

씨젠 (096530)

Perfect Turnaround!

매수 (신규)

목표주가 (신규)	44,000원
현재가 (10/27)	32,800원

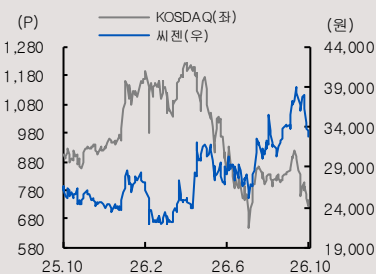
KOSDAQ (10/27)	743.83pt
시가총액	15,329억원
발행주식수	46,734천주
액면가	500원
52주 최고가	38,900원
최저가	21,850원
60일 일평균거래대금	107억원
외국인 지분율	24.4%
배당수익률 (2026F)	2.6%

주주구성	
천중윤 외 26 인	32.16%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	10%	117%	53%
절대기준	-4%	31%	26%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	44,000	-	-
EPS(26)	1,871	-	-
EPS(27)	2,437	-	-

씨젠 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

코로나 시절의 씨젠은 잊어라

씨젠은 한 번의 검사로 여러 감염병 원인체를 동시에 검출하는 유전자 진단 전문기업이다. 매출은 진단시약과 검사 장비로 구성되며, 장비가 한 번 설치되면 이후 수년간 시약이 반복적으로 판매되는 구조다. 팬데믹 기간 유럽을 중심으로 설치된 3,000대 이상의 검사 장비가 엔데믹 이후 비호흡기 시약 판매 확대의 기반이 되고 있다. 코로나를 포함한 호흡기 진단시약 매출은 2021년 약 9,400억원에서 2026년 예상 약 1,000억원으로 감소하는 반면, 비호흡기 진단시약 매출은 2021년 약 900억원에서 2026E 2,600억원, 2027E 3,180억원으로 2025년~2027년 연평균 22% 고성장할 전망이다.

비호흡기 진단 성장주가 되다(feat. 장염 · 자궁경부암 · 성병)

비호흡기는 제품군별 성장 동인이 뚜렷하다. 소화기(GI) 매출은 기존 대변 배양 검사의 시간과 인력 부담에 따른 PCR 검사 전환으로 2025~2027년 연평균 20% 성장할 전망이다. 인유두종바이러스(HPV)는 WHO가 자궁경부암 1차 검사로 HPV 검사를 권고하면서 각국 국가 검진이 PCR 검사로 전환되고 있으며, 성매개 감염(STI)은 여러 원인체를 한 번에 검사하는 경쟁력이 성장을 뒷받침한다. 이에 따라 호흡기 매출 비중은 2024년 30%에서 2027E 16%까지 낮아질 전망이다.

영업이익률 개선에 주목

동사 영업이익률은 수익성이 좋은 시약 매출 확대와 제한적인 판관비 증가로 2025년 7%에서 2026년 16%, 2027년 20%로 개선될 전망이다. 호흡기 감염병 유행에 좌우되던 매출 구조가 상시 검사 수요 중심의 비호흡기로 변화하면서 계절성과 실적 변동성이 완화되고 있다. 이에 따라 분기 실적의 예측 가시성과 저점이 높아지고 있다. 과거 실적 변동성에 따른 밸류에이션 할인 요인이 완화되는 가운데, 실적 성장이 확인되며 주가도 우상향할 것으로 판단한다.

(단위:억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,143	4,742	5,389	6,196	6,947
영업이익	-165	345	833	1,253	1,628
세전이익	-94	564	1,183	1,455	1,833
지배주주순이익	-88	483	943	1,139	1,407
EPS(원)	-168	924	1,871	2,437	3,011
증가율(%)	-1,409.3	-651.1	102.5	30.2	23.6
영업이익률(%)	-4.0	7.3	15.5	20.2	23.4
순이익률(%)	-2.1	10.2	17.5	18.4	20.3
ROE(%)	-0.9	4.8	9.1	10.7	12.8
PER	-135.9	25.7	17.9	13.8	11.1
PBR	1.2	1.2	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.6	9.0	7.4	6.0	4.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

완전히 달라진 펀더멘털

비호흡기 매출 성장과 비용구조 개선으로 영업이익 성장 본격화

코로나 특수 종료 이후
실적과 주가 급락

씨젠은 2020~2021년 코로나 진단 특수로 연간 영업이익 8,000억원 수준을 기록했고, 시가총액은 8조원을 넘어섰으나 당시 매출 대부분이 코로나 단일 제품에서 발생했기 때문에 엔데믹과 함께 실적과 시가총액은 동반 급락했다.

인력 구조조정과 코로나
레거시 비용 반영

2023년~2024년은 코로나 시기에 늘어난 비용 구조를 정리한 구간이다. 인력은 1,300명에서 800명으로 줄었고, 2024년 4분기에는 재고평가손실, 구매계약 관련 배상금, 미국 법인 평가손 등 코로나 레거시 비용 624억원을 일시 반영했다.

