



BUY (Upgrade)

목표주가: 45,000원
주가(2/22): 35,400원

시가총액: 9,287억원

헬스케어

Analyst
이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|---------------|---------|----------|
| KOSDAQ (2/22) | | 870.22pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 40,200원 | 26,500원 |
| 등락률 | -11.94% | 33.58% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1W | -2.5% | -2.2% |
| 1M | 19.2% | -11.8% |
| 1Y | 4.0% | -25.8% |

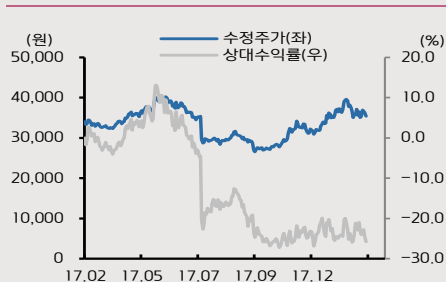
Company Data

| | |
|-------------|------------------|
| 발행주식수 | 26,234천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 290천주 |
| 외국인 지분율 | 17.25% |
| 배당수익률(17E) | 0.00% |
| BPS(17E) | 5,565원 |
| 주요 주주 | 천종윤 외 24인 33.37% |

투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2016 | 2017P | 2018E | 2019E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 737 | 877 | 1,056 | 1,280 |
| 보고영업이익 | 101 | 140 | 196 | 266 |
| 핵심영업이익 | 101 | 140 | 196 | 266 |
| EBITDA | 166 | 199 | 257 | 325 |
| 세전이익 | 94 | 30 | 198 | 284 |
| 순이익 | 72 | 41 | 158 | 227 |
| 지배주주지분순이익 | 71 | 40 | 157 | 226 |
| EPS(원) | 272 | 154 | 600 | 860 |
| 증감률(%YoY) | 5.1 | -43.4 | 290.5 | 43.4 |
| PER(배) | 128.7 | 227.5 | 58.3 | 40.6 |
| PBR(배) | 6.5 | 6.3 | 5.7 | 5.0 |
| EV/EBITDA(배) | 53.4 | 44.9 | 34.1 | 26.7 |
| 보고영업이익률(%) | 13.7 | 15.9 | 18.6 | 20.8 |
| 핵심영업이익률(%) | 13.7 | 15.9 | 18.6 | 20.8 |
| ROE(%) | 5.2 | 2.8 | 10.3 | 13.1 |
| 순부채비율(%) | -23.9 | -20.6 | -27.2 | -28.4 |

Price Trend



실적 리뷰

씨젠 (096530)

검증은 충분했고 본격 성장의 원년 기대



씨젠은 어제 오후 장 종료 후 실적을 발표했습니다. Allplex기기 출시 이후 장비와 시약 전부 빠른 성장 가도를 보이고 있습니다. ODM 계약으로 글로벌 수준의 기술력을 입증했다면 이제 글로벌 업체들 사이에서 두각을 나타내는 외형 성장을 보여줄 것이라고 판단합니다. 환율의 악조건 속에서도 보여준 높은 성장을 중 특히 장비 설치대수 증가에 주목해야 합니다.

>>> 목표가 45,000원으로 상향, 투자 의견 'BUY' 상향

목표가를 45,000원으로 상향하고 투자 의견 'BUY'로 상향한다. 목표가를 상향하는 이유는 향후 성장성에 대한 추정치 상향에 의한 것이고 투자 의견을 상향하는 이유는 1) Allplex 신규고객 빠른 증가세로 향후 시약 매출 성장으로 선순환을 기대하고, 2) 지속적인 연구개발을 통해 구축한 시약 개발 자동화로 이전보다 빠른 시약 개발과 확산이 기대되며, 3) 장기적으로 작년 써모피셔와의 파트너십을 통한 북미시장진출이 가시화되었기 때문이다. 여러 건의 ODM계약으로 기업의 기술력 인 증은 충분히 입증되었다고 판단한다. Allplex장비의 시장에서의 높은 반응도는 지금까지보다 더 높은 외형 성장을 보여주는 전초 기류로 올해 외형확장도 기대할 수 있다.

