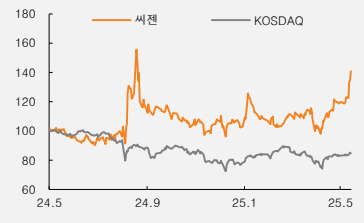


투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 42,000원
현재주가(25/5/15)	31,200원
상승여력	34.6%

영업이익(25F,십억원)	55
Consensus 영업이익(25F,십억원)	50
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.9
P/E(25F,x)	21.8
MKT P/E(25F,x)	9.6
KOSDAQ	739.05
시가총액(십억원)	1,562
발행주식수(백만주)	52
유동주식비율(%)	58.1
외국인 보유비중(%)	15.1
벤투(12M) 일간수익률	0.45
52주 최저가(원)	20,000
52주 최고가(원)	34,450

(%)	1M	6M	12M
절대주가	25.6	41.5	39.3
상대주가	21.9	32.3	63.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

씨젠

9분기만의 두 자릿수 영업이익률을 달성

1Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 상회

매출은 전년 대비 29% 성장한 1,160억원으로 시장기대치를 상회했다. 코로나 키트는 전년과 유사한 151억원, 비코로나 키트는 전년 대비 38% 증가한 792억원을, 장비 매출은 전년 대비 26% 증가한 217억원을 달성했다. 신규 증폭 장비는 115대(누적 6,279대)가 판매되었다.

영업이익은 전년대비 흑자전환한 148억원(OPM 12.8%)을 달성했고, 조정 EBITDA는 전년대비 193% 증가한 323억원(조정 EBITDA 마진 27.8%)으로 추정된다.

목표주가 42,000원으로 상향하며 매수의견 유지

실적 추정치(조정 EBITDA) 상향을 반영하여 동사의 목표주가를 42,000원(기존 38,000원)으로 상향한다. 상승여력이 35%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

동사는 주력 제품인 호흡기(45% YoY), 소화기(35% YoY), HPV(31% YoY)의 고성장에 힘입어 1Q25 5분기 연속으로 직전 분기 대비 성장세를 이어갔다. 특히 고무적인 부분은 영업레버리지 효과가 발생하며 9분기만에 두 자릿수 영업이익률을 기록했다는 것이다. 4Q24 Big Bath 이후 예상대로 비용구조가 안정화되었다는 것을 확인할 수 있는 부분이다.

1Q25 증폭장비 설치대수는 6,279대로 팬데믹 이전(1,800대)보다 3배 이상 증가했다. 이런 상황에서 장비당 비코로나 매출이 12.7백만원으로 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 4,741억원(14% YoY), 조정 EBITDA 1,335억원(45% YoY, 조정 EBITDA 마진 28.2%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 기준 8배로 글로벌 Peer(13배) 및 동사의 지난 3년 평균(9배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	367	414	474	542	632
영업이익 (십억원)	-30	-16	55	80	112
영업이익률 (%)	-8.2	-3.9	11.6	14.8	17.7
순이익 (십억원)	1	-20	72	79	106
EPS (원)	13	-389	1,375	1,520	2,037
ROE (%)	0.1	-2.0	7.1	7.5	9.6
P/E (배)	1,787.7	-	21.8	19.7	14.7
P/B (배)	1.0	1.0	1.3	1.2	1.2
배당수익률 (%)	3.5	3.5	2.7	2.7	2.7

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

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	89.9	115.3	116.0	101.6	107.2	29.0	0.6
영업이익	-14.4	-6.2	14.8	1.2	4.7	흑전	흑전
영업이익률 (%)	-16.0	-5.4	12.8	1.2	4.4	28.8	18.2
순이익	-2.1	-44.0	28.9	-	8.0	흑전	흑전

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	487.1	591.2	474.1	542.2	-2.7	-8.3	1Q25 실적 반영
영업이익	46.9	81.3	55.0	80.2	17.4	-1.4	
순이익	47.5	76.0	71.8	79.4	51.0	4.5	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