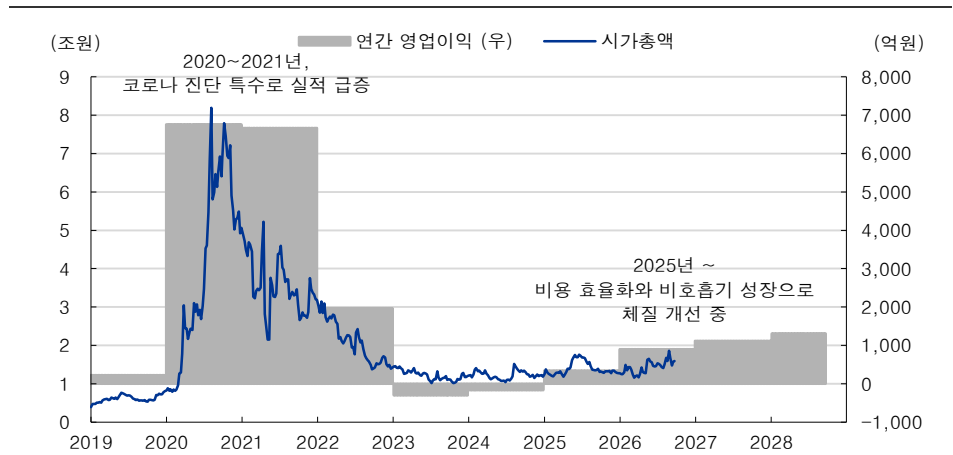
고마진 시약 성장과
판관비 효율화로 수익성
개선

2025년 흑자전환 이후 이익 구조가 달라지고 있다. 2025년 매출은 15% 늘었지만 매출원가는 오히려 2024년 1,756억원에서 2025년 1,704억원으로 줄며 GPM이 58%에서 64%로 개선됐다. 고마진 시약 중심의 비호흡기 매출이 성장을 이끈 결과다. 2025~2028년 매출이 연평균 14% 성장하는 동안 판관비는 5% 증가에 그쳐, 판관비율은 57%에서 45%까지 낮아질 전망이다.

영업이익 레벨업과
주주환원 확대에 재평가
기대

시가총액은 2023년 이후 1조원 안팎에서 정체되다 2025년 흑자전환과 함께 반등하기 시작했다. 영업이익률은 2025년 7%에서 2028년 23%로 개선되고, 2026년 말 순현금은 약 4,000억원에 이를 전망이다. 자사주 소각과 배당 확대까지 감안하면, 코로나 효과 없이 영업이익 레벨업이 본격화되면서 밸류에이션 재평가가 가능할 것으로 판단한다.

그림 1. 씨젠 시가총액과 영업이익 추이



자료: 씨젠, IBK투자증권

열어지는 계절성

비호흡기 매출 확대로 실적 예상 가시성 상승

호흡기 진단의
뚜렷한 매출 계절성

과거 씨젠의 매출은 독감, 코로나 등 바이러스 및 세균에 의한 호흡기 감염병 진단시약을 중심으로 발생했다. 호흡기 시약은 북반구 겨울철에 해당하는 4분기와 1분기에 수요가 집중되고, 이후에는 감소하는 특성을 가지고 있어 전사 매출의 계절성이 뚜렷했다. 여기에 엔데믹 전환 이후에는 코로나 진단 수요도 감소하면서, 2021년 9,400억원 수준이었던 호흡기 진단시약 매출은 2026년 약 1,000억원 수준으로 감소할 것으로 예상된다(그림 2).

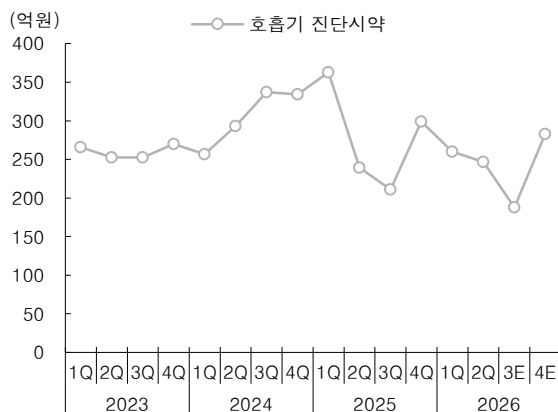
비호흡기 성장으로
계절성 완화 및 분기 매출
저점 상승

반면, 전사 분기 매출은 계절성이 완화되면서 우상향하고 있다(그림 3). 2024년 4분기 대비 2025년 1분기 매출은 오히려 증가했으며, 2026년 1분기도 직전 분기인 2025년 4분기와 유사한 수준을 유지했다. 비호흡기 매출이 계절적 영향없이 성장하면서 비수기 호흡기의 매출 감소를 상쇄하고 있기 때문이다. 비호흡기 분기 매출은 1Q23 330억원에서 2Q26 약 660억원으로 2배 증가했고, 1H26에도 전년 동기 대비 27% 증가하면서 전사 분기 매출의 저점을 높이고 있다.

기존 장비 인프라 활용과
제품 및 영업 경쟁력 강화

비호흡기 매출 성장에는 팬데믹 기간 확대된 장비 설치 기반과 회사의 전략적 대응이 함께 작용했다. 팬데믹 기간 유럽을 중심으로 약 3,000대의 이상의 검사 장비가 설치됐고, 이는 엔데믹 이후 비호흡기 시약 판매를 확대하는 기반이 되고 있다. 회사는 코로나 이전부터 비호흡기 제품군을 확보했으나, 엔데믹 이후에는 매출 변동성을 낮추기 위해 GI(소화기)·STI(성매개 감염)·HPV(인유두종 바이러스)에 사업 역량을 집중했다. 고위험군 HPV 28종 검출 제품과 GI 기생충 패널 등으로 제품 경쟁력을 강화했고, 유럽 내 영업망 재정비와 신규 국가 진출을 통해 판매 지역을 확대 중이다.

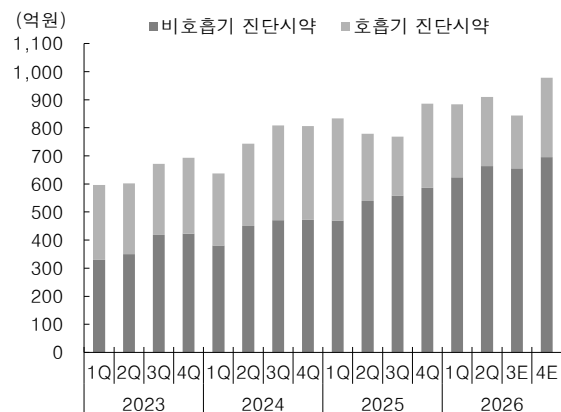
그림 2. 호흡기 진단시약 매출 추이: 계절성과 감소 추세가 뚜렷



자료: 씨젠, IBK투자증권

주: 호흡기 매출은 RV, PB 및 코로나 합산 매출

그림 3. 전사 시약 매출 추이: 비호흡기 매출 증가로 계절성 감소



자료: 씨젠, IBK투자증권

비호흡기 매출은 GI · HPV · STI가 견인

배양검사 대체에 따른
PCR 침투율 확대

GI(소화기) 성장의 핵심은 기존 배양 검사에서 PCR 검사로의 전환이다. 특히 대변 배양 검사는 검사 시간이 길고 수작업과 인력에 대한 의존도가 높아 대형 병원과 검사기관의 업무 부담이 큰 검사 중 하나로 PCR 전환 수요가 높다. 배양을 통해 원인균을 확인하는 기존 방식은 결과 확인까지 최장 10일이 소요될 수 있고, 한 번의 검사로 확인할 수 있는 원인체가 제한적이다.

