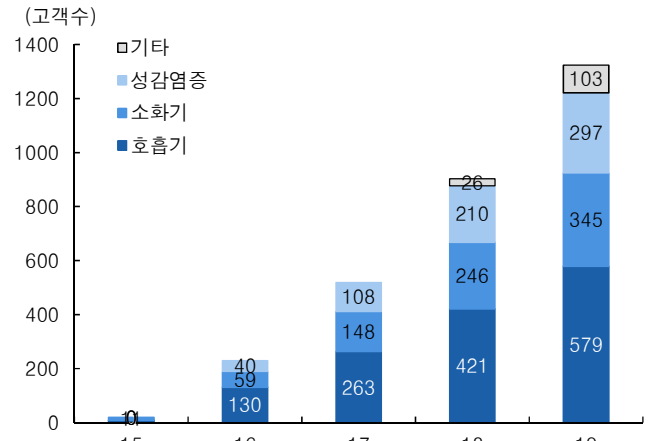
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. Allplex 신규 고객사 추이 (누적 1,326개)



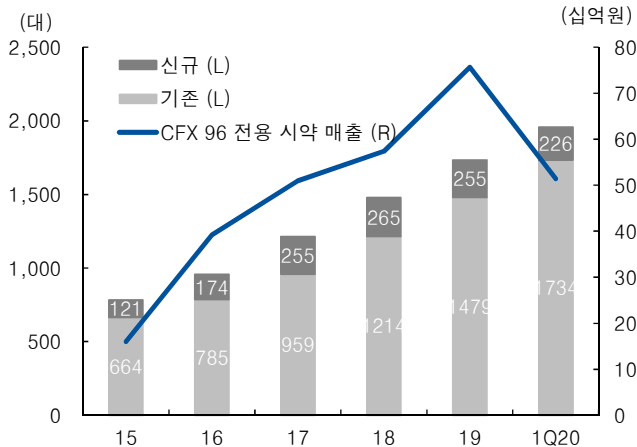
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. Allplex 고객사 분포



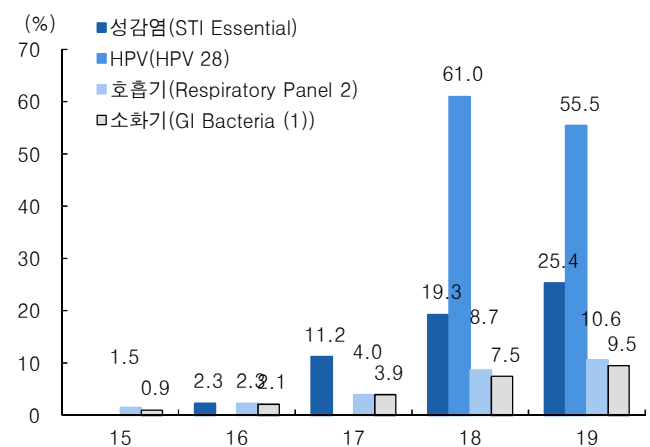
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. CFX 누적판매 vs. 전용 시약 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 각 품목별 대표제품 매출비중

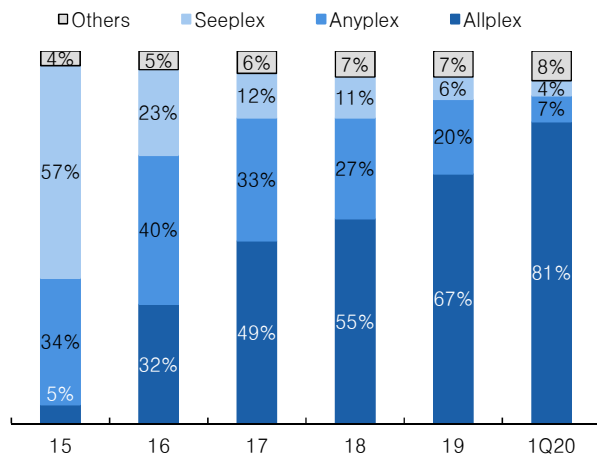


자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

씨젠

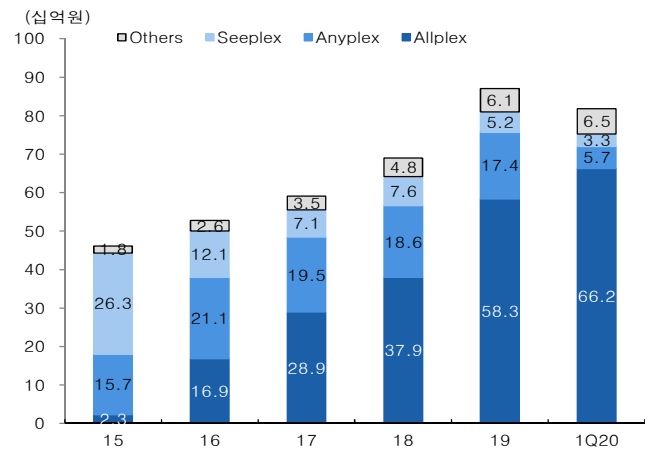
끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

