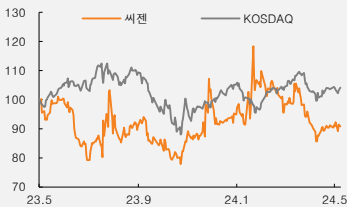


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 32,000원
현재주가(24/5/16)	22,250원
상승여력	43.8%

영업이익(24F,십억원)	-33
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	74.8
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSDAQ	870.37
시가총액(십억원)	1,162
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	58.2
외국인 보유비중(%)	13.0
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	19,080
52주 최고가(원)	29,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	6.0	3.5	-2.4
상대주가	1.4	-3.6	-8.4



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

씨젠

거북이 걸음이지만, 다행히 방향은 맞다

1Q24 Review: 매출액 시장기대치 부합, 영업이익 시장기대치 하회

매출액은 전년과 유사한 899억원을 기록하며 시장기대치에 부합했다. 코로나진단(키트+시약)은 전년 대비 29% 감소한 151억원인데 비해 비코로나 키트는 전년 대비 24% 증가한 576억원을 기록했다. 이제 코로나 키트 매출 비중은 전체 키트 매출의 21%로 하락했다. 장비 및 기타 매출은 전년 대비 23% 감소한 172억원을 기록했다. 신규 증폭 장비는 41대(누적 5,877대)가 판매되었다.

영업손실 144억원으로 1분기 만에 다시 적자전환하며 시장기대치를 하회했다. 매출 총이익률은 전년 대비 3.3%p 개선되었으나 판관비가 전년 대비 6% 증가했다. 크게 인건비, 지급수수료, 연구개발비 증가가 주 원인이다.

목표주가 32,000원으로 하향하며 매수의견 유지

동사에 대한 목표주가를 실적추정치 하향 조정을 반영하여 32,000원(기존 37,000원)으로 하향한다. 상승여력이 43.8%인 점을 고려하여 매수의견은 유지한다.

팬데믹 이전인 2019년말 1,800대 수준이었던 증폭장비의 설치대수가 1Q24 5,877대까지 증가하였다. 장비당 매출이 팬데믹 이전과 같은 수준만 되더라도, 팬데믹 이전보다 3배 이상의 매출이 발생 가능한 구조가 되었다. 장비당 비코로나 매출은 9.8백만원으로 4Q23(10.6백만원)보다 하락했으나, 전년(8.3백만원)대비 18% 상승하며 상승세를 이어 갔다. 현재 추세를 고려할 때 장비당 평균 매출은 2024년 연내 팬데믹 이전 수준(11.7백만원)까지 회복될 것으로 예상된다.

다만, 감소 추세였던 판관비의 증가는 아쉽다. 인건비는 해외법인 직원 증가(1Q23 240명 → 1Q24 304명)로 전년 대비 15억원 이상 증가한 것으로 추정된다. 지급수수료는 신사업 검토관련 일회성 비용 20억원이 반영된 77억원을, 연구개발비는 자산화하던 프로젝트 일부를 40억원 가량 비용 인식하며 전년과 유사한 196억원을 기록했다. 이를 반영한 2024년 실적은 매출 3,722억원(1% YoY), 조정 EBITDA 514억원(-27% YoY, 조정 EBITDA 마진 13.8%)을 예상한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 15배로 글로벌 Peer(14배) 및 동사의 지난 2년 평균(14배) 대비 고평가 되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	854	367	372	413	487
영업이익 (십억원)	196	-30	-33	-12	7
영업이익률 (%)	23.0	-8.2	-8.9	-2.9	1.4
순이익 (십억원)	182	1	-9	2	16
EPS (원)	3,488	13	-163	34	306
ROE (%)	16.3	0.1	-0.8	0.2	1.7
P/E (배)	7.8	1,787.7	-	658.9	72.6
P/B (배)	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
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. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	90.0	100.5	89.9	92.8	92.8	-0.1	-10.5
영업이익	-13.8	3.5	-14.4	0.0	0.0	적지	적전
영업이익률 (%)	-15.3	3.5	-16.0	0.0	0.0	-0.7	-19.4
순이익	2.1	5.8	-2.1		0.0	적전	적전

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	393.1	455.0	372.2	413.0	-5.3	-9.2	1Q24 실적반영
영업이익	11.1	45.7	-32.9	-12.1	적전	적전	인건비 증가 반영
세전이익	20.5	56.2	-11.6	2.3	적전	-96.0	
순이익	16.6	44.9	-8.5	1.8	적전	-96.1	
EPS (원)	318	860	-163	34	적전	-96.1	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

