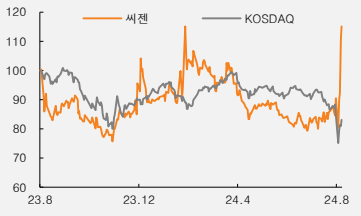
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.8.12

투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 38,000원
현재주가(24/8/9)	29,000원
상승여력	31.0%

영업이익(24F,십억원)	-9
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	4,812.3
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	46.1
MKT P/E(24F,x)	10.0
KOSDAQ	764.43
시가총액(십억원)	1,515
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	58.3
외국인 보유비중(%)	10.9
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	19,080
52주 최고가(원)	29,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	40.1	7.8	27.8
상대주가	57.7	16.6	51.9



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

096530 · 의료장비 및 용품

씨젠

모든 종류의 시약이 잘 팔리고 있다

2Q24 Review: 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 크게 상회

매출액은 12분기만에 외형성장을 기록하며, 전년대비 18% 성장한 1,001억원으로 시장기대치를 상회했다. 코로나진단(키트+시약)은 전년 대비 30% 감소한 117억원(매출 비중 14%)인데 비해 비코로나 키트는 전년 대비 41% 증가한 705억원을 기록했다. 장비 및 기타 매출은 전년 대비 1% 감소한 179억원을 기록했다. 신규 증폭장비는 96대(누적 5,973대)가 판매되었다. 외형성장과 함께 전분기 대비 적자폭을 크게 줄이며 영업손실 11억원을 기록하며 시장기대치를 상회했다.

순이익은 240억원으로 크게 증가하였는데, 토지매각 차익 약 160억원과 외화환산 손익 등의 일회성 이익이 반영되었다.

목표주가 38,000원으로 상향하며 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 실적추정치 상향 조정을 반영하여 38,000원(기존 32,000원)으로 상향한다. 상승여력이 31%인 점을 고려하여 매수의견은 유지한다.

증폭장비의 설치대수는 2Q24 5,973대로 팬데믹 이전(1,800대)의 3배 이상증가했다. 이런 상황에서 장비당 비코로나 매출이 11.9백만원을 기록하며, 14분기만에 팬데믹 이전 평균(11.7백만원)을 넘어섰다. 국제표준 제품으로 인정받고 있는 HPV와 배양법을 대체하며 고성장 중인 소화기 제품이 쌍두마차로 외형성장을 이끄는 가운데, 글로벌 전역에서 호흡기 질환이 기승을 부리며 호흡기 수요도 견조하다. 이런 점을 고려할 때 하반기는 매분기가 직전분기보다 성장이 가능할 것으로 예상된다. 외형성장에 대한 우려는 이제 내려놓아도 좋다는 판단이다.

중요한 것은 비용관리다. 매출총이익률은 아직 팬데믹 이전 수준(69.5%)에 미치지 못하지만, 전분기 대비 7.6%p 개선된 63.5%를 기록했다. 재고자산 상각도 마무리 단계로 추정된다. 결국 판관비 통제가 관건이다. 판관비 통제가 상반기 수준으로 하반기에도 관리된다면, 3Q24부터 영업이익 흑자전환이 가능하다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출 4,003억원(9% YoY), 조정 EBITDA 753억원(6% YoY, 조정 EBITDA 마진 18.8%)을 예상한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 12배로 글로벌 Peer(15배)대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	854	367	400	453	545
영업이익 (십억원)	196	-30	-9	18	48
영업이익률 (%)	23.0	-8.2	-2.3	4.0	8.8
순이익 (십억원)	182	1	33	27	51
EPS (원)	3,488	13	629	513	968
ROE (%)	16.3	0.1	3.2	2.6	4.9
P/E (배)	7.8	1,787.7	46.1	56.5	30.0
P/B (배)	1.1	1.0	1.2	1.2	1.2
배당수익률 (%)	2.9	3.5	2.8	2.8	2.8

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	84.9	89.9	**100.1**	85.7	85.7	17.9	11.3
영업이익	-9.7	-14.4	**-1.1**	-10.7	-10.7	적지	적지
영업이익률 (%)	-11.4	-16.0	**-1.1**	-12.5	-12.5	10.2	14.8
순이익	-2.5	-2.1	**24.0**	-5.6	-5.6	흑전	흑전

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	372.2	413.0	400.3	453.1	7.6	9.7	2Q24 실적 반영
영업이익	-32.9	-12.1	-9.0	17.9	적지	흑전	
세전이익	-11.6	2.3	38.8	33.5	흑전	1,389.4	
순이익	-8.5	1.8	32.9	26.8	흑전	1,420.2	
EPS (원)	-163	34	629	513	흑전	1,420.2	