그림 11. 시약별 매출 비중



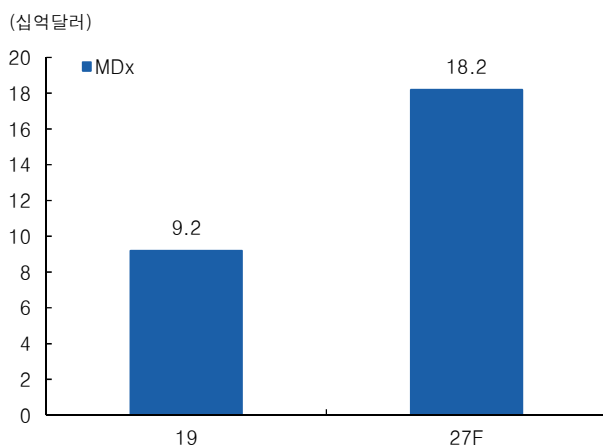
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 시약별 매출 추이



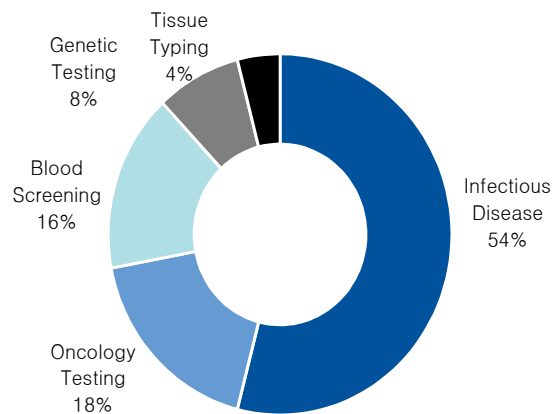
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 분자진단 시장규모



자료: Grand View Research, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 분자진단 시장 비중



자료: Visiongain(The Molecular Dx Market), 미래에셋대우 리서치센터

2Q20 및 2020년 실적추정

2Q20 실적 추정

동사의 2Q20 매출액은 시약매출 2,883억원(1,297% YoY)과 장비매출 167억원(93% YoY)을 포함하여 총 3,050억원(941% YoY)을 기록할 것으로 예상됨. 영업이익은 1,344억원(2,794.9%, OPM 44.1%)로 추정됨. 코로나 진단 키트 매출이 본격적으로 증가하면서 판가하락으로 인해 GPM이 74.6%에서 58%로 하락할 것으로 예상되기 때문.

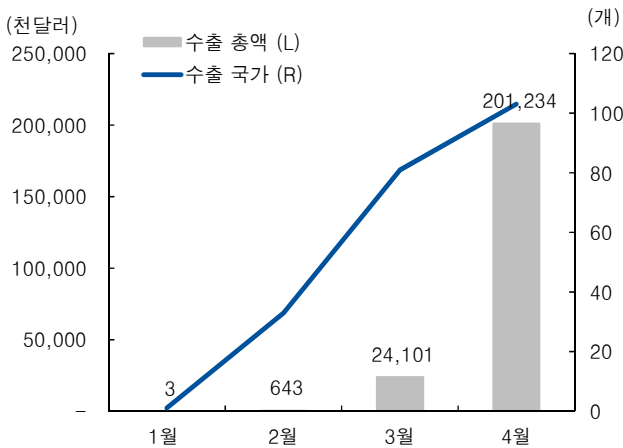
동사는 4월말까지 누적천만 테스트를 수출했으며, 4월말 기준 주당 3백만 테스트 물량을 생산하고 있다고 밝힘. 또한, 동사는 5월까지 주당 5백만 테스트 물량으로 증산할 계획. 관세청에서 공개한 4월까지의 코로나19 진단 키트 전체 수출액과 동사가 위치한 서울시 송파구의 수출실적을 고려하면 충분히 납득할만한 수치라고 판단됨.

동사는 현재 주당 4백만 테스트 물량을 생산 중인 것으로 파악되며, **우리는 주당 5백만 테스트로 증산되는 시점을 5월이 아닌 6월로 보수적으로 추정함.**

코로나19 진단 키트 ASP는 기존 10,000원에서 6,000원으로 하향조정했는데, 주요 유통 수단이 달러이기 때문. 주당 몇백만개 수준의 대형 수요를 맞추기 위해서는 달러를 활용할 수 밖에 없고, 달러를 활용할 경우 달러 마진을 위해 판가를 낮춰줘야하기 때문. 물론 그로 인해 유통 이후단계의 마케팅 비용은 절감할 수 있음.

