기업브리프

BUY (Maintain)

목표주가: 43,000원
주가(5/15): 32,400원

시가총액: 8,500억원

헬스케어
Analyst
이지현
02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/15)		862.94pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	40,200원	26,500원
등락률	-19.40%	22.26%
수익률	절대	상대
1W	-12.9%	-10.0%
1M	0.2%	-10.9%
1Y	-14.2%	-35.8%

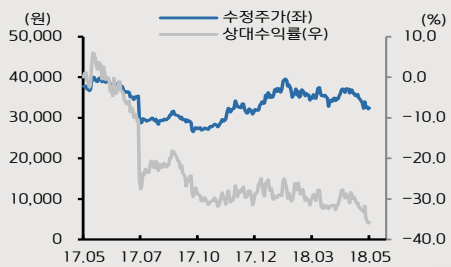
Company Data

발행주식수		26,234천주
일평균 거래량(3M)		140천주
외국인 지분율		18.13%
배당수익률(18E)		0.00%
BPS(18E)		5,709원
주요 주주	천종윤 외 24인	33.37%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017	2018E	2019E
매출액	737	877	1,061	1,288
보고영업이익	101	140	178	249
핵심영업이익	101	140	178	249
EBITDA	166	223	246	314
세전이익	94	30	125	194
순이익	72	41	100	155
지배주주지분순이익	71	40	99	153
EPS(원)	272	152	376	585
증감률(%YoY)	5.1	-43.9	146.5	55.6
PER(배)	128.7	219.8	89.2	57.3
PBR(배)	6.5	6.3	5.9	5.3
EV/EBITDA(배)	53.4	38.9	35.0	26.9
보고영업이익률(%)	13.7	15.9	16.8	19.3
핵심영업이익률(%)	13.7	15.9	16.8	19.3
ROE(%)	5.2	2.9	6.9	9.8
순부채비율(%)	-23.9	-16.4	-19.4	-26.6

Price Trend



키움증권
2018. 05 .16

☑ 실적 리뷰

씨젠(096530)

올해부터는 뚜렷한 성장노선이 보인다

씨젠은 어제 오후 장 종료 후 실적을 발표했습니다. Allplex기기 출시 이후 장비와 시약 전부 빠른 성장 가도를 보이고 있습니다. 특히 지속적인 장비 설치대수 증가는 시약 매출의 증가로 선순환이 기대됩니다. 작년 말부터 증가한 Allplex장비 설치대수 증가가 이번 분기 최대 시약매출 실적으로 이어진 것은 이를 입증한다고 판단합니다.

>>> 목표가 43,000원으로 하향하나 투자의견 'BUY' 유지

목표가를 43,000원으로 하향하나 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표가를 하향하는 이유는 실적 추정치 변경에 따른 것이고 투자의견을 유지하는 이유는 1) Allplex 신규 장비 매출 증가세로 미루어 보건대 향후 시약 매출 성장이 기대되고, 2) 지속적인 연구개발을 통해 구축한 시약 개발 자동화로 이전보다 빠른 시약 개발과 확산이 기대되며, 3) 장기적으로 작년 써모피셔와의 파트너쉽을 통한 북미시장진출이 가시화되었기 때문이다. 여러 건의 ODM계약으로 기업의 기술력 인증은 충분히 입증되었다고 판단한다. Allplex장비의 시장에서의 높은 반응도는 지금까지보다 더 높은 외향 성장을 보여주는 전초 기류로 올해 외형확장도 기대할 수 있다.

>>> 장비 매출 증가세로 향후 전망도 긍정적

연결기준 1분기 매출액은 전년동기 대비 16.5% 증가한 244.6억원을 기록했다. 호흡기 성수기 효과로 시약 매출이 증가함과 동시에 Allplex 신규고객이 지속적으로 증가하여 장비 매출이 증가했다는 점에 기인한다. 이미 기존 Allplex에 대한 거래처 증가가 이번 분기 장비 매출 증가에도 불구하고 전체 매출 중 비중 감소를 보인다는 점은 시약의 매출 성장세가 더 크다는 점을 시사한다. 환율 환경이 좋지 않은 상황에서의 호실적이다.
경상연구개발비와 감가상각비 증가로 영업이익은 작년대비 20.4%감소한 26.5억을 기록했다. 작년보다 판관비 수준이 소폭 상승했으나 빠른 시약 개발에 따른 제품군 추가를 위한 것으로 판단된다.

>>> 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 것이기 때문이다. Allplex의 기기 설치 성장속도가 빠르다. 올해 90%가 넘는 확장을 기대하며 하반기까지 인증 제품 확대도 기존보다 빠르게 추가될 것으로 기대된다. 또한 써모피셔 싸이언티픽(Thermo Fisher Scientific)의 신제품 장비에 공급하는 시약 개발을 연내 완료 가능할 것으로 기대한다. 올해 사업가치의 뚜렷한 성장을 확인하며 내년에는 북미 진단제품 허가와 ODM 성과가 여물 것으로 보인다.

