



하나금융그룹

2019년 11월 15일 | Equity Research

씨젠 (096530)

씨젠 드디어 고성장 싸이클에 진입

3분기 어닝 서프라이즈 실적 시현

씨젠의 3분기 매출액은 전년대비 34.4% 증가한 314억원, 영업이익은 전년대비 140.1% 증가한 68억원(OPM, 21.8%)을 시현하면서 컨센서스를 크게 상회한 어닝 서프라이즈한 실적을 시현하였다. 외환차익 6억원이 발생하면서 세전이익은 77억원(YoY, 169.8%), 당기순이익은 59억원(YoY, 147.1%)을 기록하였다. 씨젠은 탑라인과 영업이익 모두 사상 최대 실적을 구현하면서 진단회사가 본격적인 성장세에 돌입하게 되면 얼마만큼 고성장 할 수 있는지를 입증하였다.

모든 것이 좋았다

원래 씨젠은 호흡기 진단시약 비중이 높아서 통상 3분기가 비수기였으나, 성병/여성질환 진단시약 비중이 증가하면서 점차 실적 계절성이 사라지고 있다. 여기에 남반구 독감시즌이 종료되는 3분기 호흡기성 바이러스의 유행으로 호주향 호흡기 진단시약 매출이 전년대비 약 63.4%가 일회성으로 증가하고, 그 외에 작년부터 본격적으로 성장하기 시작한 소화기 감염증(GI) 진단시약이 포함된 기타시약 매출이 전년대비 34.5% 증가하면서 씨젠의 탑라인 고성장이 가능하였다. 여기에 국내에서 대형 의료재단과 신규로 공급계약을 체결하고 기존 대형 의료재단으로 공급량이 확대되면서 국내시장도 전년대비 약 45% 성장하였다. Allplex 신규 고객 대상장비셋팅이 증가하면서 장비매출도 전년대비 32.1% 성장하였으나 시약매출 증가로 장비매출 비중은 2분기 31%에서 3분기 28%로 감소 이익률 개선에 일조하였다.

2020년 고성장은 주목 계속된다

씨젠은 2020년에도 기존제품의 본격적인 성장세 돌입과 신제품들의 매출이 발생하면서 매출액은 약 1,450억원(YoY, 17.5%), 영업이익은 약 330억원(YoY, 38.7%, OPM, 23%)을 달성, 올해에 이어 탑라인과 영업이익 모두 고성장세를 이어갈 수 있을 것으로 예상된다. ThermoFisher사와의 공동개발이 지연되면서 2020년 연구개발비는 전년대비 약 30% 정도 증가할 것으로 추정하였다. 연구개발비의 효율적인 집행으로 2020년 기준 PER 22배 수준으로 씨젠의 고성장을 기대할 때 현재 주가는 굉장히 저평가되어 있는 상태이다. 2020년과 2021년의 고성장을 기대한다면 현재 저점 매수 유효구간이라 할 수 있다.

Earnings Review

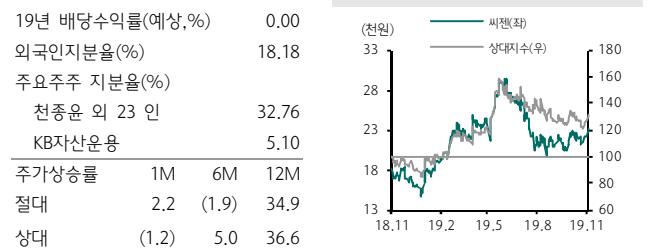
BUY

| TP(12M): 34,000원 | CP(11월 14일): 23,200원

Key Data

		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	663.31		
52주 최고/최저(원)	29,500/14,750		
시가총액(십억원)	608.6		
시가총액비중(%)	0.26		
발행주식수(천주)	26,234.0		
60일 평균 거래량(천주)	113.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5		
19년 배당금(예상,원)	0		
19년 배당수익률(예상,%)	0.00		
외국인지분율(%)	18.18		
주요주주 지분율(%)			
천진운 외 23 인	32.76		
KB자산운용	5.10		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.2 (1.9) 34.9		
상대	(1.2) 5.0 36.6		

