

씨젠 (096530)

2분기에도 확인된 실적 정상화

씨젠의 정상화된 실적을 확인하게 될 2분기

씨젠의 2분기 매출액은 전년대비 약 19% 증가한 293억원, 영업 이익은 전년대비 약 65%(OPM, 11%) 증가한 32억원 규모로 추산된다. 2분기 영업이익률이 11%로 1분기 21% 대비 크게 하락했다. 이것은 1분기에 원가율이 높은 장비 매출이 타 분기 대비 비중이 줄었기 때문인데 2분기에는 장비매출이 다시 매출비중의 약 30% 수준으로 정상화되면서 영업이익률은 다소 줄어들 것으로 보인다. 올해 연간으로 영업이익률은 약 13% 수준을 유지할 수 있을 것으로 예상된다. 비용 측면으로도 1분기 22억원에 불과했던 연구개발비가 2분기에는 32억원으로 크게 증가하면서 이익률 감소에 주된 요인이 될 것으로 보인다. 다만 마진율이 제일 가장 좋은 Allplex 비중이 1분기 63%였는데 이러한 추세는 계속되면서 연간으로 전년대비 높은 영업이익률 달성에는 무리가 없을 것으로 기대된다. 2분기에는 영업외 단에서 베 크만쿨터와의 계약해지로 인한 합의금과 법인세 환급으로 약 50억원 정도의 이익이 발생할 것으로 보여 당기순이익은 전분기 대비 크게 증가할 수 있을 것으로 예상된다.

써모피셔와 함께 진행할 미국 임상온 하반기 착수 기대

2017년부터 씨젠은 글로벌 의료기기 전문업체인 ThermoFisher Scientific사와 성장염증 3종에 대한 제품을 개발하고 있다. ThermoFisher사의 최신 real-time PCR 장비인 QuantStudio5에 씨젠의 Allplex 시약을 적용한 제품을 개발하는 것으로 올해 임상 진입을 목표로 하고 있다. 만약 미국 임상이 시작된다면 개발비가 약 50억원 정도 소요될 것으로 예상되는 바, 연간 150억원에 이르는 연구개발비가 집행될 것으로 예상된다.

본궤도에 오르기 시작한 탐라인 성장률

2015년 출시한 Allplex가 드디어 본궤도에 이르며 씨젠의 올해 시약 부문의 성장률은 25%에 이를 정도로 고성장세를 지속할 수 있을 것으로 예상된다. 올해 약 15~20개의 Allplex 신제품 출시가 예상되고, 고객 사이트 또한 누적으로 1,400개까지 확대할 예정이다. 올해 써모피셔사와의 임상을 시작으로 2020년부터 미국시장 진출까지 성공한다면, 지금은 다소 부담스럽게 생각될 밸류에이션이 충분히 감당 가능한 수준으로 조정될 것으로 보인다. 12MF PER은 48.8배로 이 중 써모피셔사와의 임상으로 인한 가치 3,500억원을 제외한다면 23.4배로 매수에 적합한 구간에 있다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 34,000원 | CP(7월 9일): 25,600원

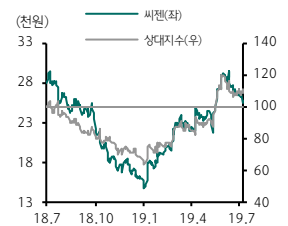
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	657.80
52주 최고/최저(원)	29,500/14,750
시가총액(십억원)	671.6
시가총액비중(%)	0.30
발행주식수(천주)	26,234.0
60일 평균 거래량(천주)	163.3
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
19년 배당금(예상, 원)	0
19년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	19.61
주요주주 지분율(%)	
천중윤 외 23인	32.76
KB자산운용	5.10
추가상승률	1M 6M 12M
절대	(10.8) 55.6 (12.8)
상대	(2.8) 60.8 7.2

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	117.5	131.1
영업이익(십억원)	18.4	22.0
순이익(십억원)	15.8	18.0
EPS(원)	591	674
BPS(원)	5,901	6,605