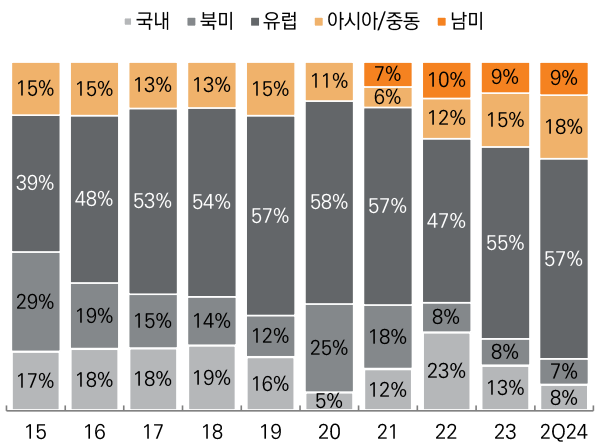
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망 표 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**90.0**	**84.9**	**91.9**	**100.5**	**89.9**	**100.1**	**103.5**	**106.8**	**367.4**	**400.3**	**453.1**
제품	67.7	66.7	75.1	78.5	72.7	82.2	87.4	91.7	288.0	334.0	388.7
COVID-19	13.3	10.3	9.2	8.0	6.2	3.9	3.6	3.3	40.8	16.9	7.9
호흡기	10.8	12.2	12.8	15.3	14.7	18.6	19.3	20.7	51.1	73.3	89.1
여성건강	11.8	12.2	13.3	14.0	12.6	15.7	15.4	16.2	51.3	60.0	72.9
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	6.8	8.4	10.2	10.9	31.0	36.3	44.1
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	13.3	16.2	18.4	18.9	49.7	66.8	81.2
추출 시약	8.1	6.5	7.9	9.1	8.9	7.8	8.0	8.4	31.6	33.1	35.4
기타 제품	7.6	7.2	8.5	9.0	10.2	11.6	12.6	13.3	32.3	47.6	57.9
상품(장비)	22.4	18.2	16.8	22.0	17.2	17.9	16.0	15.1	79.4	66.3	64.4
조정 EBITDA	5.2	11.6	16.7	37.3	11.0	18.4	21.9	24.0	70.8	75.3	98.7
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-14.4	-1.1	2.2	4.2	-30.1	-9.0	17.9
순이익(지배)	2.1	-2.5	-4.7	5.8	-2.1	24.0	4.6	6.3	0.7	32.9	26.8
매출 성장률(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	-0.1	17.9	12.6	6.2	-57.0	9.0	13.2
제품	-81.8	-36.8	-35.0	-27.4	7.4	23.2	16.4	16.8	-59.0	16.0	16.4
COVID-19	-95.9	-82.6	-85.7	-83.1	-53.4	-62.1	-61.3	-59.4	-91.7	-58.5	-53.2
호흡기	120.4	7.0	15.3	-5.6	36.1	52.5	50.4	35.5	17.2	43.4	21.6
여성건강	0.9	10.9	11.8	20.7	6.8	28.7	16.1	16.0	11.0	16.9	21.6
HPV	34.0	43.1	52.7	36.4	7.9	15.1	21.4	21.2	41.6	17.1	21.6
GI	63.3	66.7	71.3	34.6	35.7	47.3	23.5	35.0	56.8	34.4	21.6
추출 시약	-60.1	-20.7	-10.2	4.6	9.9	20.0	1.5	-7.6	-31.3	4.8	7.0
기타 제품	85.4	80.0	60.4	21.6	34.2	61.1	47.7	47.6	55.3	47.5	21.6
상품(장비)	-71.5	-20.3	-52.5	50.4	-23.0	-1.4	-4.6	-31.6	-47.5	-16.5	-2.8
조정EBITDA마진 (%)	5.8	13.7	18.2	37.1	12.2	18.3	21.1	22.5	19.3	18.8	21.8
영업이익률 (%)	-15.3	-11.4	-11.0	3.5	-16.0	-1.1	2.2	4.0	-8.2	-2.3	3.9
순이익률 (지배,%)	2.3	-3.0	-5.1	5.8	-2.3	24.0	4.5	5.9	0.2	8.2	5.9

