



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(2/17): 34,000원

시가총액: 8,920억원

헬스케어

Analyst

이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/17)		618.70pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,350원	29,950원
등락률	-13.60%	13.52%
수익률	절대	상대
1W	-1.6%	-0.7%
1M	-11.6%	-0.9%
1Y	11.5%	12.3%

Company Data

발행주식수	26,234천주
일평균 거래량(3M)	80천주
외국인 지분율	16.93%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	5,423원
주요 주주	천종윤 외 36인
	34.19%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	590	737	877	1,038
보고영업이익	141	101	132	172
핵심영업이익	141	101	132	172
EBITDA	173	150	180	218
세전이익	120	94	131	173
순이익	96	72	105	138
지배주주지분순이익	96	72	105	138
EPS(원)	568	273	400	527
증감률(%YoY)	1.9	5.9	46.4	31.7
PER(배)	103.8	138.5	94.6	71.8
PBR(배)	11.8	7.0	6.5	6.0
EV/EBITDA(배)	57.1	64.0	52.9	42.7
보고영업이익률(%)	23.9	13.7	15.1	16.6
핵심영업이익률(%)	23.9	13.7	15.1	16.6
ROE(%)	15.1	5.2	7.1	8.6
순부채비율(%)	-5.1	-21.2	-26.2	-37.1

Price Trend

 실적 리뷰

씨젠(096530)

작년 마무리를 보니 올해가 기대된다



씨젠은 지난주 금요일 실적을 발표했습니다. 4분기 외형은 예상치를 부합했지만 영업이익은 하회했습니다. Allplex 신제품 판매 호조로 유럽 매출이 지속 성장하는 모습을 보여줬던 실적이었으며 올해에도 성장이 두드러질 것으로 보입니다. 미국과 캐나다지역의 신제품 허가신청 및 인증, 다국적 분자진단업체와의 ODM계약도 주목할 때라고 판단됩니다.

>>> 목표가 45,000원, 'BUY'의견 유지

기준 목표가 45,000원, 투자의견 'BUY'를 유지한다. 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 매출액이 예상치와 부합했고, 2) Allplex 신제품 판매 호조로 인한 향후 실적 호전이 예상되는데다, 3) 다수의 글로벌 분자진단업체와 체결된 ODM계약 제품이 올해 내로 출시될 가능성이 높아 외형과 이익이 급증할 것으로 보이기 때문이다. 상품의 확대보다도 마진율 높은 제품의 확대로 원가율이 고정비 성격이 강한 의료기기 산업 특성상 이익율은 점차 개선될 것으로 판단된다.

>>> 매출액은 예상과 부합했고 영업이익은 다소 부진

연결 기준 작년 4분기 매출액은 전년동기대비 18.7% 상승하며 예상치에 부합했다. 지역별로 국내가 호흡기 제품 판매 호조로 작년 대비 188.8% 증가했으며 Allplex 신제품 판매 호조로 유럽 매출이 22.5% 증가했다. 북미지역의 실적이 부진했던 것은 현지 거래처의 일시적인 사정으로 올해에는 평년 수준을 유지할 것으로 판단된다.

연결기준 영업이익은 전년동기대비 7.3% 증가해 25억을 기록하며 예상치보다 부진했는데 이는 신규 인력 채용에 따른 인건비 등 소폭 증가에 기인한 것으로 판관비 총액은 증가했으나 매출 대비 판관비 비율은 감소했다는 점은(YoY -1.4%P, QoQ -0.5%P) 향후 매출 증가에 따라 개선될 것으로 판단한다. 올해부터 분기별 판관비가 크게 변동되지 않을 것으로 추정하기 때문이다.

순이익은 전년동기대비 대폭 증가했는데 이는 원화 약세로 인한 외화관련 이익이 40억원 발생한 데 따른 것이다.

>>> 금년 외형과 이익 증가 두드러질 듯

금년 외형 성장이 두드러질 것으로 보인다. 이는 국내외로 Allplex 신제품이 호평을 받으며 거래처를 다수 확보했고 이에 따라 시약 매출은 증가세를 보일 것 이기 때문이다. 이번 실적은 이러한 매출 증가의 신호탄으로 판단한다. 기존 제품뿐 아니라 ODM제품 개발, SGsilico 기반 맞춤 시약 개발 등 신규시장 확대를 통해 중장기적인 매출 성장 재료를 마련했다는 점도 주목해야 한다.