제품군별 매출액

(단위 : 억원)

	1Q17	4Q17	1Q18(P)	QoQ	YoY
제품	**143**	**162**	**171**	5.5%	18.9%
호흡기	60	61	68	11.5%	12.7%
여성건강	61	58	66	13.8%	8.7%
기타	23	43	37	-14.4%	63.2%
상품 (장비) / 기타	**67**	**79**	**74**	-6.4%	11.2%
합계	**210**	**241**	**245**	1.6%	16.5%

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

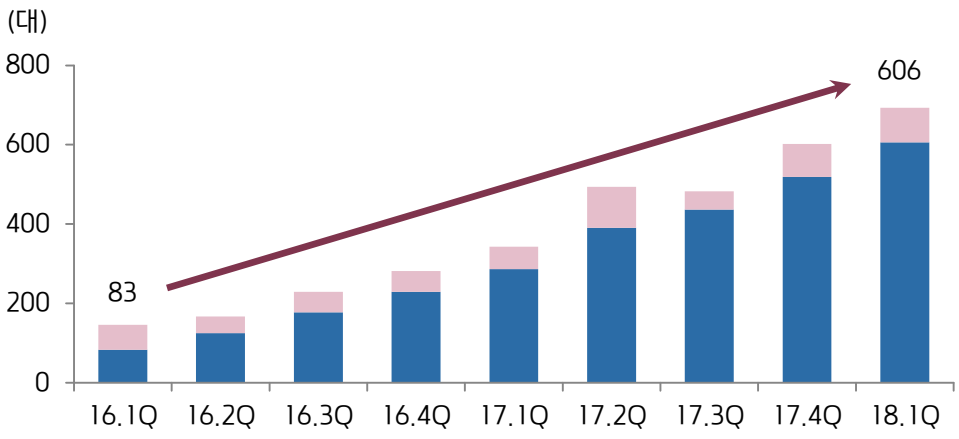
지역별 매출액

(단위 : 억원)

	1Q17	4Q17	1Q18(P)	QoQ	YoY
국내	**34**	**43**	**38**	-12.3%	12.9%
해외합계	**176**	**198**	**207**	4.6%	17.2%
미국	**39**	**32**	**39**	20.0%	-0.4%
유럽	**113**	**137**	**145**	5.5%	28.3%
아시아/기타	25	28	24	-16.9%	-5.8%
합계	**210**	**241**	**245**	**1.6%**	**16.5%**

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 Dickionson	Hologic
계약시기	2015.07.09	2015.09.15	2016.11.04
특징	• 분자진단 세계 3위 (M/S 11.6%) • HPV 분자진단시장 세계 1위 (M/S over 60%) • 동반진단 시장 선두 기업	• 분자진단 세계 4위 (M/S 9.2%) • 글로벌 체외진단 6위 (M/S 5.4%) • 미국 혈액배양 자동화시스템 1위 • 박테리아 진단 시장 선도기업	• 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
QuantStudioTM 5	FDA 진행 품목	Allplex TM
동시 다중검사에 이상적인		동시다중 정량검사가 가능한
최신 분자진단장비		세계 최초/유일의 리얼타임 PCR 시약
특징	• 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)				
영업가치(ODM 매출 제외)		Multiple	Value	비고
2018 EBITDA	591	22.4	26	코스닥 제약업종 12m forward EV/EBITDA 3개월 평균
ODM 사업가치				
Qiagen			169	
Becton Dickinson			243	
Hologic			123	
ODM 사업가치 합계			535	
기업가치 (영업가치+ODM사업가치)			1,126	
순차입금			(1)	
주주가치			1,125	
주식수 ㈜			26,093,445	
적정주가 (원)			43,122	

자료:, 씨젠, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	737	877	1,061	1,288	1,485
매출원가	213	294	343	398	439
매출총이익	524	582	718	890	1,046
판매비및일반관리비	424	443	541	641	769
영업이익(보고)	101	140	178	249	276
영업이익(핵심)	101	140	178	249	276
영업외손익	-7	-110	-53	-54	-55
이자수익	11	8	8	9	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	26	13	13	13	13
이자비용	22	17	17	17	17
외환손실	15	50	50	50	50
관계기업지분법손익	-5	2	2	2	2
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	2	-5	1	1	1
기타	-4	-61	-11	-13	-15
법인세차감전이익	94	30	125	194	221
법인세비용	23	-10	25	39	44
유효법인세율 (%)	23.9%	-34.0%	20.0%	20.0%	20.0%
당기순이익	72	41	100	155	177
지배주주지분순이익(억원)	71	40	99	153	175
EBITDA	166	223	246	314	340
현금순이익(Cash Earnings)	137	124	168	221	240
수정당기순이익	70	47	99	155	176
증감율(%, YoY)					
매출액	13.1	19.0	21.0	21.3	15.3
영업이익(보고)	16.8	38.6	27.2	39.8	11.2
영업이익(핵심)	16.8	38.6	27.2	39.8	11.2
EBITDA	13.4	34.0	10.3	27.7	8.1
지배주주지분 당기순이익	5.1	-43.9	146.5	55.6	14.0
EPS	5.1	-43.9	146.5	55.6	14.0
수정순이익	4.0	-32.7	110.4	56.1	14.1

