



Outperform(Maintain)

목표주가: 33,000원
주가(11/07): 29,050원

시가총액: 7,621억원

헬스케어
Analyst
이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/7)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,200원	26,500원
등락률	-27.74%	9.62%
수익률	절대	상대
1W	5.6%	-1.6%
1M	-19.8%	-27.3%
1Y	-9.5%	-19.7%

Company Data

발행주식수	26,234천주
일평균 거래량(3M)	116천주
외국인 지분율	16.78%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	5,759원
주요 주주	전총운 외 24인
	33.18%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	651	737	884	1,010
보고영업이익	86	101	158	195
핵심영업이익	86	101	158	195
EBITDA	147	166	217	256
세전이익	89	94	114	220
순이익	68	72	91	176
지배주주지분순이익	68	71	91	175
EPS(원)	258	272	347	666
증감률(%YoY)	-28.6	5.1	27.7	92.2
PER(배)	146.6	128.7	100.8	52.4
PBR(배)	7.4	6.5	6.1	5.4
EV/EBITDA(배)	65.6	53.4	41.0	34.0
보고영업이익률(%)	13.3	13.7	17.8	19.3
핵심영업이익률(%)	13.3	13.7	17.8	19.3
ROE(%)	5.9	5.2	6.2	11.0
순부채비율(%)	-22.9	-23.9	-21.8	-31.3

Price Trend


 실적 리뷰

씨젠(096530)

계절적 비수기로 비껴간 호실적으로 성장 확인



씨젠은 어제 오후 장 종료 후 실적을 발표했습니다. 3분기 비수기임에도 불구하고 견조한 시약 매출을 유지하며 외형과 마진율이 개선되는 모습을 보였습니다. 작년 동기 환 관련 손실에 따른 기저효과가 발생하였고 흑자전환 했다는 점도 주목해야 합니다. ODM 공급 계약 한 건이 철수됨에 따라 조정은 불가피했지만 현 주가 상황은 이를 충분히 반영되었다고 판단합니다. ODM 공급이라는 중장기 성장동력을 확보한 상황에서 외형 확장은 긍정적으로 보아야 합니다.

>>> 목표가 33,000원, 투자의견 'Outperform' 유지

목표가를 33,000원, 투자의견 'Outperform'을 유지합니다. 이유는 1) 3분기 계절적 비수기임에도 불구하고 견조한 매출 흐름을 보였으며, 2) 설치 대수 증가와 매출 상승을 견인 요인이 되었던 Allplex제품의 선전은 미래 성장 잠재력을 다시 한번 확인할 수 있는 실적이었으며, 3) 지역별로도 주요 매출처로 분포되어 향후 시약 매출 증가를 통한 마진 개선을 기대할 수 있기 때문이다. 최근 주가 하락은 계약 해지에 따른 것으로 사업 가치와 남은 ODM계약으로 인한 기업 전체의 가치로 미루어 볼 때 더 이상의 주가 조정은 마무리 되었다고 판단합니다.

>>> Allplex 호평으로 시약과 장비 매출 증가

연결기준 올 3분기 매출액은 전년동기 대비 14.1% 상승하며 203억원을 기록했다. Allplex 고객사 확대에 따라 유럽을 중심으로 매출이 증가했으며 3분기는 계절적 비수기라는 점을 감안해도 견조한 실적으로 판단된다. 장비 매출도 작년 대비 성장했으며 특히 Allplex 신규 거래처가 꾸준히 늘고 있다는 점도 주목해야 한다. 시약의 매출 비중이 늘어남에 따라 총이익률은 향상되었다.

영업이익은 33억원을 기록하며 작년 대비 두 자리수 성장하였는데 향후 판관비는 분기별 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 외환 환율 상승으로 당분기 외환 관련 손익 기저효과로 흑자 전환했다는 점도 주목해야 한다.

