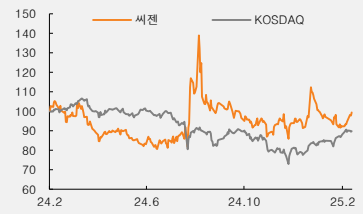


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	38,000원
현재주가(25/2/26)	24,650원
상승여력	54.2%

영업이익(24F,십억원)	-16
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-4
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.2
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	11.3
KOSDAQ	771.41
시가총액(십억원)	1,287
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	58.2
외국인 보유비중(%)	12.2
베타(12M) 일간수익률	0.41
52주 최저가(원)	20,000
52주 최고가(원)	34,450
(%)	
절대주가	1M 2.3 6M -4.3 12M -2.2
상대주가	1M -3.4 6M -4.8 12M 10.0



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

씨젠

목은 때를 모두 벗기다

4Q24 Review: 매출 시장기대치 상회, 영업이익 시장기대치 하회

매출은 전년 대비 15% 성장한 1,153억원으로 시장기대치를 상회했다. 코로나진단은 전년 대비 20% 감소한 136억원, 비코로나 키트는 전년 대비 24% 증가한 761억원을, 장비 매출은 전년 대비 17% 증가한 256억원을 달성했다. 신규 증폭 장비는 141대(누적 6,164대)가 판매되었다.

장비판매 비중 증가로 인한 매출총이익률 하락과 재고자산 평가손실 117억원이 반영되며 영업손실 62억원을 기록했다. 조정 EBITDA는 전년 대비 32% 감소한 255억원(조정 EBITDA 마진 22.1%)을 기록한 것으로 추정된다.

목표주가 38,000원 및 매수의견 유지

2024년 내내 매분기 직전 분기 대비 성장하며 4Q24는 지난 8분기 중에 최대 실적을 달성했다. 다만, 이익률은 레버리지 효과가 발생하지 않고 다시 적자를 기록했는데, 회계감사 강화로 인한 Big Bath 성격의 일회성 비용 때문이다. 매출원가에는 코로나 관련 불용 장비 재고 평가손실 117억원이, 영업외에서 해외법인의 공정가치 평가손실 470억원이 반영되었다. 거듭된 외형성장으로 영업이익 증가가 기대되는 상황에서 아쉬움이 남지만, 2025년을 앞두고 팬데믹 관련하여 남아있던 목은 때를 벗겨낸다는 의미가 더 크다.

4Q24 증폭장비 설치대수는 6,164대로 팬데믹 이전(1,800대)보다 3배 이상 증가했다. 이런 상황에서 장비당 비코로나 매출이 12.5백만원으로 팬데믹 이전 평균(11.7백만원)을 꾸준히 넘어서고 있다. 동사의 영업지역이 넓어짐에 따라 호흡기 질환의 계절성도 약해지고 있고, 배양법을 대체하며 고성장 중인 소화기 제품과 국제 표준으로 인정받고 있는 HPV 제품의 성장도 견조하다. 이를 반영한 2025년 실적은 매출 4,871억원(18% YoY), 조정 EBITDA 1,287억원(42% YoY, 조정 EBITDA 마진 26.4%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 6배로 글로벌 Peer(13배) 및 동사의 지난 2년 평균(9배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	854	367	414	487	591
영업이익 (십억원)	196	-30	-16	47	81
영업이익률 (%)	23.0	-8.2	-3.9	9.7	13.7
순이익 (십억원)	182	1	-20	48	76
EPS (원)	3,488	13	-386	910	1,455
ROE (%)	16.3	0.1	-2.0	4.8	7.5
P/E (배)	7.8	1,787.7	-	27.1	16.9
P/B (배)	1.1	1.0	1.0	1.1	1.1
배당수익률 (%)	2.9	3.5	3.5	3.2	3.2

