

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

096530 · 의료장비 및 용품

# 씨젠

## 1년만에 매수의견으로 상향

(상향)

매수

목표주가

37,000원 ▲

상승여력

46.0%

현재주가(24/2/19)

25,350원

KOSDAQ	858.47	시가총액(십억원)	1,324	발행주식수(백만주)	52	외국인 보유비중(%)	11.8
--------	--------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

**실적추정치 상향하며 목표주가를 37,000원으로, 투자의견을 매수로 상향(p.5-9참조)**

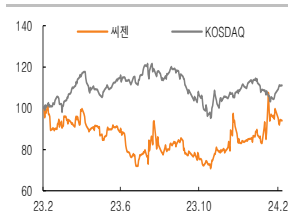
실적추정치 상향을 반영하여 동사의 목표주가를 37,000원(기존 25,000원)으로 상향하며, 상승여력이 46%인점을 고려하여 투자의견도 매수로 (기존 Trading Buy) 상향한다. 동사의 이익구조가 정상화되는 구간이라는 점을 반영하여 목표주가 산정에 활용하는 이익지표를 순이익에서 조정 EBITDA로 변경하고자 한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 10배로 글로벌 Peer(14배) 대비 저평가되고 있다.

팬데믹 기간동안 6.3백만원으로 낮아졌던 증폭장비당 비코로나 진단 키트 분기매출은 현재 10.6백만원까지 회복되었다. 2024년에는 팬데믹 이전(11.7백만원)수준 이상으로 증가할 것으로 예상된다. 더불어 팬데믹 이전 1,800대였던 증폭장비는 5,830대까지 증가했다. 2024년 실적은 매출액은 전년 대비 7% 상승한 3,931억원, 조정 EBITDA는 전년 대비 57% 상승한 877억원(조정 EBITDA 마진 22.3%)을 예상한다. 특히 영업이익은 111억원(영업이익률 2.8%)를 기록하며 다시 흑자 전환할 것으로 전망한다. 2024년부터 영업이익률 회복이 가속화되며 시간이 지날수록 팬데믹 이전의 영업이익률로 정상화될 것으로 예상한다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.2	21.3	-3.8
상대주가	11.1	24.0	-13.1

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,371	854	367	393	455
영업이익 (십억원)	667	196	-30	11	46
영업이익률 (%)	48.7	23.0	-8.2	2.8	10.1
순이익 (십억원)	537	182	0	17	45
EPS (원)	10,274	3,488	-9	318	860
ROE (%)	62.1	16.3	0.0	1.6	4.4
P/E (배)	5.9	7.8	-	80.1	29.6
P/B (배)	2.8	1.1	1.0	1.1	1.1
배당수익률 (%)	1.6	2.9	3.5	3.1	3.1

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

## 4Q23 Review

### 매출액은 시장기대치 부합, 영업이익은 시장기대치 상회

동사의 4Q23 매출은 전년 대비 18% 감소한 1,005억원을 기록하며 시장기대치에 부합했다. 지역별로 국내가 전년 대비 52% 감소한 97억원, 북미시장이 전년 대비 42% 감소한 77억원, 유럽이 전년 대비 15% 감소한 585억원, 중동지역이 전년 대비 17% 증가한 246억원을 기록했다.

코로나진단(키트+시약)은 전년 대비 70% 감소한 171억원인데 비해 비코로나 키트는 전년 대비 18% 증가한 614억원을 기록했다. 이제 코로나 키트 매출비중은 전체 키트 매출의 22%로 하락했다.

비코로나 키트별 매출은 호흡기는 전년 대비 6% 감소한 153억원을 기록했다. 이 중 호흡기 세균진단은 전년 대비 54% 성장하였다. 여성건강은 전년 대비 21% 증가한 140억원, HPV는 전년 대비 36% 증가한 90억원을 기록했다. 동사의 소화기는 전통적인 배양검사에서 PCR 검사로 전환이 가속화되며 전년 대비 35% 증가한 140억원을 기록했다. 기타는 전년 대비 22% 증가한 90억원을 기록했다.

장비 및 기타 매출은 전년 대비 50% 증가한 220억원을 기록했다. 신규 장비판매대수는 추출장비 54대(누적 3,052대), 증폭장비 102대(누적 5,836대)가 판매되었다.

동사는 영업이익 35억원을 기록하며, 4분기만에 흑자전환에 성공했다. 코로나 키트 매출 하락과 대규모 재고자산 평가손실이 안정화되며 매출총이익률이 60%대로 회복되었다. 판관비도 전년 대비 8% 감소했다. 특히 2Q22 347억원까지 치솟았던 연구개발비용이 174억원으로 지난 1Q21 이후 11개 분기만에 최저수준을 기록했다. 비용절감 노력은 지속되고 있다.

