

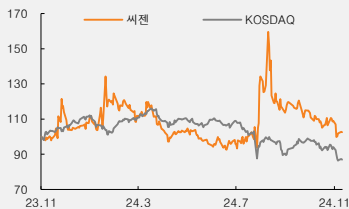
투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(유지)	<b>38,000원</b>
현재주가(24/11/19)	22,150원
상승여력	71.6%

영업이익(24F,십억원)	-4
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0

EPS 성장률(24F,%)	4,605.1
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.6
P/E(24F,x)	36.7
MKT P/E(24F,x)	10.2
KOSDAQ	686.12

시가총액(십억원)	1,157
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	58.2
외국인 보유비중(%)	12.8
베타(12M) 일간수익률	0.26
52주 최저가(원)	20,000
52주 최고가(원)	34,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.7	-0.7	4.0
상대주가	2.4	23.8	21.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

**김충현, CFA**  
choonghyun.kim@miraeasset.com

**박선영**  
seunyoung.park@miraeasset.com

## 씨젠

### 어떻게 봐도 저평가된 게 맞다

#### 3Q24 Review: 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 상회

매출은 전년 대비 18% 성장한 1,088억원으로 시장기대치를 상회했다. 코로나진단은 전년 대비 21% 감소한 135억원이며, 비코로나 키트는 전년 대비 33% 증가한 769억원을 기록했다. 장비 매출은 전년 대비 10% 증가한 184억원을 기록했다. 신규 증폭 장비는 50대(누적 6,023대)가 판매되었다.

영업이익은 전년 대비 흑자전환한 53억원(OPM 4.8%)으로 시장기대치를 상회하였다. 조정 EBITDA는 전년 대비 91% 상승한 319억원(조정 EBITDA 마진 29.3%)을 기록한 것으로 추정된다.

#### 목표주가 38,000원 및 매수의견 유지

지난 1Q24부터 3Q24까지 매분기 직전 분기 대비 성장하고 있다. 현재 시약판매 추이를 고려할 때 4Q24도 3Q24보다 높은 매출이 기대된다. 외형성장에 대한 우려는 이제 내려놓아도 좋다는 판단이다.

3Q24 증폭장비 설치대수는 6,023대로 팬데믹 이전(1,800대)보다 3배 이상 증가했다. 이런 상황에서 장비당 비코로나 매출이 12.8백만원으로 팬데믹 이전 평균(11.7백만원)을 넘어섰다. 글로벌 전역에서 호흡기 질환 증가로 인해 호흡기 제품이 2분기 연속 50%대 성장을 이어갔고, 배양법을 대체하며 고성장 중인 소화기 제품도 외형성장을 주도했다. 국제 표준으로 인정받고 있는 HPV는 전년 대비 1% 감소했다.

비용 측면에서 매출총이익률은 아직 팬데믹 이전 수준(69.5%)에 미치지 못하지만, 전분기 대비 4.5%p 개선된 62.5%를 기록했다. 판관비는 비용통제 전략으로 전년 대비 1% 감소하고, 전분기 대비 3% 감소했다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출 4,087억원(11% YoY), 조정 EBITDA 916억원(29% YoY, 조정 EBITDA 마진 22.4%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 8배로 글로벌 Peer(14배) 및 동사의 지난 2년 평균(11배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	854	367	409	466	563
영업이익 (십억원)	196	-30	-4	33	65
영업이익률 (%)	23.0	-8.2	-1.0	7.1	11.5
순이익 (십억원)	182	1	31	37	63
EPS (원)	3,488	13	603	700	1,209
ROE (%)	16.3	0.1	3.1	3.6	6.1
P/E (배)	7.8	1,787.7	36.7	31.6	18.3
P/B (배)	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
배당수익률 (%)	2.9	3.5	3.6	3.6	3.6

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

표 1. 3Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24			성장률	
			확정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	91.9	100.1	108.8	103.5	103.5	18.4	8.7
영업이익	-10.1	-1.1	5.3	2.2	2.2	흑전	흑전
영업이익률 (%)	-11.0	-1.1	4.8	2.1	2.1	15.8	6.0
순이익	-4.7	24.0	1.7	4.6	4.6	흑전	-93.1