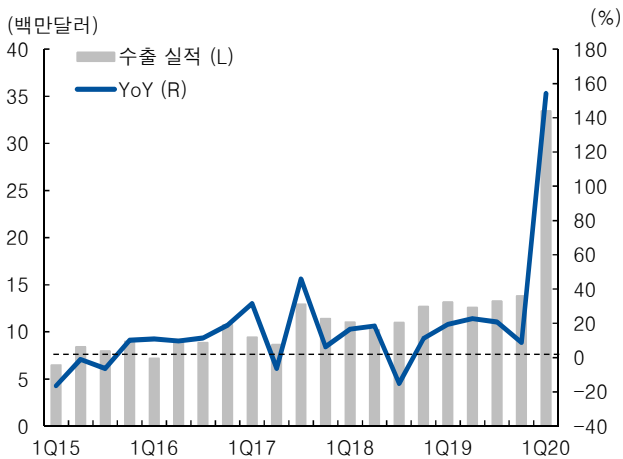
선행지표 성격이 강한 장비매출은 1Q20대비 다소 하락한 167억원(-28.5% QoQ)을 기록할 것으로 예상됨.

그림 15. 코로나 19 진단 키트 수출 금액 및 수출 국가 추이



자료: 관세청, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 체외진단 키트 수출실적(서울시 송파구)



자료: 관세청, 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 코로나19 진단 키트 출고 물량 및 매출액 추정

기간	가치(십억원)	가격(원)	주간 출고 물량(테스트)	내수 일일 출고(테스트)	수출 일일출고(테스트)
4월 1주	13.1	6,000	2,177,573	49,586	214,135
4월 2주	14.5	6,000	2,421,499	58,282	235,548
4월 3주	16.2	6,000	2,694,407	68,505	259,103
4월 4주	18.0	6,000	3,000,000	80,520	285,014
5월 1주	23.3	6,000	3,889,998	68,442	256,512
5월 2주	23.9	6,000	3,988,680	58,176	230,861
5월 3주	24.6	6,000	4,106,668	49,449	207,775
5월 4주	25.5	6,000	4,242,772	42,032	186,997
6월 1주	26.4	6,000	4,396,066	35,727	168,298
6월 2주	27.4	6,000	4,565,852	30,368	151,468
6월 3주	28.5	6,000	4,751,629	25,813	136,321
6월 4주	29.7	6,000	4,953,073	21,941	122,689
7월 1주	25.3	6,000	4,210,112	18,650	110,420
7월 2주	21.5	6,000	3,578,595	15,852	99,378
7월 3주	18.3	6,000	3,041,806	13,474	89,440
7월 4주	15.5	6,000	2,585,535	11,453	80,496
8월 1주	13.2	6,000	2,197,705	9,735	72,447
8월 2주	11.2	6,000	1,868,049	8,275	65,202
8월 3주	9.5	6,000	1,587,842	7,034	58,682
8월 4주	8.1	6,000	1,349,665	5,979	52,814
9월 1주	6.9	6,000	1,147,216	5,082	47,532
9월 2주	5.9	6,000	975,133	4,320	42,779
9월 3주	5.0	6,000	828,863	3,672	38,501
9월 4주	4.2	6,000	704,534	3,121	34,651
10월 1주	3.6	6,000	598,854	2,653	31,186
10월 2주	3.1	6,000	509,026	2,255	28,067
10월 3주	2.6	6,000	432,672	1,917	25,261
10월 4주	2.2	6,000	367,771	1,629	22,735
11월 1주	1.9	6,000	312,605	1,385	20,461
11월 2주	1.6	6,000	265,715	1,177	18,415
11월 3주	1.4	6,000	225,857	1,000	16,573
11월 4주	1.2	6,000	191,979	850	14,916
12월 1주	1.0	6,000	163,182	723	13,425
12월 2주	0.8	6,000	138,705	614	12,082
12월 3주	0.7	6,000	117,899	522	10,874
12월 4주	0.6	6,000	100,214	444	9,786