>>> 사업 성장과 함께 가치 향상의 재원 확보

금년 외형 성장이 두드러질 것으로 보인다. 이는 국내외로 Allplex 신제품이 호평을 받으며 거래처를 다수 확보했고 이에 따라 시약 매출은 증가세를 보일 것 이기 때문이다. 기존 제품뿐 아니라 남은 ODM계약 관련 제품 개발, SGsilico 기반 맞춤 시약 개발 등 신규시장 확대를 통해 중장기적인 매출 성장 재료를 마련했다. 또한 써모피셔 싸이언티픽(Thermo Fisher Scientific)과 진단사업을 위한 전략적 협력을 통해 올해 내 북미 진단시장에 진출할 제품 개발을 완료할 것이라는 점도 주목해야 한다.

제품군별 매출액

제품	3Q16	1Q17	3Q17(P)	QoQ	YoY
호흡기	127	144	144	0.1%	13.2%
여성건강	47	53	50	-4.7%	6.9%
기타	52	67	61	-8.9%	16.8%
상품 (장비)	28	24	33	35.4%	17.1%
합계	51	79	59	-25.1%	16.4%
	178	223	203	-25.0%	29.6%

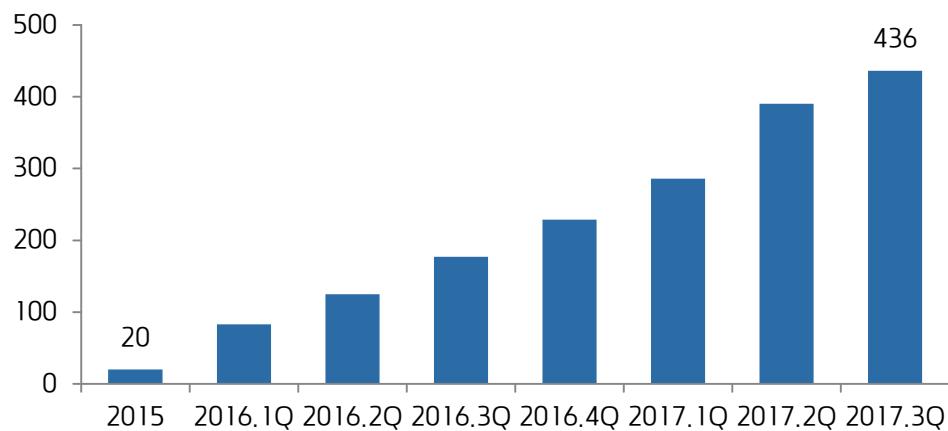
자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

지역별 매출액

	3Q16	1Q17	3Q17(P)	QoQ	YoY
국내	31	51	33	-36.0%	5.6%
해외합계	147	171	170	-0.7%	15.9%
미국	35	35	26	-24.3%	-25.8%
유럽	73	110	97	-11.8%	32.0%
아시아/중동/아프리카	38	27	47	74.0%	23.6%
합계	178	223	203	-8.9%	14.1%

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

Allplex 도입 장비 확대 꾸준히 증가세



자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터 / 주 : 장비 대수는 누적 대수

주요 ODM 계약 사항

	Qiagen	Becton Dickinson	Hologic
계약시기	2015.07.09	2015.09.15	2016.11.04
특징	<ul style="list-style-type: none"> 분자진단 세계 3위 (M/S 11.6%) HPV 분자진단시장 세계 1위 (M/S over 60%) 동반진단 시장 선두 기업 	<ul style="list-style-type: none"> 분자진단 세계 4위 (M/S 9.2%) 글로벌 체외진단 6위 (M/S 5.4%) 미국 혈액배양 자동화시스템 1위 박테리아 진단 시장 선도기업 	<ul style="list-style-type: none"> 분자진단 세계 2위 (M/S 14.4%) CT/NG, HPV 미국시장 1위 Women's Healthcare분야 중심
분자진단 플랫폼	QIAsymphony system(2011) (CE-IVD/FDA 승인 전자동화시스템)	BD MAX (2011) (CE-IVD/FDA 승인 전자동화시스템)	Panther Fusion (2017예정) (CE-IVD/FDA 승인 Panther 확장형모델)
시약 도입	씨젠 멀티플렉스 1 종	씨젠 멀티플렉스 1 종	씨젠 멀티플렉스 1 종