하이멀티플렉스
경쟁력으로
GI 매출 고성장

반면, 하이멀티플렉스 PCR은 4시간 이내에 세균, 바이러스, 기생충 등 다양한 원인체를 동시에 검출할 수 있어 검사 시간과 인력 부담을 줄일 수 있다. GI 매출은 2023년 497억원에서 2025년 830억원으로 연평균 29% 성장했고, 2Q26에는 분기 매출 241억원을 기록해 호흡기(RV+PB+코비드) 매출 247억원에 근접하게 성장했으며, 연간으로는 전사 최대 매출군으로 올라설 것으로 예상된다.

표 1. GI 검사법 비교: 멀티플렉스 PCR vs 배양법

	멀티플렉스 PCR	배양법
원리	원인체의 DNA-RNA를 증폭해 검출	대변 검체를 배지에서 키워 균을 직접 확인
검사 시간	약 4시간	수일~최장 10일
1회 검출 범위	튜브 하나에 최대 14개 원인체 동시 검출	배지 하나에 원인체 하나
결과 판독	기기 판독	집락 모양 등을 육안으로 판독해 주관성 개입
인력	장비로 자동화, 표준화된 절차	숙련된 미생물 검사 인력 필요, 수작업 많음

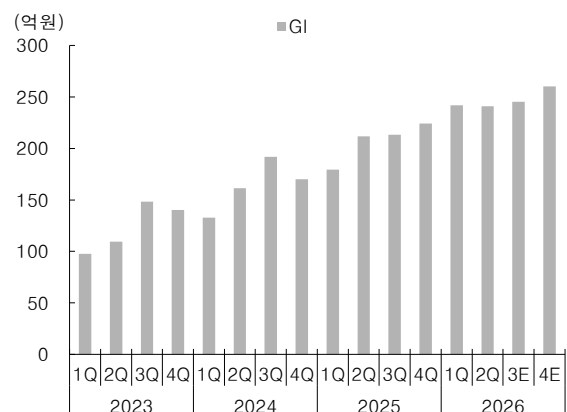
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 4. GI PCR 검사법 vs 배양법



자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 5. GI 매출 추이



자료: 씨젠, IBK투자증권

WHO 권고에 따른 HPV
분자진단 전환 확대

HPV(인유두종바이러스)는 국가별 검진 정책 변화가 시장 성장을 뒷받침하고 있다. 자궁경부암 검사는 세포를 채취해 현미경으로 관찰하는 세포검사가 여전히 주류이나, WHO가 2021년 HPV 검사를 1차 선별검사로 권고하면서 각국의 국가 스크리닝 프로그램도 HPV PCR 진단으로 전환되고 있다.

유전자형별 위험도 관리
강화, HR28 경쟁력 부각

2026년 5월에는 WHO가 유전자형별 위험도에 따른 검사 및 후속 관리 지침도 발표했다. 경쟁 제품이 16·18형을 개별 검출하고 나머지 고위험군을 묶어서 검출하는 방식인 것과 달리, 씨젠의 HR28은 HPV 28종을 개별로 구분할 수 있어 유전자형별 위험도 평가를 강화하는 정책 방향에 부합한다.

국가 스크리닝 입찰
확대로 HPV 매출 고성장

국가 스크리닝 사업은 주로 입찰을 통해 검사 물량이 결정되는 만큼, 수주 규모에 따라 HPV 매출이 계단식으로 증가하는 구조다. 2026년 상반기에는 콜롬비아와 페루의 국가 스크리닝 입찰에 진입하며 중남미 매출이 확대됐고, 유럽과 함께 HPV 매출 성장을 견인했다. 2Q26 HPV 매출은 143억원으로 전년 동기 대비 40% 증가했다.

표 2. 자궁경부암 검사법 비교: HPV PCR 검사 vs 세포검사

	HPV PCR	세포검사 (Pap smear)
검사 대상	이상 세포를 유발하는 원인 바이러스	이미 변형된 이상 세포
검사 시점	세포 변화 전 단계에서 위험군 선별	세포 변화가 생긴 뒤에 발견
판독 방식	기기 판독	전문 인력이 현미경으로 판독
품질 관리	표준화, 자동화	판독자 숙련도에 따른 편차
검체 채취	자가 채취 가능	의료진이 직접 채취

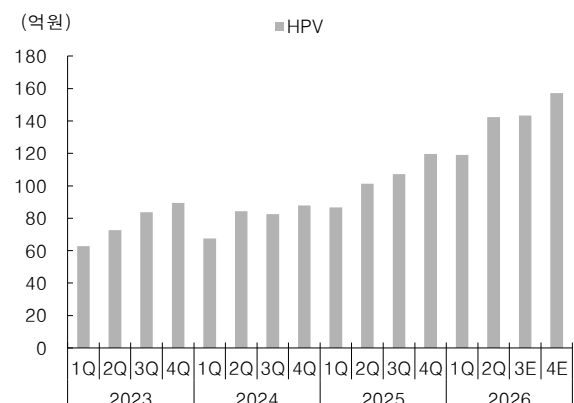
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 6. HPV PCR 검사 vs 세포검사



자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 7. HPV 매출 추이



자료: 씨젠, IBK투자증권

성매개 감염, 연간
3.7억건의 대규모 감염
수요

STI(성매개 감염)는 대규모 신규 감염이 지속되는 가운데, 멀티플렉스 PCR로의 검사 방식 전환이 성장 기회로 작용하는 시장이다. WHO는 전 세계 15~49세 인구에서 하루 100만 건 이상의 치료 가능한 STI 신규 감염이 발생하며, 2020년 클라미디아·임질·매독·트리코모나스 4종의 신규 감염을 3억 7,400만 건으로 추정한다. 감염 건수 자체가 매년 빠르게 증가하는 시장은 아니지만, 연간 검사수요 규모가 매우 큰 시장이다.