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	86.9	100.8	118.1	130.8	141.9
영업이익	십억원	7.1	9.0	15.6	20.9	23.4
세전이익	십억원	0.9	9.6	20.7	20.6	23.5
순이익	십억원	2.0	9.8	16.0	16.5	18.3
EPS	원	76	375	610	630	699
증감률	%	(72.1)	393.4	62.7	3.3	11.0
PER	배	441.90	42.71	41.93	40.65	36.62
PBR	배	6.45	2.82	4.07	3.70	3.36
EV/EBITDA	배	63.06	23.47	27.26	23.61	21.43
ROE	%	1.49	7.48	11.00	10.21	10.23
BPS	원	5,194	5,673	6,283	6,913	7,612
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 선민정
02-3771-7785
rssun@hanafn.com

RA 박현옥
02-3771-7606
auseing@hanafn.com

2분기 실적 프리뷰 및 연간 전망

2분기 매출액 293억원(YoY, 19.2%)
영업이익 32억원(YoY, 65.3%)

씨젠의 2분기 매출액은 전년대비 약 19.2% 증가한 293억원, 영업이익은 65.3% 증가한 32억원(OPM, 11.0%) 규모로 추산된다. 이는 컨센서스 대비 매출액은 2.4% 상회, 영업이익은 32.2% 하회하는 수치이다.

2019년도 연간으로 봤을 때 매출액은 전년대비 17.1% 증가한 1,181억원을 달성할 수 있을 것으로 예상되며 영업이익은 전년대비 96.5% 증가한 156억원을 기록할 것으로 예상된다.

표 1. 씨젠 2Q19 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	2Q19F	2Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	29.3	24.6	19.2	28.6	2.4
영업이익	3.2	2.0	65.3	4.8	(32.2)
세전이익	8.4	2.7	208.3	6.1	38.1
당기순이익	6.5	2.0	215.8	4.0	61.5
OPM %	11.0	7.9		16.6	
NPM %	22.0	8.3		14.0	

자료: 하나금융투자

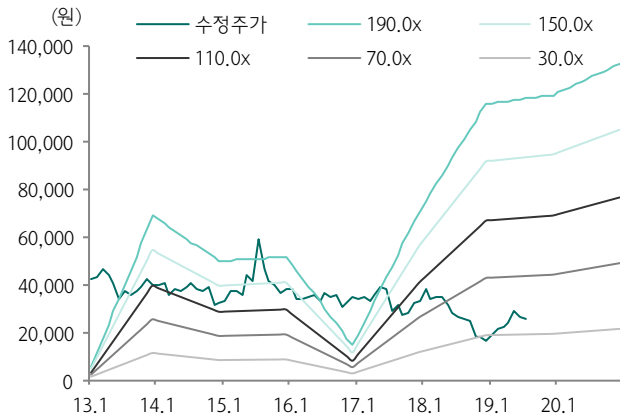
표 2. 씨젠 실적 전망(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	18	19F	20F
매출액	24.5	24.6	21.8	29.9	27.5	29.3	28.5	32.7	100.8	118.1	130.8
YoY	17.5%	11.6%	8.7%	25.2%	12.4%	19.2%	30.9%	9.2%	16.1%	17.1%	10.7%
시약	17.1	16.8	15.1	18.6	20.7	20.7	20.9	21.9	67.5	84.2	93.7
YoY	18.9%	16.9%	6.0%	15.4%	21.2%	23.5%	37.9%	17.9%	14.4%	24.6%	11.4%
호흡기	6.8	5.7	4.6	7.2	8.5	7.9	8.0	8.7	24.3	33.1	37.1
YoY	12.7%	7.1%	-12.4%	19.4%	25.2%	40.0%	75.0%	20.0%	7.3%	36.5%	12.1%
여성질환	6.6	7.2	6.2	7.8	7.3	8.2	8.0	8.9	27.8	32.5	36.3
YoY	8.7%	7.6%	1.8%	33.8%	10.4%	15.0%	30.0%	15.0%	12.6%	17.3%	11.6%
기타(자회사 포함)	3.7	3.9	4.3	3.6	4.9	4.5	4.8	4.3	15.5	18.5	20.3
YoY	63.2%	64.1%	47.7%	-15.6%	33.3%	15.0%	10.0%	20.0%	31.4%	19.1%	9.6%
생활건강사업	7.4	7.8	6.7	11.4	6.8	8.6	7.7	10.8	33.3	33.9	37.0
YoY	14.2%	1.7%	15.3%	45.4%	-8.0%	10.0%	15.0%	-5.0%	19.7%	1.9%	9.2%
매출원가	8.1	8.4	7.2	10.9	8.0	8.8	8.6	10.5	34.6	35.9	37.0
YoY	15.2%	1.8%	28.6%	39.2%	-1.4%	5.3%	20.4%	-4.2%	20.5%	3.8%	3.0%
매출총이익	16.3	16.3	14.6	19.0	19.5	20.5	19.9	22.2	66.3	82.2	93.8
YoY	18.6%	17.4%	1.0%	18.4%	19.2%	26.3%	36.0%	16.9%	13.9%	24.0%	14.1%
GPM	66.8%	66.1%	67.2%	63.5%	70.9%	70.0%	69.8%	68.0%	65.7%	69.6%	71.7%
판매관리비	14.8	14.3	14.9	14.3	13.7	17.3	16.5	19.1	58.3	66.6	72.9
YoY	43.0%	38.7%	-13.4%	8.5%	-7.3%	21.0%	10.8%	32.9%	14.2%	14.2%	9.5%
판매비율	60.3%	58.1%	68.4%	47.9%	49.8%	59.0%	57.9%	58.3%	57.9%	56.4%	55.8%
영업이익	1.6	2.0	(0.3)	4.7	5.8	3.2	3.4	3.2	7.9	15.6	20.9
YoY	-54.1%	-44.7%	CR	64.6%	265.2%	65.3%	TB	-32.0%	11.7%	96.5%	33.7%
OPM	6.5%	7.9%	-1.2%	15.6%	21.1%	11.0%	11.9%	9.7%	7.9%	13.2%	16.0%
당기순이익	2.5	2.0	(0.1)	5.4	5.1	6.5	1.8	2.6	9.8	16.0	16.5
YoY	TB	40.8%	TR	TB	108.1%	215.8%	TB	-52.0%	380.5%	63.0%	3.2%
NPM	10.0%	8.3%	-0.5%	18.1%	18.6%	22.0%	6.4%	8.0%	9.7%	13.5%	12.6%