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	86.9	100.8	123.6	145.2	167.9
영업이익	십억원	7.1	9.0	24.2	33.6	42.5
세전이익	십억원	0.9	9.6	30.7	33.6	42.8
순이익	십억원	2.0	9.8	28.7	26.9	33.4
EPS	원	76	375	1,092	1,025	1,275
증감률	%	(72.1)	393.4	191.2	(6.1)	24.4
PER	배	441.90	42.71	21.24	22.62	18.20
PBR	배	6.45	2.82	3.43	2.98	2.56
EV/EBITDA	배	63.06	23.07	18.53	13.64	10.81
ROE	%	1.49	7.48	18.86	14.97	15.94
BPS	원	5,194	5,673	6,765	7,790	9,065
DPS	원	0	0	0	0	0



제약/바이오 Analyst 선민정

02-3771-7785

rssun@hanafn.com

RA 박현우

02-3771-7606

auseing@hanafn.com

하나금융투자

표 1. 씨젠 3Q19 실적 리뷰

(단위: 십억원, %)

	3Q19	3Q18	YoY	Consen	%Variance
매출액	31.4	23.4	34.4	27.3	15.0
영업이익	6.8	2.9	140.1	3.8	82.0
세전이익	7.7	2.9	169.8	4.6	69.5
당기순이익	5.9	2.4	147.1	2.7	116.7
OPM %	21.8	12.2		13.8	
NPM %	18.8	10.2		10.0	

자료: 하나금융투자

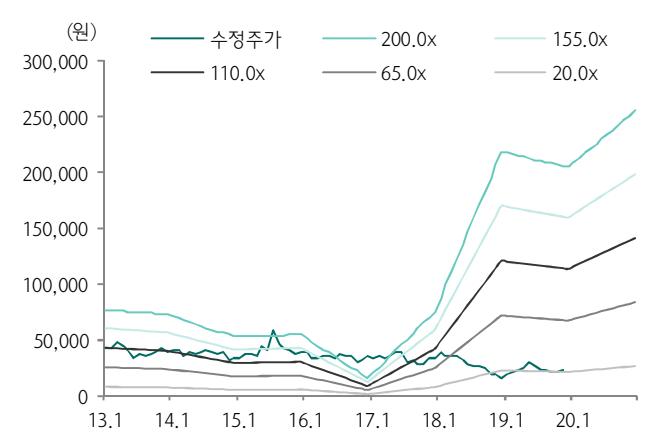
표 2. 씨젠 연간 실적 추정(연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	18	19F	20F
매출액	27.5	29.3	31.4	35.4	31.5	35.9	37.3	40.5	102.3	123.6	145.2
YoY	15.1%	18.3%	34.4%	17.1%	14.7%	22.6%	18.7%	14.4%	15.0%	20.9%	17.5%
시약	20.7	20.6	22.6	24.6	24.0	26.2	27.6	29.1	69.0	88.5	106.9
YoY	25.4%	21.8%	35.4%	30.3%	16.2%	27.1%	22.1%	18.0%	16.8%	28.3%	20.8%
호흡기	8.5	7.4	7.5	8.8	9.7	9.5	9.8	10.3	24.3	32.2	39.3
YoY	16.5%	31.3%	63.4%	30.0%	15.0%	27.0%	30.0%	18.0%	7.3%	32.6%	22.1%
여성질환	7.3	7.7	9.2	9.5	8.4	10.1	10.3	10.4	29.2	33.8	39.2
YoY	17.4%	5.8%	19.2%	20.0%	15.0%	30.0%	12.0%	10.0%	18.5%	15.7%	16.2%
기타(자회사 포함)	4.9	5.4	5.8	6.4	5.9	6.7	7.5	8.3	15.5	22.6	28.3
YoY	63.8%	38.0%	34.5%	50.0%	20.0%	23.0%	28.0%	30.0%	31.4%	45.3%	25.6%
생활건강사업	6.8	8.7	8.8	10.8	7.5	9.7	9.7	11.4	33.3	35.1	38.4
YoY	-8.0%	10.8%	32.1%	-5.0%	10.0%	12.0%	10.0%	6.0%	19.7%	5.5%	9.3%
매출원가	8.0	9.2	9.8	12.4	9.1	10.8	11.4	13.4	34.6	39.4	44.7
YoY	-0.8%	10.4%	35.1%	13.4%	14.2%	17.6%	16.1%	7.8%	20.9%	13.9%	13.5%
매출총이익	19.5	20.1	21.6	23.0	22.4	25.1	25.9	27.1	67.7	84.2	100.5
YoY	23.1%	22.4%	34.2%	19.2%	14.8%	24.9%	19.9%	17.9%	12.2%	24.4%	19.4%
GPM	70.9%	68.5%	68.8%	65.0%	71.0%	69.8%	69.5%	67.0%	66.2%	68.1%	69.2%
판매관리비	13.7	15.4	14.8	16.1	14.8	16.6	17.2	18.3	57.3	59.9	66.9
YoY	-7.4%	5.1%	11.4%	12.2%	8.3%	7.3%	16.4%	13.9%	8.6%	4.7%	11.5%
판관비율	49.7%	52.7%	47.0%	45.4%	47.0%	46.1%	46.1%	45.2%	55.8%	48.5%	46.0%
영업이익	5.8	4.6	6.8	6.9	7.6	8.5	8.7	8.8	9.0	24.2	33.6
YoY	447.6%	169.3%	140.1%	39.2%	30.2%	83.4%	27.4%	27.2%	19.1%	169.3%	38.7%
OPM	21.1%	15.8%	21.8%	19.6%	24.0%	23.7%	23.4%	21.8%	10.4%	19.6%	23.2%
당기순이익	5.0	10.2	5.9	8.2	6.0	6.8	6.9	7.1	9.5	28.6	26.9
YoY	255.6%	680.1%	147.1%	46.4%	21.6%	-33.6%	17.9%	-13.6%	188.1%	199.9%	-6.1%
NPM	18.0%	34.8%	18.8%	23.2%	19.1%	18.8%	18.6%	17.6%	10.5%	23.1%	18.5%