>>> Allplex 호평으로 시약과 장비 매출 증가

연결기준 4분기 매출액은 전년동기 대비 19.5% 증가한 241억원을 기록했다. 호흡기 성수기 효과 및 소화기 호조로 시약 매출이 증가함과 동시에 지난 분기에 이어 Allplex 신규고객이 빠른 증가세로 장비 매출이 증가했다는 점에 기인한다. 장비 매출 비중 증가로 GP마진은 하락했지만 향후 시약 매출의 전조라는 점에서 지속적으로 다시 상승할 것으로 판단한다. 환율 환경이 좋지 않은 상황에서의 호실적이다.

인원 증가 및 시설 확장으로 판관비 증가에도 불구하고 영업이익은 39억원으로 작년 대비 두 자릿수 성장하였다는 점도 긍정적이다. Allplex 신제품 매출 증가가 지속될 것이라는 점을 감안하면 비용 증가세는 합리적이다. 환율 환경으로 인한 평가손실로 세전이익은 적자 전환했지만 외형과 이익 성장세를 확인할 수 있는 실적으로 판단한다.

>>> 사업 성장과 함께 가치 향상의 자원 확보

금년 외형 성장이 두드러질 것으로 보인다. 이는 국내외로 Allplex 신제품이 호평을 받으며 거래처를 다수 확보했고 이에 따라 시약 매출은 증가세를 보일 것이기 때문이다. Allplex의 기기 설치 성장속도가 빠르다. 올해 90%가 넘는 확장을 기대하며 하반기까지 인증 제품 확대도 기존보다 빠르게 추가될 것으로 기대된다. 또한 써모피셔 사이언티픽(Thermo Fisher Scientific)의 신제품 장비에 공급하는 시약 개발을 연내 완료 가능할 것으로 기대한다. 올해 사업가치의 뚜렷한 성장을 확인하며 내년에는 북미 진단제품 허가과 ODM 성과가 여물 것으로 보인다.

제품군별 매출액

(단위 : 억원)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17(P) | QoQ | YoY |
|----------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 제품 | 150 | 144 | 162 | 12.6% | 8.1% |
| 호흡기 | 66 | 50 | 61 | 20.4% | -8.7% |
| 여성건강 | 64 | 61 | 58 | -4.2% | -9.1% |
| 기타 | 19 | 33 | 43 | 31.8% | 122.8% |
| 상품 (장비) | 52 | 59 | 79 | 33.4% | 52.6% |
| 합계 | 202 | 203 | 241 | 18.7% | 19.5% |

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

지역별 매출액

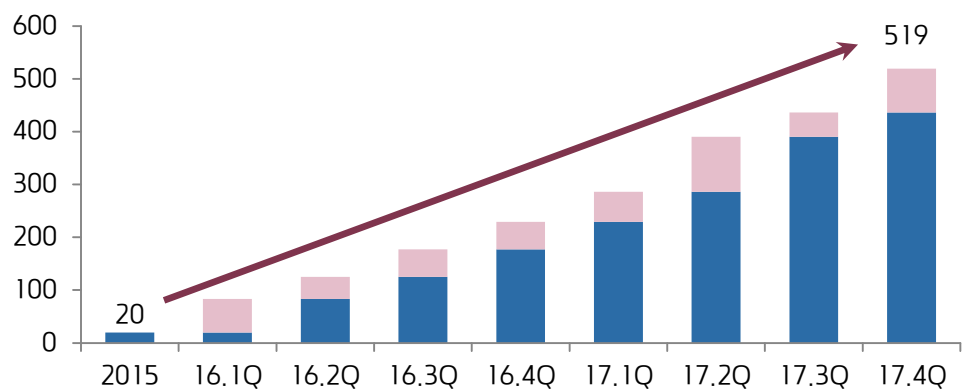
(단위 : 억원)

