EARNINGS REVIEW

27 Feb. 2026

박종현 의료기기 I alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

씨젠 (096530)

2보 전진 위한 1보 후퇴

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	35,000	40,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (2/26)	26,700원
예상 주가상승률	31.1%
시가총액	13,944억원
비중(KOSDAQ내)	0.22%
발행주식수	52,226천주
52주 최저가 / 최고가	21,700 - 35,150원
3개월 일평균거래대금	58억원
외국인 지분율	15.4%
주요주주지분율(%)	
천종윤 (외 25인)	28.8
자사주 (외 1인)	10.3

Valuation wide	2024	2025P	2026E
PER(배)	n/a	23.3	21.3
PBR(배)	1.3	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	16.9	10.2	8.0
배당수익률(%)	3.5	3.0	3.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	2.7	3.9	8.3	12.2
KOSDAQ 대비 상대수익률 (%)	(8.9)	(44.3)	(45.7)	(16.2)

Issue

4Q25P Review

Pitch

비호흡기 매출이 실적 성장 견인했으나, 인센티브 지급 발생으로 영업이익 당사 추정치 하회, 실적 개선 가시성 악화로 적정주가 3.5만원 하향

Rationale

- 4Q25P 매출액 1,306억원(YoY +13%, QoQ +15%), 영업이익 69억원(YoY 흑전, QoQ -28%)으로 당사 추정치 하회. [호흡기] 매출액 266억원으로 YoY -11%, QoQ +41%. [비호흡기] 매출액 587억원으로 YoY +24%, QoQ +6%. **HPV 주요 입찰 낙찰 및 스크리닝 신규 진입 확대되고 있으며(YoY +38%), PCR 전환 수요를 통해 GI 매출 성장세 지속(YoY +33%).** [GPM] 64.9%로 YoY +16.2%p, QoQ +2.3%p 개선되었으며, 전년 대비 장비 매출 비중 감소에 견인, QoQ는 환율 영향 추정. [OPM] 5.3%로 YoY 흑자 전환이나, QoQ -3.2%p로 이는 성과급 113억원 발생에 기인
- 2026E 매출액 5,369억원(YoY +13%), 영업이익 566억원(YoY +64%)을 전망. OPM 10.5%로 YoY +3.2%p 개선 기대하나, 기존 추정치 대비 -3.5%p 하향 조정. **이익률 추정치 하향 사유는 신제품 개발로 인한 R&D 비용 및 지급 수수료 증가. 각각 767억원과 385억원으로 2025년 대비 +16%, +15% 전망**
- 여전히 비호흡기 분야, 특히 HPV, GI 등에서 신규 입찰 확대 및 PCR 전환 수요로 견조한 성장세(2026E 비호흡기 YoY +17%)를 보이고 있으나, 신제품 개발 비용으로 인해 이익 레버리지가 지연됨에 따라 적정주가 3.5만원 하향
- 3차 상법 개정안 본회의 통과에 따라 자사주 611만주(11.7%) 소각됨에 따라 주가 상승 기대할 수 있으나, 당사 밸류에이션은 자사주 제외한 유통주식수로 적정주가 산정했기에 당사 적정주가에 기반영

4Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.12(P)	2025.12(E)	vs Chg	2025.12(E)	vs Con	2024.12(A)	YoY	2025.09(A)	QoQ
매출액	130.6	127.1	2.8	127.1	2.8	115.3	13.3	113.5	15.0
영업이익	6.9	12.3	(43.6)	12.3	(43.6)	(6.2)	흑전	9.6	(27.9)
지배주주순이익	16.6	15.3	8.1	15.3	8.1	(44.0)	흑전	14.6	13.7
OPM	5.3	9.7	(4.4)	9.7	(4.4)	(5.4)	10.7	8.5	(3.2)
NIM	12.7	12.1	0.6	12.1	0.6	(38.1)	50.8	12.8	(0.2)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: **Valuation**