멀티플렉스 PCR 효율과
침투율 확대

매년 대규모 감염이 반복적으로 발생해 진단 수요가 지속되는 가운데, 멀티플렉스 PCR의 효용성이 부각되고 있다. STI는 원인체별 증상이 유사하고 복수의 원인체에 동시 감염되는 경우도 있어, 원인체별 단일 검사로는 여러 차례 검사가 필요할 수 있다. 반면, 멀티플렉스 PCR은 한 번의 검체 채취로 여러 원인체를 동시에 검출할 수 있어 검사 효율이 높다.

미국은 진출 기반 확보,
유럽은 교차판매 확대

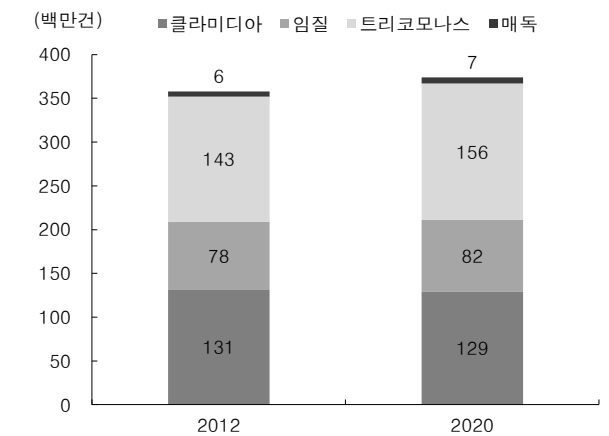
씨젠의 STI 매출은 2023년 514억원에서 2025년 639억원으로 연평균 11% 성장했고, 1H26에는 전년 동기 대비 28% 증가하며 성장세가 가속화됐다. 미국에서는 지난 7월 FDA 허가를 받은 수포 및 궤양성 제품을 통해 시장 진출 기반을 확보했으며, 유럽에서는 기존 STI 거래처에 HPV 제품을 추가 공급하는 교차판매를 통해 고객당 매출을 확대하고 있다.

표 3. STI 검사법 비교: 멀티플렉스 PCR 검사 vs 싱글 검사

	멀티플렉스 PCR	싱글 검사
1회 검출 범위	여러 원인체 동시 검출	원인체 하나
증상이 비슷할 경우	한 번에 검별	원인을 찾을 때까지 반복 검사
무증상 선별검사	효율적	검사 항목마다 비용과 시간 증가

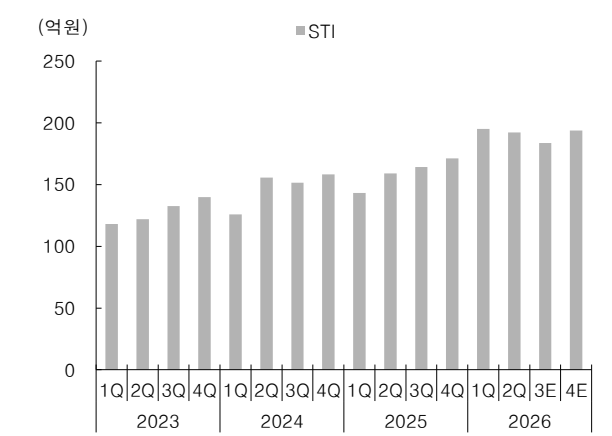
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 8. STI 원인체별 연간 신규 감염 규모



자료: WHO, 씨젠, IBK투자증권

그림 9. STI 원인체별 연간 신규 감염 규모



자료: 씨젠, IBK투자증권

실적 전망

비호흡기 고성장 지속, 영업레버리지 본격화

3Q26E, 비호흡기 성장
지속, 수익성은 일시적
둔화

3Q26 예상 매출은 1,278억원(+13% yoy), 영업이익 190억원(+98% yoy), 영업이익률 15%(+7%p yoy)를 예상한다. 진단시약 매출은 844억원(+10% yoy)으로 예상한다. 호흡기 매출은 188억원(-11% yoy)으로, 남반구(호주) 호흡기 감염병 유행이 약한 가운데 유럽 휴가철에 따른 영업일수 감소 등 영향을 받을 전망이다. 반면 STI(+12% yoy), GI(+15% yoy), HPV(+34% yoy)는 yoy 고성장이 지속되면서 전사 매출 증가를 견인할 전망이다. 2Q26에는 기존 장비 재고 판매와 일회성 원가 절감 효과가 반영됐던 만큼, 3Q26 매출총이익률은 67%로 1분기 수준으로 하락할 전망이다. 하반기 연구개발비 확대와 인센티브 반영을 감안한 영업이익률은 15% 수준으로 낮아지고, 영업이익 규모는 연중 가장 낮을 수준을 기록할 것으로 예상된다.

2026E, 매출 성장과 비용
효율화로 수익성 개선

2026년 예상 매출은 5,389억원(+14% yoy), 영업이익은 833억원(+141% yoy), 영업이익률은 15%(+8%p yoy)이다. 진단시약 매출은 3,616억원(+11% yoy)으로 전사 매출의 67%(-2%p yoy)로 높은 매출 비중을 유지할 전망이다. PCR 검사로의 전환 수요와 신규 국가 진출, 기존 장비 교체 수요에 기인해 장비 매출도 194억원(+31% yoy)으로 높은 성장세가 지속될 전망이다. 장비 판매 확대는 향후 시약매출의 선형지표라는 점에서 중장기 시약 매출 성장의 가시성도 높아지고 있다.