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

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	100.5	108.8	115.3	109.8	109.8	14.8	6.0
영업이익	3.5	5.3	-6.2	6.7	6.7	적전	적전
영업이익률 (%)	3.5	4.8	-5.4	6.1	6.1	-8.9	-10.2
순이익	5.8	1.7	-44.0	7.8	7.8	적전	적전

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24P	25F	24P	25F	24P	25F	
매출액	408.7	466.3	414.3	487.1	1.4	4.5	4Q24 실적 반영
영업이익	-3.5	32.6	-16.4	46.9	적지	43.9	
순이익	31.5	36.6	-20.2	47.5	적전	30.0	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

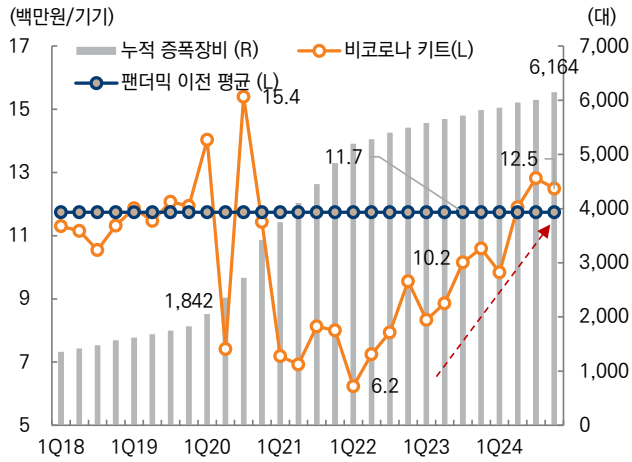
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	90.0	84.9	91.9	100.5	89.9	100.1	108.8	115.3	367.4	414.3	487.1
제품	67.7	66.7	75.1	78.5	72.7	82.2	90.4	89.7	288.0	335.0	403.0
COVID-19	13.3	10.3	9.2	8.0	6.2	3.9	3.9	3.4	40.8	17.4	14.2
호흡기	10.8	12.2	12.8	15.3	14.7	18.6	19.4	18.4	51.1	71.1	87.5
여성건강	11.8	12.2	13.3	14.0	12.6	15.7	15.2	15.6	51.3	59.1	72.7
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	6.8	8.4	8.3	8.7	31.0	32.2	39.6
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	13.3	16.2	19.2	16.8	49.7	65.5	80.6
추출 시약	8.1	6.5	7.9	9.1	8.9	7.8	9.6	10.2	31.6	36.5	42.7
기타 제품	7.6	7.2	8.5	9.0	10.2	11.6	14.8	16.6	32.3	53.2	65.5
장비	22.4	18.2	16.8	22.0	17.2	17.9	18.4	25.6	79.4	79.3	84.1
조정 EBITDA	5.2	11.6	16.7	37.3	11.0	21.9	31.9	25.5	70.8	90.4	128.7
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-14.4	-1.1	5.3	-6.2	-30.1	-16.4	46.9
순이익(지배)	2.1	-2.5	-4.7	5.8	-2.1	24.0	1.7	-43.8	0.7	-20.2	47.5
매출 성장률(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	-0.1	17.9	18.4	14.8	-57.0	12.8	17.6
제품	-81.8	-36.8	-35.0	-27.4	7.4	23.2	20.4	14.3	-59.0	16.3	20.3
COVID-19	-95.9	-82.6	-85.7	-83.1	-53.4	-62.1	-57.6	-57.5	-91.7	-57.4	-18.2
호흡기	120.4	7.0	15.3	-5.6	36.1	52.5	51.6	20.3	17.2	39.1	23.1
여성건강	0.9	10.9	11.8	20.7	6.8	28.7	14.3	11.4	11.0	15.2	23.1
HPV	34.0	43.1	52.7	36.4	7.9	15.1	-1.2	-3.3	41.6	3.9	23.1
GI	63.3	66.7	71.3	34.6	35.7	47.3	28.9	20.0	56.8	31.8	23.1
추출 시약	-60.1	-20.7	-10.2	4.6	9.9	20.0	21.5	12.1	-31.3	15.5	17.1
기타 제품	85.4	80.0	60.4	21.6	34.2	61.1	74.1	84.4	55.3	64.7	23.2
장비	-71.5	-20.3	-52.5	50.4	-23.0	-1.4	9.7	16.6	-47.5	-0.2	6.2
조정 EBITDA마진 (%)	5.8	13.7	18.2	37.1	12.2	21.9	29.3	22.1	19.3	21.8	26.4
영업이익률 (%)	-15.3	-11.4	-11.0	3.5	-16.0	-1.1	4.8	-5.3	-8.2	-4.0	9.6
순이익률 (지배,%)	2.3	-3.0	-5.1	5.8	-2.2	24.0	1.6	-38.0	0.2	-4.9	9.8