2026E EBITDA (십억원) ⓐ	134.2	
Target EV/EBITDA multiple (배) ⓑ	9.5	글로벌 진단 2026E 평균 EV/EBITDA 40% 할인 적용
2026E 순차입금 (십억원) ⓒ	-326.3	
적정 시가총액 (십억원) ① = ⓐ×ⓑ-ⓒ	1,601.1	
보통주 발행주식수 (천주) ②	52,226	
적정주가 (원) ①/②	31,000	
종가 (원)	26,700	
상승여력	16.1%	
보통주 유통주식수 (천주) ③	46,115	자사주 6,111,383 주
적정주가 (원) ①/③	35,000	
종가 (원)	26,700	
상승여력	31.1%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: **씨젠 실적변경**

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12	2026.03	2026.06	2026.09	2026.12
매출액	121.3	132.4	132.4	146.9	121.4	132.3	132.4	150.8	0.1	(0.1)	0.0	2.6
영업이익	13.8	18.1	19.3	24.7	11.5	14.1	14.8	16.2	(17.3)	(21.8)	(23.3)	(34.5)
영업이익률	11.4	13.6	14.6	16.8	9.4	10.7	11.2	10.7	(2.0)	(3.0)	(3.4)	(6.1)
EBITDA	32.9	37.2	39.8	45.5	30.5	33.3	33.5	37.0	(7.3)	(10.6)	(15.8)	(18.7)
EBITDA이익률	27.1	28.1	30.0	31.0	25.1	25.1	25.3	24.5	(2.0)	(2.9)	(4.8)	(6.4)
지배주주순이익	17.0	20.8	22.4	27.2	14.0	16.2	17.0	18.3	(17.9)	(21.9)	(24.0)	(32.6)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 씨젠, 다올투자증권

Fig. 3: **피어 테이블**

기업	시가총액 (십억원)	매출액(십억원)		PER(배)		PSR(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)	
		25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E	25E	26E
Danaher	211,503	35,561	36,998	27.1	24.9	6.0	5.8	2.9	2.7	21.2	19.7
Becton Dickinson	73,556	31,525	29,409	12.6	14.2	2.4	2.5	2.0	1.9	11.1	11.2
IDEXX	74,722	6,148	6,784	51.0	45.3	12.2	11.2	34.2	24.6	35.5	32.1
Agilent	50,357	10,112	10,721	22.4	21.0	5.1	4.8	5.3	4.5	18.7	17.1
Hologic	24,010	5,874	6,167	17.8	17.0	4.1	4.0	3.5	2.9	12.7	12.5
Revvity	15,572	4,120	4,358	19.7	18.1	3.8	3.7	1.5	1.4	15.6	14.4
Bio-Techne	12,925	1,691	1,777	30.5	29.2	7.4	7.4	4.5	4.2	21.6	20.9
BIO-RAD	10,386	3,747	3,778	27.0	26.3	2.8	2.8	1.1	1.0	15.4	15.3
Bruker	8,652	5,003	5,155	21.2	18.8	1.8	1.7	2.2	2.1	14.2	11.5
Qiagen	14,356	3,010	3,203	20.0	19.2	4.8	4.5	2.8	2.6	13.7	12.9
시가총액 가중 평균				27.2	25.3	6.0	5.7	7.7	6.0	20.6	19.1

Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 4: **씨젠 실적 전망**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	116.0	114.1	113.5	130.6	121.4	132.3	132.4	150.8	414.3	474.2	536.9
YoY(%)	*29%*	*14%*	*4%*	*13%*	*5%*	*16%*	*17%*	*15%*	*13%*	*14%*	*13%*
진단시약	83.3	77.9	76.8	88.6	84.0	91.1	90.4	102.8	299.5	326.6	368.3
COVID	4.0	2.5	2.4	3.3	3.4	2.1	2.0	2.8	17.4	12.2	10.4
매출 비중(%)	3.4%	2.2%	2.1%	2.5%	2.8%	1.6%	1.5%	1.9%	4.2%	2.6%	1.9%
Non-COVID	79.3	75.4	74.4	85.3	80.6	89.0	88.4	100.0	282.1	314.4	358.0
YoY(%)	*38%*	*7%*	*-3%*	*11%*	*2%*	*18%*	*19%*	*17%*	*31%*	*11%*	*14%*
매출 비중(%)	68.4%	66.1%	65.5%	65.3%	66.4%	67.2%	66.7%	66.3%	68.1%	66.3%	66.7%
호흡기	32.3	21.4	18.8	26.6	24.2	26.3	23.9	31.9	104.7	99.1	106.3
비호흡기	47.0	54.0	55.6	58.7	56.4	62.6	64.5	68.1	177.4	215.3	251.6
추출시약	11.1	9.5	10.9	11.3	12.4	10.6	12.2	12.7	36.5	42.8	47.9
장비 및 서비스	21.7	26.6	25.9	30.7	25.0	30.6	29.8	35.3	79.2	104.9	120.6
유럽	74.5	69.1	68.1	80.1	74.5	79.5	78.3	92.1	248.0	291.8	324.4
북미	5.1	5.3	4.9	6.2	4.5	4.7	4.3	5.3	26.1	21.5	18.8
중남미	8.5	11.4	12.0	12.9	8.9	13.2	14.0	14.9	35.6	44.8	51.0
아시아 등	17.2	19.2	20.4	21.9	17.6	22.3	23.9	25.3	67.7	78.7	89.1
국내	10.7	9.0	8.2	9.6	15.9	12.6	12.0	13.1	36.8	37.5	53.6
매출총이익	78.7	69.2	71.1	84.8	77.4	85.9	85.5	98.9	238.6	303.9	347.7
YoY(%)	*55%*	*9%*	*5%*	*51%*	*-2%*	*24%*	*20%*	*17%*	*13%*	*27%*	*14%*
GPM	67.8%	60.7%	62.6%	64.9%	63.8%	64.9%	64.6%	65.6%	57.6%	64.1%	64.8%
매출원가	37.3	44.8	42.4	45.8	44.0	46.4	46.9	51.9	175.6	170.4	189.2
영업이익	14.8	3.1	9.6	6.9	11.5	14.1	14.8	16.2	-16.5	34.5	56.6
YoY(%)	*흑전*	*흑전*	*83%*	*흑전*	*-23%*	*349%*	*54%*	*134%*	*적자*	*흑전*	*64%*
OPM	12.8%	2.8%	8.5%	5.3%	9.4%	10.7%	11.2%	10.7%	-4.0%	7.3%	10.5%
판관비	63.9	66.1	61.5	77.9	66.0	71.8	70.7	82.7	255.1	269.3	291.1
인건비	20.2	20.9	20.6	33.0	20.5	23.6	23.3	28.6	82.7	94.7	96.1
지급수수료	9.1	8.8	7.3	8.2	9.1	9.4	9.2	10.7	24.7	33.4	38.5
R&D 비용	16.0	17.6	15.1	17.6	17.3	19.0	18.7	21.6	69.4	66.2	76.7
EBITDA	32.6	21.0	27.0	26.3	30.5	33.3	33.5	37.0	54.7	106.8	134.2
YoY(%)	*936%*	*25%*	*17%*	*123%*	*-6%*	*59%*	*24%*	*41%*	*53%*	*95%*	*26%*
매출원가 유무형 감가	9.6	9.6	9.1	9.7	10.0	10.0	9.6	10.2	37.1	37.9	39.8
판관비 유무형 감가	8.2	8.3	8.3	9.6	9.0	9.1	9.1	10.6	34.0	34.4	37.8
EBITDA Margin	28.1%	18.4%	23.8%	20.1%	25.1%	25.1%	25.3%	24.5%	13.2%	22.5%	25.0%
지배주주 NP	28.9	-0.1	14.6	16.6	14.0	16.2	17.0	18.3	-20.3	59.9	65.6
YoY(%)	*흑전*	*적전*	*773%*	*흑전*	*-52%*	*흑전*	*17%*	*11%*	*적전*	*흑전*	*9%*
NPM	24.9%	-0.1%	12.8%	12.7%	11.5%	12.3%	12.8%	12.2%	-4.9%	12.6%	12.2%