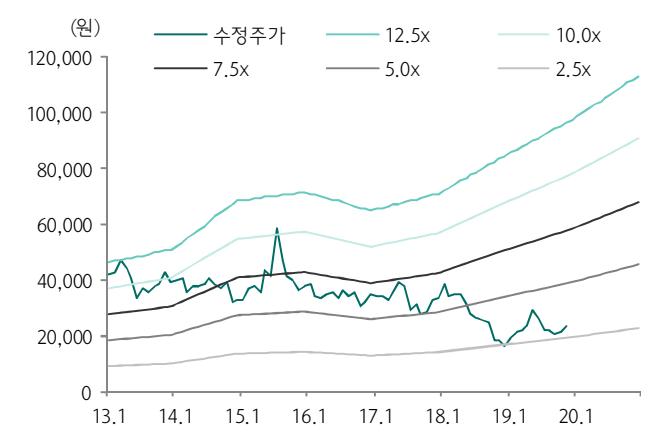
자료: 하나금융투자

그림 1. 씨젠 12MF PER 뱀드



자료: 하나금융투자

그림 2. 씨젠 12MF PBR 뱀드



자료: 하나금융투자

그림 3. 분기별 매출액 추이



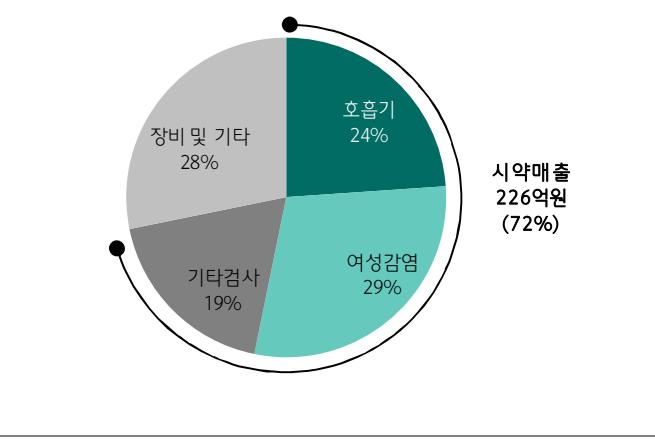
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 4. 분기별 영업이익 추이