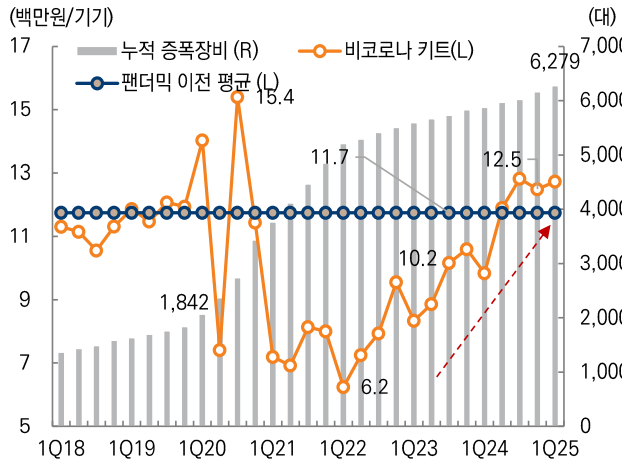
표 3. 분기별 실적 전망 표

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	89.9	100.1	108.8	115.3	116.0	114.6	118.4	125.0	414.3	474.1	542.2
제품	72.7	82.2	90.4	89.7	94.3	95.9	100.2	106.0	335.0	396.4	461.8
COVID-19	6.2	3.9	3.9	3.4	4.0	4.0	4.0	4.0	17.4	15.9	16.8
호흡기	14.7	18.6	19.4	18.4	21.3	19.6	20.5	21.5	71.1	83.0	94.5
여성건강	12.6	15.7	15.2	15.6	14.6	17.1	16.6	17.0	59.1	65.3	76.3
HPV	6.8	8.4	8.3	8.7	8.9	8.9	9.6	10.4	32.2	37.8	44.2
GI	13.3	16.2	19.2	16.8	18.0	19.0	19.9	20.9	65.5	77.7	91.0
추출 시약	8.9	7.8	9.6	10.2	11.1	11.0	11.3	11.8	36.5	45.2	51.6
기타 제품	10.2	11.6	14.8	16.6	16.4	16.4	18.2	20.4	53.2	71.5	87.3
장비	17.2	17.9	18.4	25.6	21.7	18.7	18.3	19.0	79.3	77.7	80.4
조정 EBITDA	11.0	21.9	31.9	27.3	32.3	31.0	33.1	37.1	92.2	133.5	164.2
영업이익	-14.4	-1.1	5.3	-6.2	14.8	10.9	12.8	16.6	-16.5	55.0	80.2
순이익(지배)	-2.1	24.0	1.7	-44.0	28.9	12.2	13.8	16.9	-20.3	71.8	79.4
매출 성장률(%)	-0.1	17.9	18.4	14.8	29.0	14.5	8.8	8.4	12.8	14.4	14.4
제품	7.4	23.2	20.4	14.3	29.7	16.7	10.8	18.2	16.3	18.3	16.5
COVID-19	-53.4	-62.1	-57.6	-57.5	-35.5	1.7	2.0	17.3	-57.4	-8.4	5.6
호흡기	36.1	52.5	51.6	20.3	44.9	5.4	5.9	16.9	39.1	16.7	14.0
여성건강	6.8	28.7	14.3	11.4	15.9	8.9	9.2	9.1	15.2	10.5	16.9
HPV	7.9	15.1	-1.2	-3.3	30.9	5.4	16.0	19.8	3.9	17.4	16.9
GI	35.7	47.3	28.9	20.0	35.3	17.1	3.6	24.1	31.8	18.7	17.0
추출 시약	9.9	20.0	21.5	12.1	24.7	40.5	17.7	15.7	15.5	23.7	14.3
기타 제품	34.2	61.1	72.1	82.4	60.8	41.8	23.1	23.0	63.7	34.4	22.2
장비	-23.0	-1.4	9.7	16.6	25.8	4.2	-0.7	-25.9	-0.2	-2.0	3.5
조정 EBITDA마진 (%)	12.2	21.9	29.3	23.7	27.8	27.1	28.0	29.7	22.2	28.2	30.3
영업이익률 (%)	-16.0	-1.1	4.8	-5.4	12.8	9.5	10.8	13.3	-4.0	11.6	14.8
순이익률 (지배, %)	-2.2	24.0	1.6	-38.2	24.9	10.6	11.7	13.5	-4.9	15.1	14.6