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

ThermoFisher Scientific 과의 미국 FDA 진행 방향

ThermoFisher Scientific	Seegene
장비	시약
QuanStudioTM 5	Allplex TM
동시 다중검사에 이상적인 최신 분자진단장비	FDA 진행 품목 동시다중 정량검사가 가능한 세계 최초/유일의 리얼타임 PCR 시약
특징	<ul style="list-style-type: none"> 96개 샘플 동시검사 가능 6개 채널로 6개 targets 검출 가능 전 세계 어디에서든 결과 확인 가능 모바일 앱으로 원격에서 장비 컨트롤 가능

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	651	737	884	1,010	1,179
매출원가	184	213	291	322	361
매출총이익	467	524	593	687	818
판매비및일반관리비	381	424	435	492	607
영업이익(보고)	86	101	158	195	211
영업이익(핵심)	86	101	158	195	211
영업외손익	3	-7	-43	25	20
이자수익	8	11	12	12	13
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	30	26	30	50	36
이자비용	16	22	30	25	25
외환손실	12	15	30	24	17
관계기업지분법손익	1	-5	2	0	0
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	2	-1	1	1
기타	-9	-4	-26	10	12
법인세차감전이익	89	94	114	220	231
법인세비용	21	23	23	44	46
유효법인세율 (%)	24.0%	23.9%	20.0%	20.0%	20.0%
당기순이익	68	72	91	176	185
지배주주지분순이익(억원)	68	71	91	175	184
EBITDA	147	166	217	256	270
현금순이익(Cash Earnings)	128	137	150	237	244
수정당기순이익	67	70	92	175	184
증감율(% YoY)					
매출액	1.1	13.1	19.9	14.2	16.8
영업이익(보고)	-22.3	16.8	56.3	23.8	8.2
영업이익(핵심)	-22.3	16.8	56.3	23.8	8.2
EBITDA	-12.6	13.4	30.2	18.1	5.6
지배주주지분 당기순이익	-25.9	5.1	27.7	92.2	5.2
EPS	-28.6	5.1	27.7	92.2	5.2
수정순이익	-26.7	4.0	31.9	89.7	5.2

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	41	166	45	248	130
당기순이익	68	72	91	176	185
감가상각비	30	39	33	38	40
무형자산상각비	30	27	26	23	20
외환손익	-18	-4	0	-26	-19
자산처분손익	1	1	0	0	0
지분법손익	-1	5	-2	0	0
영업활동자산부채 증감	-126	-21	-104	11	-114
기타	56	48	0	26	19
투자활동현금흐름	-315	-98	-86	-61	-66
투자자산의 처분	-241	3	-30	-13	-23
유형자산의 처분	2	2	0	0	0
유형자산의 취득	-32	-59	-59	-45	-45
무형자산의 처분	-44	-48	0	0	0
기타	1	4	3	-3	2
재무활동현금흐름	486	19	5	3	1
단기차입금의 증가	-13	13	0	1	0
장기차입금의 증가	498	5	0	0	0
자본의 증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	5	2	1
현금및현금성자산의순증가	214	89	-37	190	66
기초현금및현금성자산	195	409	498	461	652
기말현금및현금성자산	409	498	461	652	717
Gross Cash Flow	167	186	149	237	244
Op Free Cash Flow	-77	14	23	183	69