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	400.3	453.1	408.7	466.3	2.1	2.9	3Q24 실적 반영
영업이익	-9.0	17.9	-3.5	32.6	적지	82.1	
순이익	32.9	26.8	31.5	36.6	-4.2	36.3	
EPS (원)	629	513	603	700	-4.2	36.3	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

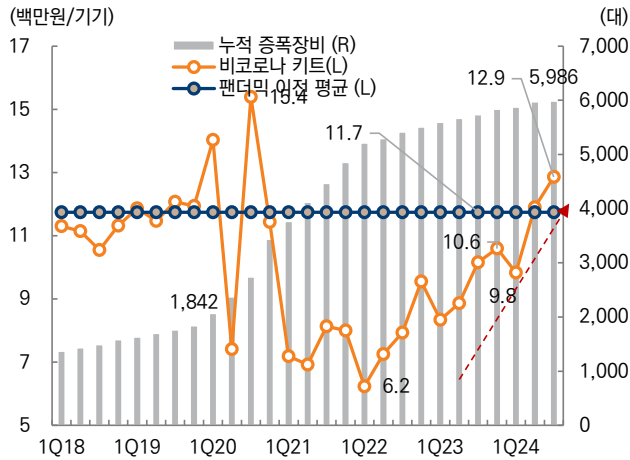
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	90.0	84.9	91.9	100.5	89.9	100.1	108.8	109.8	367.4	408.7	466.3
제품	67.7	66.7	75.1	78.5	72.7	82.2	90.4	92.2	288.0	337.5	398.4
COVID-19	13.3	10.3	9.2	8.0	6.2	3.9	3.9	3.6	40.8	17.6	14.5
호흡기	10.8	12.2	12.8	15.3	14.7	18.6	19.4	20.6	51.1	73.3	89.4
여성건강	11.8	12.2	13.3	14.0	12.6	15.7	15.2	16.2	51.3	59.7	72.7
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	6.8	8.4	8.3	10.1	31.0	33.6	41.0
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	13.3	16.2	19.2	20.0	49.7	68.7	83.8
추출 시약	8.1	6.5	7.9	9.1	8.9	7.8	9.6	8.5	31.6	34.8	36.2
기타 제품	7.6	7.2	8.5	9.0	10.2	11.6	14.8	13.2	32.3	49.8	60.7
장비	22.4	18.2	16.8	22.0	17.2	17.9	18.4	17.6	79.4	71.2	67.9
조정 EBITDA	5.2	11.6	16.7	37.3	11.0	21.9	31.9	26.7	70.8	91.6	114.4
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-14.4	-1.1	5.3	6.7	-30.1	-3.5	32.6
순이익(지배)	2.1	-2.5	-4.7	5.8	-2.1	24.0	1.7	7.8	0.7	31.5	36.6
매출 성장률(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	-0.1	17.9	18.4	9.2	-57.0	11.2	14.1
제품	-81.8	-36.8	-35.0	-27.4	7.4	23.2	20.4	17.5	-59.0	17.2	18.0
COVID-19	-95.9	-82.6	-85.7	-83.1	-53.4	-62.1	-57.6	-55.6	-91.7	-57.0	-17.1
호흡기	120.4	7.0	15.3	-5.6	36.1	52.5	51.6	35.0	17.2	43.5	21.9
여성건강	0.9	10.9	11.8	20.7	6.8	28.7	14.3	15.5	11.0	16.3	21.9
HPV	34.0	43.1	52.7	36.4	7.9	15.1	-1.2	12.3	41.6	8.4	21.9
GI	63.3	66.7	71.3	34.6	35.7	47.3	28.9	43.1	56.8	38.3	21.9
추출 시약	-60.1	-20.7	-10.2	4.6	9.9	20.0	21.5	-7.0	-31.3	10.0	4.1
기타 제품	85.4	80.0	60.4	21.6	34.2	61.1	74.1	47.0	55.3	54.3	21.9
장비	-71.5	-20.3	-52.5	50.4	-23.0	-1.4	9.7	-20.1	-47.5	-10.4	-4.6
조정 EBITDA 마진 (%)	5.8	13.7	18.2	37.1	12.2	21.9	29.3	24.4	19.3	22.4	24.5
영업이익률 (%)	-15.3	-11.4	-11.0	3.5	-16.0	-1.1	4.8	6.1	-8.2	-0.9	7.0
순이익률 (지배, %)	2.3	-3.0	-5.1	5.8	-2.2	24.0	1.6	7.1	0.2	7.7	7.8