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,557	1,188	1,369	1,690	2,245
현금및현금성자산	498	278	328	463	830
유동금융자산	340	149	163	178	205
매출채권및유동채권	583	568	707	842	971
재고자산	136	193	171	208	240
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	519	609	613	613	614
장기매출채권및기타비유동채권	60	72	87	105	121
투자자산	35	54	60	68	75
유형자산	165	184	190	194	198
무형자산	224	234	205	180	159
기타비유동자산	35	66	71	66	61
자산총계	2,076	1,797	1,982	2,303	2,859
유동부채	147	197	253	376	694
매입채무및기타유동채무	86	113	138	167	193
단기차입금	34	63	64	64	64
유동성장기차입금	7	7	7	7	7
기타유동부채	20	15	45	138	431
비유동부채	507	197	227	269	330
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	458	128	128	128	128
기타비유동부채	49	69	99	141	202
부채총계	654	395	480	646	1,024
자본금	131	131	131	131	131
주식발행초과금	793	793	793	793	793
이익잉여금	517	548	647	800	975
기타자본	-21	-73	-73	-73	-73
지배주주지분자본총계	1,420	1,399	1,498	1,651	1,826
비지배주주지분자본총계	3	3	4	6	9
자본총계	1,422	1,402	1,502	1,658	1,835
순차입금	-339	-230	-292	-442	-836
총차입금	499	198	199	199	199

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	166	146	88	153	380
당기순이익	72	41	100	155	177
감가상각비	39	50	40	41	42
무형자산상각비	27	33	29	25	22
외환손익	-4	33	37	37	37
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	5	-2	-2	-2	-2
영업활동자산부채 증감	-21	-65	-78	-66	141
기타	48	55	-37	-37	-37
투자활동현금흐름	-98	16	-69	-61	-73
투자자산의 처분	3	172	-18	-21	-33
유형자산의 처분	2	16	0	0	0
유형자산의 취득	-59	-48	-45	-45	-45
무형자산의 처분	-48	-107	0	0	0
기타	4	-17	-5	5	5
재무활동현금흐름	19	-375	31	42	61
단기차입금의 증가	13	32	1	0	0
장기차입금의 증가	5	-377	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-30	30	42	61
현금및현금성자산의순증가	89	-220	50	135	367
기초현금및현금성자산	409	498	278	328	463
기말현금및현금성자산	498	278	328	463	830
Gross Cash Flow	186	211	166	220	239
Op Free Cash Flow	14	50	87	154	380

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS	272	152	376	585	666
BPS	5,412	5,334	5,709	6,294	6,961
주당EBITDA	634	850	938	1,198	1,295
CFPS	523	472	640	843	917
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	128.7	219.8	89.2	57.3	50.3
PBR	6.5	6.3	5.9	5.3	4.8
EV/EBITDA	53.4	38.9	35.0	26.9	23.8
PCFR	66.8	71.0	52.3	39.8	36.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	13.7	15.9	16.8	19.3	18.6
영업이익률(핵심)	13.7	15.9	16.8	19.3	18.6
EBITDA margin	22.6	25.4	23.2	24.4	22.9
순이익률	9.7	4.6	9.4	12.1	11.9
자기자본이익률(ROE)	5.2	2.9	6.9	9.8	10.1
투하자본이익률(ROIC)	7.5	17.5	12.5	16.7	19.6
안정성(%)					
부채비율	46.0	28.2	32.0	39.0	55.8
순차입금비율	-23.9	-16.4	-19.4	-26.6	-45.6
이자보상배율(배)	4.7	8.5	10.7	15.0	16.6
활동성(배)					
매출채권회전율	1.2	1.5	1.7	1.7	1.6
재고자산회전율	5.2	5.3	5.8	6.8	6.6
매입채무회전율	9.0	8.8	8.5	8.4	8.2

Compliance Notice

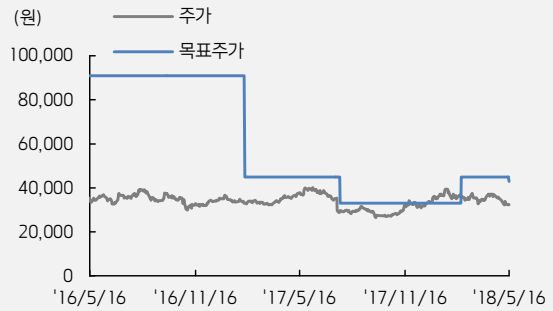
- 당사는 5월 15일 현재 '씨젠' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율	
					평균주가대비	최고주가대비
씨젠	2017/02/13	BUY(Reinitiate)	45,000원	6개월	-25.27	-24.44
(096530)	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	-21.91	-16.78
	2018/05/16	BUY(Maintain)	43,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2017/04/01~2018/03/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	158	95.18%
중립	7	4.22%
매도	1	0.60%