표 1. 4Q23 실적 비교표

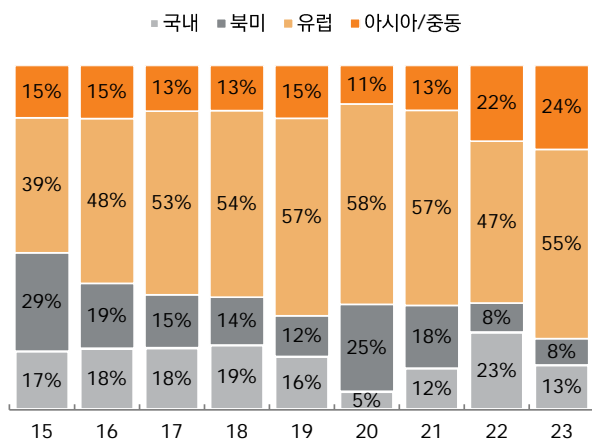
(십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	칸센서스	YoY	QoQ
매출액	122.8	91.9	100.5	101.3	101.3	-18.2	9.4
영업이익	16.1	-10.1	3.5	1.0	1.0	-78.3	흑전
영업이익률 (%)	13.1	-11.0	3.5	1.0	1.0	-9.6	14.4
순이익	2.6	-4.7	5.6	2.7	2.7	117.0	흑전

주: K-IFRS 기준

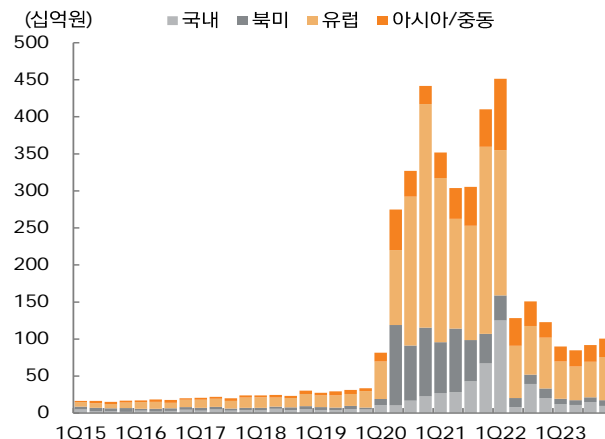
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



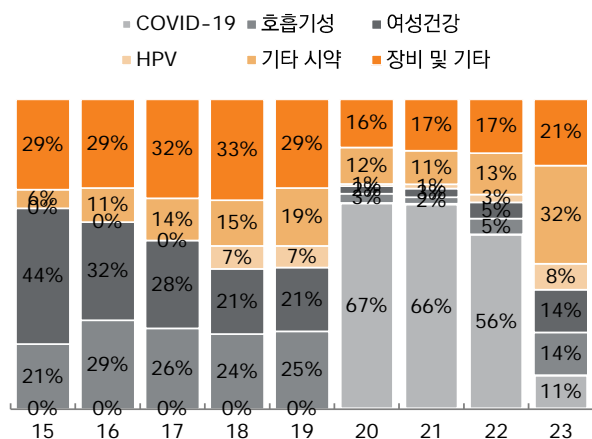
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 추이



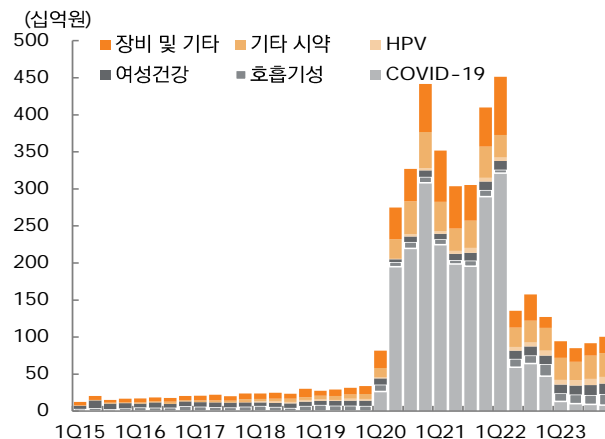
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

## 실적 추정 및 밸류에이션

### COVID의 악영향은 사실상 종료되어가는 시점

동사의 비즈니스 모델은 고객사에 장비를 제공하고, 장비에 연동된 시약을 판매하는 것이다. 즉, 동사의 실적을 추정하기 위해서는 ① 전세계에 장비가 얼마나 설치되어 있는가와 ② 일종의 장비 가동률인 장비에서 얼마나 시약이 팔리고 있는가가 중요하다.

#### ① 장비 설치 대수는 팬데믹 이전보다 3배 증가

팬데믹 이전인 2019년말 1,800대 수준이었던 증폭장비의 설치대수가 2023년말 기준 5,830대 수준까지 증가했다. 장비당 매출이 팬데믹 이전과 같은 수준만 되더라도, 팬데믹 이전보다 3배 이상의 매출이 발생 가능한 구조가 되었다. 또한, 앞으로도 설치 장비대수는 꾸준히 증가할 가능성이 높다. COVID관련 수요 증가효과가 소멸한 현재 7개 분기 평균 증폭장비 출고는 90대 수준이다.

#### ② 장비당 비코로나 키트 가동률은 팬데믹 이전 수준으로 회복 중

포스트 코로나의 핵심은 비코로나 키트(소화기, 호흡기, 여성건강 등)다. 여기서 간과하지 말아야 할 부분은 동사는 코로나 키트만 판매하던 기업이 아니라는 것이다. 동사는 팬데믹 이전인 19년 1,220억원(시약 매출 870억원)의 매출을 기록하던 회사였다. 그러나 팬데믹 때는 코로나 키트 위주로 영업이 될 수밖에 없었다. 이로 인해 장비당 비코로나 키트의 분기 평균매출은 팬데믹 이전 11.7백만원에서 팬데믹 이후 1Q22 630만원까지 낮아졌다. 실제로 장비 가동률이 절반 가량 떨어진 것이다.

그런데 이 비코로나 영업이 다시 정상화되고 있다. 장비당 비코로나 매출은 1Q22을 저점으로 4Q23 10.6백만원까지 회복했다. 이미 HPV 진단 키트는 팬데믹 이전 수준을 넘어섰고, 팬데믹 때부터 본격营业을 개시한 소화기 키트도 배양기법을 대체하며 현재 전체 2위 시약으로 부상했다.