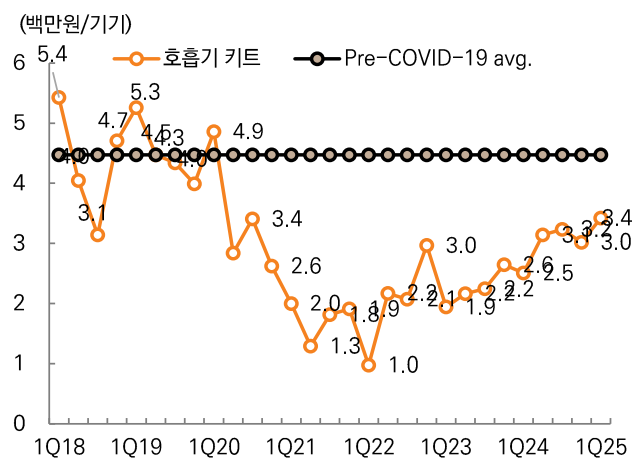
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 진단기기당 비코로나 진단 키트 매출 추이



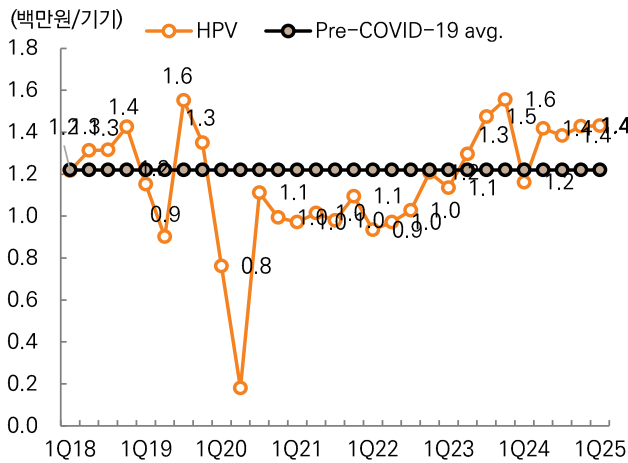
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 진단기기당 호흡기 키트 매출 추이



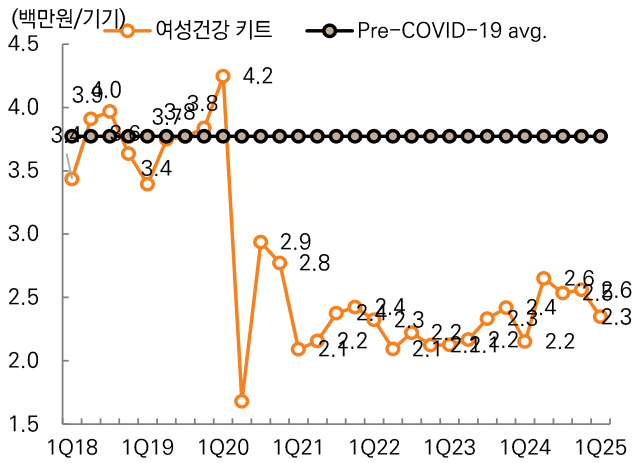
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 진단기기당 HPV 키트 매출 추이



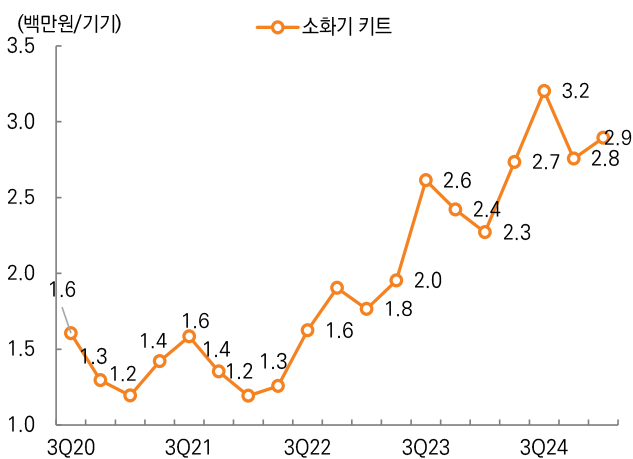
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 진단기기당 여성건강 키트 매출 추이