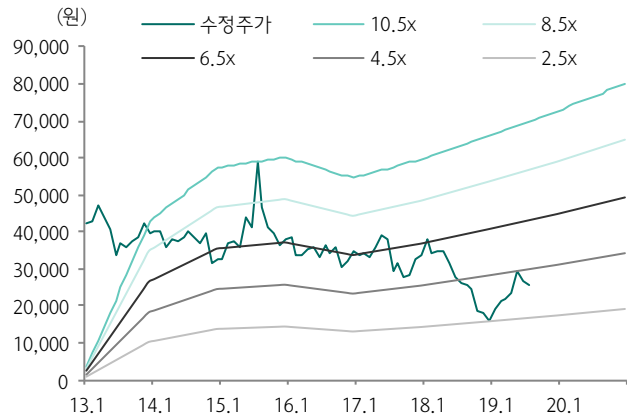
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 밴드



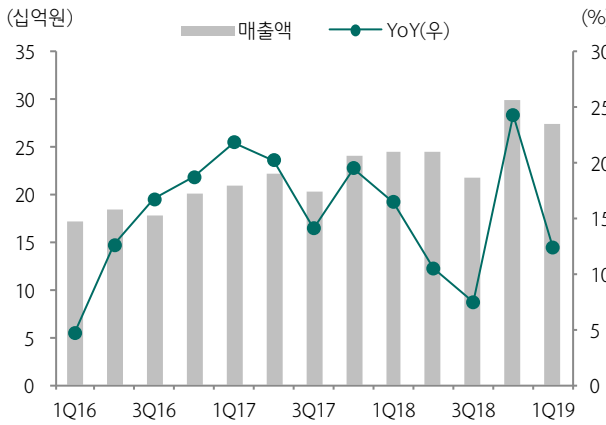
자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 밴드