Source: 다올투자증권

씨젠 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	783.5	746.3	792.0	844.0	912.2
현금성자산	396.7	413.0	444.0	461.5	496.1
매출채권	88.5	91.9	109.0	125.8	142.2
재고자산	137.6	109.4	105.7	122.0	137.9
비유동자산	468.0	459.0	442.3	426.4	417.7
투자자산	198.3	199.4	190.0	197.7	205.7
유형자산	242.3	226.7	217.8	197.1	183.9
무형자산	27.4	33.0	34.5	31.5	28.1
자산총계	1,251.5	1,205.3	1,234.3	1,270.4	1,329.9
유동부채	162.2	161.4	159.4	166.2	172.9
매입채무	48.2	47.2	43.4	50.0	56.6
유동성이자부채	94.6	97.3	98.8	98.8	98.8
비유동부채	58.9	62.4	55.0	55.6	56.2
비유동이자부채	49.5	49.8	40.3	40.3	40.3
부채총계	221.1	223.8	214.4	221.8	229.1
자본금	26.1	26.1	26.1	26.1	26.1
자본잉여금	62.7	62.7	62.7	62.7	62.7
이익잉여금	1,123.9	1,064.9	1,095.6	1,124.2	1,176.4
자본조정	(185.1)	(175.1)	(167.4)	(167.4)	(167.4)
자기주식	(200.9)	(196.5)	(196.8)	(196.8)	(196.8)
자본총계	1,030.4	981.5	1,020.0	1,048.6	1,100.8
투하자본	738.7	661.0	664.2	673.2	688.7
순차입금	(252.7)	(265.9)	(304.8)	(322.3)	(356.9)
ROA	0.1	(1.7)	4.9	5.2	6.9
ROE	0.1	(2.0)	6.0	6.4	8.3
ROIC	(2.9)	(1.7)	3.8	6.4	9.0