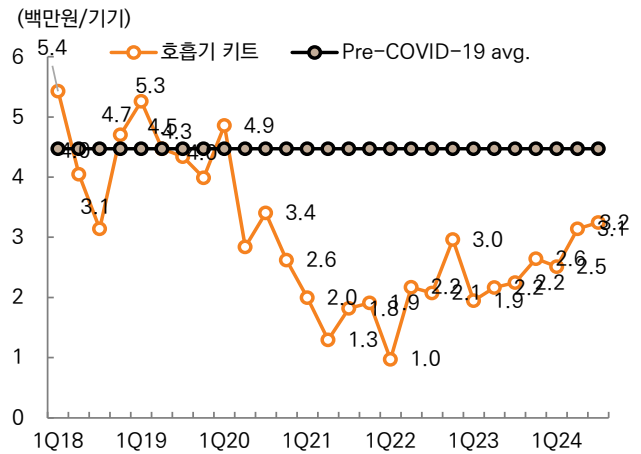
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



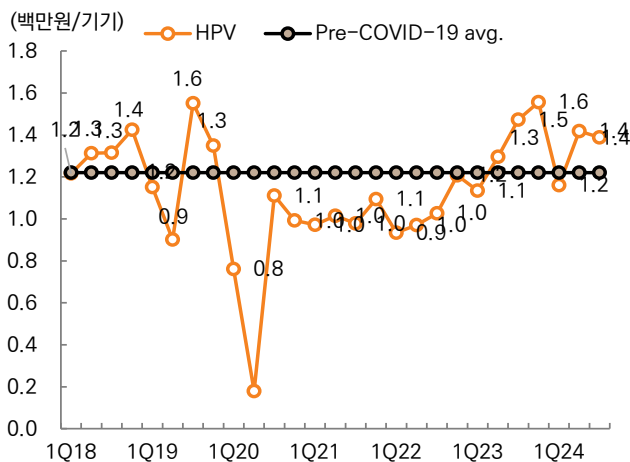
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진단기기당 호흡기 키트 매출 추이



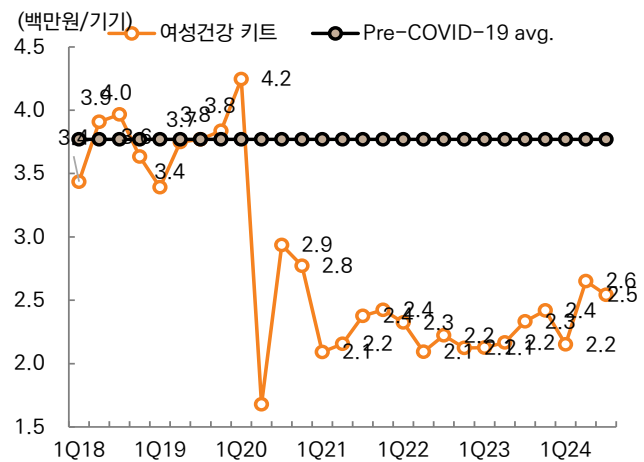
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 진단기기당 HPV 키트 매출 추이