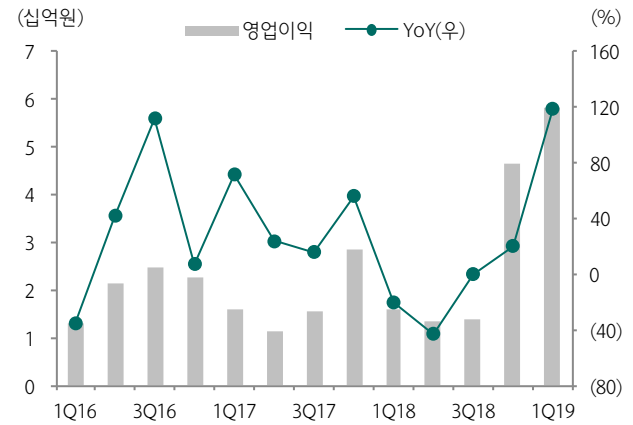
자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



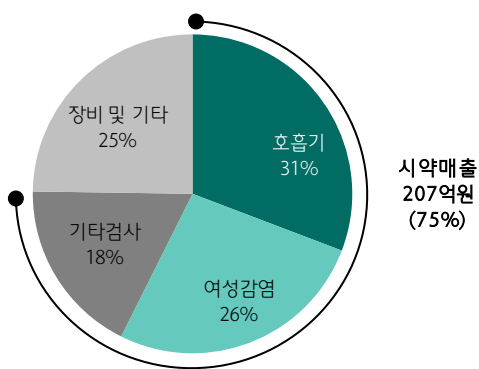
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



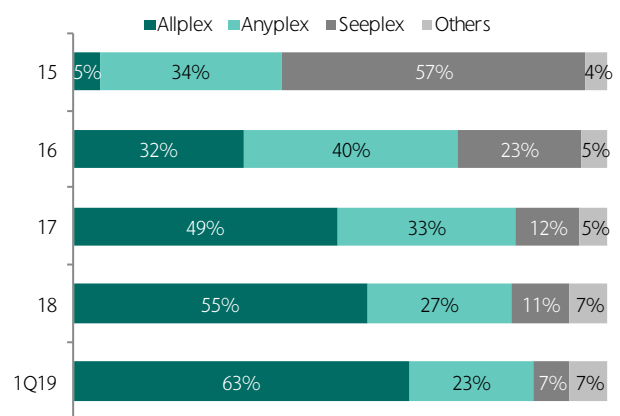
주: 18년 3분기 연구개발비 회계처리기준 변경 이후 수정된 영업이익 기준
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(1Q19 기준)



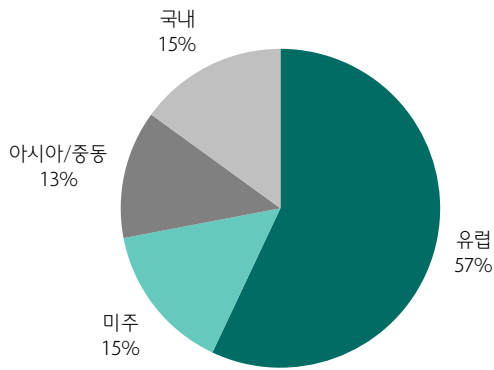
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



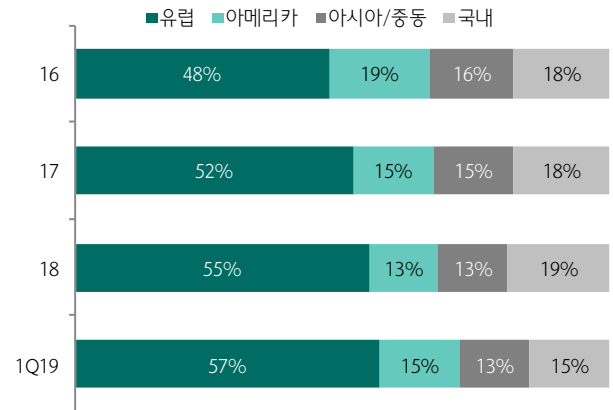
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(1Q19 기준)