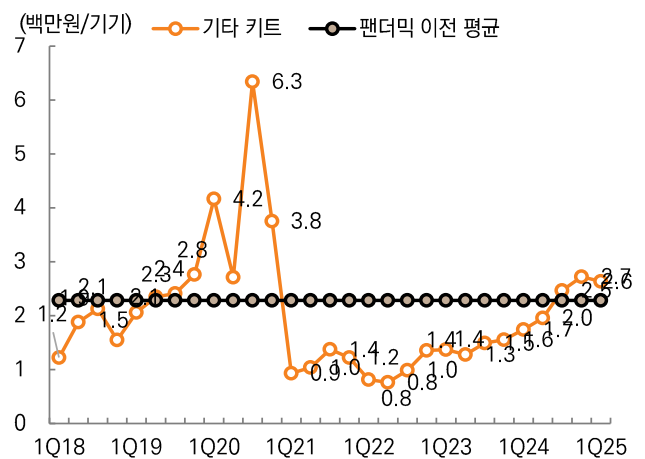
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 진단기기당 소화기 키트 매출 추이



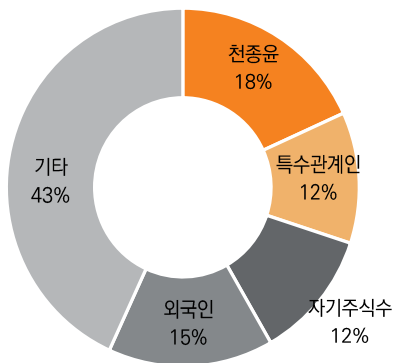
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 진단기기당 기타 키트 매출 추이



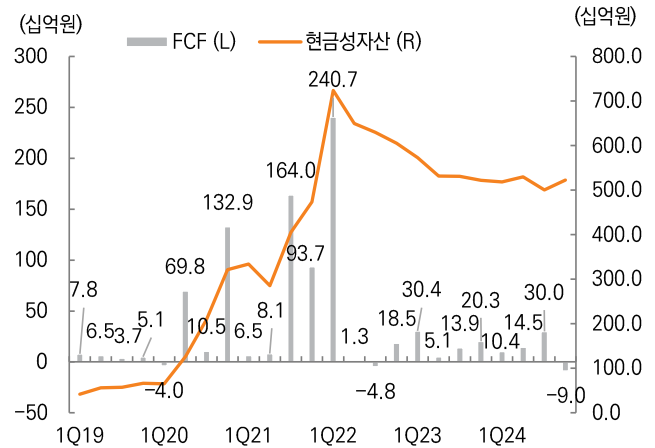
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



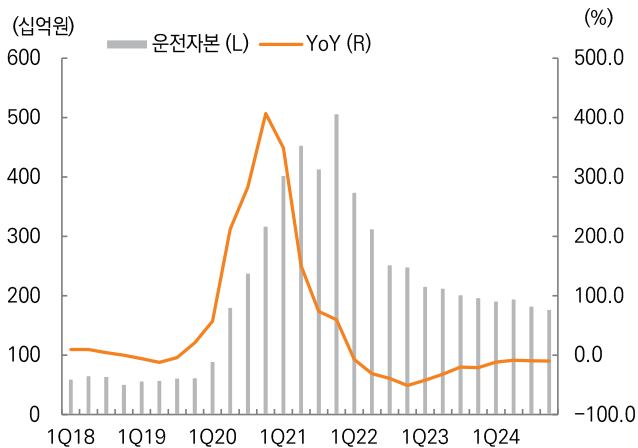
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 잉여현금흐름(FCF) 추이