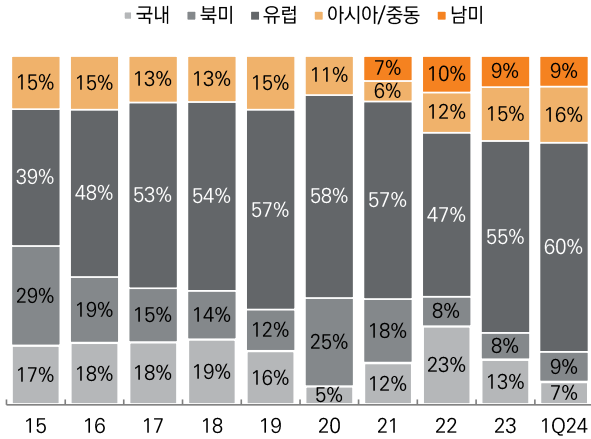
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	90.0	84.9	91.9	100.5	89.9	85.7	94.2	102.4	367.4	372.2	413.0
제품	67.7	66.7	75.1	78.5	72.7	71.0	82.6	86.2	288.0	312.6	356.0
COVID-19	13.3	10.3	9.2	8.0	6.2	5.6	5.1	4.7	40.8	21.6	11.3
호흡기	10.8	12.2	12.8	15.3	14.7	13.3	15.5	18.4	51.1	61.9	74.3
여성건강	11.8	12.2	13.3	14.0	12.6	14.1	15.3	16.1	51.3	58.0	69.7
HPV	6.3	7.3	8.4	9.0	6.8	8.8	10.1	10.8	31.0	36.5	43.8
GI	9.8	11.0	14.9	14.0	13.3	13.5	18.2	17.1	49.7	62.1	74.6
추출 시약	8.1	6.5	7.9	9.1	8.9	6.6	7.7	8.0	31.6	31.3	32.8
기타 제품	7.6	7.2	8.5	9.0	10.2	9.1	10.7	11.3	32.3	41.2	49.5
상품(장비)	22.4	18.2	16.8	22.0	17.2	14.7	11.6	16.1	79.4	59.6	57.0
조정 EBITDA	5.2	11.6	16.7	37.3	11.0	8.8	13.6	18.0	70.8	51.4	68.6
영업이익	-13.8	-9.7	-10.1	3.5	-14.4	-10.7	-6.0	-1.8	-30.1	-32.9	-12.1
순이익(지배)	2.1	-2.5	-4.7	5.8	-2.1	-5.6	-2.1	1.2	0.7	-8.5	1.8
매출 성장률(%)	-80.1	-33.9	-39.1	-18.2	-0.1	0.9	2.5	1.8	-57.0	1.3	11.0
제품	-81.8	-36.8	-35.0	-27.4	7.4	6.5	10.0	9.9	-59.0	8.5	13.9
COVID-19	-95.9	-82.6	-85.7	-83.1	-53.4	-45.4	-44.4	-41.8	-91.7	-47.1	-47.8
호흡기	120.4	7.0	15.3	-5.6	36.1	9.3	21.1	19.9	17.2	21.1	20.1
여성건강	0.9	10.9	11.8	20.7	6.8	15.3	15.0	14.7	11.0	13.1	20.1
HPV	34.0	43.1	52.7	36.4	7.9	20.6	20.3	19.9	41.6	17.7	20.1
GI	63.3	66.7	71.3	34.6	35.7	22.7	22.4	22.0	56.8	25.0	20.1
추출 시약	-60.1	-20.7	-10.2	4.6	9.9	2.2	-2.4	-11.7	-31.3	-1.0	5.0
기타 제품	85.4	80.0	60.4	21.6	34.2	25.8	25.5	25.1	55.3	27.5	20.1
상품(장비)	-71.5	-20.3	-52.5	50.4	-23.0	-19.3	-31.2	-26.8	-47.5	-24.9	-4.3
조정 EBITDA 마진 (%)	5.8	13.7	18.2	37.1	12.3	10.3	14.5	17.6	19.3	13.8	16.6
영업이익률 (%)	-16.0	-12.5	-6.4	-1.8	15.9	22.4	17.0	13.5	-8.8	-2.9	1.5
순이익률 (지배, %)	-2.4	-6.7	-2.2	1.2	14.3	10.5	16.4	15.9	-2.3	0.4	3.3