| | 4Q16 | 3Q17 | 4Q17(P) | QoQ | YoY |
|-----------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| 국내 | 48 | 33 | 43 | 31.7% | -9.5% |
| 해외합계 | 154 | 170 | 197 | 16.1% | 28.6% |
| 미국 | 34 | 26 | 32 | 22.8% | -5.8% |
| 유럽 | 89 | 97 | 137 | 41.7% | 53.4% |
| 아시아/중동/ | 30 | 47 | 28 | -39.9% | -6.0% |
| 합계 | 202 | 203 | 241 | 18.7% | 19.5% |

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

Allplex 도입 장비 확대 꾸준히 증가세

(대)



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 | QIAAsymphony 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 중 | 씨젠 멀티플렉스 1 중 | 씨젠 멀티플렉스 1 중 |

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

ThermoFisher Scientific 과의 미국 FDA 진행 방향

| ThermoFisher Scientific | Seegene |
|----------------------------|--|
| 장비 QuantStudioTM 5 | 시약 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

Valuation

| (십억원) | | Multiple | Value | 비고 |
|---------------------|-----|----------|------------|---------------------------------------|
| 영업가치(ODM 매출 제외) | | | | 코스닥 제약업종 12m forward EV/EBITDA 3개월 평균 |
| 2018 EBITDA | 623 | 23.2 | 27 | |
| ODM 사업가치 | | | | |
| Qiagen | | | 169 | |
| Becton Dickinson | | | 243 | |
| Hologic | | | 123 | |
| ODM 사업가치 합계 | | | 535 | |
| 기업가치 (영업가치+ODM사업가치) | | | 1,158 | |
| 순차입금 | | | (1) | |
| 주주가치 | | | 1,157 | |
| 주식수 (주) | | | 26,093,445 | |
| 적정주가 (원) | | | 44,328 | |

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|----------------------|-------|-------|--------|-------|-------|
| 매출액 | 651 | 737 | 877 | 1,056 | 1,280 |
| 매출원가 | 184 | 213 | 294 | 340 | 395 |
| 매출총이익 | 467 | 524 | 582 | 715 | 885 |
| 판매비및일반관리비 | 381 | 424 | 443 | 519 | 617 |
| 영업이익(보고) | 86 | 101 | 140 | 196 | 267 |
| 영업이익(핵심) | 86 | 101 | 140 | 196 | 267 |
| 영업외손익 | 3 | -7 | -110 | 1 | 17 |
| 이자수익 | 8 | 11 | 8 | 9 | 10 |
| 배당금수익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 외환이익 | 30 | 26 | 4 | 30 | 36 |
| 이자비용 | 16 | 22 | 30 | 25 | 25 |
| 외환손실 | 12 | 15 | 58 | 24 | 17 |
| 관계기업지분손익 | 1 | -5 | -14 | 0 | 0 |
| 투자및기타자산처분손익 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융상품평가및기타금융이익 | 0 | 2 | -1 | 1 | 1 |
| 기타 | -9 | -4 | -18 | 11 | 13 |
| 법인세차감전이익 | 89 | 94 | 30 | 198 | 285 |
| 법인세비용 | 21 | 23 | -10 | 40 | 57 |
| 유효법인세율 (%) | 24.0% | 23.9% | -34.0% | 20.0% | 20.0% |
| 당기순이익 | 68 | 72 | 41 | 158 | 228 |
| 지배주주지분순이익(억원) | 68 | 71 | 40 | 157 | 227 |
| EBITDA | 147 | 166 | 199 | 257 | 326 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 128 | 137 | 100 | 219 | 287 |
| 수정당기순이익 | 67 | 70 | 42 | 157 | 227 |
| 증감율(% YoY) | | | | | |
| 매출액 | 1.1 | 13.1 | 19.0 | 20.4 | 21.3 |
| 영업이익(보고) | -22.3 | 16.8 | 38.7 | 40.5 | 36.0 |
| 영업이익(핵심) | -22.3 | 16.8 | 38.7 | 40.5 | 36.0 |
| EBITDA | -12.6 | 13.4 | 19.5 | 29.4 | 26.9 |
| 지배주주지분 당기순이익 | -25.9 | 5.1 | -43.4 | 290.5 | 43.9 |
| EPS | -28.6 | 5.1 | -43.4 | 290.5 | 43.9 |
| 수정순이익 | -26.7 | 4.0 | -40.1 | 276.1 | 44.2 |