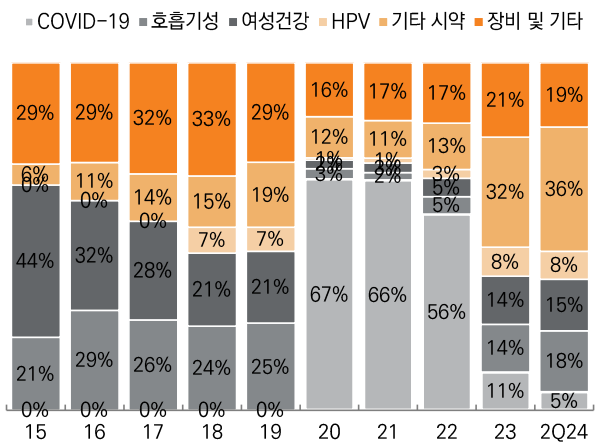
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



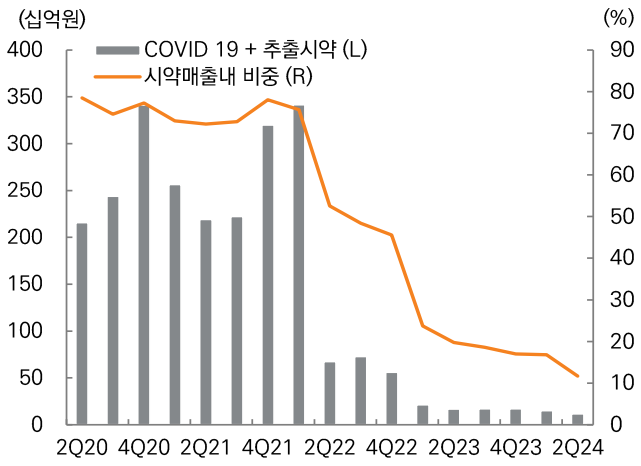
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 비중



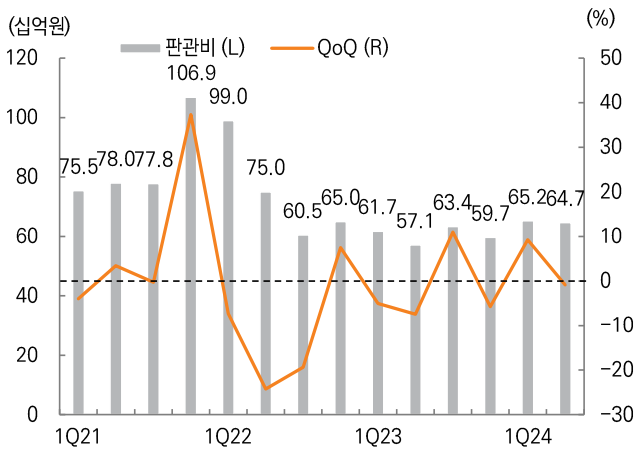
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코로나 키트 매출 추이



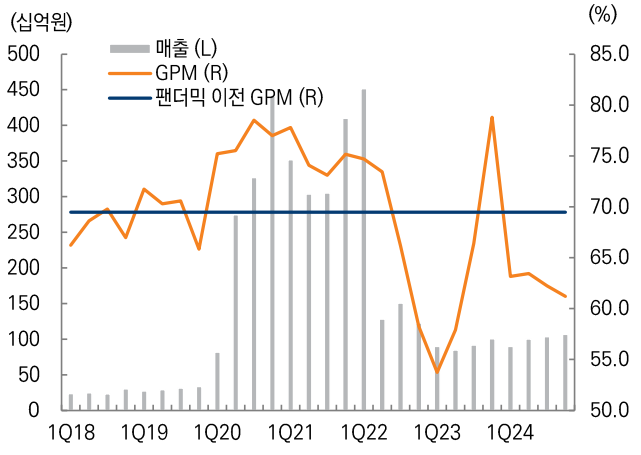
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨젠의 판관비 및 전분기 대비 증감률 추이



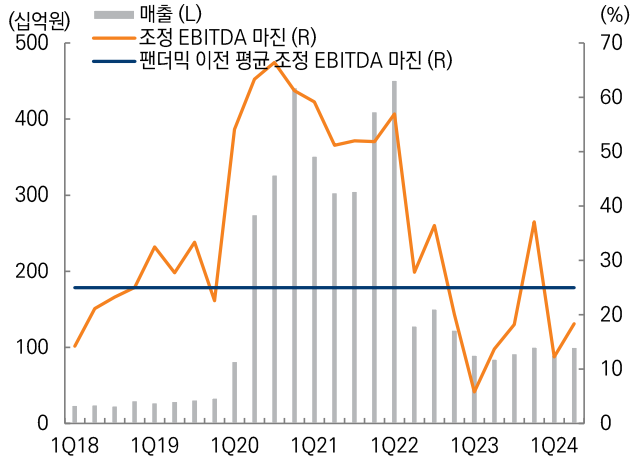
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 매출 및 매출 총이익률 추이