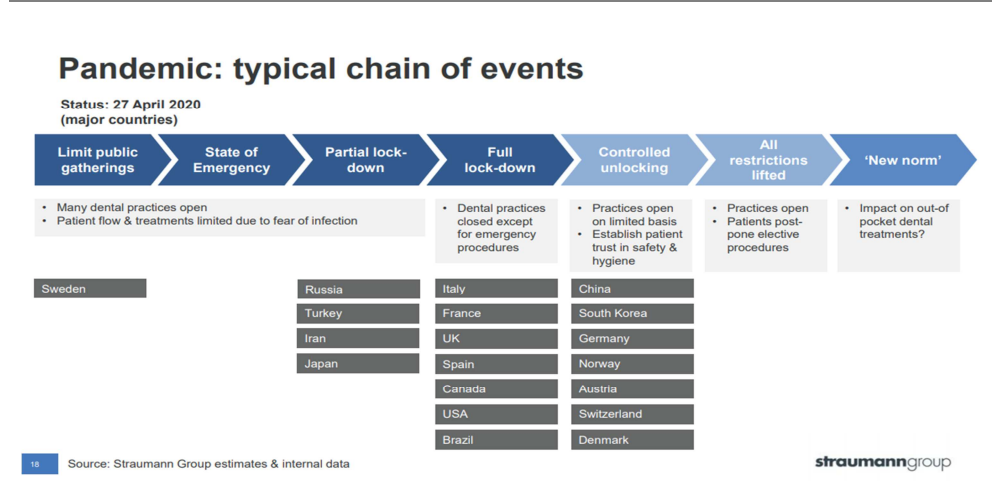
자료: 미래에셋대우 리서치센터

2020년 실적 추정

2020년 매출액은 6,062억원(397% YoY)과 영업이익은 2,436억원(986% YoY, OPM 40.2%)을 달성할 것으로 예상됨. 2Q20에 비해서 2020년 하반기는 코로나19로 인한 불확실성이 높은 상황. 동사의 주력시장이었던 유럽에서 확진자수가 줄어들고 있고, 미국시장은 폭발적인 상승세는 다소 진정된 상황으로 어느지역보다 경쟁이 치열함. 그러나 브라질, 인도, 일본, 러시아 등 새로운 확진자 증가지역이 등장하고 있음. 또한, 코로나19에서 회복세를 보이던 우리나라도 이태원 사건을 계기로 재확산 가능성이 재기되고 있음.

코로나 19에 의한 불확실성이 높은 상황인 점을 고려하여 6월말 주당 5백만 테스트 생산을 기점으로 지속적으로 생산량이 감소하는 것으로 가정함. 대부분 글로벌 기업들도 연간 가이드언스를 철회하는 상황에서 연간 실적을 추정하는 것은 되도록 보수적으로 추정하는 것이 합리적.

그림 17. 전세계 팬더믹에 의한 락다운 현황



자료: Straumann, 미래에셋대우 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	27.5	29.3	31.4	33.8	81.8	305.0	172.9	46.6	122.0	606.2	173.7
시약	20.7	20.6	22.6	23.2	58.4	288.3	161.0	38.1	87.0	545.8	138.3
호흡기	8.5	7.4	7.5	7.2	41.6	271.1	144.5	20.5	30.6	477.8	54.5
여성건강	5.5	6.2	6.5	6.9	9.1	8.1	7.2	7.6	25.1	32.0	39.3
HPV	1.9	1.5	2.7	2.4	1.5	2.0	3.0	2.7	8.5	9.1	11.3
기타 제품	4.9	5.4	5.8	6.6	6.1	7.1	6.4	7.3	22.8	26.9	33.2
상품(장비)	6.8	8.7	8.8	10.6	23.4	16.7	11.9	8.5	34.9	60.5	35.4
영업이익	5.8	4.6	6.8	5.1	39.8	134.4	63.3	6.2	22.4	243.6	39.8
세전이익	6.4	8.4	7.7	5.2	38.9	134.5	63.6	7.1	27.7	244.1	45.3
순이익	5.0	10.2	5.9	5.6	33.6	107.0	50.6	5.7	26.7	194.3	36.1
영업이익률 (%)	21.1	15.8	21.8	15.2	48.6	44.1	36.6	13.2	18.4	40.2	22.9
세전순이익률 (%)	23.2	28.5	24.7	15.4	47.5	44.1	36.8	15.2	22.7	40.3	26.1
순이익률 (%)	18.0	34.8	18.8	16.8	38.0	35.3	29.4	12.2	21.9	32.0	20.8

자료: 미래에셋대우 리서치센터

Valuation

목표주가 135,000원으로 상향하며, 투자의견도 매수로 상향

코로나19가 감염성 질환임을 고려할 때, 코로나19 진단키트로 인한 매출상승은 지속가능한 것이 아니라 일회성이라는 우려가 있음. 또한, 글로벌 대형 기업들도 5월이후로는 양산체제를 갖춰나가고 있음. 이로 인해 보통 대부분의 기업들이 EPS가 시간이 지날수록 개선되는 것과 달리, 동사는 시간이 지나면 EPS가 감소하는 구간을 반드시 경험할 것으로 보임.

그러나 2Q20 실적이 급격하게 증가하는 것은 가시성이 상당히 높고, 3Q20실적이 1Q20보다 작아질 가능성이 크지 않은 상황. EPS 하락과 코로나19로 인한 주가조정에 대한 우려보다는 적어도 4~5개월간은 코로나 19 진단 키트 수혜로 인한 상승여력이 더 큰 상황으로 보임. 현재 동사의 주가도 12개월 FWD P/E 기준 19.0배로 글로벌 Peer(27.8배) 대비 저평가되고 있는 상황.

우리는 동사의 실적추정치를 상향조정하였으며, 지금으로부터 3개월후의 12개월 선행 순이익을 활용하여 목표주가를 135,000원(기존 92,100원)으로 상향함. 상승여력이 36%인 점을 고려하여 투자의견도 매수로 상향함. 2Q20의 급격한 실적개선을 고려하면 트레이딩 관점에서 150,000원~165,000원까지도 목표주가 산정이 가능함. 다만, Valuation이 정당화되는 기간이 1~2개월에 지나지 않는다는 점을 명심해야 함.