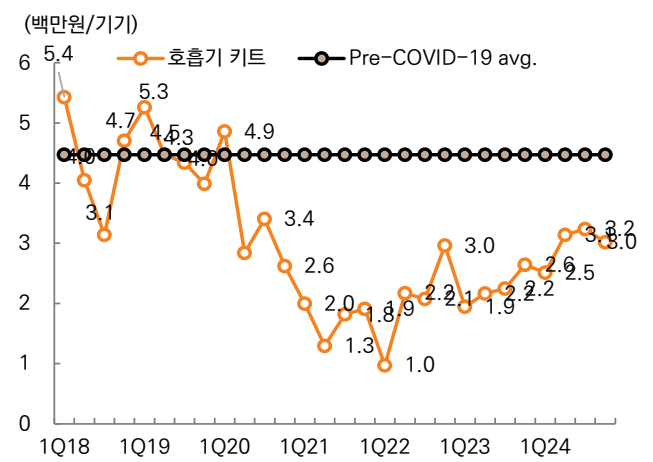
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



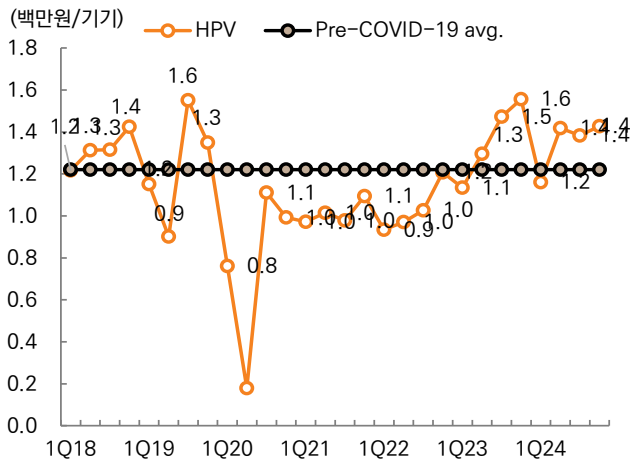
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진단기기당 호흡기 키트 매출 추이



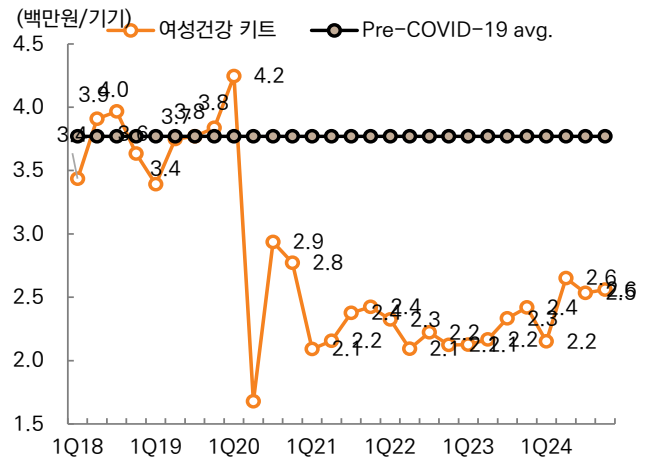
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 진단기기당 HPV 키트 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진단기기당 여성건강 키트 매출 추이