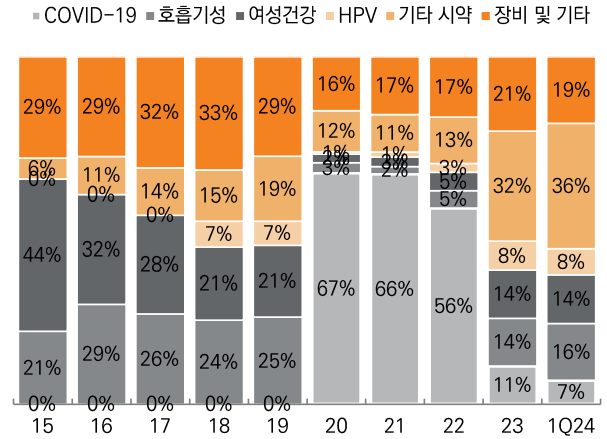
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



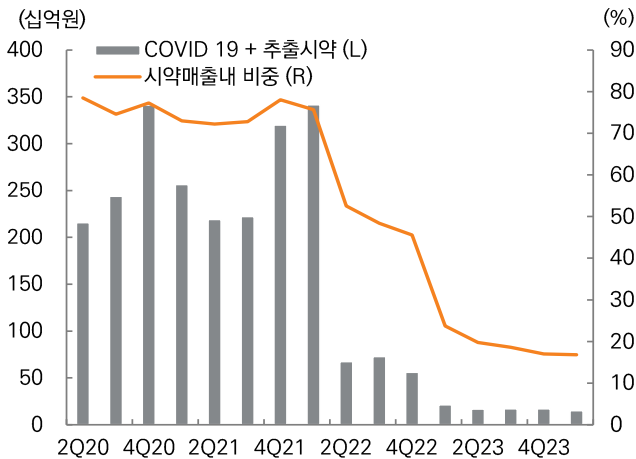
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 품목별 매출 비중



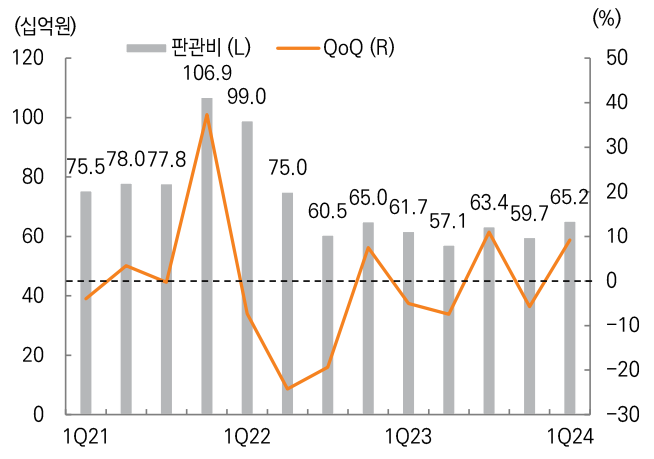
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 코로나 키트 매출 추이



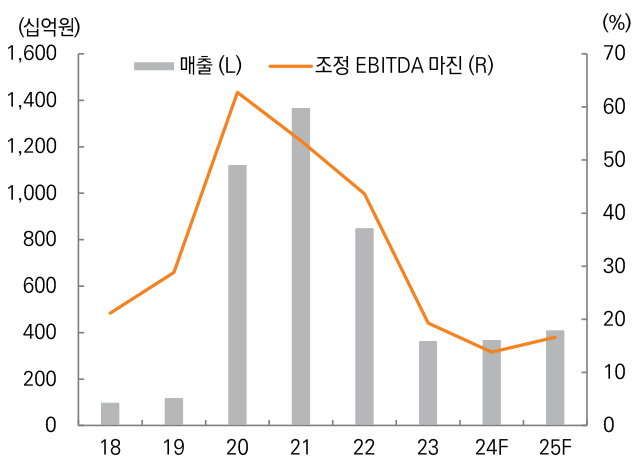
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 씨젠의 판관비 및 전분기 대비 증감률 추이