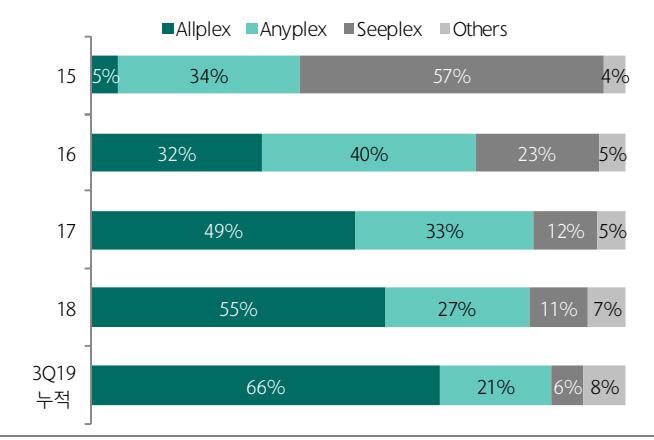
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 5. 품목별 매출비중(3Q19 기준)



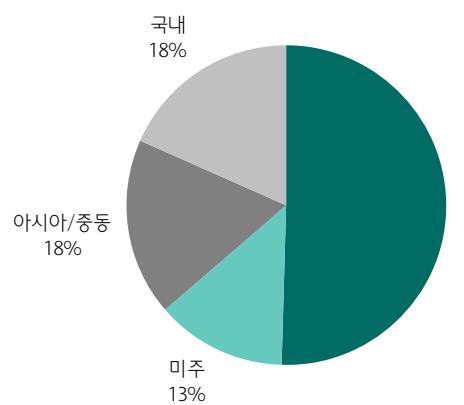
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 6. 시약 제품군별 매출비중 추이



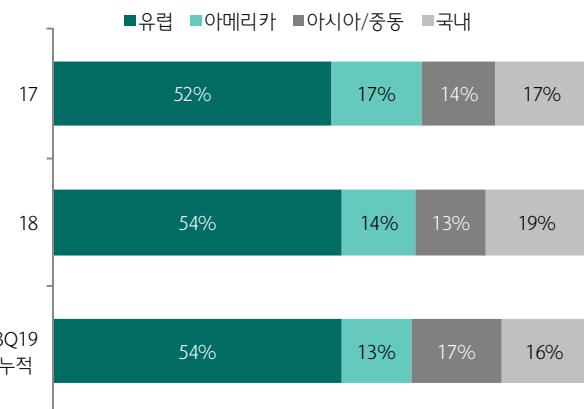
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 7. 지역별 매출비중(3Q19 기준)



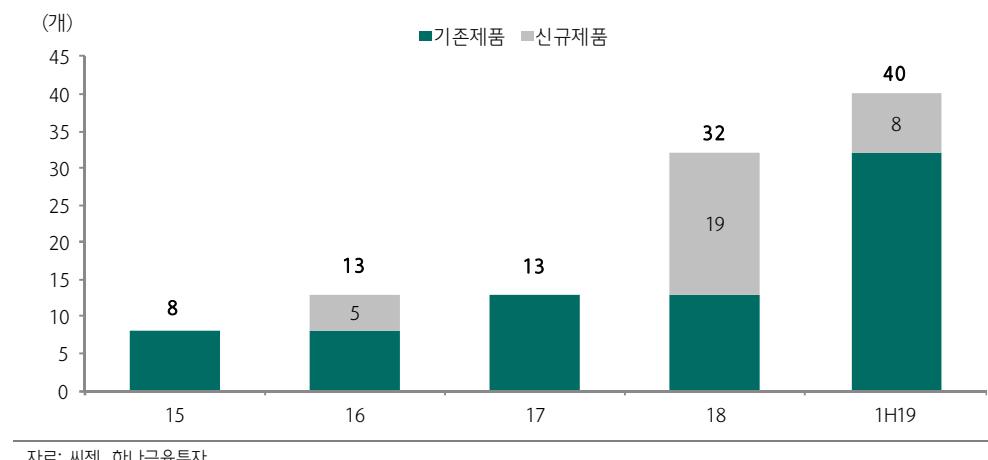
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 8. 지역별 매출비중 추이