그림 5. 씨젠의 증폭 장비 글로벌 설치대수: 5,800대 돌파

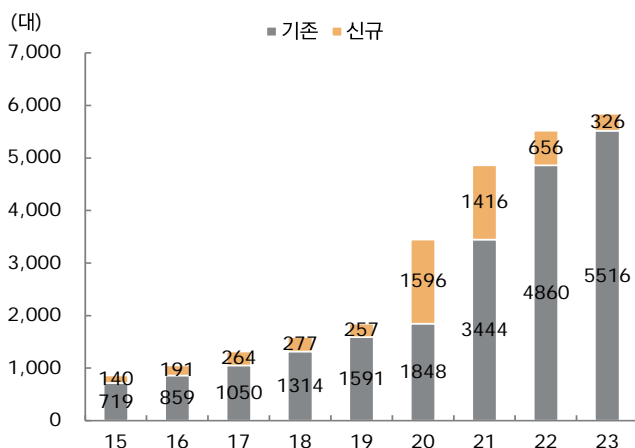
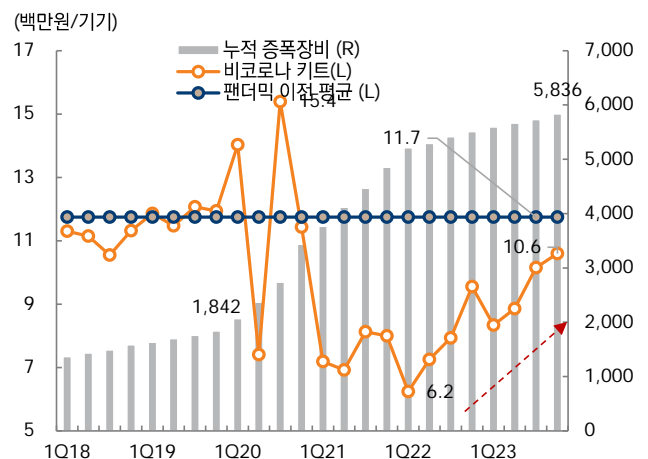


그림 6. 씨젠의 비코로나 키트의 장비당 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

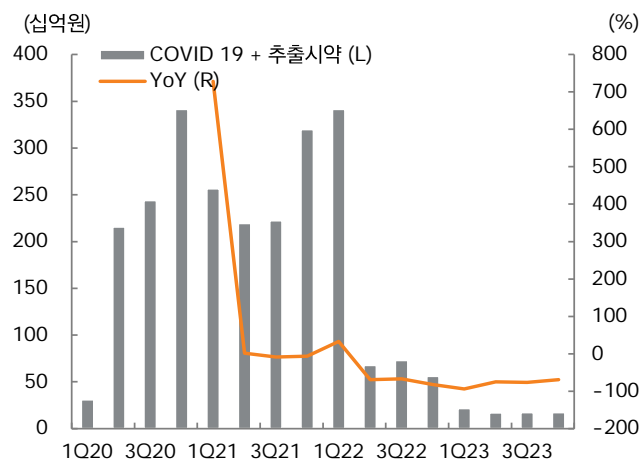
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

여성건강과 호흡기 키트는 아직 팬데믹 이전 수준을 회복하지 못했지만, 꾸준히 회복하고 있다. 현재 추세를 고려할 때 2024년까지 장비당 평균매출은 팬데믹 이전 수준까지 회복될 것으로 예상된다. 또한, 코로나 키트 매출은 매분기 감소세이지만 감소폭이 줄어들며 전체 시약매출의 17%까지 하락할 것으로 전망한다. 이런 부분을 고려할 때 4Q23까지 7개 분기 연속으로 역성장을 경험했던 동사는 2024년은 매분기 전년보다 높은 외형성장을 기록할 가능성이 높아 보인다.

외형이 급격히 감소하면서 상품 비중이 상대적으로 상승함에 따라 매출원가율이 상승한 것은 아쉽다. 다만, 앞으로 대규모 재고자산 상각이 발생할 가능성이 제한적이라는 점에서 비코로나 매출 비중 증가에 따른 점진적 매출총이익률 개선을 기대한다. 또한, 판관비 통제도 지속하며 전년 대비 2% 감소한 2,349억원을 예상한다.

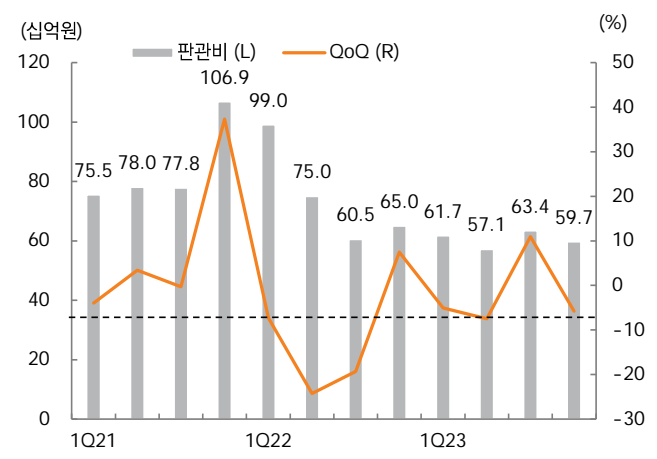
2024년 실적은 매출액은 전년 대비 7% 상승한 3,931억원, 조정 EBITDA는 전년 대비 57% 상승한 877억원(조정 EBITDA 마진 22.3%)을 예상한다. 특히 영업이익은 111억원(영업이익률 2.8%)을 기록하며 다시 흑자전환할 것으로 전망한다. 2024년부터 영업이익률 회복이 가속화되며 시간이 지날수록 팬데믹 이전의 영업이익률로 정상화될 것으로 예상한다