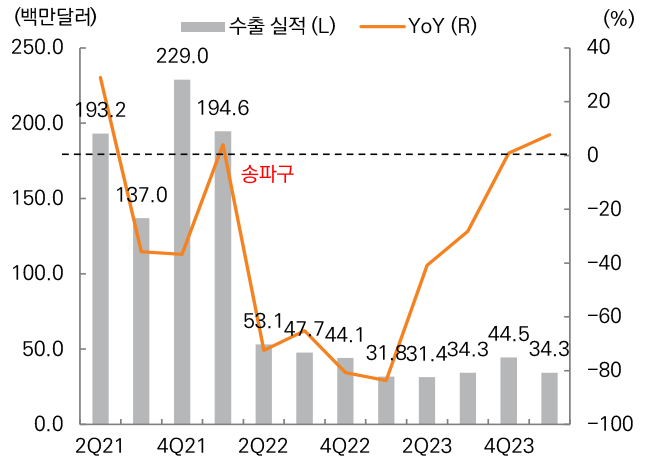
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 관세청 수출데이터 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이

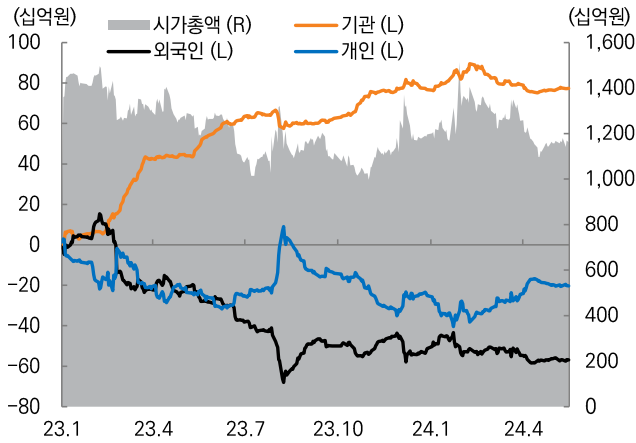
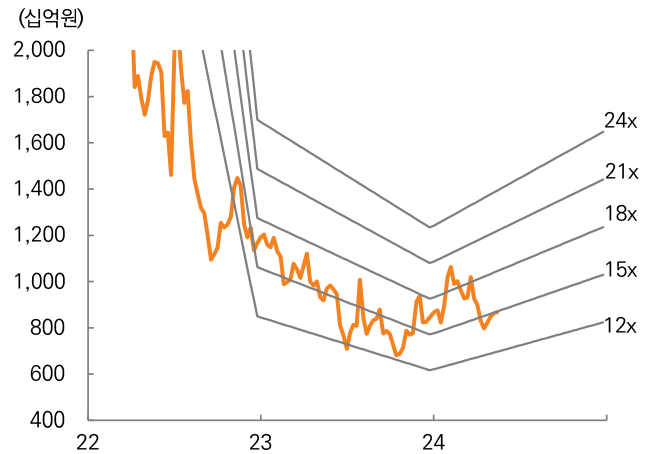


그림 8. 씨젠 12개월 FWD EV/EBITDA 밴드 차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

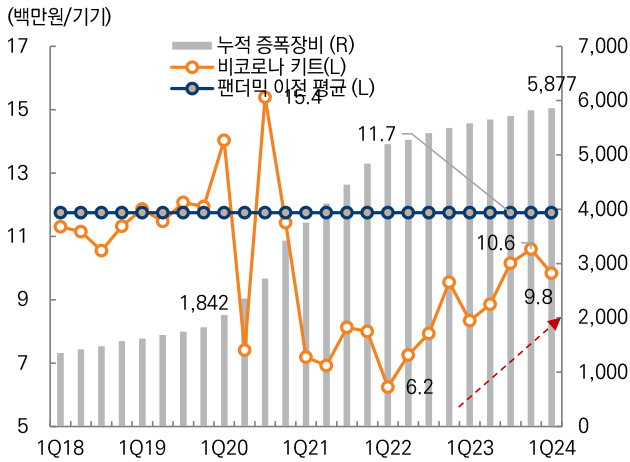
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