표 4. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	20F	21F	20F	21F	20F	21F	
매출액	375.9	186.2	606.2	173.7	61.3	-6.7	코로나19 진단키트 추정치 변경
영업이익	128.5	40.5	243.6	39.8	89.5	-1.7	
세전이익	128.2	43.9	244.1	45.3	90.3	3.3	
순이익	102.1	34.9	194.3	36.1	90.3	3.3	
EPS (KRW)	3,891.4	1,331.5	7,406.1	1,375.5	90.3	3.3	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 5. 목표주가 Valuation

0

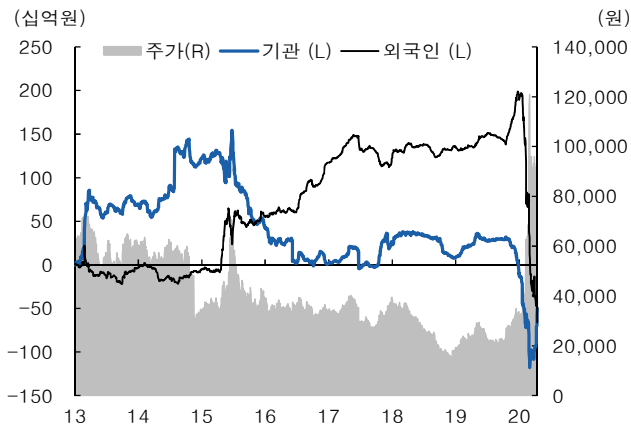
	2020년 5월	2020년 6월	2020년 7월	2020년 8월	2020년 9월	비고
12개월 선행 순이익	141.6	128.4	115.2	102	88.8	
목표 멀티플	30	30	30	30	30	Peer 평균 밸류에이션에 10% 프리미엄 부여
순차입금	-39.3	-39.3	-39.3	-39.3	-39.3	1Q20 기준
기업가치	4287.3	3891.3	3495.3	3099.3	2703.3	
유통주식수	25,991,974	25,991,974	25,991,974	25,991,974	25,991,974	
목표주가	164,947	149,712	134,476	119,241	104,005	
현재주가	99100	99100	99100	99100	99100	
과리율	66.4%	51.1%	35.7%	20.3%	4.9%	

자료: 미래에셋대우 리서치센터

씨젠

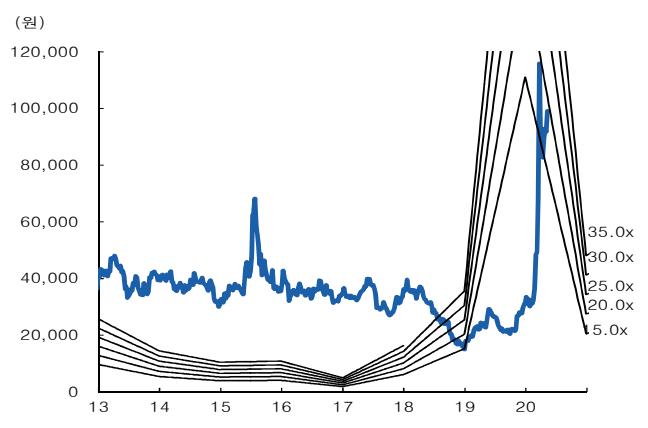
끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

그림 18. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 6. Global peer valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			EV/EBITDA (배)		
		19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F	19	20F	21F
로슈 홀딩	380,854	28.5	36.9	37.3	22.2	17.1	16.0	4.9	4.8	4.7	44.7	46.6	40.9	12.8	12.2	11.7
애보트 래버러토리	202,894	14.2	19.4	22.6	40.6	33.1	25.4	5.2	5.3	4.7	11.7	15.6	17.8	19.6	25.1	19.9
써모 피셔 사이언티픽	160,211	18.0	23.1	23.9	37.3	27.0	23.2	5.2	5.2	4.8	13.0	15.7	18.2	17.8	23.1	20.4
다나허	138,749	18.3	23.0	24.6	40.3	32.0	27.0	5.9	5.5	5.0	10.7	12.4	14.6	25.3	25.3	21.5
벡톤 디킨슨	87,104	10.2	24.5	26.3	24.1	24.8	20.9	4.1	4.2	3.9	4.9	14.0	15.4	21.4	18.8	16.4
Siemens Healthineer	56,180	15.8	16.1	17.1	27.1	27.0	22.3	2.8	2.8	2.7	17.0	16.2	17.8	14.1	18.2	14.7
비오메리외	21,193	13.9	14.8	15.2	58.3	52.3	47.6	6.0	5.3	5.1	13.2	12.9	13.3	17.4	25.3	23.4
시스멕스	18,996	20.9	18.8	19.3	42.6	42.7	36.2	5.5	5.3	4.8	14.8	13.5	14.0	18.9	19.7	17.2
바이오레드	16,818	9.9	12.8	14.3	67.7	-	18.7	5.9	6.1	5.7	28.3	-	-	23.5	32.5	28.5
홀로직	16,384	-3.7	28.0	29.8	-	22.8	18.7	4.2	4.4	4.0	21.3	24.5	27.9	14.6	16.1	14.1
퍼킨엘머	12,376	12.6	19.5	21.2	33.9	23.8	19.9	3.5	3.5	3.3	8.4	14.6	16.0	15.3	19.3	16.7
씨젠	2,600	18.4	35.3	21.7	47.3	-	-	14.7	11.5	13.4	34.6	28.7	15.9	42.9	34.2	47.0
루미넥스	1,937	-3.6	1.2	2.9	-	-	-	4.5	4.2	3.9	-1.3	2.3	4.6	38.1	35.0	29.9
젠마크	1,012	-	-	-	-	-	-	6.7	6.6	6.2	-225.8	-218.6	-1.0	-	-	-
AXDX	666	-	-	-	-	-	-	54.4	39.0	15.0	-	300.5	141.4	-	-	-
전체 평균		13.3	21.0	21.2	40.1	30.3	25.7	8.9	7.6	5.8	-0.3	21.3	25.5	21.7	23.4	21.7