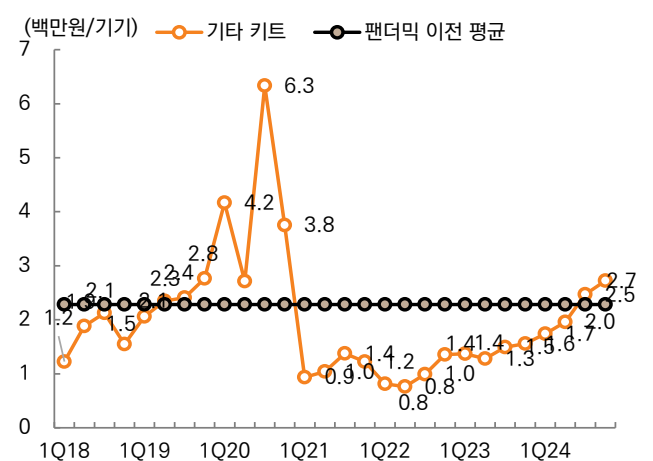
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 진단기기당 소화기 키트 매출 추이



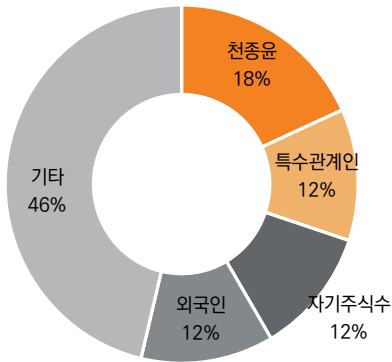
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 진단기기당 기타 키트 매출 추이



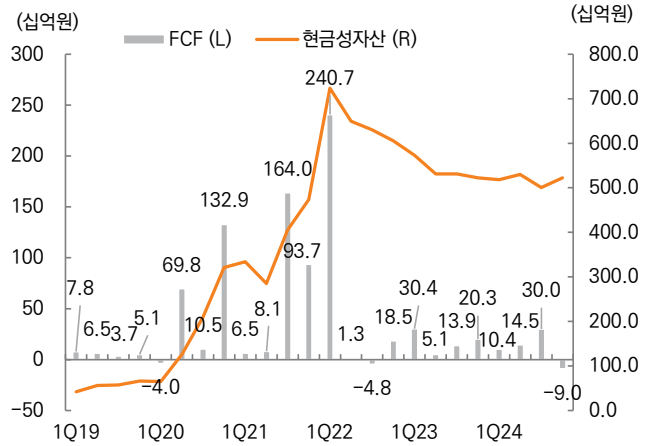
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



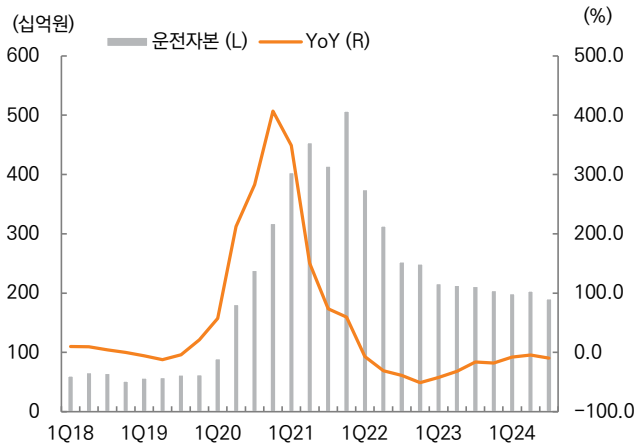
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