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
씨모 피셔	308,914	16.0	22.6	23.1	35.9	27.6	24.5	5.4	5.3	5.0	24.2	23.7	21.6	56,000	58,737	63,035
로슈	279,867	25.5	32.3	33.2	15.8	12.7	11.6	3.0	3.1	2.9	11.6	9.5	8.7	87,946	91,101	96,289
다나허	263,636	21.8	29.1	28.6	41.5	34.6	30.3	7.4	8.2	7.5	25.6	26.8	23.9	31,216	32,612	35,396
애보트	245,812	16.2	22.4	23.2	30.0	22.6	20.4	4.5	4.4	4.1	21.4	17.5	16.1	52,409	57,230	61,361
Labcorp	24,281	6.0	14.1	14.0	15.6	14.4	13.4	1.5	1.4	1.3	18.9	10.2	9.7	15,891	17,526	18,426
홀로직	23,603	16.6	30.5	31.3	25.7	18.4	16.9	4.6	4.3	4.1	21.6	13.6	12.5	5,304	5,472	5,765
퀘스트	21,129	13.6	16.0	16.5	17.7	15.9	14.9	1.7	1.7	1.6	11.5	10.5	9.8	12,089	12,951	13,386
Rewity	17,889	10.9	27.9	29.2	41.8	23.1	20.7	4.9	4.7	4.4	21.8	18.3	16.6	3,594	3,813	4,079
비오메리외	16,701	11.9	16.3	16.8	31.6	24.2	21.5	3.1	2.9	2.7	13.4	13.3	12.0	5,192	5,761	6,185
시스맥스	14,675	-	18.2	18.8	-	27.8	24.6	-	3.3	3.1	-	-	-	-	4,401	4,743
퀴아젠	13,845	20.9	27.7	27.6	27.5	21.8	20.0	5.3	5.1	4.8	16.4	15.5	14.1	2,568	2,741	2,919
바이오래드	11,454	12.6	13.0	14.2	26.7	29.0	26.1	3.3	3.2	3.0	18.0	16.9	15.4	3,490	3,625	3,810
디아소린	8,322	18.8	22.8	24.2	35.6	28.3	25.0	4.9	4.8	4.4	17.1	16.7	15.0	1,622	1,753	1,887
퀴델	4,068	4.6	11.6	15.3	69.5	22.4	13.1	1.1	1.1	1.1	-	9.7	8.0	3,917	3,766	3,891
에스디바이오센서	1,357	-37.8	-9.1	-5.3	-	-	-	1.8	1.9	1.7	-	20.5	16.4	656	702	782
씨젠	1,178	-8.2	2.9	10.5	-	69.6	25.2	2.9	3.0	2.6	19.0	10.8	8.3	367	397	460
전체 평균		10.0	18.6	20.1	31.9	26.2	20.5	3.7	3.6	3.4	18.5	15.6	13.9	18,818	18,912	20,151

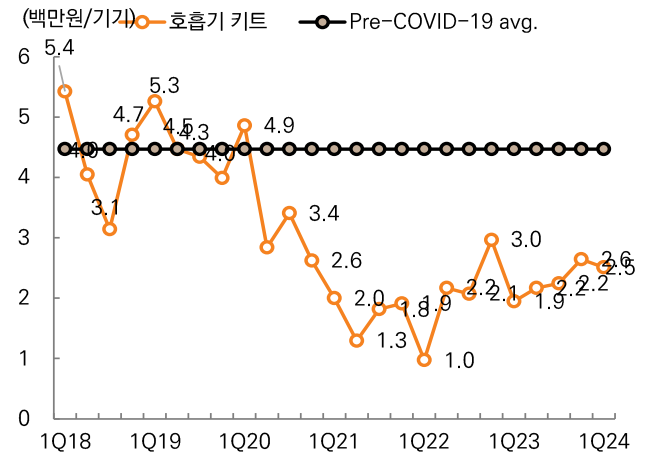
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



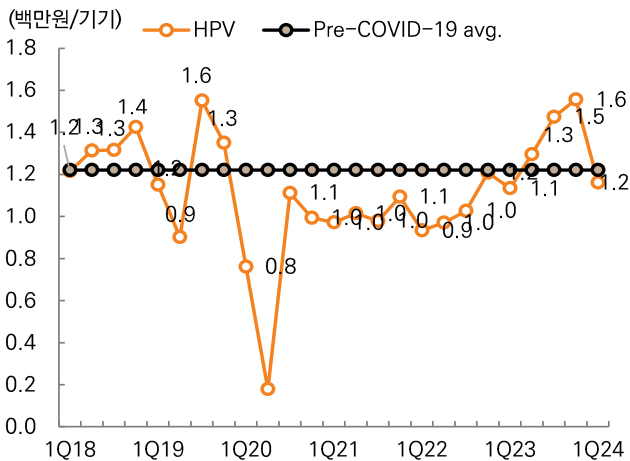
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 진단기기당 호흡기 키트 매출 추이