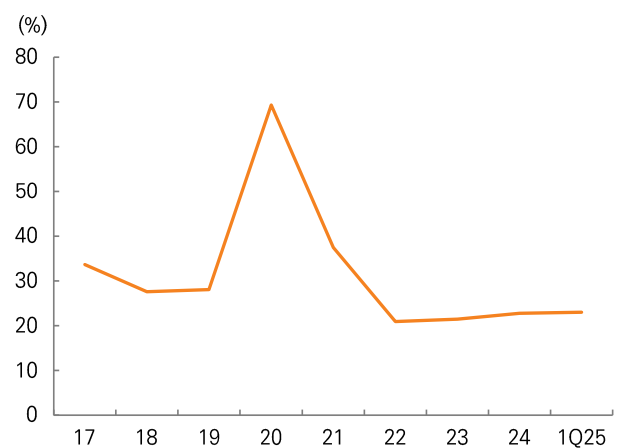
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 운전자본 추이



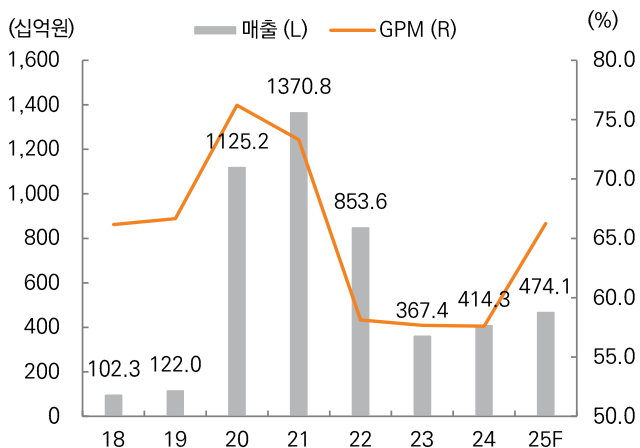
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 부채비율 추이



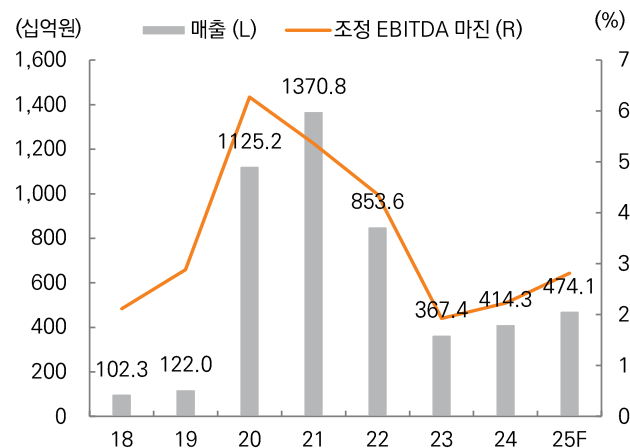
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 매출총이익률 추이



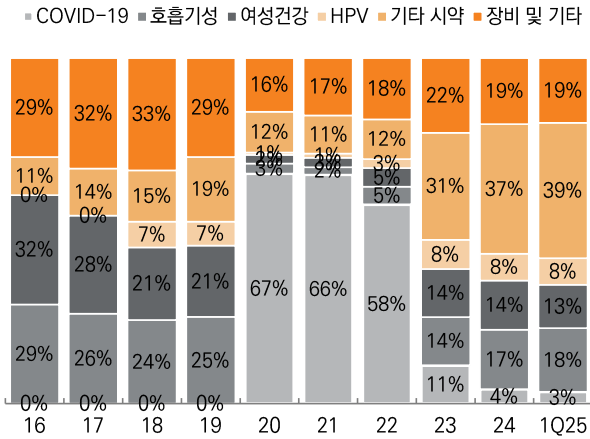
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 씨젠의 조정 EBITDA 마진 추이