그림 7. 코로나 키트 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 씨젠의 판관비 및 전분기대비 증감률 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

**Q) HPV 검사의 성장성은?**

A) 최근 몇분기동안 HPV 검사가 높은 성장률을 보이고 있다. 작년 하반기부터 유럽 몇몇 국가에서 큰 규모의 임상시험을 진행하였고, 지난 4월에 개최된 국제 학회 IPVC에서 자궁경부암 선별검사로서의 국제기준에 부합하는 유효성 데이터를 발표했다. 동사의 HPV 검사제품은 유전자형별로 Ct 값을 설정하고 측정할 수 있다는 점에서 다양한 국가의 검진 프로그램에 활용될 수 있을 것으로 예상된다.

**Q) 24년 가이던스는?**

A) 분자진단시장 성장전망치인 15%보다 높은 성장을 추구하려고 한다. 비코로나 키트는 2023년 성장률(31%)을 유지하는 것이 목표다. 2023년에 성장을 주도했던 호흡기와 HPV는 기존검사가 PCR로 전환되는 구조적 전환에 의한 성장이라는 점에서 2024년에도 성장을 주도할 것으로 예상된다. 코로나 매출은 분기당 60~100 억원 수준으로 안정화될 것으로 예상된다.

**Q) 코로나 관련 재고자산 상각은 마무리된 것인가?**

A) 아직 코로나 관련 재고자산 상각이 완전히 끝났다고 보기는 어렵다. 23년 말 기준 재고자산은 대략 상품 800억원과 제품 550억원으로 보면 되는데, 코로나 관련 리스크는 상품 쪽에 있다고 볼 수 있다. 그런데 상품은 대부분 CFX960이라는 점에서 과거처럼 대규모 상각이 발생할 가능성은 제한적이다.

**Q) 장비 매출 전망은?**

A) 현재 COVID 관련한 신규 수요는 사실상 없다. 또한, 코로나 기간에 설치된 장비의 교체수요가 도래하지도 않았다. 따라서 신규고객은 비 코로나 수요와 연동해 갈 것으로 보고 있다.

**Q) 기술공유사업에 의한 연구개발비 증가는?**

A) 기술 공유 사업은 15개 프로젝트에 대해 3년간 150억원이 소요될 예정이며, 추가적으로 임상시험 비용이 집행될 수 있으나, 이를 프로젝트 진행속도에 맞춰 분기별로 환산 시 크게 부담되는 수준은 아니라고 생각한다.

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	23F	24F	23F	24F	23F	24F	
매출액	368.2	403.6	367.4	393.1	-0.2	-2.6	4Q23 실적반영
영업이익	-32.5	9.9	-30.0	11.1	-7.6	11.6	
세전이익	-2.9	20.5	-0.9	20.5	-69.4	-0.2	
순이익	-2.2	16.1	-0.5	16.6	-77.9	2.8	
EPS (원)	-42	309	-9	318	-77.9	2.8	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

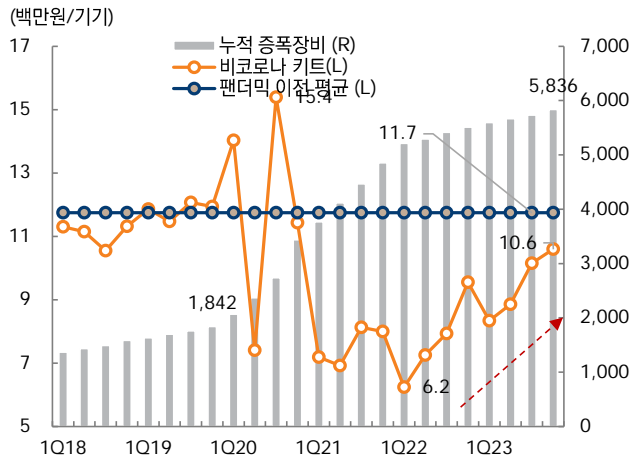
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024F	2025F
매출액	90.0	84.9	91.9	100.5	92.8	91.6	99.7	109.0	367.4	393.1	455.0
제품	67.7	66.7	75.1	78.5	76.1	76.4	84.5	88.0	288.0	325.0	373.3
COVID -19	13.3	10.3	9.2	8.0	7.3	6.7	6.0	5.5	40.8	25.5	13.4
호흡기	10.8	12.2	12.8	15.3	18.2	16.6	15.6	18.5	51.1	68.8	83.2
여성건강	11.8	12.2	13.3	14.0	14.4	14.8	16.1	16.9	51.3	62.1	75.1
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	7.7	8.9	10.2	10.9	31.0	37.5	45.4
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	12.1	13.6	18.3	17.2	49.7	61.2	74.0
추출 시약	8.1	6.5	7.9	9.1	7.2	7.3	7.9	8.3	31.6	30.6	34.9
기타 제품	7.6	7.2	8.5	9.0	9.2	8.7	10.3	10.9	32.3	39.1	47.3
상품(장비)	22.4	18.2	16.8	22.0	16.7	15.1	15.2	21.0	79.4	68.1	81.7
조정 EBITDA	5.2	11.6	16.7	22.3	18.9	19.3	22.0	27.4	55.9	87.7	124.7
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-0.0	0.2	2.8	8.1	-30.0	11.1	45.7
순이익(지배)	2.1	-2.5	-4.7	4.7	2.0	2.1	4.1	8.4	-0.5	16.6	44.9
매출 성장률(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	3.0	7.8	8.5	8.5	-57.0	7.0	15.7
제품	-81.8	-36.8	-35.0	-27.4	12.3	14.6	12.5	12.1	-59.0	12.8	14.9
COVID -19	-95.9	-82.6	-85.7	-83.1	-45.0	-35.4	-34.3	-31.2	-91.7	-37.5	-47.5
호흡기	120.4	7.0	15.3	-5.6	68.6	35.8	21.8	20.7	17.2	34.7	20.9
여성건강	0.9	10.9	11.8	20.7	21.6	21.3	21.0	20.7	11.0	21.1	20.9
HPV	34.0	43.1	52.7	36.4	21.6	21.3	21.0	20.7	41.6	21.1	20.9
GI	63.3	66.7	71.3	34.6	23.7	23.4	23.1	22.8	56.8	23.2	20.9
추출 시약	-60.1	-20.7	-10.2	4.6	-11.6	11.6	0.6	-9.1	-31.3	-3.1	14.0
기타 제품	85.4	80.0	60.4	21.6	21.6	21.3	21.0	20.7	55.3	21.1	20.9
상품(장비)	-71.5	-20.3	-52.5	50.4	-25.5	-16.9	-9.4	-4.5	-47.5	-14.3	20.0
조정EBITDA마진 (%)	5.8	13.7	18.2	22.2	20.4	21.1	22.1	25.2	15.2	22.3	27.4
영업이익률 (%)	-15.3	-11.4	-11.0	3.5	-0.0	0.2	2.8	7.4	-8.2	2.8	10.0
순이익률 (지배,%)	2.3	-3.0	-5.1	4.7	2.1	2.3	4.1	7.7	-0.1	4.2	9.9