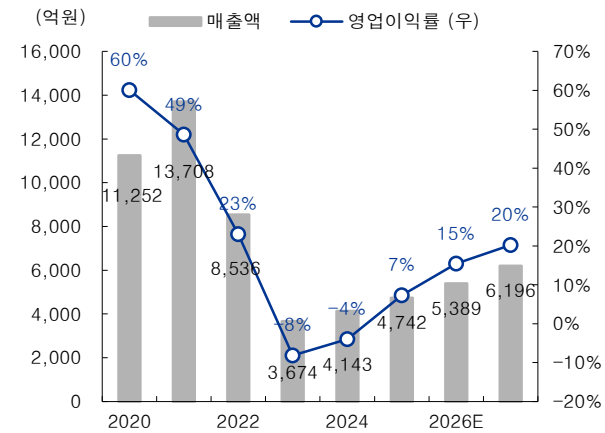
매출총이익률은 68%(+4%p yoy)로 개선될 전망이다. 시약 매출 확대와 단종을 앞둔 기존 장비의 재고 판매로 원가율이 개선되고 있다. 또한, 인력 효율화와 코로나 레거시 비용 소멸 효과로 하반기 연구개발비 확대를 감안해도 판관비율은 52%(-5%p yoy)로 하락하고, 영업이익률은 15%(+8%p yoy)로 개선될 전망이다.

2027E, 비호흡기 성장
지속, 영업레버리지 확대
지속

2027년 예상 매출은 6,196억원(+15% yoy), 영업이익은 1,253억원(+50% yoy), 영업이익률 20%(+5%p yoy)이다. 호흡기 매출이 979억원(+0% yoy)으로 정체되는 반면, STI(+18% yoy), GI(+20% yoy), HPV(+26% yoy) 등 비호흡기 제품군이 전사 성장을 견인할 전망이다. 기존 장비 단종에 따른 교체 수요로 장비 매출도 223억원(+15% yoy)으로 성장을 이어갈 것으로 예상된다.

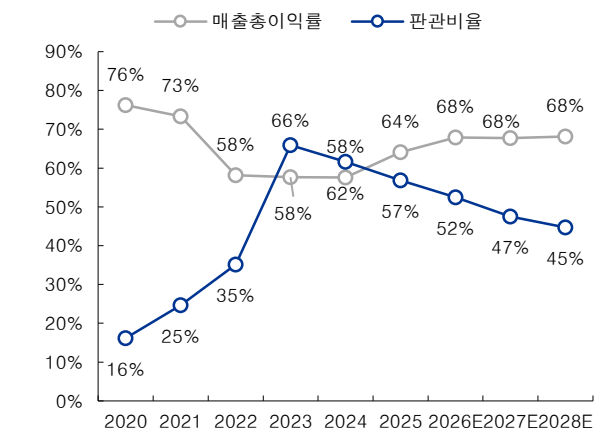
매출총이익률은 68%로 유지되는 반면 판관비는 2,942억원(+4% yoy)으로 소폭 증가하는데 그칠 전망이다. 판관비율은 47%(-5%p yoy)까지 하락하면서 영업레버리지 효과가 본격화될 것으로 판단한다. 이에 따라 영업이익률은 2025년 7% → 2026년 예상 15% → 2027년 예상 20%로 지속 개선될 전망이다.

그림 10. 씨젠 매출과 영업이익률 추이 및 전망



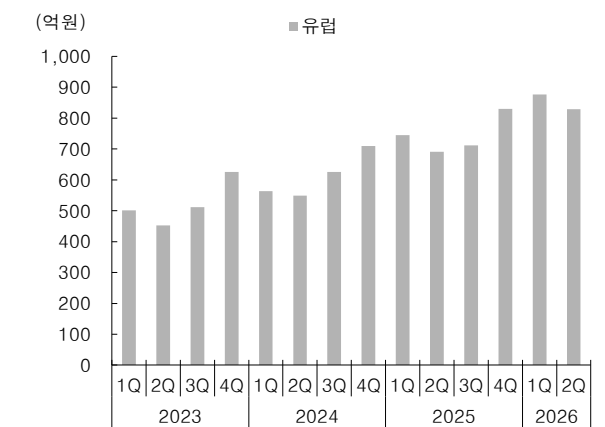
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 11. 씨젠 매출총이익률, 판관비율 추이 및 전망



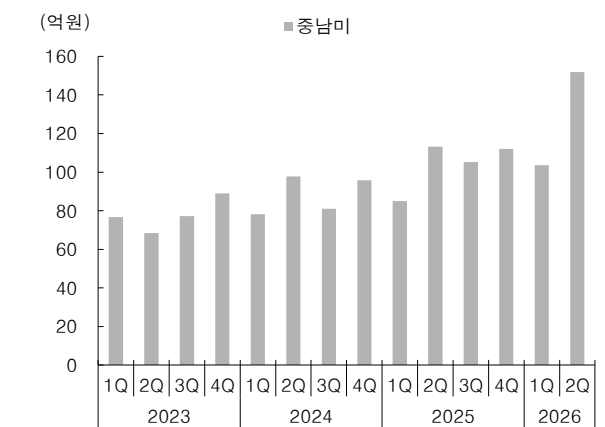
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 12. 유럽 매출 추이



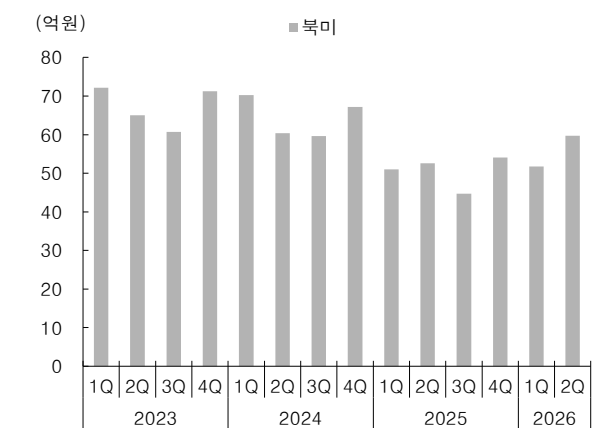
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 13. 중남미 매출 추이