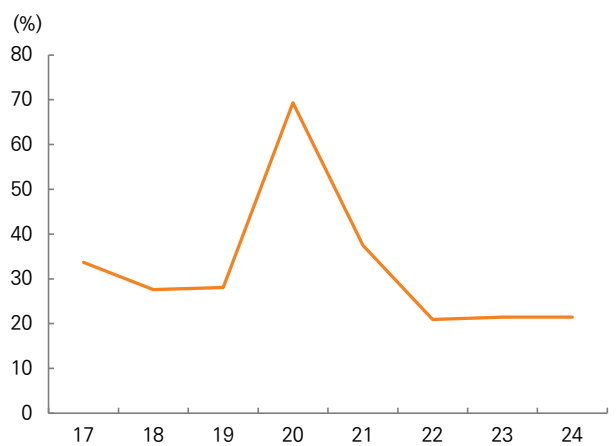
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 운전자본 추이



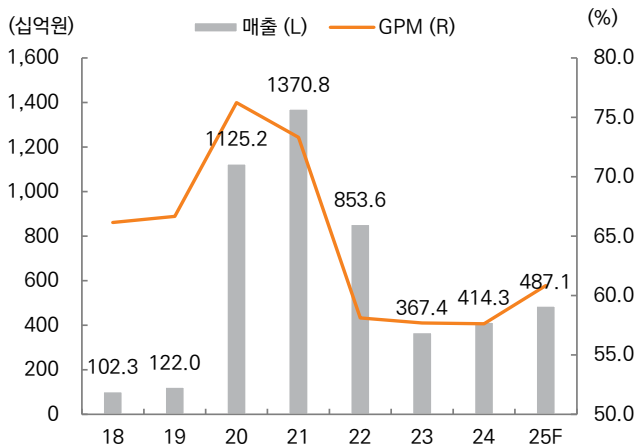
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 부채비율 추이



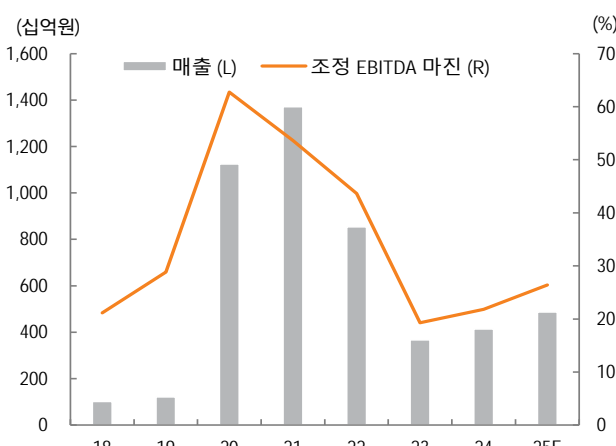
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 매출총이익률 추이



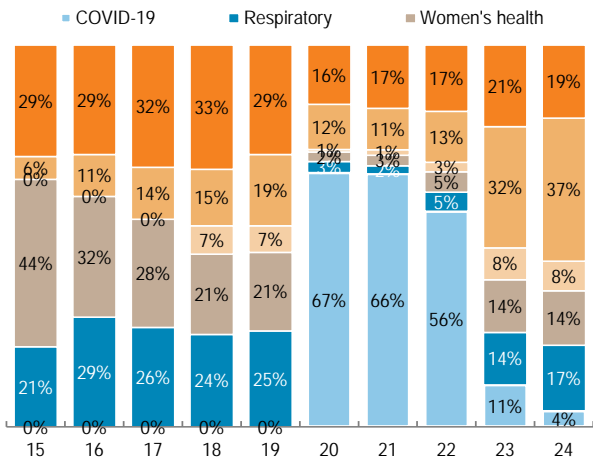
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