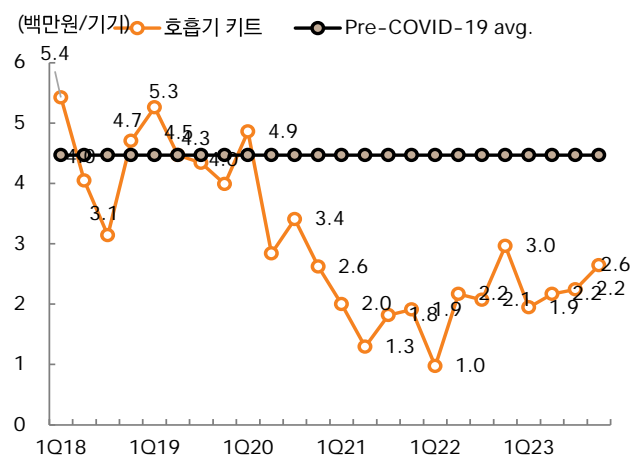
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 진단기기 당 비코로나 진단 키트 매출 추이



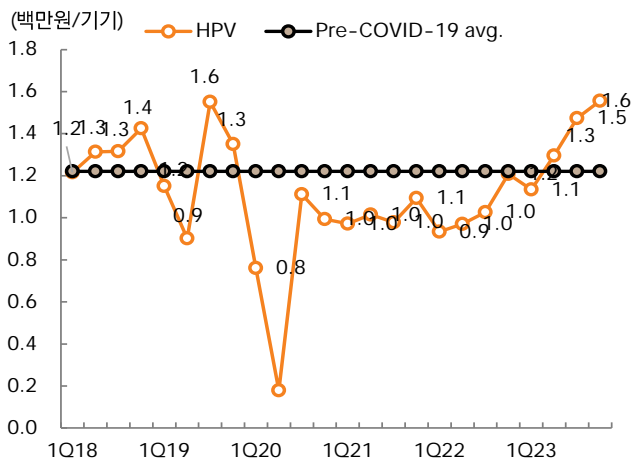
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 진단기기 당 호흡기 키트 매출 추이



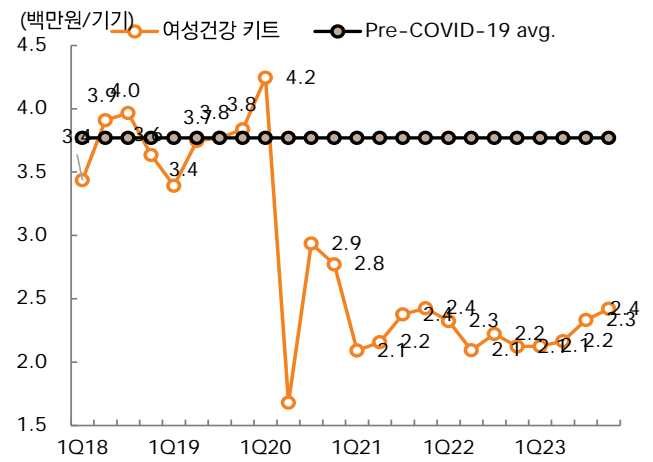
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 진단기기 당 HPV 키트 매출 추이