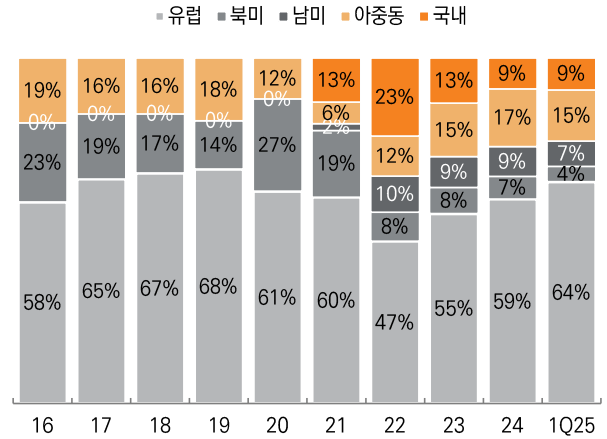
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 지역별 매출 비중



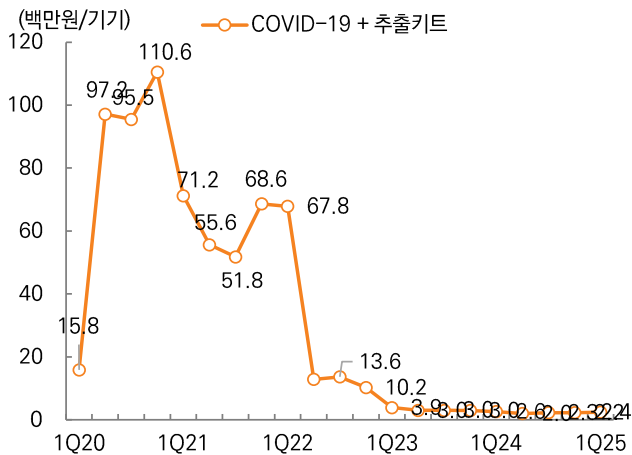
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 품목별 매출 비중



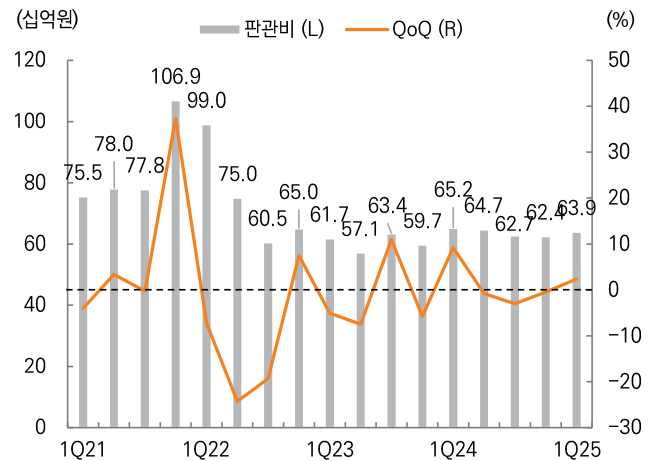
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 코로나 키트 매출 추이



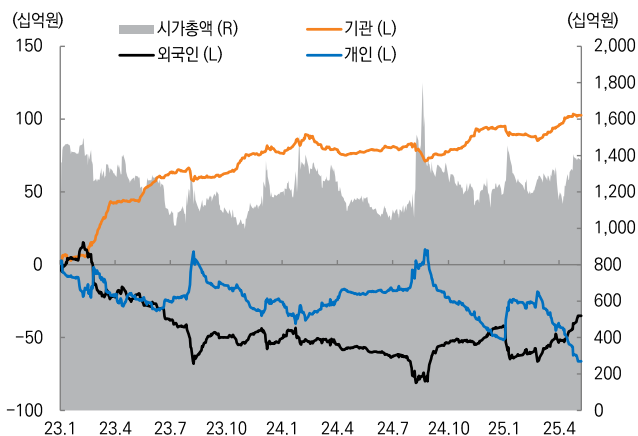
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 씨젠의 판관비 및 전분기 대비 증감률 추이