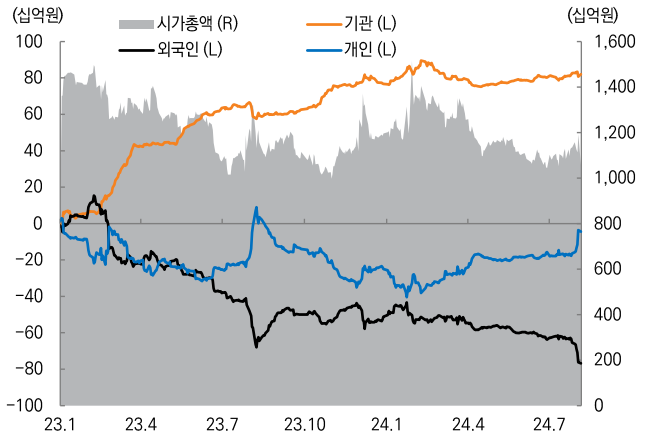
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



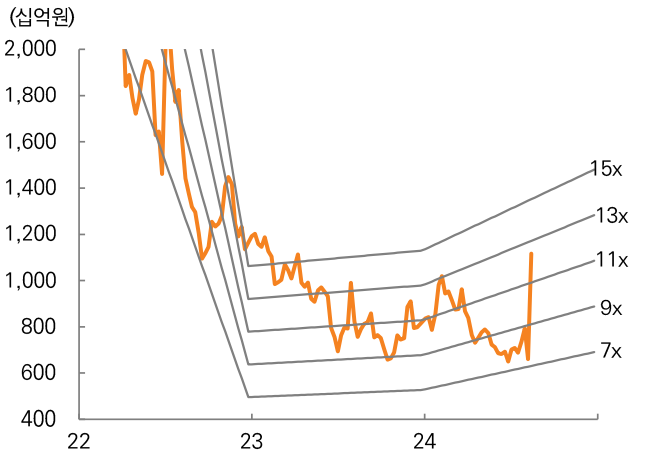
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 씨젠 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



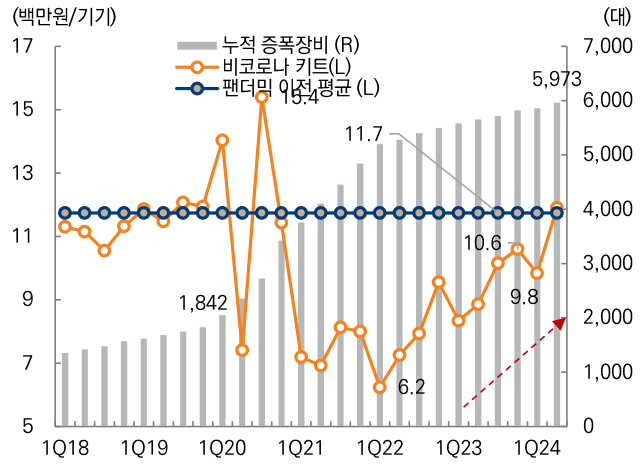
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
로슈	356,695	26.2	34.0	34.3	20.8	15.0	13.7	3.8	3.7	3.5	12.6	11.5	10.4	85,436	96,364	101,788
써모 피셔	310,362	16.0	22.6	23.0	36.0	27.4	24.7	5.4	5.3	5.0	22.6	23.5	21.7	56,000	58,804	62,459
다나허	263,882	21.8	29.2	30.6	44.0	35.3	30.8	8.0	8.1	7.6	26.3	27.3	24.4	31,216	32,725	35,279
애보트	257,766	16.2	22.3	23.1	30.5	23.3	21.1	4.7	4.5	4.2	19.3	18.2	16.6	52,409	57,711	61,901
홀로직	26,475	16.6	30.3	30.8	27.2	20.5	18.8	5.0	4.8	4.6	16.6	15.0	13.7	5,304	5,504	5,824
Labcorp	25,913	6.0	14.1	13.9	18.9	15.4	14.3	1.5	1.5	1.4	16.9	10.7	10.2	15,891	17,595	18,563
퀘스트	22,651	13.6	15.6	16.2	18.6	16.8	15.5	1.8	1.7	1.6	11.7	11.0	10.0	12,089	13,208	14,029
Revvity	19,960	10.9	28.8	29.8	46.6	25.0	22.9	5.4	5.3	5.0	21.2	19.2	17.8	3,594	3,775	4,022
비오메리외	17,128	11.9	16.1	16.7	32.1	24.2	21.5	3.1	3.0	2.8	13.4	13.3	12.0	5,192	5,775	6,200
시스멕스	15,302	17.0	17.4	18.1	31.5	28.8	25.0	3.4	3.2	3.0	13.4	12.7	11.6	4,219	4,776	5,187
퀴아젠	13,859	20.9	27.9	27.6	26.4	21.2	19.9	5.2	5.1	4.8	33.8	15.2	14.0	2,568	2,725	2,890
바이오래드	12,367	12.6	12.5	14.4	28.5	32.7	28.5	3.6	3.5	3.4	13.7	19.5	16.9	3,490	3,510	3,666
디아소린	8,289	18.8	22.9	24.3	33.2	27.5	24.0	4.8	4.7	4.3	16.3	16.2	14.7	1,622	1,786	1,925
퀴델	3,814	4.6	11.9	15.2	290.1	22.3	13.8	1.0	1.0	1.0	-	9.6	8.0	3,917	3,746	3,836
에스디바이오센서	1,587	-37.8	-9.9	-8.7	-	-	-	2.2	2.2	1.9	-	20.6	21.4	656	717	818
씨젠	1,515	-8.2	-8.9	-2.9	57.8	-	852.9	3.5	4.1	3.7	20.2	46.0	35.9	367	372	413
전체 평균		**10.4**	**17.9**	**19.2**	**49.5**	**24.0**	**76.5**	**3.9**	**3.9**	**3.6**	**18.4**	**18.1**	**16.2**	**17,748**	**19,318**	**20,550**