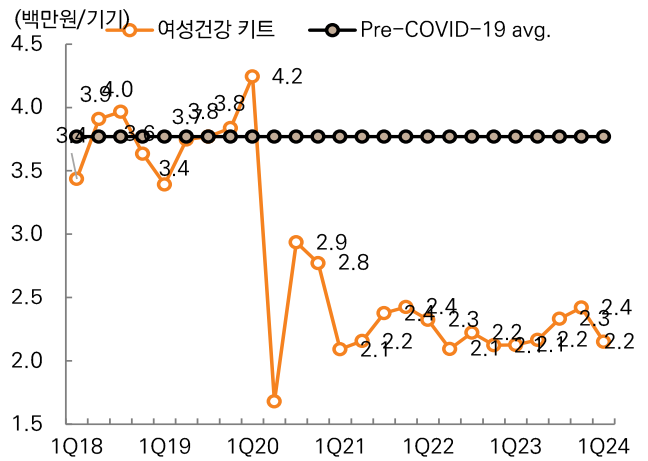
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 진단기기당 HPV 키트 매출 추이



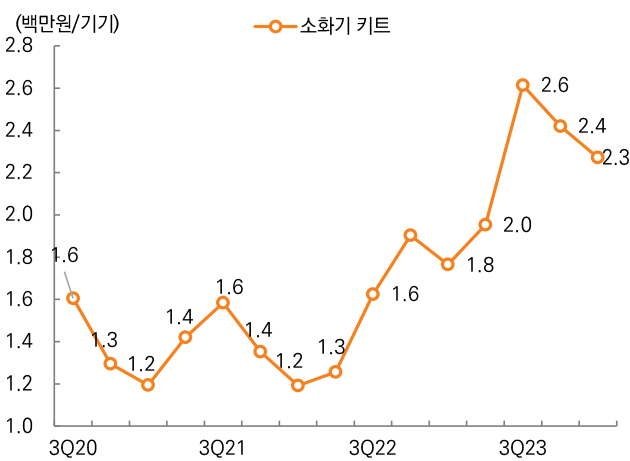
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 진단기기당 여성건강 키트 매출 추이



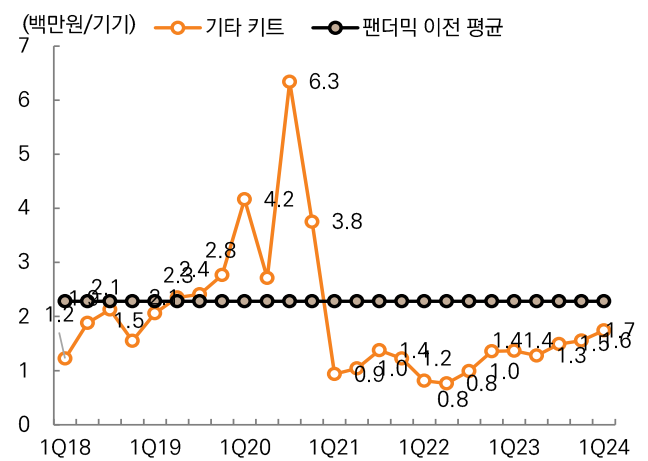
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 진단기기당 소화기 키트 매출 추이



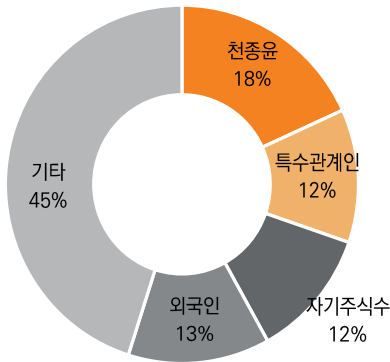
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 진단기기당 기타 매출 추이



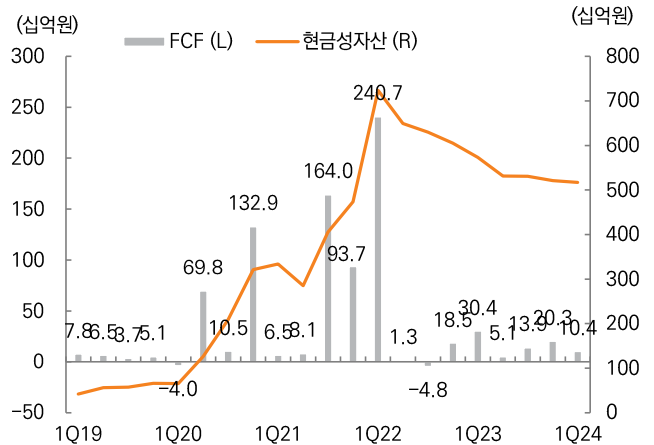
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