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

Risk

실적 추정의 불확실성

2020년 하반기로 갈수록 실적추정의 변동성은 상당히 커질 수 있음. 상반기와는 또다른 국가들이 확진자 수 증가를 주도할 수 있음. 또한, 회복세에 진입한 국가들도 언제든지 다시 확진자수가 증가할 수 있음. 하반기 추정은 다소 보수적으로 하는 것이 적절함. 또한, 확진자수가 급감할 가능성도 열어두어야 함.

경쟁 심화

1Q20 주춤했던 글로벌 기업들이 2Q20부터는 본격적으로 진단키트 생산에 착수함. 당연한 이야기지만 대부분 국가는 자국 기업을 선호할 수 밖에 없음. 또한, PCR 외에도 CRISPR와 같은 다양한 새로운 기술들을 활용한 새로운 진단법과 관련한 연구개발을 진행하고 있음. 특허로 보호되는 영역이 제한되는 만큼 경쟁심화는 반드시 염두해 두어야 함.

치료제의 등장

치료제가 등장한다고 해서 갑자기 코로나19 진단 키트 수요가 급감하는 것은 아니지만, 투자センチ멘트에 상당한 영향을 끼칠 수 있음. 특히 동사는 연초대비 급격하게 주가가 상승했기 때문에, 다른 투자 대안에 대한 니즈가 클 수 있음. 치료제 관련 임상 동향과 뉴스에 대해 면밀히 체크할 필요가 있음.

표 7. 주요 체외진단기업 연초대비 주가상승률

Ticker	기업명	시총 (십억원)	2020년 예상 매출성장률(%)	YTD 주가상승률(%)
096530 ks equity	씨젠	2,600	85.9	223.3
GNMK US equity	젠마크 다이아그노스틱스	1,012	50.8	147.0
bim fp equity	비오메리외	21,193	12.8	69.5
lmnx us equity	루미넥스	1,937	18.8	49.4
QIA GY Equity	콰아젠	12,010	8.9	29.8
bio us equity	바이오래드 래버러토리스	16,818	2.6	24.7
rog sw equity	로슈 홀딩	380,854	9.4	11.3
abt us equity	애보트 래버러토리	202,894	2.6	8.0
6869 JT EQUITY	시스맥스	18,996	20.1	6.4
dhr us equity	다나허	138,743	20.5	4.4
TMO UN Equity	써모 피셔 사이언티픽	160,211	4.9	2.1
holx us equity	홀로직	16,384	-4.7	-0.6
SHL GR EQUITY	Siemens Healthineers	56,180	4.1	-1.4
ILMN UW Equity	일루미나	57,802	5.6	-3.1
BDX UN Equity	벡톤 디킨슨	87,104	3.6	-3.6
A UN Equity	애질런트 테크놀로지스	30,236	6.6	-6.4
pki us equity	퍼킨엘머	12,376	4.7	-6.4

자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

기업 소개 및 투자 포인트

1) 코로나 19 글로벌 최대 수혜 체외진단기업: PCR 검사는 검사장비를 갖추고 전문인력이 운용해야 한다는 점에서 신규고객사를 유치하는 것보다 기존고객사를 가지고 있는 것이 유리한데, 팬더믹 초기 확산지역 국가들(대한민국, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 독일)이 마침 동사의 주력시장이었음. 중국과 밀접한 지리적 특성상 사스, 메르스 등 중국발 전염병을 자주 겪어오며 감염성질환의 대비가 어느정도 되어 있었던 것도 긍정적인 부분.

2) 독보적인 기술력으로 시장침투 가속화: 동사는 3대 원천기술을 바탕으로 세계에서 유일한 동시다중 정량검사가 가능한 기술력을 보유. ① 동사는 HPV 검사나 소화기 검사제품처럼 Conventional 한 검사방식(배양검사)을 분자진단방식으로 대체해나가며 시장을 만들어나가고 있음. ② 2018년말부터 단가 경쟁이 치열한 입찰시장에서 성과(이스라엘, 프랑스 등)를 내며 기술력을 입증하고 있음. 이로 인해 국내 기업이 진출하기 힘든 유럽의 매출비중이 11년 19.8%에서 19년 57.3%으로 지속적으로 상승하고 있음.