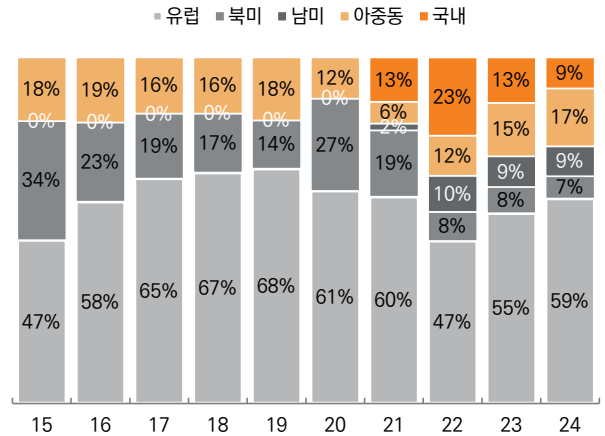
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 지역별 매출 비중



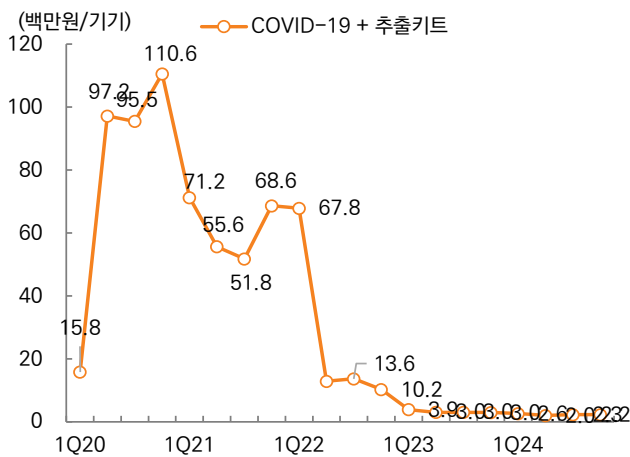
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 비중



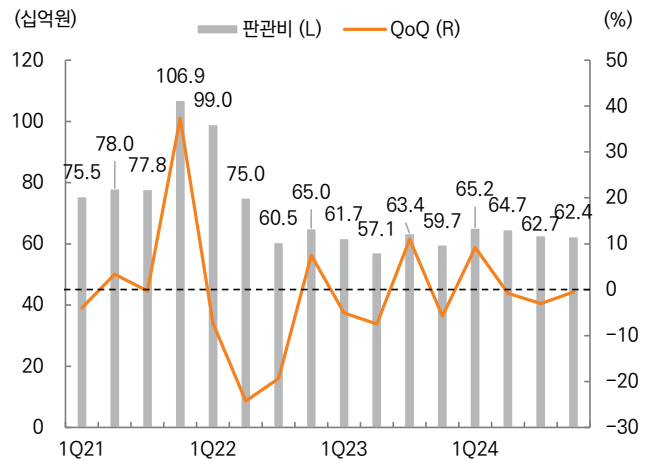
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 코로나 키트 매출 추이



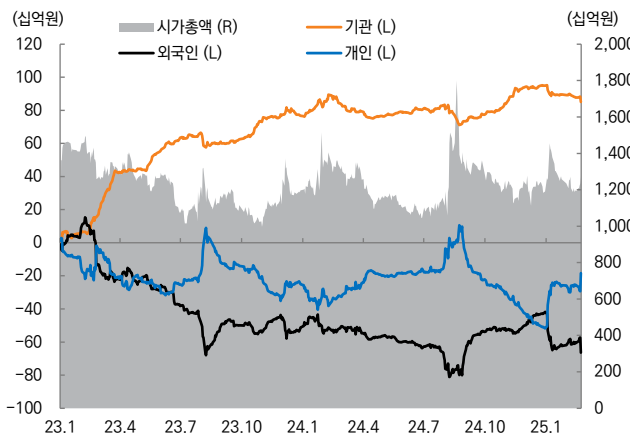
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 씨젠의 판관비 및 전분기 대비 증감률 추이