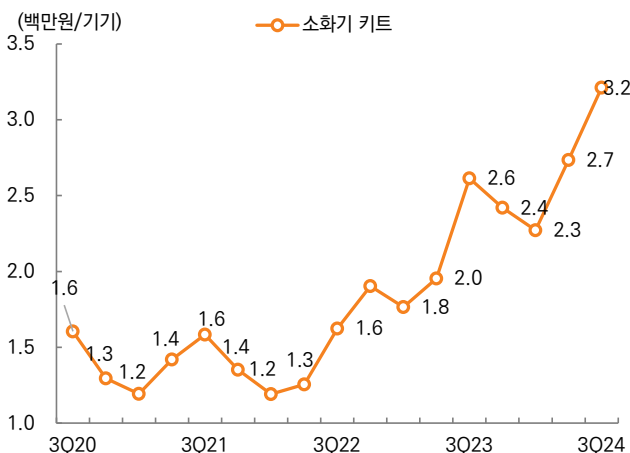
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진단기기당 여성건강 키트 매출 추이



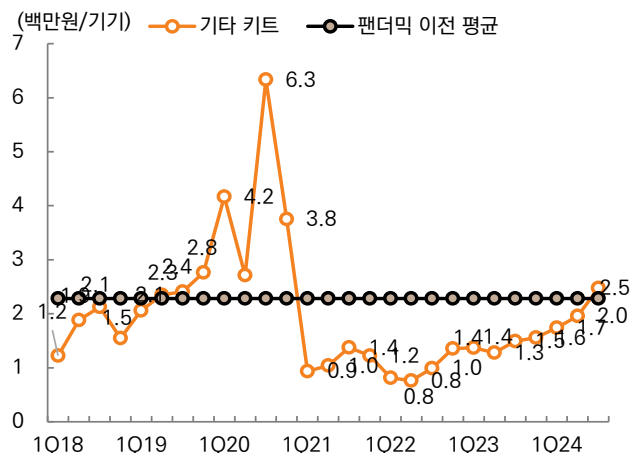
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 진단기기당 소화기 키트 매출 추이



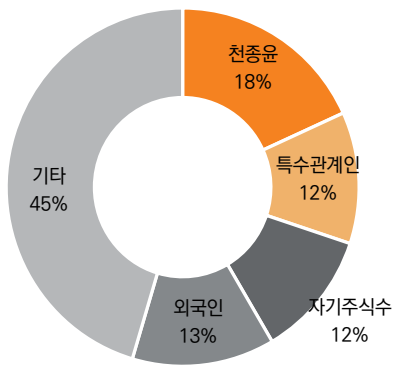
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 진단기기당 기타 키트 매출 추이



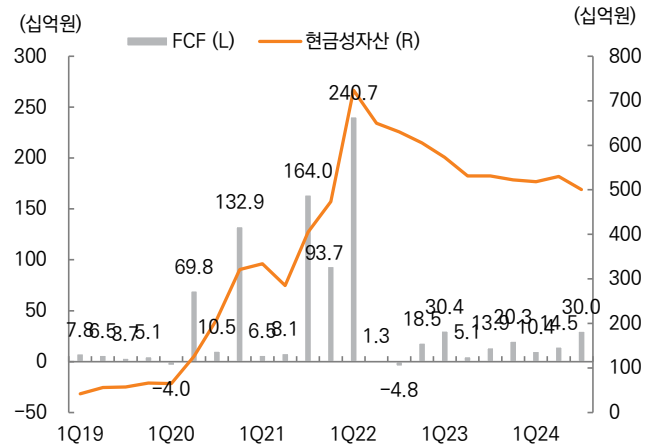
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



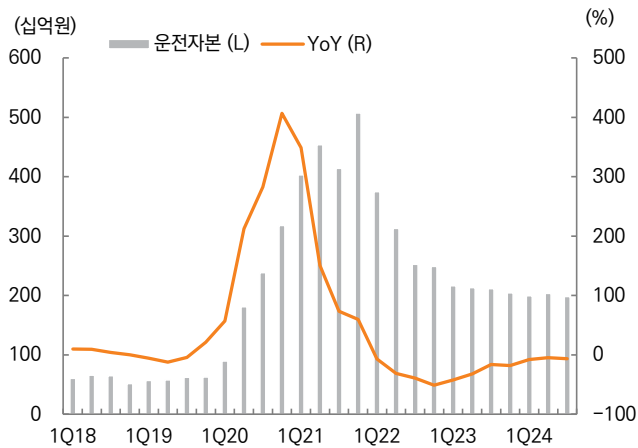
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