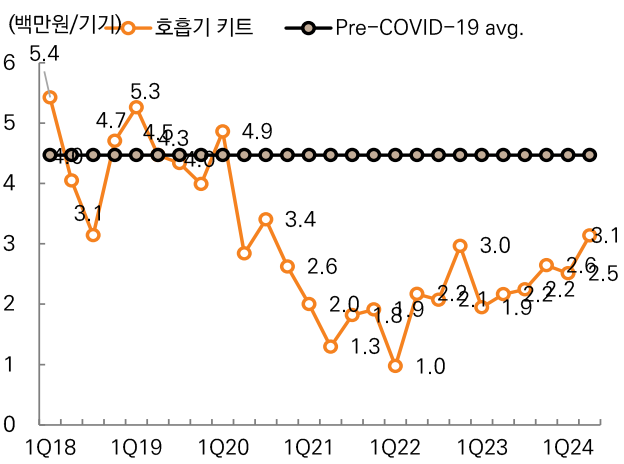
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



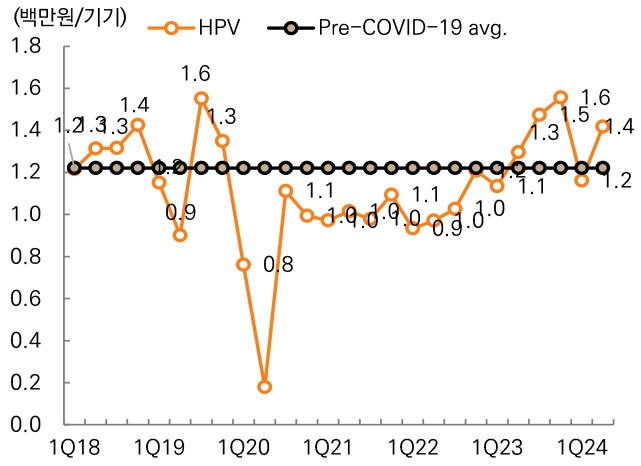
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 진단기기당 호흡기 키트 매출 추이



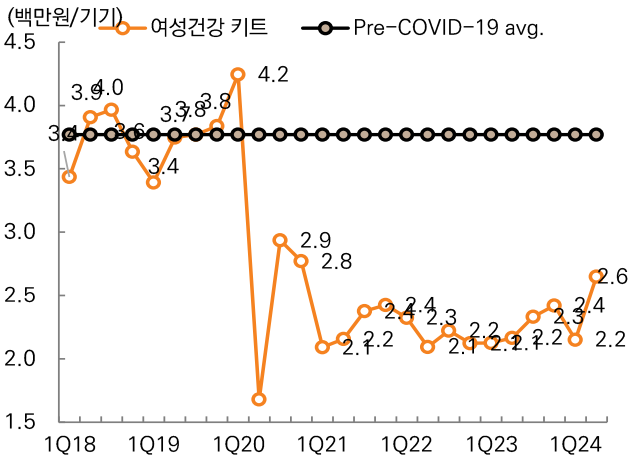
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 진단기기당 HPV 키트 매출 추이