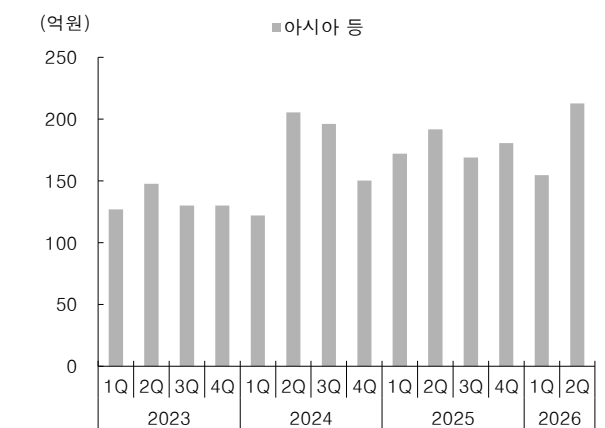
자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 14. 북미 매출 추이



자료: 씨젠, IBK투자증권

그림 15. 아시아 등 매출 추이



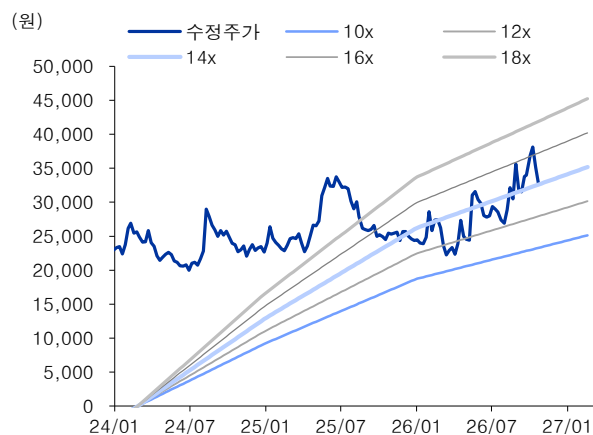
자료: 씨젠, IBK투자증권

표 4. 씨젠 실적 테이블

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,160	1,141	1,135	1,306	1,291	1,360	1,278	1,461	3,674	4,143	4,742	5,389	6,196
% yoy	29%	14%	4%	13%	11%	19%	13%	12%	-57%	13%	14%	14%	15%
1. 진단시약	833	779	769	886	884	910	844	978	2,564	2,996	3,267	3,616	4,160
% yoy	31%	5%	-5%	10%	6%	17%	10%	10%	-60%	17%	9%	11%	15%
% sales	72%	68%	68%	68%	68%	67%	66%	67%	70%	72%	69%	67%	67%
호흡기	363	240	211	299	260	247	188	283	1,042	1,222	1,113	978	979
% yoy	41%	-18%	-37%	-10%	-28%	3%	-11%	-5%	-81%	17%	-9%	-12%	0%
% sales	31%	21%	19%	23%	20%	18%	15%	19%	28%	30%	23%	18%	16%
STI	143	159	165	171	195	192	184	194	514	592	639	766	904
% yoy	14%	2%	8%	8%	36%	21%	12%	13%	14%	15%	8%	20%	18%
% sales	12%	14%	14%	13%	15%	14%	14%	13%	14%	14%	13%	14%	15%
GI	180	212	213	224	242	241	246	260	497	657	830	990	1,192
% yoy	35%	31%	11%	32%	35%	14%	15%	16%	62%	32%	26%	19%	20%
% sales	15%	19%	19%	17%	19%	18%	19%	18%	14%	16%	17%	18%	19%
HPV	87	102	107	120	119	143	144	157	310	323	416	563	707
% yoy	28%	20%	30%	36%	37%	40%	34%	31%	46%	4%	29%	35%	26%
% sales	7%	9%	9%	9%	9%	10%	11%	11%	8%	8%	9%	10%	11%
2. 추출시약	110	95	108	113	111	122	119	125	317	367	426	478	535
% yoy	23%	21%	13%	9%	2%	28%	10%	11%	-30%	16%	16%	12%	12%
% sales	9%	8%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	9%
3. 장비	32	39	35	42	70	38	42	44	213	111	148	194	223
% yoy	69%	24%	111%	-5%	118%	-2%	20%	5%	-26%	-48%	33%	31%	15%
% sales	3%	3%	3%	3%	5%	3%	3%	3%	6%	3%	3%	4%	4%
매출총이익	787	692	711	848	867	947	860	984	2,119	2,386	3,039	3,659	4,195
% yoy	55%	9%	5%	51%	10%	37%	21%	16%	-57%	13%	27%	20%	15%
GPM	68%	61%	63%	65%	67%	70%	67%	67%	58%	58%	64%	68%	68%
판관비	639	661	615	779	631	732	670	793	2,420	2,551	2,693	2,826	2,942
% yoy	-2%	2%	-2%	25%	-1%	11%	9%	2%	-19%	5%	6%	5%	4%
% sales	55%	58%	54%	60%	49%	54%	52%	54%	66%	62%	57%	52%	47%
영업이익	148	31	96	69	236	216	190	191	-301	-165	345	833	1,253
% yoy	흑전	흑전	83%	흑전	59%	586%	98%	175%	적전	적지	흑전	141%	50%
OPM	13%	3%	8%	5%	18%	16%	15%	13%	-8%	-4%	7%	15%	20%

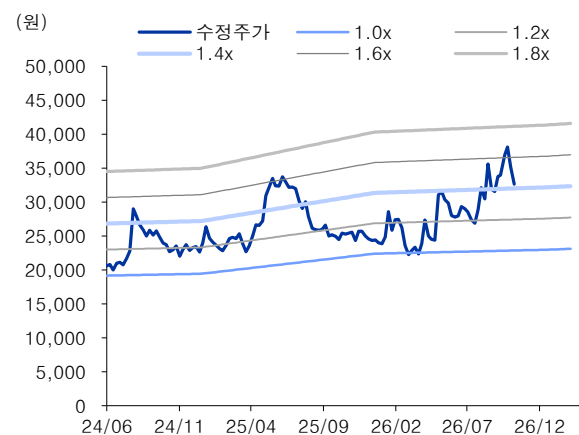
자료: 씨젠, IBK투자증권, 주: 호흡기 매출은 코로나+PV+PB 합산 매출액

그림 16. 씨젠 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

그림 17. 씨젠 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

밸류에이션

실적 우상향과 밸류에이션 재평가 동반 기대

글로벌 피어와 동등한
밸류에이션 적용 가능

씨젠에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 44,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD PER 기준 글로벌 피어 평균 18배를 적용해 산출했다. 매출의 90%가 해외에서 발생하고, 유럽을 중심으로 글로벌 기업과 직접 경쟁하고 있으며, 매출과 영업이익 성장성 측면에서 할인 요인이 해소되었다고 판단한다.