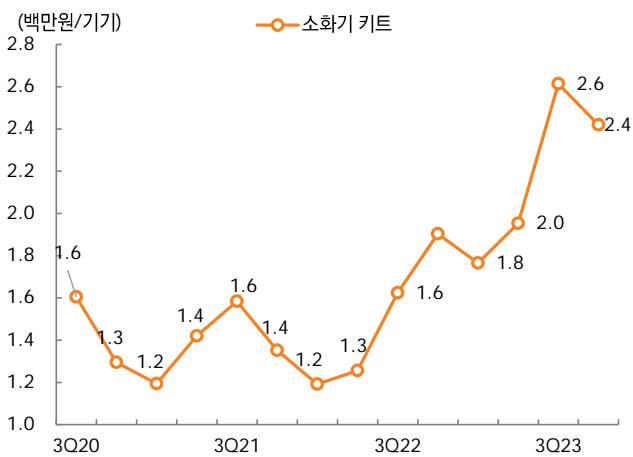
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 진단기기 당 여성건강 키트 매출 추이



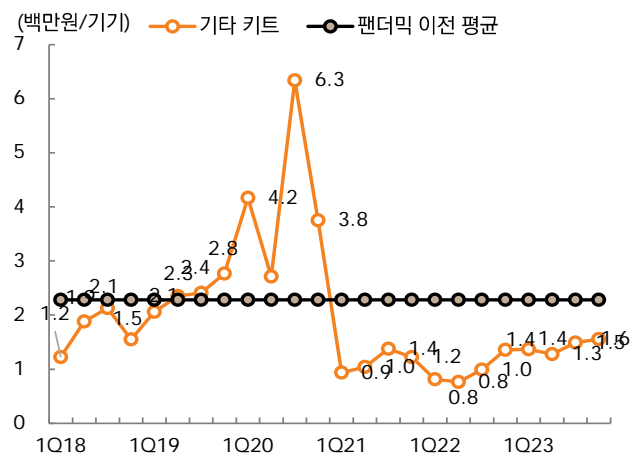
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 진단기기 당 소화기 키트 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 진단기기 당 기타 매출 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터



### 목표주가 37,000원으로 투자의견 매수로 상향

동사는 2024년 흑자 전환할 것으로 기대된다. 그러나 작년부터 코로나 매출이 급감하며 단기간에 고정비 부담이 크게 증가했다. 2024년은 매출비중과 이익구조가 팬데믹 이전으로 정상화하는 구간이다. 이러한 점을 반영하여 우리는 동사의 목표주가 산정에 활용하는 이익지표를 순이익에서 조정 EBITDA로, 목표주가배수도 P/E에서 EV/EBITDA로 변경하고자 한다.

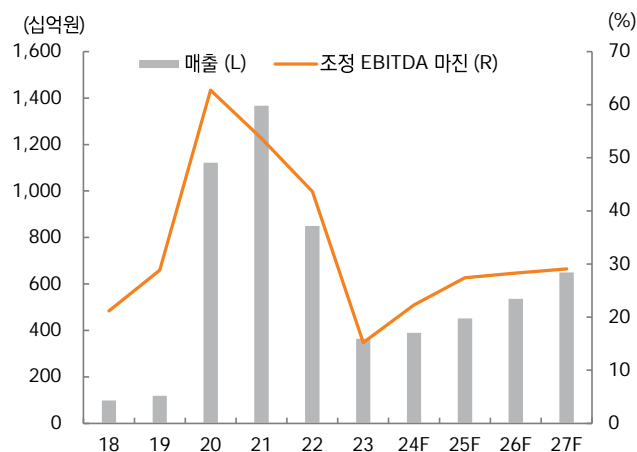
동사에 대한 목표주가를 37,000원(기존 25,000)으로 상향하며, 투자의견은 상승여력이 46%인 점을 고려하여 매수(기존 Trading Buy)로 상향한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 10배로 동사의 지난 3년 평균(9배)대비 고평가 상태이나, 글로벌Peer(14배)대비 저평가되고 있다.

표 4. 목표주가 산정 Table

항목	값	비고
EBITDA (십억원)	94	12개월 선행
EV/EBITDA (배)	13.8	글로벌 Peer 평균
기업가치 (십억원)	1,295	
순차입금 (십억원)	-413	12개월 선행
기업가치 (십억원)	1,708	
주식수(천 주)	46,129	유통주식수
목표주가(원)	37,000	
현재주가(원)	25,350	
상승여력 (%)	46.0	

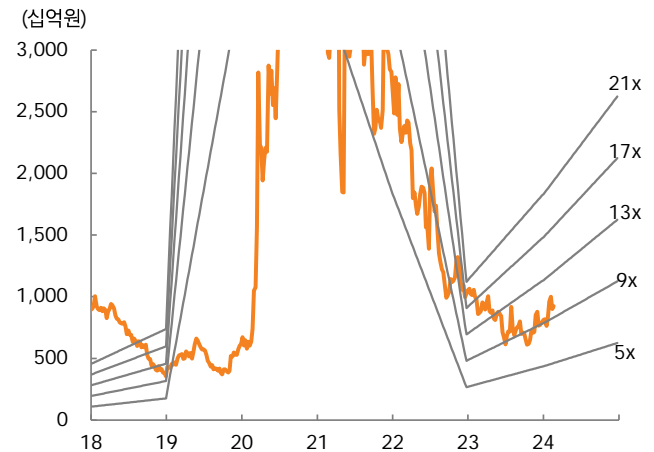
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 씨젠 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이