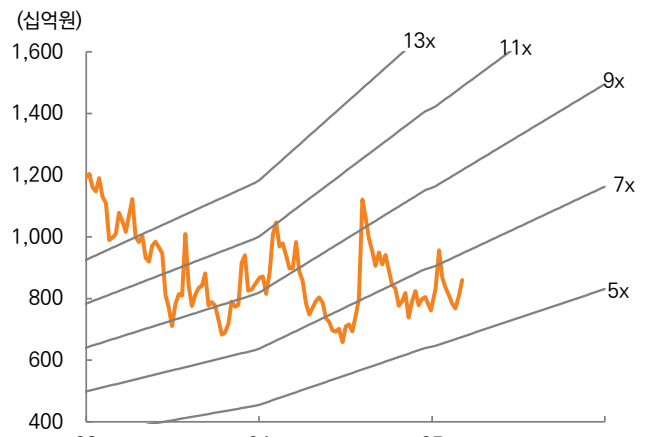
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 씨젠 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 관세청, 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	392,762	22.2	34.5	35.1	28.9	14.5	13.6	4.0	3.8	3.6	13.5	10.7	10.2	93,740	103,606	107,974
써모 피셔	288,814	17.1	23.6	24.1	31.1	22.9	20.7	4.8	4.6	4.3	21.6	19.9	18.4	58,503	62,931	67,054
애보트	338,496	16.3	23.6	24.4	20.9	26.4	24.0	5.6	5.3	5.0	20.2	20.3	18.5	57,236	63,667	68,350
다나허	214,883	20.4	28.8	28.7	37.7	27.4	24.5	6.4	6.2	5.8	25.0	21.6	19.6	32,575	34,544	36,868
Labcorp	30,287	8.4	13.9	14.3	22.0	15.7	14.3	1.6	1.5	1.4	14.4	11.0	10.3	17,749	20,210	21,181
퀘스트	27,634	13.6	15.9	16.3	21.4	17.9	16.3	2.0	1.8	1.7	12.6	11.7	11.0	13,469	15,600	16,200
홀로직	20,732	21.9	30.7	30.9	18.6	15.1	14.0	3.7	3.5	3.4	14.0	11.2	10.5	5,420	5,928	6,237
Rewity	19,860	12.6	28.8	29.7	41.8	23.3	20.8	5.1	4.9	4.6	20.4	18.2	16.6	3,757	4,110	4,363
비오메리외	20,553	11.9	15.9	16.6	33.0	28.5	25.3	3.6	3.5	3.2	11.5	15.4	13.9	5,192	5,947	6,417
시스맥스	16,655	17.0	18.0	18.7	29.6	29.5	25.4	3.4	3.4	3.1	13.8	12.9	11.8	4,219	4,868	5,267
퀴아젠	12,234	4.9	29.4	30.1	20.4	17.0	15.5	4.3	4.1	3.9	33.8	11.4	10.5	2,699	2,962	3,156
바이오래드	11,367	10.5	13.1	14.4	28.4	27.1	23.1	3.0	3.1	2.9	18.2	16.0	14.3	3,502	3,701	3,869
디아소린	8,485	18.8	23.4	24.6	33.6	26.6	23.9	4.8	4.7	4.4	16.3	16.2	14.6	1,622	1,794	1,940
퀴델	3,947	-70.5	13.8	15.7	-	17.1	12.4	1.0	1.0	1.0	-	8.7	7.8	3,795	3,918	4,065
에스디바이오센서	1,351	-37.8	-	-	-	-	-	1.8	-	-	-	-	-	656	-	-
씨젠	1,287	-4.0	4.0	11.5	-	-	20.4	2.7	2.8	2.3	12.0	-	-	414	453	563
전체 평균		5.2	21.2	22.3	28.3	22.1	19.6	3.6	3.6	3.4	17.7	14.6	13.4	19,034	22,283	23,567