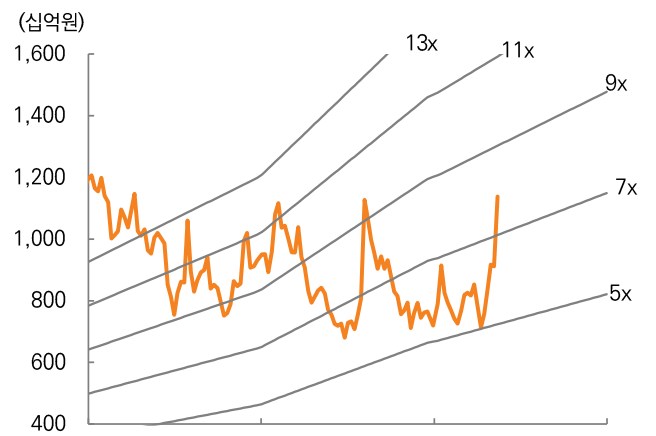
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

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)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
로슈	347,443	22.2	34.4	34.4	24.5	12.6	11.9	3.4	3.3	3.1	13.5	9.4	9.1	93,740	106,501	111,329
애보트	315,004	16.3	23.5	24.1	19.8	25.0	22.7	5.3	5.0	4.7	23.0	19.6	17.9	57,236	62,378	67,118
써모 피셔	215,869	17.1	22.4	23.2	22.9	18.2	16.4	3.6	3.5	3.3	20.9	16.8	15.2	58,503	62,030	65,812
다나허	189,302	20.4	28.3	29.3	34.2	24.4	21.9	5.7	5.5	5.2	22.7	19.5	17.9	32,575	34,746	37,018
Labcorp	28,570	8.4	14.1	14.4	20.9	15.0	13.7	1.5	1.5	1.4	14.7	10.8	10.2	17,749	19,731	20,674
퀘스트	27,117	13.6	15.9	16.2	20.6	17.8	16.4	1.9	1.8	1.7	13.3	11.6	10.9	13,469	15,156	15,767
비오메리외	21,986	14.8	16.5	17.2	32.1	26.5	23.6	3.5	3.3	3.0	12.7	13.8	12.4	5,873	6,655	7,166
홀로직	17,374	21.9	30.5	30.6	16.0	13.2	12.3	3.2	3.0	2.9	14.7	10.0	9.5	5,420	5,696	5,980
시스맥스	15,953	17.2	18.3	19.0	30.6	25.2	22.2	3.2	3.0	2.8	13.8	11.5	10.4	4,655	5,241	5,702
Revvity	15,109	12.6	28.0	28.9	33.3	18.5	16.5	4.0	3.8	3.6	18.7	14.8	13.6	3,757	4,060	4,298
퀴아젠	12,615	4.9	29.6	30.3	20.4	17.8	16.5	4.5	4.4	4.1	29.3	12.0	11.2	2,699	2,911	3,090
바이오래드	9,178	10.5	11.1	12.3	23.9	27.7	24.8	2.6	2.6	2.5	13.8	14.7	13.3	3,502	3,476	3,603
디아소린	8,347	21.8	25.2	26.9	28.2	22.7	19.5	4.5	4.2	3.9	16.0	13.9	12.3	1,749	1,975	2,144
퀴델	3,195	-70.5	13.6	15.2	-	14.1	10.4	0.8	0.8	0.8	17.8	7.9	7.1	3,795	3,854	4,018
씨젠	1,562	-4.0	10.2	15.3	129.7	22.8	14.8	3.1	3.2	2.6	12.4	-	-	414	493	593
에스디바이오센서	1,186	-7.8	-	-	-	-	-	1.7	-	-	16.0	-	-	695	-	-
전체 평균		7.5	21.4	22.5	32.7	20.1	17.6	3.3	3.3	3.0	17.1	13.3	12.2	19,114	22,327	23,621