잠정실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	4Q16(P)			증감률		
	연결 예상	컨센서스	실적	예상 대비	컨센대비	YoY
매출액	207	201	202	-2.4	0.5	18.7%
영업이익	41	38	25	-39.4	-34.1	7.3%
세전이익	51	66	57	11.9	-14.7	2595.2%
순이익	44	40	44	-1.3	11.2	6172.9%

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

제품군별 매출실적 (연결 기준)

(단위 : 억원)

제품	4Q15	3Q16	4Q16(P)	QoQ	YoY
	125	127	150	17.9%	19.6%
호흡기	38	47	66	41.0%	76.8%
여성건강	70	52	64	23.1%	-8.2%
기타	18	28	19	-30.7%	7.8%
상품 (장비)	45	51	52	1.7%	16.2%
합계	170	178	202	13.3%	18.7%

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

지역별 매출실적(연결 기준)

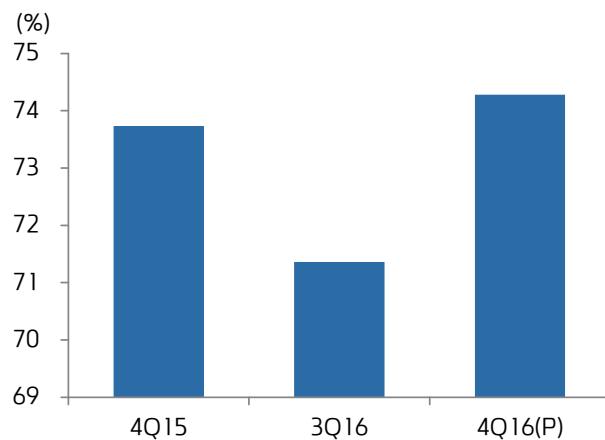
(단위 : 억원)

	4Q15	3Q16	4Q16(P)	QoQ	YoY
	17	31	48	53.7%	188.8%
국내	17	31	48	53.7%	188.8%
해외합계	153	147	154	4.7%	0.3%
미국	54	35	34	-3.2%	-36.8%
유럽	73	73	89	21.9%	22.5%
아시아/중동/아프리카	26	38	30	-21.0%	14.5%
합계	170	178	202	13.3%	18.7%

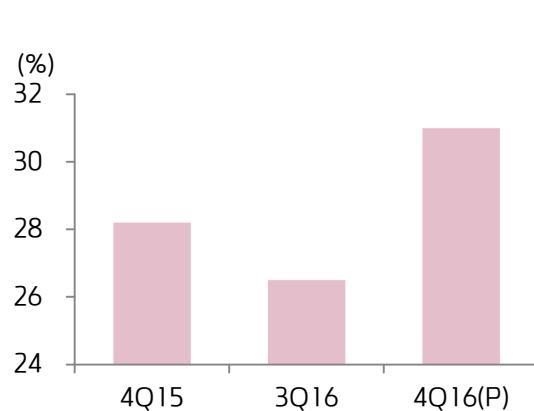
자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

마진 높은 제품매출 비중 확대

원가율 상승 보수적 회계처리로 인해 일시적으로 발생



자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터



자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
매출액	590	644	737	877	1,038
매출원가	152	176	213	251	284
매출총이익	438	468	524	627	755
판매비및일반관리비	297	357	424	494	582
영업이익(보고)	141	111	101	132	172
영업이익(핵심)	141	111	101	132	172
영업외손익	-21	-3	-7	-1	1
이자수익	8	8	5	5	5
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	6	19	26	26	26
이자비용	13	18	16	16	16
외환손실	10	15	12	12	12
관계기업지분법손익	-10	6	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-10	-4	-2
법인세차감전이익	120	108	94	131	173
법인세비용	24	17	22	26	35
유효법인세율 (%)	20.2%	15.3%	23.4%	20.0%	20.0%
당기순이익	96	91	72	105	138
지배주주지분순이익(억원)	96	91	72	105	138
EBITDA	173	168	150	180	218
현금순이익(Cash Earnings)	128	148	121	153	184
수정당기순이익	96	92	72	105	138
증감율(%), YoY					
매출액	14.1	9.2	13.1	19.0	18.3
영업이익(보고)	15.2	-21.1	16.8	31.3	29.9
영업이익(핵심)	15.2	-21.1	16.8	31.3	29.9
EBITDA	18.5	-3.1	2.6	19.8	21.0
지배주주지분 당기순이익	5.2	-4.5	5.9	46.4	31.7
EPS	1.9	-4.8	5.9	46.4	31.7
수정순이익	6.5	-4.4	6.7	46.4	31.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
유동자산	956	972	1,608	1,733	1,891
현금및현금성자산	260	195	553	633	871
유동금융자산	109	116	207	226	208
매출채권및유동채권	499	539	681	675	577
재고자산	88	122	167	199	235
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	334	412	412	411	426
장기매출채권및기타비유동채권	89	67	71	85	101
투자자산	28	31	32	35	38
유형자산	46	100	121	128	145
무형자산	155	186	167	145	126
기타비유동자산	17	29	21	19	16
자산총계	1,290	1,385	2,021	2,144	2,316
유동부채	153	125	126	146	181
매입채무및기타유동채무	57	72	87	104	135
단기차입금	40	41	26	26	27
유동성장기차입금	33	1	1	1	1
기타유동부채	23	11	12	15	18
비유동부채	293	312	469	468	467
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	253	265	431	431	431
기타비유동부채	40	46	38	37	36
부채총계	446	436	596	614	648
자본금	84	127	131	131	131
주식발행초과금	504	481	793	793	793
이익잉여금	291	384	522	627	765
기타자본	-35	-44	-23	-23	-23
지배주주지분자본총계	844	948	1,423	1,528	1,666
비지배주주지분자본총계	0	1	2	2	2
자본총계	844	948	1,425	1,530	1,668
순차입금	-43	-4	-302	-401	-619
총차입금	326	307	459	459	460