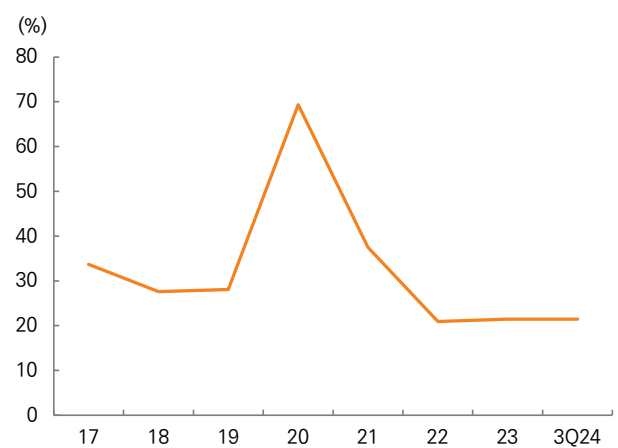
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 운전자본 추이



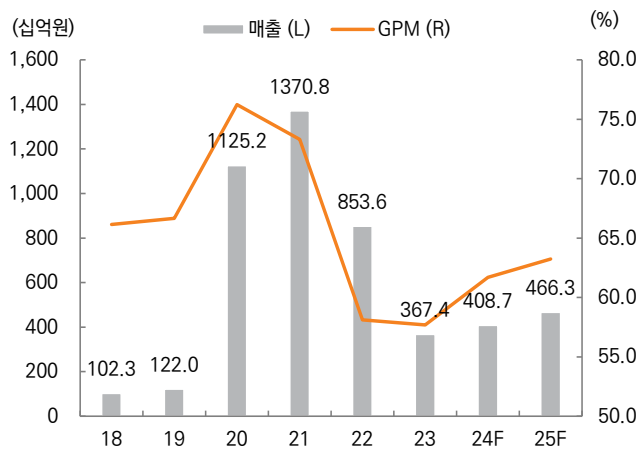
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 부채비율 추이



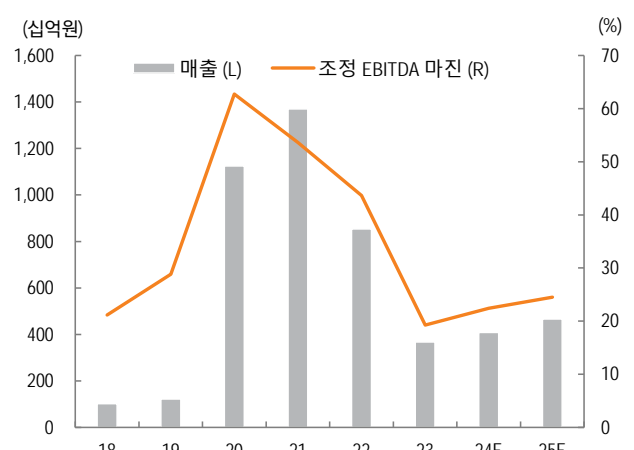
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 매출총이익률 추이



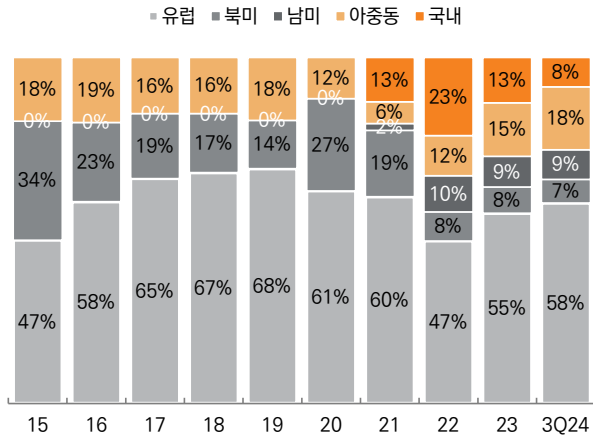
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