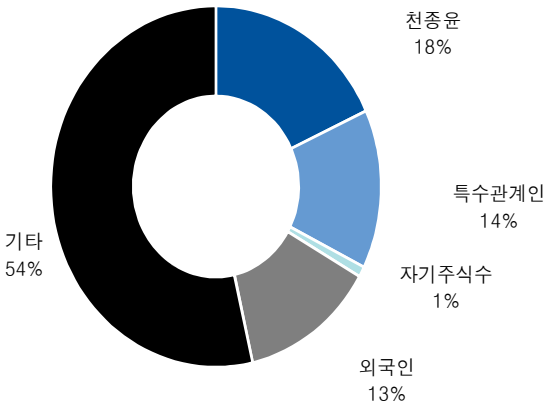
3) 영업 레버리지 효과 본격화: 동사는 누적 고객사가 1,300개를 넘어섬에 따라 고객사에서 시약 Ramp-up이 본격화. 이로 인해 고정비 부담이 감소되며 영업이익률이 증가하는 영업레버리지 효과가 발생하고 있음. 체외진단 시장은 기계를 도입하고 Ramp-up까지 시간이 오래 걸리지만, Ramp-up이 시작되면 꾸준한 매출이 가능하다는 점이 매력적.

표 8. 씨젠의 원천기술 개요

기술명	내용	Multiplex	Real Time	비고
DPO	멀티플렉스의 정확성을 높임	0	X	- 프라이머 설계 기술 - ACP기술로 Bubble like structure
TOCE	정량검사가 가능해짐	0	0	- READ 기술에서 발전(한번에 4개 검출) - 형광채널 1개당 1개의 병원체 검사 - 융해곡선분석으로 20개 이상 검출 가능
MuDT	정량검사의 편의성과 정확도를 높임	0	0	- 융해곡선분석을 자동으로 수행 - 한번에 8~10개 검출

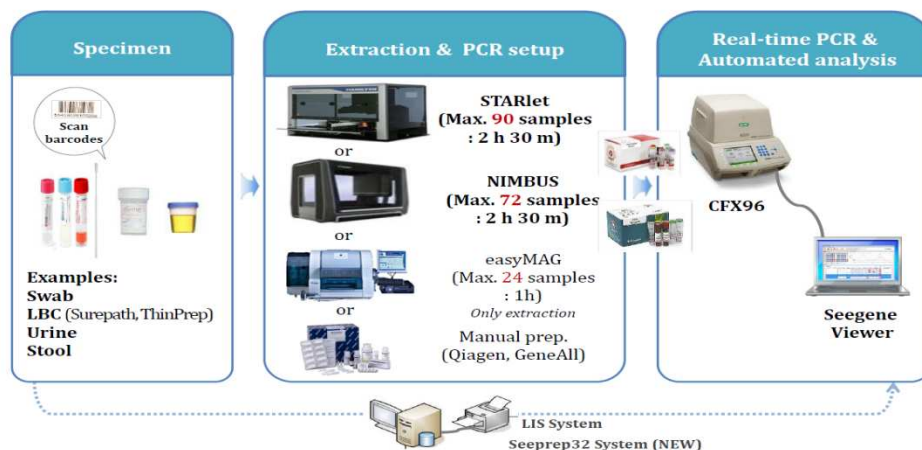
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 지분율



자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 분자진단 Workflow



자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

표 9. 씨젠의 주요 제품 현황

브랜드	Seeplex®	Anyplex™ II	Allplex™
적용 기술	DPO™	DPO™ + TOCE™	DPO™ + TOCE™ + MuDT™
플랫폼	일반 PCR	Real-time PCR	Real-time PCR
검사 방식	아날로그 방식 (비유: 필름 카메라, 수작업이 많음)	디지털방식 (비유: 디지털 카메라, 수작업 최소화)	디지털방식 (비유: 디지털 카메라, 수작업 최소화)
검사 프로세스	유전자 추출 ↓ 유전자 증폭 ↓ 유전자 증폭 산물 전기영동 분석	유전자 추출 ↓ 유전자 실시간 증폭 및 melting curve analysis	유전자 추출 ↓ 유전자 실시간 증폭
사용자 편의성	하	중	상
주요 제품	1. Seeplex® RV12 ACE Detection ; 호흡기 바이러스 12종 검사제품 2. Seeplex® STD6 ACE Detection ; 성매개 감염 원인균 6종 검사 제품	1. Anyplex™ II RV16 Detection ; 호흡기 바이러스 16종 검사제품 2. Anyplex™ II STI-7 Detection ; 성매개감염 원인균 7종 검사제품 3. Anyplex™ II HPV28 Detection ; 인유두종 바이러스 28종 검사제품	1. Allplex™ Respiratory Panels ; 호흡기 병원체 26종 검사 제품 2. Allplex™ STI/BV Panels ; 성매개감염 원인 28종 검사 제품 3. Allplex™ GI Full Panels ; 소화기 감염증 25종 검사 제품