실적 변동성 완화와 이익
성장에 따른 주가 우상향
기대

호흡기 감염병 유행에 따라 실적 변동성이 컸던 과거와 달리, 상시 검사 수요가 발생하는 비호흡기 중심으로 매출 구조가 변화하고 있다. 이에 따라 계절성과 격년 주기의 호흡기 유행에 따른 실적 변동성이 축소되고, 분기 실적의 예측 가능성과 분기 실적의 저점도 높아지고 있다. 과거 높은 실적 변동성으로 인한 밸류에이션 할인 요인이 완화되는 가운데, 실적 성장세가 확인되면서 주가도 우상향할 것으로 판단한다.

표 5. 씨젠 PER 밸류에이션

(억원, 배, 천주, 원)	2024	2025	2026E	12M FWD	2027E
지배주주당기순이익	-88	483	943	1,106	1,139
주식수				46,734	
적정 PER				18	
적정 시가총액				20,396	
현재주가				32,800	
목표주가				44,000	
업사이드				34%	

자료: 씨젠, IBK투자증권

표 6. 씨젠 피어 밸류에이션 테이블

(mn USD)	시가총액	매출액			영업이익률			PER		
기업명		2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E	2025	2026E	2027E
로슈 (ROCHE)	388,553	74,249	76,457	80,286	30%	36%	36%	20	20	18
애보트 (ABBOTT)	181,483	44,328	49,990	53,615	18%	23%	23%	31	19	18
평균					24%	29%	30%	25	19	18

자료: 에프앤가이드, IBK투자증권

APPENDIX: PCR 사업내용과 주요 용어 정리

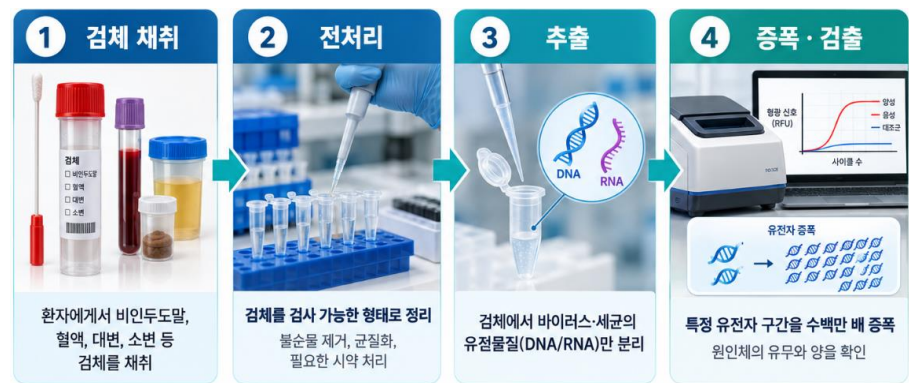
전처리 → 추출 →
증폭 · 검출로 이어지는
PCR 검사 과정

씨젠, 하이멀티플렉스
기술력과 시약 반복 매출
구조

PCR 검사는 환자에게서 채취한 검체를 정리하고(전처리), 검체에서 바이러스·세균의 유전물질만 뽑아낸 뒤(추출), 원인체의 특정 유전자 구간을 수백만 배로 복제해 원인체가 있는지와 얼마나 있는지를 확인하는(증폭·검출) 순서로 진행된다.

씨젠 매출의 핵심은 증폭·검출 단계에 쓰이는 진단시약이다. 진단시약은 원인체의 유전자에 달라붙는 원료들을 조합해 만드는데, 찾으려는 원인체가 많을수록 원료끼리 서로 간섭해 정확도가 떨어진다. 씨젠은 자체 기술로 이 문제를 해결해 튜브 하나에서 최대 14개 원인체를 동시에 검출한다. 한 번의 검사에서 바이러스·세균 등 최대 14종의 원인체를 동시에 검출해 검사 횟수와 검사실의 업무 부담을 줄일 수 있어 통상 4~5종을 검출하는 경쟁 제품과 차별화된다. 장비는 외부 범용 장비를 들여와 씨젠 시약에 맞게 개조해 판매하며, 마진이 낮지만 한 번 설치되면 수년간 시약이 반복적으로 판매되는 구조다.

그림 18. PCR 검사 과정과 씨젠 사업영역



자료: 씨젠, ChatGPT, IBK투자증권

표 7. 진단 카테고리화 기술 및 규제 용어

약어	영문	국문	
RV	Respiratory Virus	호흡기 바이러스	독감, 코로나 등 호흡기 감염 바이러스 검사
PB	PneumoBacter	호흡기 세균	폐렴 원인균 등 호흡기 세균 검사
GI	Gastrointestinal	소화기 감염	설사·장염 원인 세균, 바이러스 검사. 대변 검체 사용. 배양법을 대체하며 성장 중
STI	Sexually Transmitted Infection	성매개 감염	클라미디아, 임질 등 성병 원인균 동시 검사
HPV	Human Papillomavirus	인유두종 바이러스	자궁경부암의 주요 원인 바이러스, 고위험군 스크리닝 검사
PCR	Polymerase Chain Reaction	중합효소 연쇄반응	특정 유전자 구간을 증폭해 병원체 유무와 양을 판별하는 기술
Multiplex PCR		멀티플렉스 PCR	하나의 튜브에서 여러 병원체를 동시에 검출. 씨젠은 튜브당 최대 14개
IVD	In Vitro Diagnostics	체외진단	혈액, 소변, 대변 등 인체에서 채취한 검체로 질병을 진단
MDx	Molecular Diagnostics	분자진단	DNA·RNA를 분석해 병원체를 검출. 체외진단 시장의 약 15%
IVDD	Medical Devices Directive	체외진단 의료기기 지침	기존 EU 규정으로, 신고제 성격
IVDR	Medical Devices Regulation	체외진단 의료기기 규정	IVDD를 대체하는 강화된 인증 제도
C-Lab	Commercial Laboratory	수탁 검사기관	병원 검체를 위탁받아 검사하는 기관 (예: 씨젠의료재단 등)