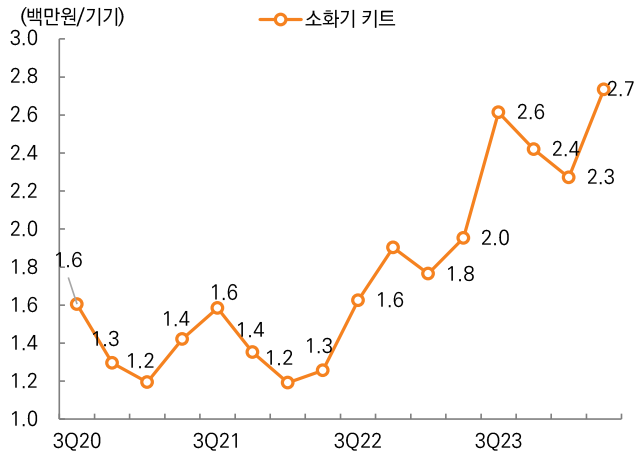
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 진단기기당 여성건강 키트 매출 추이



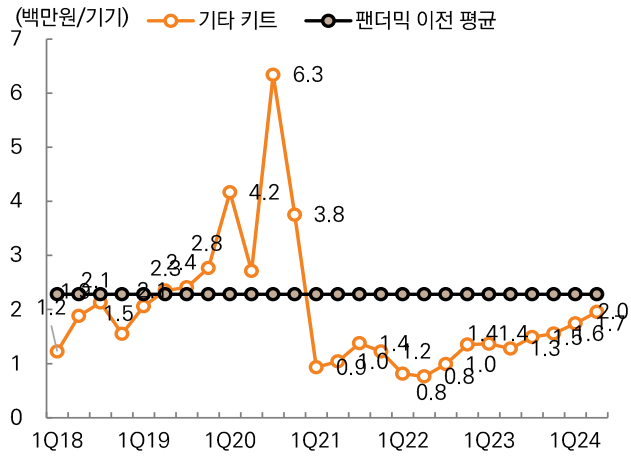
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 진단기기당 소화기 키트 매출 추이



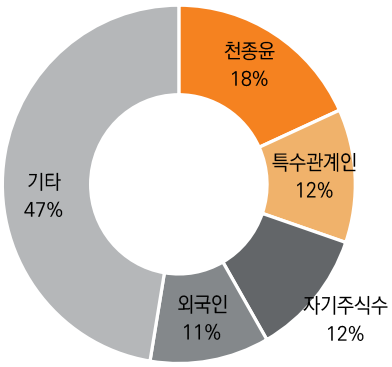
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 진단기기당 기타 매출 추이



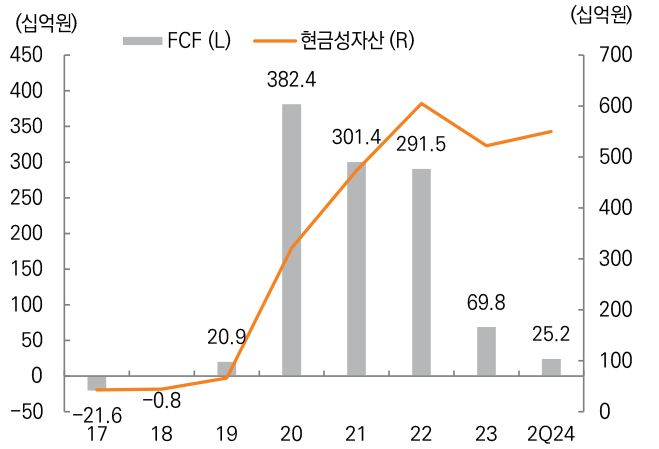
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