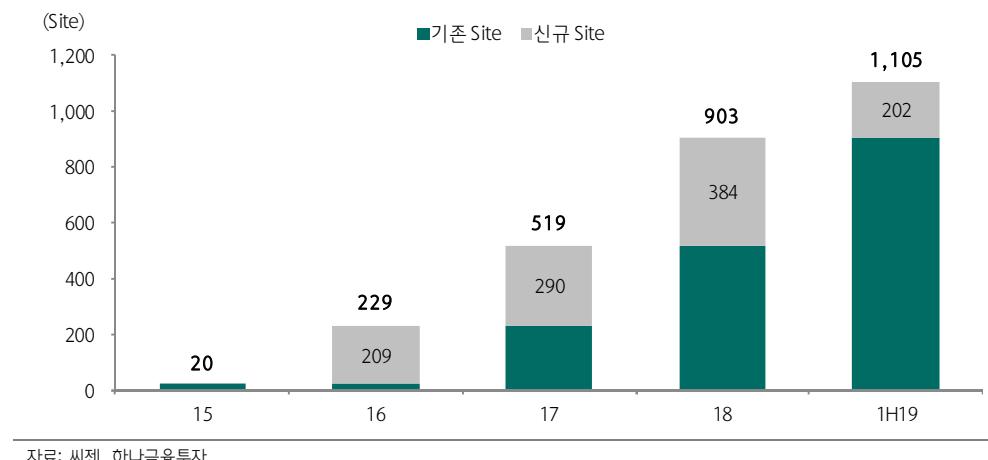
자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 9. Allplex 신제품 연도별 출시 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

그림 10. Allplex 고객 사이트 증가 추이



자료: 씨젠, 하나금융투자

씨젠의 제품별 개요

Seeplex 2004년 출시

Anyplex 2011년 출시

Allplex 2015년 출시

씨젠은 PCR 원천기술을 기반으로 2004년에 Multiplex 즉 다중진단의 시초인 Seeplex 시약을 출시하였다. 최대 7개 정도까지의 감염병 원인인 박테리아나 바이러스를 진단할 수 있는 제품으로 정확도를 높일 수 있는 프라이머(primer) 제작기술인 씨젠의 DPO 기술이 적용된 제품이다. Anyplex는 2011년 출시된 제품으로 DPO와 TOCE 기술이 적용되어 real-time PCR로 동시 다중진단이 가능한 제품이다. 증폭시킨 유전자 간 형광간섭이 최소화됨으로써 최대 16개 바이러스나 세균에 대한 동시진단이 가능하다. 2015년 출시된 Allplex는 DPO, TOCE, MuDT 기술이 모두 적용된 제품으로 정성분석뿐만 아니라 정량분석이 가능하다는 점에서 분자진단 기술로는 최고의 기술적 난이도를 구현했다고 볼 수 있다.