자료: 씨젠, IBK투자증권

씨젠 (096530)

포괄손익계산서

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,143	4,742	5,389	6,196	6,947
증가율(%)	12.8	14.5	13.6	15.0	12.1
매출원가	1,756	1,704	1,731	2,001	2,212
매출총이익	2,386	3,039	3,659	4,195	4,735
매출총이익률 (%)	57.6	64.1	67.9	67.7	68.2
판매비	2,551	2,693	2,826	2,942	3,107
판매비율(%)	61.6	56.8	52.4	47.5	44.7
영업이익	-165	345	833	1,253	1,628
증가율(%)	-45.2	-309.7	141.0	50.5	30.0
영업이익률(%)	-4.0	7.3	15.5	20.2	23.4
순금융손익	324	258	328	177	180
이자손익	128	92	106	142	160
기타	196	166	222	35	20
기타영업외손익	-317	-57	14	25	25
종속/관계기업손익	64	18	9	0	0
세전이익	-94	564	1,183	1,455	1,833
법인세	-7	80	238	313	422
법인세율	7.4	14.2	20.1	21.5	23.0
계속사업이익	-87	484	945	1,142	1,412
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-87	484	945	1,142	1,412
증가율(%)	-1,285.6	-657.3	95.1	20.9	23.6
당기순이익률 (%)	-2.1	10.2	17.5	18.4	20.3
지배주주당기순이익	-88	483	943	1,139	1,407
기타포괄이익	37	111	85	0	0
총포괄이익	-50	595	1,030	1,142	1,412
EBITDA	547	1,046	1,575	1,810	2,059
증가율(%)	53.4	91.2	50.6	14.9	13.8
EBITDA마진율(%)	13.2	22.1	29.2	29.2	29.6

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	-168	924	1,871	2,437	3,011
BPS	18,960	19,443	22,404	22,989	23,952
DPS	800	1,000	1,000	1,200	1,200
밸류에이션(배)					
PER	-135.9	25.7	17.9	13.8	11.1
PBR	1.2	1.2	1.5	1.5	1.4
EV/EBITDA	16.6	9.0	7.4	6.0	4.9
성장성지표(%)					
매출증가율	12.8	14.5	13.6	15.0	12.1
EPS증가율	-1,409.3	-651.1	102.5	30.2	23.6
수익성지표(%)					
배당수익률	3.5	4.2	2.6	3.2	3.2
ROE	-0.9	4.8	9.1	10.7	12.8
ROA	-0.7	4.0	7.5	8.8	10.4
ROIC	-2.1	12.5	27.4	38.3	57.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	22.5	21.7	22.7	23.0	24.0
순차입금 비율(%)	-28.9	-29.3	-39.0	-44.7	-50.3
이자보상배율(배)	-2.8	7.7	23.5	39.3	49.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	5.1	5.7	7.2	9.0
재고자산회전율	3.4	5.0	7.3	8.8	8.6
총자산회전율	0.3	0.4	0.4	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,578	7,988	8,838	9,629	10,575
현금및현금성자산	2,597	2,256	3,568	4,214	4,874
유가증권	1,515	1,826	1,653	1,753	1,965
매출채권	879	976	906	817	733
재고자산	1,094	822	649	757	857
비유동자산	4,590	4,370	4,018	3,601	3,319
유형자산	2,267	2,227	2,098	1,654	1,258
무형자산	330	286	254	212	177
투자자산	600	552	556	558	564
자산총계	12,169	12,358	12,856	13,230	13,894
유동부채	1,614	1,708	1,877	1,965	2,154
매입채무및기타채무	195	156	243	258	289
단기차입금	350	350	376	399	447
유동성장기부채	408	411	407	407	407
비유동부채	624	492	502	512	531
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	2	7	7	7
부채총계	2,238	2,200	2,379	2,477	2,686
지배주주지분	9,902	10,154	10,471	10,744	11,194
자본금	261	261	234	234	234
자본잉여금	627	654	654	654	654
자본조정등	-1,882	-1,881	-2,016	-2,016	-2,016
기타포괄이익누계액	131	237	327	327	327
이익잉여금	10,765	10,883	11,272	11,546	11,996
비지배주주지분	29	4	6	10	14
자본총계	9,931	10,158	10,477	10,754	11,208
비이자부채	969	1095	1247	1322	1483
총차입금	1,269	1,105	1,132	1,155	1,203
순차입금	-2,867	-2,977	-4,089	-4,812	-5,636

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	854	1,493	1,942	1,643	1,829
당기순이익	-87	484	945	1,142	1,412
비현금성 비용 및 수익	949	713	653	355	226
유형자산감가상각비	656	641	689	515	396
무형자산상각비	55	59	54	42	35
운전자본변동	-140	105	173	4	32
매출채권등의 감소	37	-61	126	90	84
재고자산의 감소	-40	276	189	-108	-100
매입채무등의 증가	-103	-60	49	15	31
기타 영업현금흐름	132	191	171	142	159
투자활동 현금흐름	347	-1,332	-9	-206	-370
유형자산의 증가(CAPEX)	-400	-374	-403	-71	0
유형자산의 감소	4	2	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-36	-31	-16	0	0
투자자산의 감소(증가)	-6	-42	116	-3	-6
기타	785	-887	285	-132	-364
재무활동 현금흐름	-637	-640	-741	-792	-799
차입금의 증가(감소)	0	0	5	0	0
자본의 증가	0	0	-27	0	0
기타	-637	-640	-719	-792	-799
기타 및 조정	130	138	120	1	0
현금의 증가	694	-341	1,312	646	660
기초현금	1,903	2,597	2,256	3,568	4,214
기말현금	2,597	2,256	3,568	4,214	4,874

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

씨젠	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> <div>24.10</div> <div>25.11</div> </div>	2026.10.28	매수	44,000		