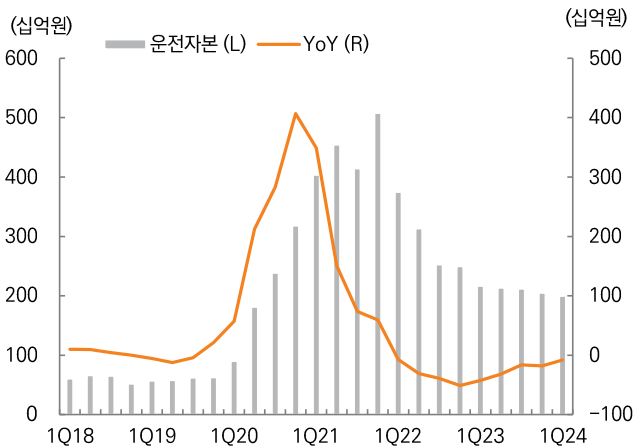
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



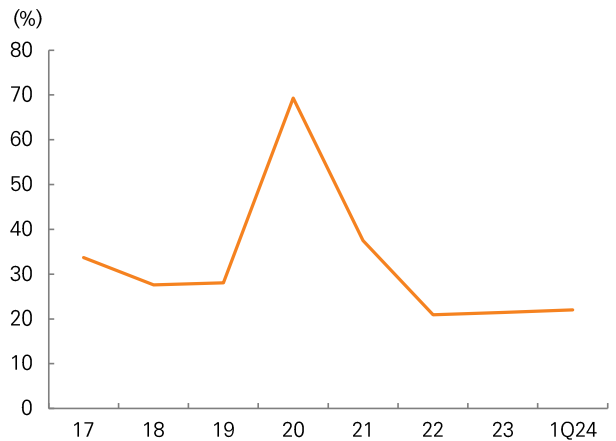
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



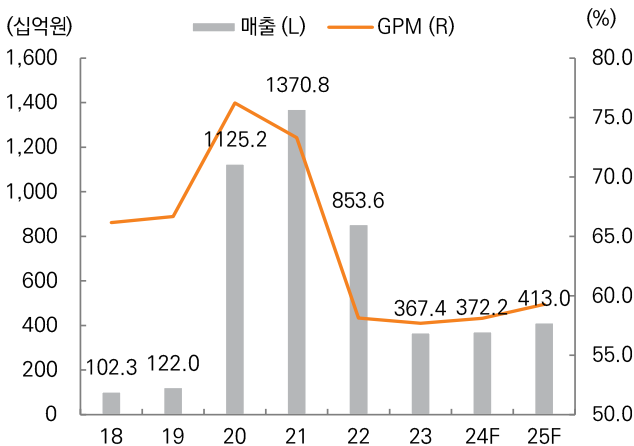
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



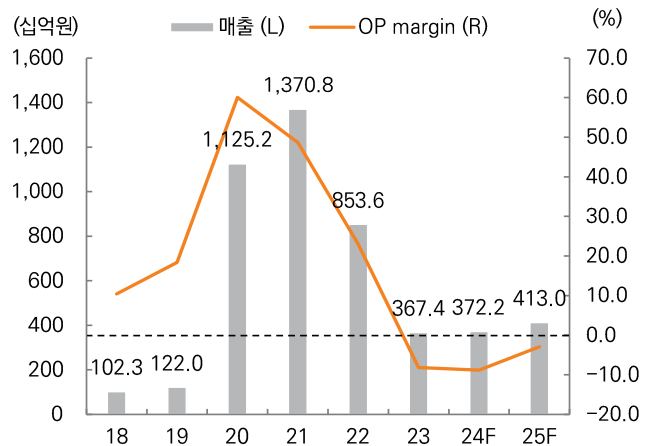
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