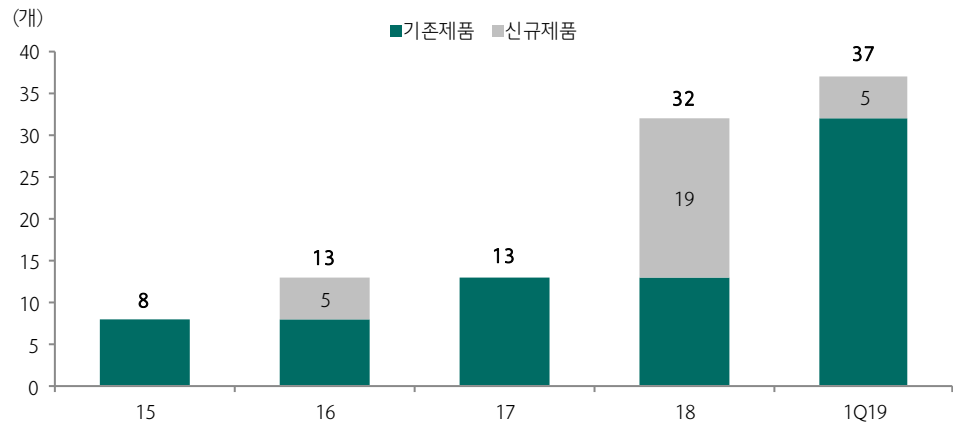
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



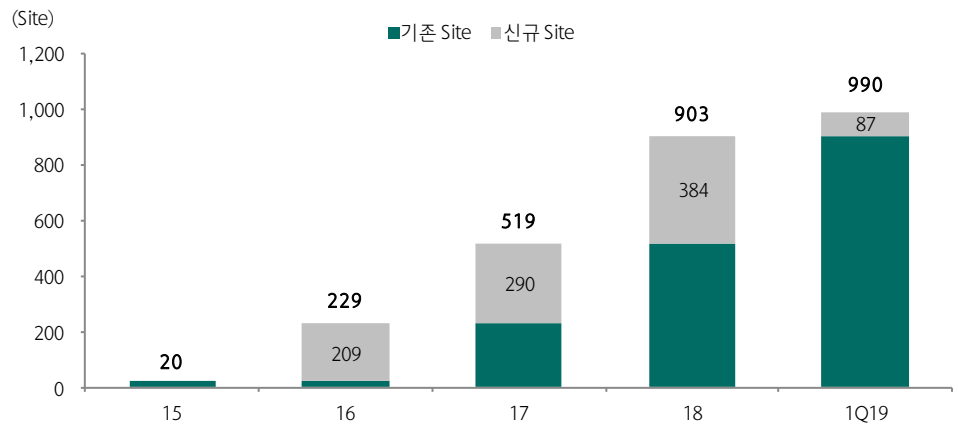
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 신제품 연도별 출시 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. Allplex 고객 사이트 증가 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

표 3. 씨젠의 분자진단 원천기술 개요 요약

기술명	기술내용	적용부위
DPO (Dual Priming Oligonucleotide)	- 결합력이 약한 Poly I 링커 삽입으로 타겟 유전자에만 특이적으로 결합 - 목표 유전자만 정확하게 검출 가능 - 높은 정확도의 멀티플렉스 분자진단 실현	프라이머(primer)
TOCE (Tagging Oligonucleotide Cleavage & Extension)	- 5개 이상의 타겟 유전물질 검출 가능 - 타겟 유전자와 무관한 tagging portion이 있는 Pitcher와 - Pitcher의 tagging portion과 결합할 수 있는 Catcher로 구성 - Catcher의 용해온도 조절로 다양한 형광 시그널 증폭 가능	프라이머 Pitcher & Catcher
MuDT(Multiple Detection Temperatures)	- 하나의 채널에서 다수의 Ct(Threshold cycle) 산출 가능 - 매 사이클마다 60°C와 72°C 두 온도에서 유전자 증폭 시그널 확인 - 동시다중 정성/정량 결과 도출 가능	분석 소프트웨어