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	367.4	414.3	474.2	536.9	606.9
증가율 (Y-Y,%)	(57.0)	12.8	14.5	13.2	13.0
영업이익	(30.1)	(16.5)	34.5	56.6	81.2
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	63.9	43.5
EBITDA	35.7	54.7	106.8	134.2	158.6
영업외손익	28.6	7.1	21.9	29.9	36.3
순이자수익	11.8	12.8	6.8	9.9	16.3
외화관련손익	12.0	21.5	17.4	12.0	12.0
지분법손익	3.2	6.4	1.8	4.0	4.0
세전계속사업손익	(1.4)	(9.4)	56.4	86.5	117.6
당기순이익	0.7	(20.3)	60.0	65.6	89.1
지배기업당기순이익	0.7	(20.3)	59.9	65.6	89.1
증가율 (Y-Y,%)	(99.6)	적전	흑전	9.2	36.0
NOPLAT	(21.8)	(11.9)	25.0	42.9	61.6
(+) Dep	65.7	71.2	72.3	77.6	77.4
(-) 운전자본투자	9.3	(50.1)	18.4	27.6	26.9
(-) Capex	25.2	40.0	38.5	51.8	58.6
OpFCF	9.4	69.3	40.4	41.1	53.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(31.1)	(32.9)	(17.8)	13.5	13.6
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(44.0)	n/a	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	(62.8)	(57.3)	(25.1)	55.5	42.6
순이익증가율(3Yr)	(88.7)	n/a	(31.0)	347.1	n/a
영업이익률(%)	(8.2)	(4.0)	7.3	10.5	13.4
EBITDA마진(%)	9.7	13.2	22.5	25.0	26.1
순이익률(%)	0.2	(4.9)	12.7	12.2	14.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금	94.9	85.4	172.3	112.1	136.2
당기순이익	0.7	(20.3)	60.0	65.6	89.1
자산상각비	65.7	71.2	72.3	77.6	77.4
운전자본증감	2.7	(14.0)	36.6	(27.6)	(26.9)
매출채권감소(증가)	24.4	3.7	(13.0)	(16.8)	(16.4)
재고자산감소(증가)	(3.0)	(4.0)	2.0	(16.3)	(15.9)
매입채무증가(감소)	(2.0)	(10.3)	1.2	6.7	6.5
투자현금	(278.3)	34.7	(121.1)	(64.6)	(72.0)
단기투자자산감소	(247.2)	59.8	(66.3)	(7.0)	(7.2)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(5.0)	1.9	1.8
설비투자	(25.2)	(40.0)	(38.5)	(51.8)	(58.6)
유무형자산감소	(6.3)	(3.2)	(3.2)	(2.1)	(2.1)
재무현금	(156.7)	(63.7)	(46.8)	(36.9)	(36.9)
차입금증가	(27.7)	(24.3)	(17.4)	0.0	0.0
자본증가	(128.0)	(39.4)	(38.7)	(36.9)	(36.9)
배당금지급	38.1	36.9	36.9	36.9	36.9
현금 증감	(331.0)	69.4	12.8	10.6	27.3
총현금흐름(Gross CF)	82.3	86.3	121.7	139.7	163.1
(-) 운전자본증가(감소)	9.3	(50.1)	18.4	27.6	26.9
(-) 설비투자	25.2	40.0	38.5	51.8	58.6
(+) 자산매각	(6.3)	(3.2)	(3.2)	(2.1)	(2.1)
Free Cash Flow	(193.4)	107.0	37.2	47.5	64.2
(-) 기타투자	0.0	0.0	5.0	(1.9)	(1.8)
잉여현금	(193.4)	107.0	32.2	49.4	66.1

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	13	(389)	1,147	1,255	1,706
BPS	19,154	18,106	18,813	19,417	20,483
DPS	800	800	800	800	800
Multiples(x,%)					
PER	1,787.7	n/a	23.3	21.3	15.6
PBR	1.2	1.3	1.4	1.4	1.3
EV/ EBITDA	26.5	16.9	10.2	8.0	6.5
배당수익율	3.5	3.5	3.0	3.0	3.0
PCR	14.5	13.8	11.5	10.0	8.5
PSR	3.3	2.9	2.9	2.6	2.3
재무건전성 (%)					
부채비율	21.5	22.8	21.0	21.2	20.8
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	483.2	462.2	496.9	507.7	527.5
이자보상배율	2.6	1.3	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.6	1.4	1.0	0.7	0.7
자산구조					
투하자본(%)	55.4	51.9	51.2	50.5	49.5
현금+투자자산(%)	44.6	48.1	48.8	49.5	50.5
자본구조					
차입금(%)	12.3	13.0	12.0	11.7	11.2
자기자본(%)	87.7	87.0	88.0	88.3	88.8

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 88.7%	HOLD : 11.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

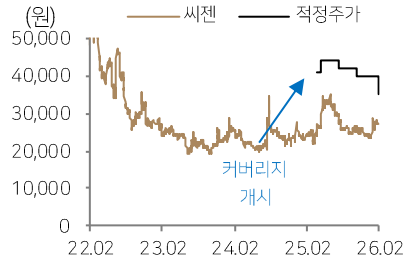
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

씨젠 (096530)



일자	2025.04.24	2025.05.12	2025.08.11	2025.11.10	2026.02.27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	41,000원	44,000원	42,000원	40,000원	35,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.04.24	41,000원	26,611원	27,250원	-35.1	-33.5
2025.05.12	44,000원	31,806원	35,150원	-27.7	-20.1
2025.08.11	42,000원	25,861원	28,100원	-38.4	-33.1
2025.11.10	40,000원	25,427원	28,600원	-36.4	-28.5
2026.02.27	35,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 02월 26일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.