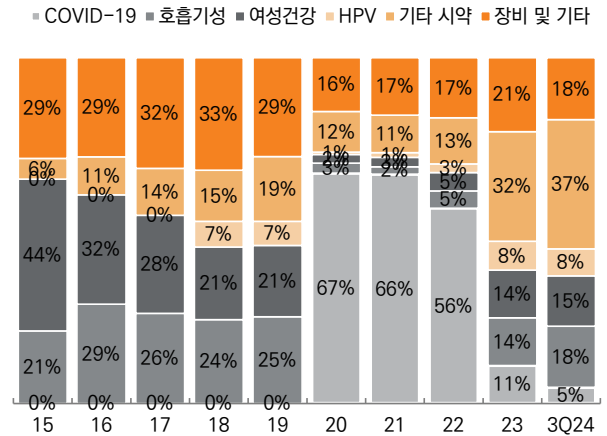
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

**그림 13. 지역별 매출 비중**



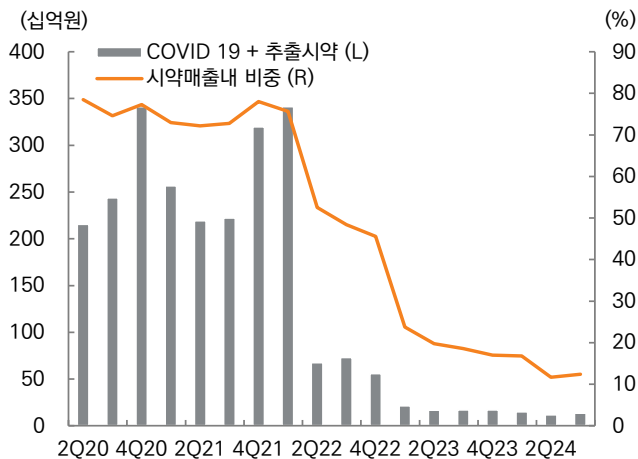
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 비중



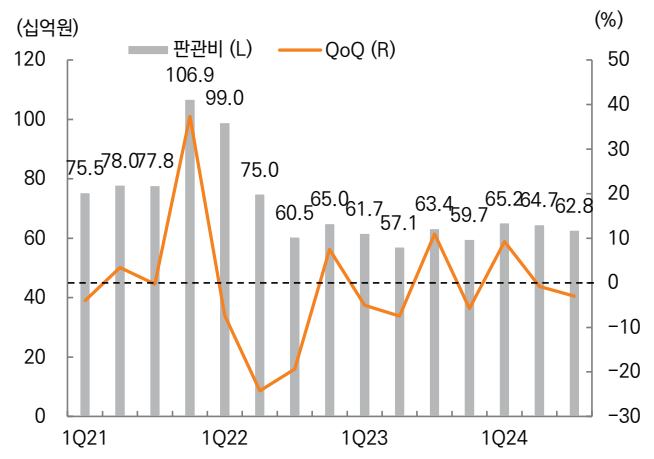
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 코로나 키트 매출 추이



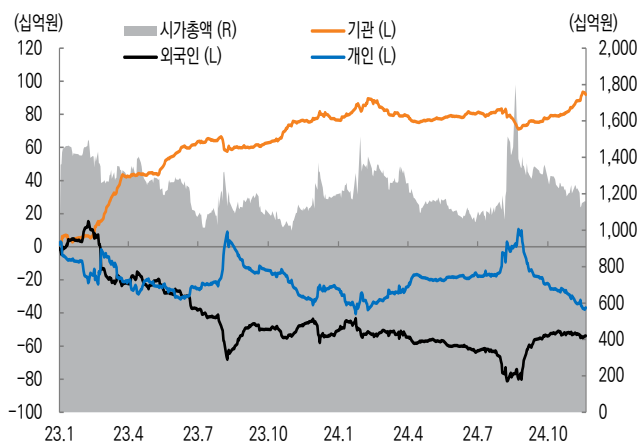
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 씨젠의 판관비 및 전분기 대비 증감률 추이