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-19	83	26	133	264
당기순이익	96	91	72	105	138
감가상각비	15	28	24	26	27
무형자산상각비	18	29	26	22	19
외환손익	3	-8	-14	-14	-14
자산처분손익	0	1	0	0	0
지분법손익	10	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-225	-92	-95	-20	80
기타	65	34	14	14	14
투자활동현금흐름	-102	-122	121	-52	-27
투자자산의 처분	-29	-38	150	-22	15
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-12	-26	-32	-32	-45
무형자산의 처분	-44	-50	0	0	0
기타	-18	-10	3	3	3
재무활동현금흐름	337	-39	-3	-1	0
단기차입금의 증가	40	-19	0	0	1
장기차입금의 증가	299	-34	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	14	-3	-1	-1
현금및현금성자산의순증가	217	-64	145	80	237
기초현금및현금성자산	43	260	409	553	633
기말현금및현금성자산	260	195	553	633	871
Gross Cash Flow	206	175	121	153	184
Op Free Cash Flow	-137	-18	-1	101	218

투자지표

(단위: 원, 배, %)

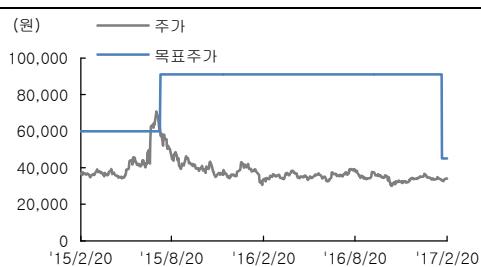
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016P	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	362	258	273	400	527
BPS	3,744	5,149	5,423	5,823	6,350
주당EBITDA	664	559	574	687	831
CFPS	586	488	463	582	703
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	90.0	146.6	138.5	94.6	71.8
PBR	8.7	7.4	7.0	6.5	6.0
EV/EBITDA	49.1	65.6	64.0	52.9	42.7
PCFR	55.6	77.5	81.8	65.0	53.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	17.3	13.3	13.7	15.1	16.6
영업이익률(핵심)	17.3	13.3	13.7	15.1	16.6
EBITDA margin	26.1	22.5	20.4	20.5	21.0
순이익률	14.2	10.4	9.7	12.0	13.3
자기자본이익률(ROE)	10.2	5.9	5.2	7.1	8.6
투하자본이익률(ROIC)	11.0	6.8	7.3	9.7	13.0
안정성(%)					
부채비율	46.0	43.4	41.8	40.1	38.9
순차입금비율	-0.5	-22.9	-21.2	-26.2	-37.1
이자보상배율(배)	6.4	5.3	6.2	8.2	10.6
활동성(배)					
매출채권회전율	1.2	1.1	1.1	1.3	1.7
재고자산회전율	6.1	4.8	4.7	4.8	4.8
매입채무회전율	10.0	8.7	9.0	9.2	8.7

- 당사는 2월 17일 현재 '씨젠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
씨젠(096530)	2015/02/17	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/03/04	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/05/11	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/06/29	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/07/10	BUY(Maintain)	60,000원
	2015/07/29	BUY(Maintain)	60,000원
	2017/02/13	BUY(Reinitiate)	45,000원
담당자 변경	2017/02/20	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%