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

씨젠 (096530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	367	414	487	591
매출원가	155	176	191	229
매출총이익	212	238	296	362
판매비와관리비	242	255	249	281
조정영업이익	-30	-16	47	81
영업이익	-30	-16	47	81
비영업손익	29	7	12	14
금융손익	12	12	13	14
관계기업등 투자손익	3	5	0	0
세전계속사업손익	-1	-9	59	95
계속사업법인세비용	-2	11	12	19
계속사업이익	1	-20	48	76
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	-20	48	76
지배주주	1	-20	48	76
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	-22	48	76
지배주주	5	-21	47	75
비지배주주	0	0	1	1
EBITDA	36	54	109	134
FCF	70	23	65	72
EBITDA 마진율 (%)	9.8	13.0	22.4	22.7
영업이익률 (%)	-8.2	-3.9	9.7	13.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	-4.8	9.9	12.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	783	724	834	927
현금 및 현금성자산	190	179	254	292
매출채권 및 기타채권	86	90	104	126
재고자산	138	110	128	155
기타유동자산	369	345	348	354
비유동자산	468	482	398	366
관계기업투자등	39	43	0	0
유형자산	242	227	191	163
무형자산	27	36	31	27
자산총계	1,251	1,206	1,231	1,294
유동부채	162	159	172	193
매입채무 및 기타채무	42	34	40	48
단기금융부채	95	97	100	105
기타유동부채	25	28	32	40
비유동부채	59	65	67	70
장기금융부채	47	55	55	55
기타비유동부채	12	10	12	15
부채총계	221	224	239	262
지배주주지분	1,027	979	989	1,028
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	1,124	1,065	1,076	1,115
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	1,030	982	992	1,031

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	95	57	85	92
당기순이익	1	-20	48	76
비현금수익비용가감	82	73	61	58
유형자산감가상각비	61	65	57	48
무형자산상각비	5	5	5	4
기타	16	3	-1	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	0	-24	-37
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	24	-2	-14	-22
재고자산 감소(증가)	-3	12	-18	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-10	3	5
법인세납부	-3	-10	-12	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-20	-21	-21
유형자산처분(취득)	-25	-34	-20	-20
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-208	8	-1	-1
기타투자활동	-38	11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-157	-51	-34	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	7	3	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-37	-37	-37
기타재무활동	-102	-21	0	0
현금의 증가	-331	-11	74	38
기초현금	521	190	179	254
기말현금	190	179	254	292

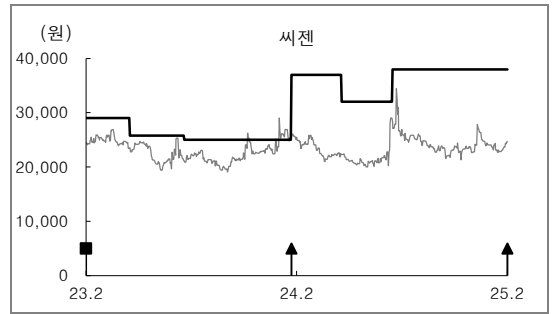
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	1,787.7	-	27.1	16.9
P/CF (x)	14.5	22.6	11.9	9.6
P/B (x)	1.0	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	26.5	15.6	8.0	6.2
EPS (원)	13	-386	910	1,455
CFPS (원)	1,575	1,009	2,080	2,560
BPS (원)	23,526	22,483	22,687	23,435
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5,090.0	-184.6	77.6	48.5
배당수익률 (%)	3.5	3.5	3.5	3.5
매출액증가율 (%)	-57.0	12.8	17.6	21.4
EBITDA증가율 (%)	-86.0	51.4	101.2	23.1
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	73.5
EPS증가율 (%)	-99.6	적전	흑전	59.9
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.7	5.1	5.2
재고자산 회전율 (회)	2.5	3.3	4.1	4.2
매입채무 회전율 (회)	6.2	7.8	9.3	9.4
ROA (%)	0.1	-1.6	3.9	6.0
ROE (%)	0.1	-2.0	4.8	7.5
ROIC (%)	2.6	-6.8	7.1	12.3
부채비율 (%)	21.5	22.8	24.1	25.4
유동비율 (%)	483.2	455.7	484.3	481.2
순차입금/자기자본 (%)	-24.7	-35.7	-42.5	-44.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	-2.8	8.0	13.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.