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,518	1,557	1,656	1,865	2,075
현금및현금성자산	409	498	461	652	717
유동금융자산	359	340	367	378	397
매출채권및유동채권	602	583	680	673	770
재고자산	148	136	147	163	190
기타유동금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	423	519	533	533	534
장기매출채권및기타비유동채권	63	60	72	82	96
투자자산	30	35	40	43	47
유형자산	112	165	191	198	203
무형자산	192	224	198	175	156
기타비유동자산	25	35	33	35	33
자산총계	1,940	2,076	2,189	2,398	2,609
유동부채	115	147	163	194	219
매입채무및기타유동채무	77	86	103	131	153
단기차입금	26	34	34	35	35
유동성장기차입금	1	7	7	7	7
기타비유동부채	10	20	20	22	25
비유동부채	472	507	512	514	515
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	431	458	458	458	458
기타비유동부채	41	49	53	56	57
부채총계	587	654	675	708	734
자본금	131	131	131	131	131
주식발행초과금	793	793	793	793	793
이익잉여금	450	517	608	783	966
기타자본	-23	-21	-21	-21	-21
지배주주지분자본총계	1,351	1,420	1,511	1,686	1,869
비지배주주지분자본총계	2	3	3	4	5
자본총계	1,353	1,422	1,514	1,690	1,874
순차입금	-310	-339	-330	-529	-614
총차입금	459	499	499	500	500

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	258	272	347	666	701
BPS	5,149	5,412	5,759	6,425	7,126
주당EBITDA	559	634	826	975	1,030
CFPS	488	523	573	902	930
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	146.6	128.7	100.8	52.4	49.9
PBR	7.4	6.5	6.1	5.4	4.9
EV/EBITDA	65.6	53.4	41.0	34.0	31.8
PCFR	77.5	66.8	60.9	38.8	37.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.3	13.7	17.8	19.3	17.9
영업이익률(핵심)	13.3	13.7	17.8	19.3	17.9
EBITDA margin	22.5	22.6	24.5	25.3	22.9
순이익률	10.4	9.7	10.3	17.4	15.7
자기자본이익률(ROE)	5.9	5.2	6.2	11.0	10.4
투하자본이익률(ROIC)	6.8	7.5	11.6	13.9	14.5
안정성(%)					
부채비율	43.4	46.0	44.6	41.9	39.2
순차입금비율	-22.9	-23.9	-21.8	-31.3	-32.8
이자보상배율(배)	5.3	4.7	5.3	7.8	8.4
활동성(배)					
매출채권회전율	1.1	1.2	1.4	1.5	1.6
재고자산회전율	4.8	5.2	6.2	6.5	6.7
매입채무회전율	8.7	9.0	9.4	8.6	8.3

Compliance Notice

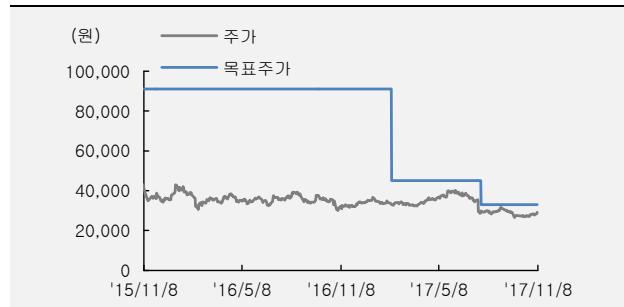
- 당사는 11월 7일 현재 '씨젠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
씨젠 (096530)	2015/07/29	BUY(Maintain)	91,000원	-59.15	-35.49	-67.09
	2017/02/13	BUY(Reinitiate)	45,000원	-25.27	-24.44	-27.33
	담당자 변경 2017/02/20	BUY(Maintain)	45,000원	-20.85	-10.67	-34.33
	2017/07/24	Outperform(Downgrade)	33,000원	-11.09	-9.70	-13.03
	2017/08/03	Outperform(Maintain)	33,000원	-12.66	-4.09	-19.70
	2017/11/08	Outperform(Maintain)	33,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%