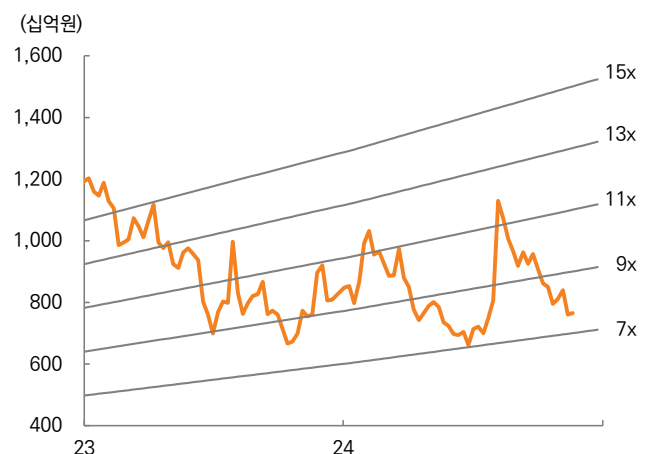
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

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	326,003	26.2	33.2	33.8	19.0	13.6	12.4	3.4	3.4	3.2	12.6	10.3	9.5	85,436	95,494	100,895
애보트	283,406	16.2	22.2	23.1	32.2	25.1	22.7	5.0	4.8	4.5	20.7	19.7	18.0	52,409	57,881	61,993
씨모 피셔	266,961	16.0	22.3	22.8	30.6	23.1	21.3	4.5	4.5	4.3	25.4	20.4	19.1	56,000	59,739	62,951
다나허	231,350	21.8	28.9	29.9	40.8	30.7	27.4	7.1	7.0	6.6	30.6	24.2	22.0	31,216	33,178	35,171
Labcorp	27,789	6.0	14.0	14.3	20.4	16.4	14.9	1.6	1.5	1.5	18.2	11.5	10.7	15,891	18,139	19,216
홀로직	25,480	21.9	30.9	31.4	23.4	18.5	16.9	4.6	4.4	4.1	16.0	13.5	12.5	5,420	5,843	6,175
퀘스트	25,192	13.6	15.3	15.7	20.0	18.2	16.6	1.9	1.8	1.7	13.8	12.4	11.0	12,089	13,789	14,996
Revvity	18,549	10.9	28.3	28.9	42.6	22.6	21.2	5.0	4.8	4.6	23.8	18.0	16.8	3,594	3,852	4,060
시스맥스	17,390	-	17.5	18.3	-	33.3	29.1	-	3.8	3.5	-	-	-	-	4,642	5,016
비오메리외	17,070	11.9	16.1	16.8	28.0	23.8	21.3	3.0	2.9	2.7	11.5	13.0	11.7	5,192	5,817	6,230
퀴아젠	12,778	20.9	27.1	28.7	22.7	18.6	17.9	4.7	4.6	4.4	35.3	13.3	12.5	2,568	2,765	2,920
바이오래드	12,362	12.6	13.1	14.6	31.6	30.5	26.9	3.4	3.4	3.3	17.4	18.0	16.4	3,490	3,563	3,693
디아소린	8,614	18.8	23.2	24.6	34.8	27.8	24.7	5.0	4.9	4.5	16.3	16.8	15.2	1,622	1,755	1,894
퀴델	3,501	4.6	11.8	13.2	623.3	20.6	15.2	0.9	0.9	0.9	-	9.0	8.2	3,917	3,893	3,900
에스디바이오센서	1,247	-37.8	-	-	-	-	-	1.7	-	-	-	-	-	656	-	-
씨젠	1,159	-8.2	-2.3	4.0	34.8	35.3	43.3	2.6	2.9	2.6	12.0			367	400	453
전체 평균		10.4	20.1	21.3	71.7	23.9	22.1	3.6	3.7	3.5	19.5	15.4	14.1	18,658	20,717	21,971

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## 씨젠 (096530)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	367	409	466	563
매출원가	155	157	171	204
매출총이익	212	252	295	359
판매비와관리비	242	256	262	293
조정영업이익	-30	-4	33	65
영업이익	-30	-4	33	65
비영업손익	29	40	13	14
금융손익	12	12	13	14
관계기업등 투자손익	3	5	0	0
세전계속사업손익	-1	36	46	79
계속사업법인세비용	-2	5	9	16
계속사업이익	1	32	37	63
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	32	37	63
지배주주	1	31	37	63
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	30	37	63
지배주주	5	30	36	63
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	36	67	93	117
FCF	70	53	30	47
EBITDA 마진율 (%)	9.8	16.4	20.0	20.8
영업이익률 (%)	-8.2	-1.0	7.1	11.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	7.6	7.9	11.2