자료: 하나금융투자

표 4. 시약 제품별 개요

	Seeplex	Anyplex	Allplex	
출시년도	2004	2011	2015	
적용기술	DPO	DPO TOCE	DPO TOCE MuDT	
동시 검출 가능 개수	최대 7개	최대 16개	최대 7개	
PCR 장비	conventional PCR	Real-time PCR	Real-time PCR	
결과분석	감염여부	감염여부	감염정도	
소요시간	~4h	3~3.5h	2~2.5h	
주요제품	호흡기	호흡기 바이러스 15종	호흡기 바이러스 16종 검사제품	호흡기 바이러스 5종 검사제품
		세균성 폐렴균 6종	세균성 호흡기 질환 병원체 5종 검사제품	호흡기 바이러스 7종 검사제품
			신종인플루엔자 및 인플루엔자 A, B 바이러스 동시구분 검사제품	Flu, RSV 스크리닝 및 Flu A subtype 동시검사 제품
	소화기계	급성설사 원인 세균 5종		급성설사 주요 원인 바이러스 6종 동시 검사제품
		급성설사 원인 바이러스 4종		급성설사 주요 원인 세균 7종 동시 검사제품
	성감염계	세균성 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균 7종 검사제품	
		칸디다 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균(CT/NG) 검사제품	
		성감염증 원인균 검사제품		
		단순포진 바이러스 검사제품		
	HPV	인유두종 바이러스 검사제품	인유두종 바이러스 28종 검사제품	
			인유두종 바이러스 14종 검사제품	
	결핵균	결핵균/비결핵항산균 구분 검사제품	결핵균과 다제내성 결핵 동시구분 검사제품	
		결핵균 검사제품	결핵균과 광범위 약제내성 결핵 동시구분 검사제품	
			결핵균/비정형결핵균 동시구분 검사제품	
	뇌수막염	뇌수막염 원인 5종 세균 검사제품		
		뇌수막염 원인 6종 바이러스 검사제품		
		뇌수막염 원인 바이러스인 HEV 검사제품		
	기타	반코마이신 내성 유전자 구분 검사제품	반코마이신 내성 유전자 구분 검사제품	
		H.pylori 항생제 내성 검사제품	BRAF 유전자(V600E) 검사제품	
		Apolipoprotein E 유전자형 검사제품		
백혈병 관련 BCR/ABL fusion 유전자 검사제품				

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	86.9	100.8	118.1	130.8	141.9
매출원가	28.7	34.6	35.9	37.0	39.7
매출총이익	58.2	66.2	82.2	93.8	102.2
판매비	51.1	57.3	66.6	72.9	78.8
영업이익	7.1	9.0	15.6	20.9	23.4
금융손익	(5.1)	0.6	0.1	(0.2)	0.1
중속/관계기업손익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(1.3)	(0.3)	5.0	0.0	0.0
세전이익	0.9	9.6	20.7	20.6	23.5
법인세	(1.6)	0.4	4.7	4.1	5.2
계속사업이익	2.5	9.2	16.0	16.5	18.3
중단사업이익	(0.4)	0.6	0.0	0.0	0.0
당기순이익	2.0	9.8	16.0	16.5	18.3
비지배주주지분 손익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지배주주순이익	2.0	9.8	16.0	16.5	18.3
지배주주지분포괄이익	0.7	9.4	16.0	16.5	18.4
NOPAT	19.9	8.6	12.1	16.7	18.3
EBITDA	13.6	16.7	23.5	26.8	29.1
성장성(%)					
매출액증가율	17.9	16.0	17.2	10.8	8.5
NOPAT증가율	158.4	(56.8)	40.7	38.0	9.6
EBITDA증가율	(18.1)	22.8	40.7	14.0	8.6
영업이익증가율	(29.7)	26.8	73.3	34.0	12.0
(지배주주)순이익증가율	(71.8)	390.0	63.3	3.1	10.9
EPS증가율	(72.1)	393.4	62.7	3.3	11.0
수익성(%)					
매출총이익률	67.0	65.7	69.6	71.7	72.0
EBITDA이익률	15.7	16.6	19.9	20.5	20.5
영업이익률	8.2	8.9	13.2	16.0	16.5
계속사업이익률	2.9	9.1	13.5	12.6	12.9