현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 41 | 166 | 16 | 189 | 133 |
| 당기순이익 | 68 | 72 | 41 | 158 | 228 |
| 감가상각비 | 30 | 39 | 33 | 38 | 40 |
| 무형자산상각비 | 30 | 27 | 26 | 23 | 20 |
| 외환손익 | -18 | -4 | 54 | -6 | -19 |
| 자산처분손익 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | -1 | 5 | 14 | 0 | 0 |
| 영업활동자산부채 증감 | -126 | -21 | -97 | -30 | -154 |
| 기타 | 56 | 48 | -54 | 6 | 19 |
| 투자활동현금흐름 | -315 | -98 | -83 | -82 | -84 |
| 투자자산의 처분 | -241 | 3 | -27 | -35 | -41 |
| 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 | 4 | 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 | 3 | 1 |
| 현금및현금성자산의순증가 | 214 | 89 | -62 | 110 | 50 |
| 기초현금및현금성자산 | 195 | 409 | 498 | 435 | 545 |
| 기말현금및현금성자산 | 409 | 498 | 435 | 545 | 595 |
| Gross Cash Flow | 167 | 186 | 114 | 219 | 287 |
| Op Free Cash Flow | -77 | 14 | 90 | 143 | 74 |

재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,518 | 1,557 | 1,620 | 1,814 | 2,068 |
| 현금및현금성자산 | 409 | 498 | 435 | 545 | 595 |
| 유동금융자산 | 359 | 340 | 364 | 395 | 431 |
| 매출채권및유동채권 | 602 | 583 | 674 | 704 | 837 |
| 재고자산 | 148 | 136 | 146 | 170 | 206 |
| 기타유동비금융자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 423 | 519 | 517 | 522 | 529 |
| 장기매출채권및기타비유동채권 | 63 | 60 | 71 | 86 | 104 |
| 투자자산 | 30 | 35 | 24 | 28 | 33 |
| 유형자산 | 112 | 165 | 191 | 198 | 203 |
| 무형자산 | 192 | 224 | 198 | 175 | 156 |
| 기타비유동자산 | 25 | 35 | 33 | 35 | 33 |
| 자산총계 | 1,940 | 2,076 | 2,137 | 2,336 | 2,597 |
| 유동부채 | 115 | 147 | 162 | 201 | 234 |
| 매입채무및기타유동채무 | 77 | 86 | 102 | 137 | 166 |
| 단기차입금 | 26 | 34 | 34 | 35 | 35 |
| 유동성장기차입금 | 1 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 기타유동부채 | 10 | 20 | 19 | 22 | 26 |
| 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 | 674 | 715 | 749 |
| 자본금 | 131 | 131 | 131 | 131 | 131 |
| 주식발행초과금 | 793 | 793 | 793 | 793 | 793 |
| 이익잉여금 | 450 | 517 | 557 | 714 | 941 |
| 기타자본 | -23 | -21 | -21 | -21 | -21 |
| 지배주주지분자본총계 | 1,351 | 1,420 | 1,460 | 1,617 | 1,844 |
| 비지배주주지분자본총계 | 2 | 3 | 3 | 4 | 5 |
| 자본총계 | 1,353 | 1,422 | 1,463 | 1,621 | 1,849 |
| 순차입금 | -310 | -339 | -301 | -440 | -526 |
| 총차입금 | 459 | 499 | 499 | 500 | 500 |