자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

씨젠

끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

씨젠 (096530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
매출액	122	606	174	205
매출원가	41	237	42	62
매출총이익	81	369	132	143
판매비와관리비	59	126	92	96
조정영업이익	22	244	40	48
영업이익	22	244	40	48
비영업손익	6	0	5	7
금융손익	0	2	5	6
관계기업등 투자손익	1	0	0	0
세전계속사업손익	28	244	45	55
계속사업법인세비용	1	49	9	11
계속사업이익	27	195	36	44
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	195	36	44
지배주주	27	194	36	44
비지배주주	0	1	0	0
총포괄이익	27	195	36	44
지배주주	27	194	36	44
비지배주주	0	1	0	0
EBITDA	33	261	51	55
FCF	23	188	53	47
EBITDA 마진율 (%)	27.0	43.1	29.3	26.8
영업이익률 (%)	18.0	40.3	23.0	23.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.1	32.0	20.7	21.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
유동자산	139	340	383	437
현금 및 현금성자산	49	242	292	336
매출채권 및 기타채권	52	65	62	72
재고자산	19	18	15	14
기타유동자산	19	15	14	15
비유동자산	57	62	51	44
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	24	28	17	11
무형자산	7	6	5	4
자산총계	196	401	433	481
유동부채	28	38	37	42
매입채무 및 기타채무	13	17	16	19
단기금융부채	9	13	13	13
기타유동부채	6	8	8	10
비유동부채	15	18	17	19
장기금융부채	6	6	6	6
기타비유동부채	9	12	11	13
부채총계	43	56	54	61
지배주주지분	153	344	378	418
자본금	13	13	13	13
자본잉여금	81	81	81	81
이익잉여금	70	261	295	336
비지배주주지분	0	1	1	2
자본총계	153	345	379	420

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
영업활동으로 인한 현금흐름	27	208	53	47
당기순이익	27	195	36	44
비현금수익비용가감	9	64	14	11
유형자산감가상각비	9	16	10	6
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	-1	47	3	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	-4	5	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	2	-10	3	-9
재고자산 감소(증가)	0	0	4	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-8	5	-1	2
법인세납부	0	-49	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-7	-21	0	0
유형자산처분(취득)	-4	-20	0	0
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-1	0	0
기타투자활동	-3	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-4	1	-3	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	5	4	0	1
자본의 증가(감소)	-2	0	0	0
배당금의 지급	0	-3	-3	-3
기타재무활동	-7	0	0	0
현금의 증가	16	193	50	44
기초현금	33	49	242	292
기말현금	49	242	292	336

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/19	12/20F	12/21F	12/22F
P/E (x)	30.1	13.4	72.0	59.7
P/CF (x)	22.6	10.0	51.2	47.0
P/B (x)	4.9	7.3	6.7	6.0
EV/EBITDA (x)	23.5	9.1	45.6	41.1
EPS (원)	1,017	7,406	1,376	1,661
CFPS (원)	1,353	9,898	1,934	2,107
BPS (원)	6,242	13,549	14,826	16,387
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	9.7	1.3	7.2	5.9
배당수익률 (%)	0.3	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	19.6	396.7	-71.3	17.8
EBITDA증가율 (%)	83.3	690.9	-80.5	7.8
조정영업이익증가율 (%)	100.0	1,009.1	-83.6	20.0
EPS증가율 (%)	148.7	628.2	-81.4	20.7
매출채권 회전율 (회)	2.9	12.3	3.3	3.7
재고자산 회전율 (회)	5.8	32.7	10.4	14.0
매입채무 회전율 (회)	4.3	23.1	3.3	4.6
ROA (%)	14.9	65.4	8.7	9.6
ROE (%)	19.0	78.2	10.0	10.9
ROIC (%)	23.0	186.2	31.5	41.8
부채비율 (%)	28.1	16.2	14.3	14.5
유동비율 (%)	491.1	893.6	1,039.9	1,053.1
순차입금/자기자본 (%)	-25.5	-68.1	-75.3	-78.3
조정영업이익/금융비용 (x)	46.2	271.2	48.4	57.9

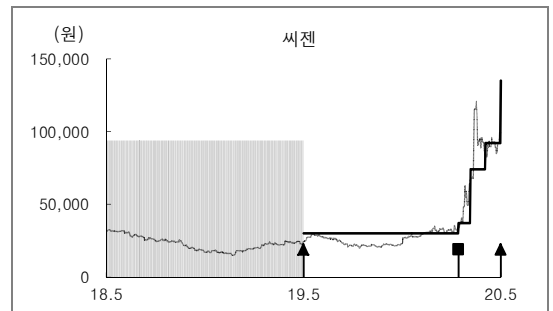
자료: 씨젠, 미래에셋대우 리서치센터

씨젠

끝난 줄 알았는데 가속붙은 상태로 직선주로 진입

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨젠(096530)				
2020.05.14	매수	135,000	-	-
2020.04.16	Trading Buy	92,100	-0.92	7.71
2020.03.19	Trading Buy	74,000	25.74	63.51
2020.02.26	Trading Buy	36,900	33.43	73.71
2019.05.15	매수	30,000	-13.04	18.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
비중축소 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
82.04%	12.57%	5.39%	0.00%

* 2020년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.