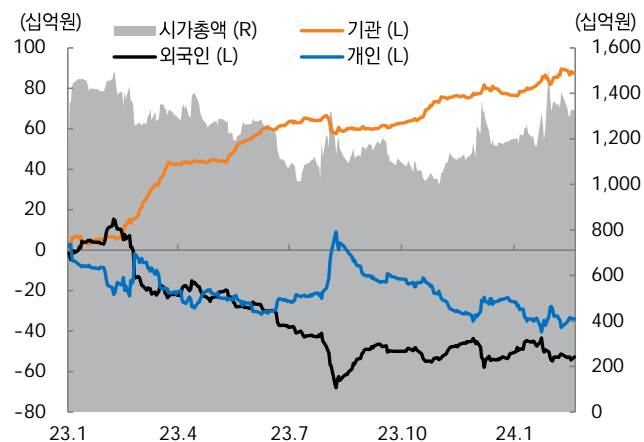
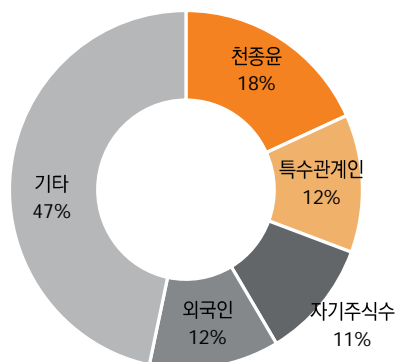


그림 18. 지분율



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액(십억원)		
		22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
로슈	281,516	26.6	25.5	32.4	19.0	15.9	12.5	3.4	3.0	3.1	42.7	40.1	40.9	89,019	87,946	90,907
써모 피셔	282,027	18.7	16.0	22.5	34.0	32.5	25.4	4.8	4.9	4.9	13.3	13.2	16.8	58,046	56,000	57,061
애보트	263,585	19.2	16.2	22.4	31.9	32.8	24.7	4.6	5.0	4.7	14.0	15.2	19.5	56,415	52,409	56,322
다나허	246,226	27.6	21.8	27.2	28.9	36.3	32.8	6.1	6.7	7.7	13.0	9.3	9.9	40,671	31,216	32,015
Labcorp	24,506	11.9	6.0	13.7	13.5	15.5	14.7	1.4	1.5	1.5	8.7	4.7	14.6	19,226	15,891	16,890
홀로직	23,078	33.7	16.6	30.3	25.5	25.5	18.3	4.6	4.5	4.3	9.5	10.6	19.0	6,049	5,304	5,369
퀘스트	18,339	14.4	13.6	15.7	18.1	15.5	14.1	1.6	1.5	1.5	12.5	13.9	15.1	12,772	12,089	12,522
시스맥스	16,847	22.4	10.9	27.6	48.3	42.7	21.9	5.2	4.6	4.5	12.8	9.1	7.4	4,280.0	3,594	3,787
Revvity	17,650	16.4	15.9	16.9	31.7	27.7	24.0	3.3	3.3	3.1	10.9	11.4	12.3	4,873	5,279	5,628
비오메리외	15,150	17.9	17.9	18.6	37.8	32.2	27.9	3.9	3.8	3.4	11.6	13.1	13.9	3,969	4,024	4,394
바이오래드	12,846	24.8	20.9	26.7	26.4	25.1	20.7	5.1	4.9	4.8	9.8	9.4	11.5	2,768.0	2,568	2,681
퀴아젠	13,023	17.2	12.6	13.6	34.0	27.6	31.8	4.2	3.7	3.6	-4.9	-6.9	3.3	3,621.0	3,490	3,587
디아소린	7,255	25.8	22.4	22.9	28.4	26.6	25.8	4.2	4.4	4.3	12.3	11.8	11.6	1,848	1,650	1,696
퀴델	3,718	25.8	4.6	14.0	34.3	34.8	14.2	1.6	0.9	1.0	0.9	-0.2	4.5	4,221.0	3,917	3,843
에스디바이오센서	1,557	39.1	-35	-6.3	1.3	-	-	0.4	2.1	2.2	35.3	-12.2	-1.7	2,932	700	667
씨젠	1,329	23.0	-8.2	2.5	9.8	3,251.8	-	2.3	3.3	3.3	2.8	-0.2	1.6	854.0	367	404
전체 평균		22.8	11.1	18.8	26.4	242.8	22.1	3.5	3.6	3.6	12.8	8.9	12.5	19,473	17,903	18,611

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

### One System 및 기술공유 사업 Update

동사는 One System 기술공유 사업을 포스트 코로나 전략으로 준비 중이다. One System 기술공유 사업은 국가별로 독점 사업파트너를 선정 후 파트너의 신생 자회사 혹은 씨젠과의 합작법인을 설립한후, 그들에게 씨젠의 기술을 독점적으로 제공하여 해당국가에서 필요한 시약을 개발 후 판매할 수 있게 하려는 프로젝트다. 영업망과 제품 포트폴리오를 빠르게 확장하려는 복안이다.

지난 23년 3월, 이스라엘의 Hylabs와, 23년 5월에는 스페인의 Werfen사와 파트너십을 체결했다. 특히 스페인 파트너십은 전담 영업인력을 2025년까지 12명으로 확대할 계획인데, 이로 인해 2023년 비 코로나 매출의 2배를 달성하는 것이 목표다.

23년 6월에는 Springer Nature와 파트너십을 체결했다. Nature가 보유한 글로벌 과학 커뮤니티를 활용하여 씨젠의 원시스템 신제품 개발 및 상용화를 위한 공동 프로젝트를 진행하려고 하는 것이다. 지난 23년 10월, 15개 과제(요로감염, 피부사상균증, 비결핵 항산균 폐질환, 모기 열대열 바이러스 감염, 메티실린 내성 황색포도알균, 다제내성균 등)에 지원한 281팀을 심사하고 있고, 24년 3월 최종 파트너를 확정할 계획이다. 빠르면 2026년 유럽에 진단제품 출시가 가능할 것으로 예상하고 있다.