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	783	770	872	951
현금 및 현금성자산	190	204	243	257
매출채권 및 기타채권	86	85	106	129
재고자산	138	118	150	183
기타유동자산	369	363	373	382
비유동자산	468	478	395	365
관계기업투자등	39	43	0	0
유형자산	242	224	188	160
무형자산	27	36	31	27
자산총계	1,251	1,249	1,267	1,315
유동부채	162	155	172	191
매입채무 및 기타채무	42	33	40	49
단기금융부채	95	96	100	105
기타유동부채	25	26	32	37
비유동부채	59	65	67	69
장기금융부채	47	55	55	55
기타비유동부채	12	10	12	14
부채총계	221	220	238	261
지배주주지분	1,027	1,026	1,025	1,052
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	1,124	1,117	1,116	1,143
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	1,030	1,029	1,028	1,055

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	95	83	50	67
당기순이익	1	32	37	63
비현금수익비용가감	82	66	57	54
유형자산감가상각비	61	65	56	47
무형자산상각비	5	5	5	4
기타	16	-4	-4	3
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	3	-26	-47	-48
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	24	3	-20	-22
재고자산 감소(증가)	-3	4	-33	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-12	4	4
법인세납부	-3	-4	-9	-16
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-16	-21	-21
유형자산처분(취득)	-25	-30	-20	-20
무형자산감소(증가)	-7	-5	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-208	8	-1	-1
기타투자활동	-38	11	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-157	-56	-33	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	6	4	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-37	-37	-37
기타재무활동	-102	-25	0	0
현금의 증가	-331	13	39	14
기초현금	521	190	204	243
기말현금	190	204	243	257

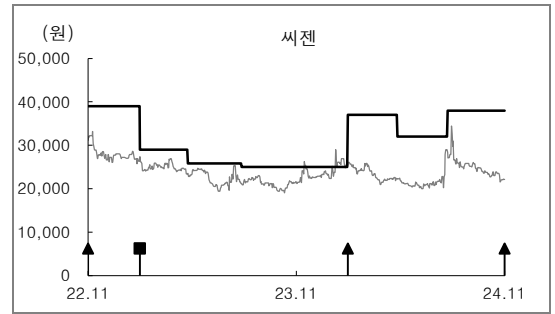
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	1,787.7	36.7	31.6	18.3
P/CF (x)	14.5	11.8	12.4	9.9
P/B (x)	1.0	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA (x)	26.5	11.8	8.0	6.3
EPS (원)	13	603	700	1,209
CFPS (원)	1,575	1,874	1,789	2,242
BPS (원)	23,526	23,386	23,379	23,881
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5,090.0	116.7	100.9	58.4
배당수익률 (%)	3.5	3.6	3.6	3.6
매출액증가율 (%)	-57.0	11.2	14.1	20.7
EBITDA증가율 (%)	-86.0	86.8	40.3	25.3
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	흑전	100.8
EPS증가율 (%)	-99.6	4,605.1	16.1	72.7
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.8	5.0	4.9
재고자산 회전율 (회)	2.5	3.2	3.5	3.4
매입채무 회전율 (회)	6.2	7.3	9.0	8.7
ROA (%)	0.1	2.5	2.9	4.9
ROE (%)	0.1	3.1	3.6	6.1
ROIC (%)	2.6	-0.9	4.6	9.0
부채비율 (%)	21.5	21.4	23.2	24.7
유동비율 (%)	483.2	496.2	508.0	496.5
순차입금/자기자본 (%)	-24.7	-36.5	-40.0	-39.8
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	-0.6	5.6	10.9

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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
2022.11.14	매수	39,000	-27.11	-9.10



\* 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
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	
매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)	

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

\* 2024년 09월 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.