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

씨젠 (096530)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	414	474	542	632
매출원가	176	160	184	211
매출총이익	238	314	358	421
판매비와관리비	255	259	278	309
조정영업이익	-16	55	80	112
영업이익	-16	55	80	112
비영업손익	7	22	19	21
금융손익	13	17	19	21
관계기업등 투자손익	6	0	0	0
세전계속사업손익	-9	77	99	133
계속사업법인세비용	11	5	20	27
계속사업이익	-20	72	79	106
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-20	72	79	106
지배주주	-20	72	79	106
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-17	72	79	106
지배주주	-17	72	79	106
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	55	117	124	147
FCF	45	108	81	94
EBITDA 마진율 (%)	13.3	24.7	22.9	23.3
영업이익률 (%)	-3.9	11.6	14.8	17.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	-4.8	15.2	14.6	16.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	746	843	920	1,016
현금 및 현금성자산	260	334	346	364
매출채권 및 기타채권	89	96	112	131
재고자산	109	110	128	149
기타유동자산	288	303	334	372
비유동자산	459	432	417	413
관계기업투자등	44	48	56	65
유형자산	227	201	180	169
무형자산	33	28	24	21
자산총계	1,205	1,275	1,337	1,429
유동부채	161	177	193	213
매입채무 및 기타채무	38	49	58	67
단기금융부채	97	99	103	107
기타유동부채	26	29	32	39
비유동부채	62	63	66	68
장기금융부채	50	50	50	50
기타비유동부채	12	13	16	18
부채총계	224	240	259	281
지배주주지분	978	1,032	1,075	1,144
자본금	26	26	26	26
자본잉여금	63	63	63	63
이익잉여금	1,065	1,100	1,142	1,212
비지배주주지분	3	3	3	3
자본총계	981	1,035	1,078	1,147

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	85	139	101	114
당기순이익	-20	72	79	106
비현금수익비용가감	107	50	45	40
유형자산감가상각비	66	57	40	31
무형자산상각비	6	5	4	3
기타	35	-12	1	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-14	5	-23	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-7	-16	-18
재고자산 감소(증가)	-4	0	-18	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-10	10	5	6
법인세납부	-3	-5	-20	-27
투자활동으로 인한 현금흐름	35	-44	-48	-53
유형자산처분(취득)	-40	-31	-20	-20
무형자산감소(증가)	-4	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	53	-13	-28	-33
기타투자활동	26	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-64	-16	-33	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	5	2	4	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-37	-37	-37	-37
기타재무활동	-32	19	0	0
현금의 증가	69	75	12	18
기초현금	190	260	334	346
기말현금	260	334	346	364

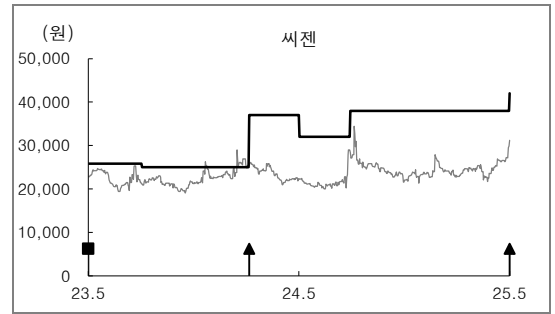
자료: 씨젠, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	21.8	19.7	14.7
P/CF (x)	13.8	12.8	12.5	10.6
P/B (x)	1.0	1.3	1.2	1.2
EV/EBITDA (x)	17.0	9.4	8.6	7.0
EPS (원)	-389	1,375	1,520	2,037
CFPS (원)	1,652	2,333	2,383	2,808
BPS (원)	22,500	23,527	24,341	25,671
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	-182.3	51.3	46.4	34.6
배당수익률 (%)	3.5	3.0	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	12.8	14.4	14.4	16.5
EBITDA증가율 (%)	53.4	114.2	6.3	17.8
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	45.8	40.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	10.6	34.0
매출채권 회전율 (회)	4.8	5.2	5.3	5.3
재고자산 회전율 (회)	3.4	4.3	4.6	4.6
매입채무 회전율 (회)	7.8	6.5	5.8	5.7
ROA (%)	-1.7	5.8	6.1	7.7
ROE (%)	-2.0	7.1	7.5	9.6
ROIC (%)	-6.5	10.3	13.3	18.2
부채비율 (%)	22.8	23.2	24.0	24.5
유동비율 (%)	462.2	476.7	475.6	476.7
순차입금/자기자본 (%)	-27.1	-44.7	-46.2	-47.4
조정영업이익/금융비용 (x)	-2.8	10.1	14.4	19.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
씨젠 (096530)				
2025.05.15	매수	42,000	-	-
2024.08.12	매수	38,000	-35.45	-9.34
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

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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.