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	372	413	487
매출원가	155	156	168	196
매출총이익	212	216	245	291
판매비와관리비	242	249	257	284
조정영업이익	-30	-33	-12	7
영업이익	-30	-33	-12	7
비영업손익	29	21	14	13
금융손익	12	14	14	13
관계기업등 투자손익	3	0	0	0
세전계속사업손익	-1	-12	2	20
계속사업법인세비용	-2	-3	0	4
계속사업이익	1	-9	2	16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	1	-9	2	16
지배주주	1	-9	2	16
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	6	-9	2	16
지배주주	5	-8	2	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	36	25	32	43
FCF	70	24	-12	-12
EBITDA 마진율 (%)	9.8	6.7	7.7	8.8
영업이익률 (%)	-8.2	-8.9	-2.9	1.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.3	-2.4	0.5	3.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	783	772	815	831
현금 및 현금성자산	190	178	170	331
매출채권 및 기타채권	86	93	109	130
재고자산	138	130	160	191
기타유동자산	369	371	376	179
비유동자산	468	435	373	358
관계기업투자등	39	39	0	0
유형자산	242	214	193	181
무형자산	27	23	19	16
자산총계	1,251	1,207	1,188	1,189
유동부채	162	163	177	197
매입채무 및 기타채무	42	42	49	58
단기금융부채	95	95	98	102
기타유동부채	25	26	30	37
비유동부채	59	59	61	63
장기금융부채	47	49	49	49
기타비유동부채	12	10	12	14
부채총계	221	222	238	259
지배주주지분	1,027	982	947	926
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	1,124	1,079	1,043	1,023
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	1,030	985	950	929

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	95	49	8	8
당기순이익	1	-9	2	16
비현금수익비용가감	82	41	30	27
유형자산감가상각비	61	53	41	33
무형자산상각비	5	5	4	3
기타	16	-17	-15	-9
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	0	-39	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	24	-6	-16	-21
재고자산 감소(증가)	-3	7	-29	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-2	-1	4	6
법인세납부	-3	3	0	-4
투자활동으로 인한 현금흐름	-278	-25	-21	185
유형자산처분(취득)	-25	-25	-20	-20
무형자산감소(증가)	-7	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-208	0	-1	205
기타투자활동	-38	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-157	-37	-34	-33
장단기금융부채의 증가(감소)	-17	0	3	4
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-38	-37	-37	-37
기타재무활동	-102	0	0	0
현금의 증가	-331	-12	-8	161
기초현금	521	190	178	170
기말현금	190	178	170	331

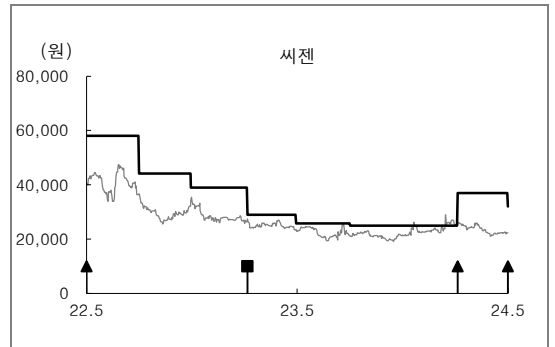
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	1,787.7	-	658.9	72.6
P/CF (x)	14.5	35.9	36.0	26.8
P/B (x)	1.0	1.0	1.0	1.0
EV/EBITDA (x)	26.5	31.9	25.1	19.9
EPS (원)	13	-163	34	306
CFPS (원)	1,575	620	618	830
BPS (원)	23,526	22,656	21,984	21,584
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	5,090.0	-424.9	2,048.1	225.7
배당수익률 (%)	3.5	3.6	3.6	3.6
매출액증가율 (%)	-57.0	1.3	11.0	18.0
EBITDA증가율 (%)	-86.0	-29.7	28.7	34.3
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	-
EPS증가율 (%)	-99.6	-	-	807.6
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.2	4.1	4.1
재고자산 회전율 (회)	2.5	2.8	2.8	2.8
매입채무 회전율 (회)	6.2	6.2	6.2	6.2
ROA (%)	0.1	-0.7	0.2	1.4
ROE (%)	0.1	-0.8	0.2	1.7
ROIC (%)	2.6	-4.4	-1.8	1.0
부채비율 (%)	21.5	22.5	25.0	27.9
유동비율 (%)	483.2	473.8	459.9	422.5
순차입금/자기자본 (%)	-24.7	-37.1	-37.3	-32.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.3	-5.9	-2.2	1.3

자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨젠 (096530)				
2024.05.16	매수	32,000	-	-
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
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 약화
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
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.