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2015 | 2016 | 2017E | 2018E | 2019E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 258 | 272 | 154 | 600 | 863 |
| BPS | 5,149 | 5,412 | 5,565 | 6,165 | 7,029 |
| 주당EBITDA | 559 | 634 | 758 | 980 | 1,244 |
| CFPS | 488 | 523 | 379 | 835 | 1,094 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 146.6 | 128.7 | 227.5 | 58.3 | 40.5 |
| PBR | 7.4 | 6.5 | 6.3 | 5.7 | 5.0 |
| EV/EBITDA | 65.6 | 53.4 | 44.9 | 34.1 | 26.6 |
| PCFR | 77.5 | 66.8 | 92.1 | 41.9 | 32.0 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률(보고) | 13.3 | 13.7 | 15.9 | 18.6 | 20.9 |
| 영업이익률(핵심) | 13.3 | 13.7 | 15.9 | 18.6 | 20.9 |
| EBITDA margin | 22.5 | 22.6 | 22.7 | 24.4 | 25.5 |
| 순이익률 | 10.4 | 9.7 | 4.6 | 15.0 | 17.8 |
| 자기자본이익률(ROE) | 5.9 | 5.2 | 2.8 | 10.3 | 13.1 |
| 투자자본이익률(ROIC) | 6.8 | 7.5 | 17.3 | 13.8 | 17.6 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 43.4 | 46.0 | 46.1 | 44.1 | 40.5 |
| 순차입금비용 | -22.9 | -23.9 | -20.6 | -27.2 | -28.4 |
| 이자보상배율(배) | 5.3 | 4.7 | 4.7 | 7.9 | 10.7 |
| 활동성(배) | | | | | |
| 매출채권회전율 | 1.1 | 1.2 | 1.4 | 1.5 | 1.7 |
| 재고자산회전율 | 4.8 | 5.2 | 6.2 | 6.7 | 6.8 |
| 매입채무회전율 | 8.7 | 9.0 | 9.3 | 8.8 | 8.4 |

Compliance Notice

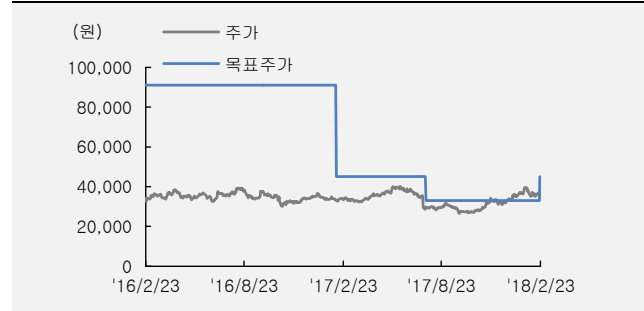
- 당사는 2월 22일 현재 '씨젠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시점 | 과리율 | |
|----------------|------------|-----------------------|---------|-------------------|------------|------------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 씨젠 (096530) | 2017/02/13 | BUY(Reinitiate) | 45,000원 | 6개월 | -25.27 | -24.44 |
| | 2017/02/20 | BUY(Maintain) | 45,000원 | 6개월 | -20.85 | -10.67 |
| | 2017/07/24 | Outperform(Downgrade) | 33,000원 | 6개월 | -11.09 | -9.70 |
| | 2017/08/03 | Outperform(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -12.66 | -4.09 |
| | 2017/11/08 | Outperform(Maintain) | 33,000원 | 6개월 | -7.10 | 12.88 |
| | 2018/02/23 | BUY(Upgrade) | 45,000원 | 6개월 | | |

*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 (2017/01/01~2017/12/31)

| 투자등급 | 건수 | 비율(%) |
|------|-----|--------|
| 매수 | 159 | 95.21% |
| 중립 | 7 | 4.19% |
| 매도 | 1 | 0.60% |