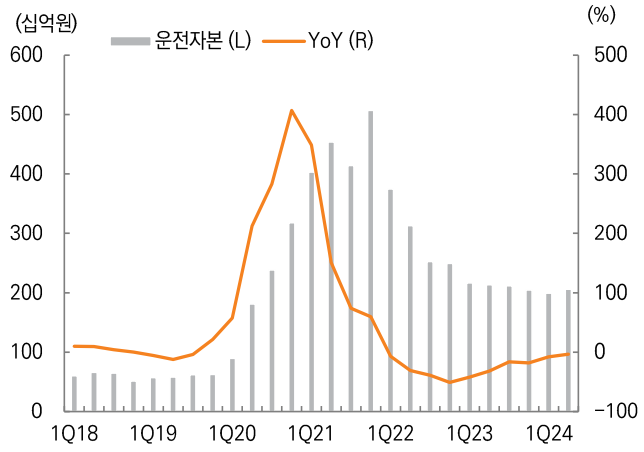
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



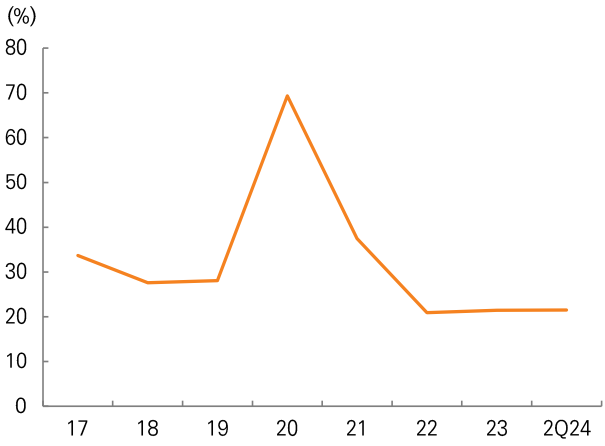
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



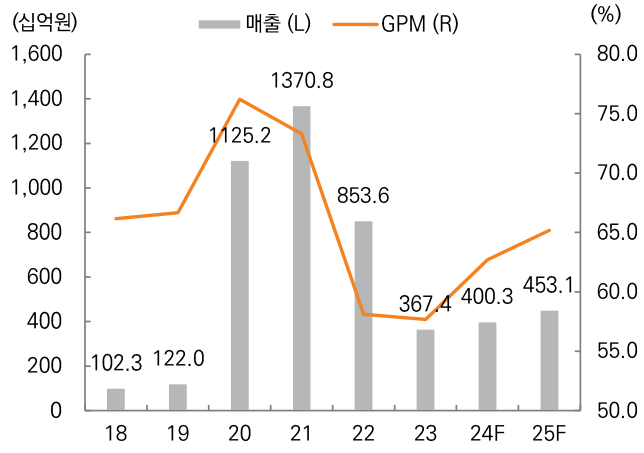
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



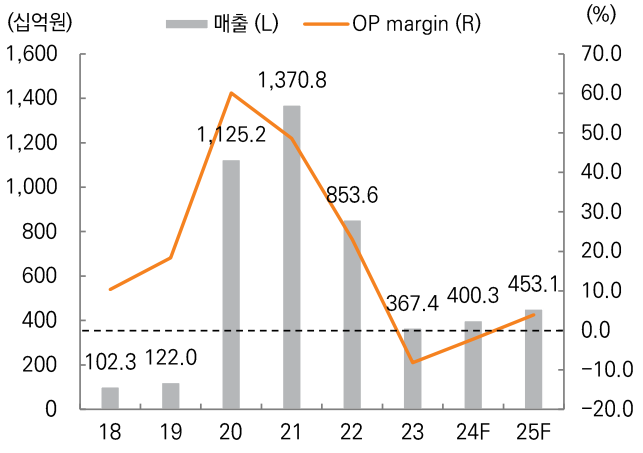
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