24년 1월에는 글로벌 기업인 마이크로소프트와 전략적 제휴를 맺었다. 씨젠의 PCR 시약 개발 자동화 시스템인 SGDDS에 마이크로소프트의 오픈 AI와 클라우드인 Azure를 접목하는 것이다. 또한, IT 기업인 브렉스를 인수하며 UX/UI 역량을 보강했다.

## 씨젠 (096530)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	854	367	393	455
매출원가	357	155	147	153
매출총이익	497	212	246	302
판매비와관리비	300	242	235	257
조정영업이익	196	-30	11	46
영업이익	196	-30	11	46
비영업손익	30	29	10	10
금융손익	2	11	9	10
관계기업등 투자손익	9	3	0	0
세전계속사업손익	226	-1	21	56
계속사업법인세비용	43	0	4	11
계속사업이익	182	-1	17	45
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	182	-1	17	45
지배주주	182	0	17	45
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	188	7	17	45
지배주주	188	7	17	45
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	254	35	70	97
FCF	256	79	47	36
EBITDA 마진율 (%)	29.7	9.5	17.8	21.3
영업이익률 (%)	23.0	-8.2	2.8	10.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.3	0.0	4.3	9.9

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	903	792	819	914
현금 및 현금성자산	521	195	206	248
매출채권 및 기타채권	110	83	94	111
재고자산	158	138	141	172
기타유동자산	114	376	378	383
비유동자산	488	458	419	349
관계기업투자등	37	39	39	0
유형자산	258	242	207	180
무형자산	24	25	21	17
자산총계	1,391	1,249	1,238	1,263
유동부채	170	162	170	185
매입채무 및 기타채무	41	35	39	45
단기금융부채	101	98	100	104
기타유동부채	28	29	31	36
비유동부채	70	59	59	61
장기금융부채	58	51	51	51
기타비유동부채	12	8	8	10
부채총계	240	220	229	246
지배주주지분	1,147	1,026	1,006	1,014
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	66	63	63	63
이익잉여금	1,163	1,124	1,104	1,112
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	1,150	1,029	1,009	1,017

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	319	111	67	56
당기순이익	182	-1	17	45
비현금수익비용가감	215	76	54	52
유형자산감가상각비	55	60	55	47
무형자산상각비	3	5	4	4
기타	157	11	-5	1
영업활동으로인한자산및부채의변동	79	26	-9	-40
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	234	29	-11	-16
재고자산 감소(증가)	-69	-2	-3	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-24	-5	2	4
법인세납부	-162	-1	-4	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-104	-299	-20	-20
유형자산처분(취득)	-63	-31	-20	-20
무형자산감소(증가)	-9	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	-233	0	0
기타투자활동	-31	-30	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-145	-150	-35	-33
장단기금융부채의 증가(감소)	0	-13	2	4
자본의 증가(감소)	-2	-4	0	0
배당금의 지급	-51	-38	-37	-37
기타재무활동	-92	-95	0	0
현금의 증가	89	-327	11	42
기초현금	432	521	195	206
기말현금	521	195	206	248

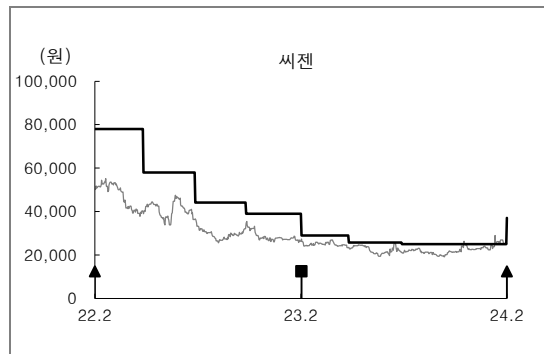
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	7.8	-	80.1	29.6
P/CF (x)	3.6	15.9	18.9	13.7
P/B (x)	1.1	1.0	1.1	1.1
EV/EBITDA (x)	4.2	22.7	13.1	9.2
EPS (원)	3,488	-9	318	860
CFPS (원)	7,618	1,436	1,349	1,853
BPS (원)	24,104	23,540	23,151	23,305
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	22.2	-6,908.8	222.2	82.1
배당수익률 (%)	2.9	3.5	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	-37.7	-57.0	7.0	15.7
EBITDA증가율 (%)	-63.8	-86.1	99.8	37.4
조정영업이익증가율 (%)	-70.5	-	-	313.0
EPS증가율 (%)	-66.1	-	-	170.6
매출채권 회전율 (회)	3.8	3.9	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	4.6	2.5	2.8	2.9
매입채무 회전율 (회)	10.2	6.4	5.9	5.5
ROA (%)	12.7	0.0	1.3	3.6
ROE (%)	16.3	0.0	1.6	4.4
ROIC (%)	23.4	-3.6	1.7	6.8
부채비율 (%)	20.9	21.4	22.7	24.2
유동비율 (%)	530.3	489.8	483.0	494.0
순차입금/자기자본 (%)	-31.6	-38.6	-40.3	-43.8
조정영업이익/금융비용 (x)	39.1	-5.2	1.9	7.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨젠 (096530)				
2024.02.19	매수	37,000	-	-
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
2021.11.12	매수	78,000	-30.68	-2.95



\* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 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.