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	120.5	124.5	143.4	162.2	181.3
금융자산	42.8	37.5	41.4	49.3	58.8
현금성자산	27.8	32.6	35.7	43.0	51.9
매출채권 등	54.2	55.9	65.4	72.5	78.7
재고자산	19.3	22.6	26.5	29.3	31.8
기타유동자산	4.2	8.5	10.1	11.1	12.0
비유동자산	44.4	48.9	49.6	50.4	52.4
투자자산	5.4	6.1	6.8	7.5	8.1
금융자산	2.4	2.6	3.0	3.3	3.6
유형자산	18.4	18.6	19.7	20.5	22.5
무형자산	6.4	6.0	5.0	4.2	3.6
기타비유동자산	14.2	18.2	18.1	18.2	18.2
자산총계	164.8	173.4	193.0	212.6	233.8
유동부채	19.7	26.1	28.4	30.6	32.5
금융부채	7.0	8.4	7.8	7.8	7.8
매입채무 등	11.1	14.8	17.4	19.2	20.9
기타유동부채	1.6	2.9	3.2	3.6	3.8
비유동부채	19.7	9.4	10.7	11.6	12.5
금융부채	12.9	1.8	1.8	1.8	1.8
기타비유동부채	6.8	7.6	8.9	9.8	10.7
부채총계	39.5	35.4	39.1	42.2	45.0
지배주주지분	125.0	137.6	153.6	170.1	188.5
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	83.8	83.3	83.3	83.3	83.3
자본조정	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
기타포괄이익누계액	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	40.0	53.0	69.0	85.6	103.9
비지배주주지분	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2
자본총계	125.3	137.9	153.9	170.4	188.7
순금융부채	(22.9)	(27.2)	(31.8)	(39.7)	(49.2)

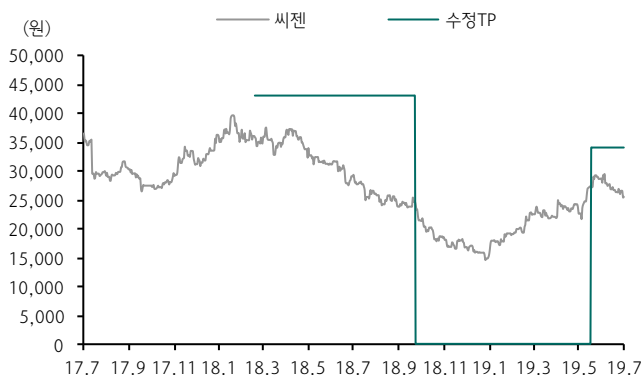
투자지표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	76	375	610	630	699
BPS	5,194	5,673	6,283	6,913	7,612
CFPS	558	691	1,086	1,021	1,107
EBITDAPS	518	638	895	1,021	1,107
SPS	3,311	3,843	4,500	4,984	5,409
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	441.9	42.7	41.9	40.6	36.6
PBR	6.5	2.8	4.1	3.7	3.4
PCFR	60.1	23.2	23.6	25.1	23.1
EV/EBITDA	63.1	23.5	27.3	23.6	21.4
PSR	10.1	4.2	5.7	5.1	4.7
재무비율(%)					
ROE	1.5	7.5	11.0	10.2	10.2
ROA	1.1	5.8	8.7	8.1	8.2
ROIC	19.5	8.6	10.9	13.8	14.1
부채비율	31.5	25.7	25.4	24.8	23.8
순부채비율	(18.3)	(19.7)	(20.7)	(23.3)	(26.1)
이자보상배율(배)	4.3	22.6	59.5	82.3	92.4

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.1	14.0	13.4	15.1	17.4
당기순이익	2.0	9.8	16.0	16.5	18.3
조정	9.9	8.3	8.0	6.4	6.0
감가상각비	6.5	7.7	7.9	5.9	5.6
외환거래손익	3.3	(1.4)	0.1	0.5	0.3
지분법손익	(0.2)	(0.9)	0.0	0.0	0.0
기타	0.3	2.9	(0.0)	0.0	0.1
영업활동 자산부채 변동	(1.8)	(4.1)	(10.6)	(7.8)	(6.9)
투자활동 현금흐름	6.1	0.9	(3.6)	(7.8)	(8.5)
투자자산감소(증가)	(1.7)	(0.5)	(0.6)	(0.7)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(3.2)	(2.7)	(2.0)	(6.0)	(7.0)
기타	11.0	4.1	(1.0)	(1.1)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(37.5)	(10.1)	(0.7)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	(30.1)	(9.6)	(0.7)	0.0	0.0
자본증가(감소)	(1.3)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(22.0)	4.8	3.1	7.3	8.9
Unlevered CFO	14.6	18.1	28.5	26.8	29.1
Free Cash Flow	5.3	11.1	11.4	9.1	10.4

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

씨젠



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.28	BUY	34,000		
18.10.2			커버리지 제외	
18.2.27	BUY	43,000	-29.48%	-12.91%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.4%	0.6%	99.9%

* 기준일: 2019년 7월 9일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 07월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 07월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.