씨젠 (096530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**367**	**400**	**453**	**545**
매출원가	**155**	**149**	**158**	**187**
매출총이익	**212**	**251**	**295**	**358**
판매비와관리비	**242**	**260**	**277**	**310**
조정영업이익	**-30**	**-9**	**18**	**48**
영업이익	**-30**	**-9**	**18**	**48**
비영업손익	**29**	**48**	**16**	**15**
금융손익	12	14	16	15
관계기업등 투자손익	3	1	0	0
세전계속사업손익	-1	39	34	63
계속사업법인세비용	-2	7	7	13
계속사업이익	1	32	27	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**1**	**32**	**27**	**51**
지배주주	1	33	27	51
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	**6**	**35**	**27**	**51**
지배주주	5	31	24	45
비지배주주	0	4	3	6
EBITDA	36	58	75	97
FCF	70	49	24	29
EBITDA 마진율 (%)	9.8	14.5	16.6	17.8
영업이익률 (%)	-8.2	-2.3	4.0	8.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	8.3	6.0	9.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**783**	**802**	**884**	**949**
현금 및 현금성자산	190	212	241	237
매출채권 및 기타채권	86	96	113	137
재고자산	138	130	159	194
기타유동자산	369	364	371	381
비유동자산	**468**	**461**	**385**	**358**
관계기업투자등	39	39	0	0
유형자산	242	215	182	157
무형자산	27	28	24	20
자산총계	**1,251**	**1,263**	**1,270**	**1,307**
유동부채	**162**	**161**	**175**	**196**
매입채무 및 기타채무	42	35	41	49
단기금융부채	95	99	103	108
기타유동부채	25	27	31	39
비유동부채	**59**	**67**	**69**	**72**
장기금융부채	47	56	56	56
기타비유동부채	12	11	13	16
부채총계	**221**	**228**	**245**	**268**
지배주주지분	**1,027**	**1,033**	**1,023**	**1,037**
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	1,124	1,120	1,110	1,124
비지배주주지분	**3**	**2**	**2**	**2**
자본총계	**1,030**	**1,035**	**1,025**	**1,039**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**95**	**79**	**44**	**49**
당기순이익	1	32	27	51
비현금수익비용가감	82	60	44	42
유형자산감가상각비	61	62	53	45
무형자산상각비	5	5	4	4
기타	16	-7	-13	-7
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-20	-40	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	24	-7	-17	-24
재고자산 감소(증가)	-3	1	-29	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-8	4	5
법인세납부	-3	-10	-7	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	**-278**	**-35**	**-21**	**-21**
유형자산처분(취득)	-25	-30	-20	-20
무형자산감소(증가)	-7	-2	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-208	-7	-1	-1
기타투자활동	-38	4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-157**	**-26**	**-33**	**-31**
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	11	4	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-28	-37	-37
기타재무활동	-102	-9	0	0
현금의 증가	**-331**	**22**	**29**	**-4**
기초현금	521	190	212	241
기말현금	190	212	241	237

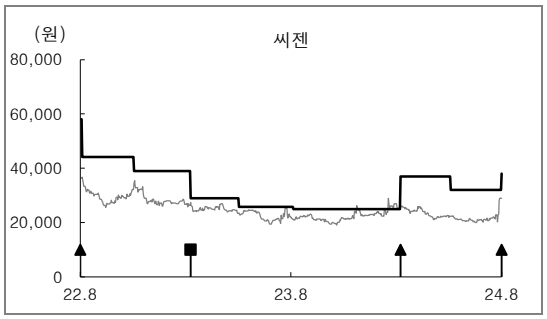
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	1,787.7	46.1	56.5	30.0
P/CF (x)	14.5	16.4	21.3	16.4
P/B (x)	1.0	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	26.5	19.5	14.8	11.6
EPS (원)	13	629	513	968
CFPS (원)	1,575	1,767	1,360	1,773
BPS (원)	23,526	23,585	23,391	23,651
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5,090.0	116.0	137.7	73.0
배당수익률 (%)	3.5	2.8	2.8	2.8
매출액증가율 (%)	-57.0	9.0	13.2	20.4
EBITDA증가율 (%)	-86.0	63.2	28.9	28.7
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	166.9
EPS증가율 (%)	-99.6	4,812.3	-18.4	88.5
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.4	4.4	4.4
재고자산 회전율 (회)	2.5	3.0	3.1	3.1
매입채무 회전율 (회)	6.2	6.7	7.7	7.6
ROA (%)	0.1	2.5	2.1	3.9
ROE (%)	0.1	3.2	2.6	4.9
ROIC (%)	2.6	-1.9	2.5	6.5
부채비율 (%)	21.5	22.0	23.9	25.8
유동비율 (%)	483.2	499.7	504.3	483.3
순차입금/자기자본 (%)	-24.7	-36.8	-39.6	-38.2
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	-1.5	2.9	7.5

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨젠 (096530)				
2024.08.12	매수	38,000	-	-
2024.05.16	매수	32,000	-33.07	-9.38
2024.02.19	매수	37,000	-36.39	-29.46
2023.08.17	Trading Buy	25,000	-10.27	16.00
2023.05.15	Trading Buy	25,800	-13.26	-1.94
2023.02.20	Trading Buy	29,000	-13.79	-7.24
2022.11.14	매수	39,000	-27.11	-9.10
2022.08.16	매수	44,100	-32.91	-18.25
2022.05.16	매수	58,000	-29.45	-18.10



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

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.