표 3. 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 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
	급성설사 원인 세균 5종		급성설사 주요 원인 바이러스 6종 동시 검사제품
	급성설사 원인 바이러스 4종		급성설사 주요 원인 세균 7종 동시 검사제품
	세균성 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균 7종 검사제품	
	칸디다 질염 원인균 검사제품	성매개 감염 원인균(CT/NC) 검사제품	
	성감염증 원인균 검사제품		
	단순포진 바이러스 검사제품		
	인유두종 바이러스 검사제품	인유두종 바이러스 28종 검사제품	
결핵균		인유두종 바이러스 14종 검사제품	
	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	123.6	145.2	167.9	
매출원가	28.7	34.6	39.4	44.7	50.4	
매출총이익	58.2	66.2	84.2	100.5	117.5	
판관비	51.1	57.3	59.9	66.9	75.0	
영업이익	7.1	9.0	24.2	33.6	42.5	
금융순익	(5.1)	0.6	1.4	(0.1)	0.3	
종속/관계기업손익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0	
기타영업외손익	(1.3)	(0.3)	5.0	0.0	0.0	
세전이익	0.9	9.6	30.7	33.6	42.8	
법인세	(1.6)	0.4	2.1	6.7	9.4	
계속사업이익	2.5	9.2	28.6	26.9	33.4	
증단사업이익	(0.4)	0.6	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	2.0	9.8	28.6	26.9	33.4	
비지배주주지분 순이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.1)	
지배주주순이익	2.0	9.8	28.7	26.9	33.4	
지배주주지분포괄이익	0.7	9.4	28.7	26.9	33.5	
NOPAT	19.9	8.6	22.6	26.9	33.1	
EBITDA	13.6	16.7	30.2	40.0	48.4	
성장성(%)						
매출액증가율	17.9	16.0	22.6	17.5	15.6	
NOPAT증가율	158.4	(56.8)	162.8	19.0	23.0	
EBITDA증가율	(18.1)	22.8	80.8	32.5	21.0	
영업이익증가율	(29.7)	26.8	168.9	38.8	26.5	
(지배주주)순익증가율	(71.8)	390.0	192.9	(6.3)	24.2	
EPS증가율	(72.1)	393.4	191.2	(6.1)	24.4	
수익성(%)						
매출총이익률	67.0	65.7	68.1	69.2	70.0	
EBITDA이익률	15.7	16.6	24.4	27.5	28.8	
영업이익률	8.2	8.9	19.6	23.1	25.3	
계속사업이익률	2.9	9.1	23.1	18.5	19.9	

투자지표						
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)						
EPS		76	375	1,092	1,025	1,275
BPS		5,194	5,673	6,765	7,790	9,065
CFPS		558	691	1,341	1,524	1,846
EBITDAPS		518	638	1,151	1,524	1,846
SPS		3,311	3,843	4,712	5,536	6,400
DPS		0	0	0	0	0
주가지표(배)						
PER		441.9	42.7	21.2	22.6	18.2
PBR		6.5	2.8	3.4	3.0	2.6
PCFR		60.1	23.2	17.3	15.2	12.6
EV/EBITDA		63.1	23.1	18.5	13.6	10.8
PSR		10.1	4.2	4.9	4.2	3.6
재무비율(%)						
ROE		1.5	7.5	18.9	15.0	15.9
ROA		1.1	5.8	15.1	12.1	13.0
ROIC		19.5	8.9	21.7	22.9	25.5
부채비율		31.5	25.7	23.7	24.0	21.6
순부채비율		(18.3)	(24.6)	(29.8)	(33.0)	(37.6)
이자보상배율(배)		4.3	22.6	97.3	134.8	183.9

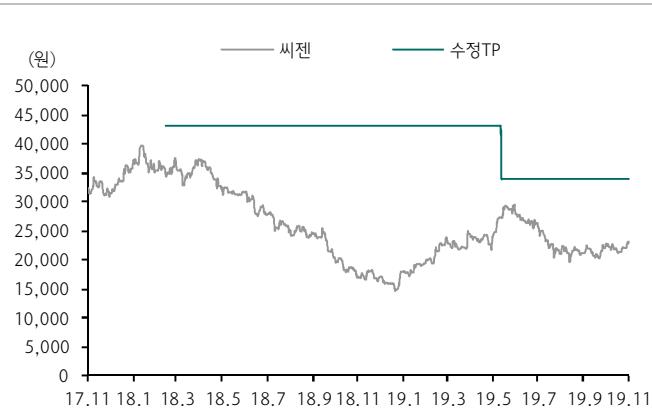
자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산		120.5	124.5	156.7	189.8	226.3
금융자산		42.8	44.1	58.2	74.0	92.5
현금성자산		27.8	32.6	45.6	60.3	77.7
매출채권 등		54.2	55.9	68.5	80.5	93.1
재고자산		19.3	22.6	27.7	32.6	37.7
기타유동자산		4.2	1.9	2.3	2.7	3.0
비유동자산		44.4	48.9	49.2	50.1	49.5
투자자산		5.4	6.1	7.4	8.7	10.0
금융자산		2.4	2.6	3.2	3.7	4.3
유형자산		18.4	18.6	18.5	18.9	17.6
무형자산		6.4	6.0	5.2	4.4	3.8
기타비유동자산		14.2	18.2	18.1	18.1	18.1
자산총계		164.8	173.4	206.0	239.9	275.8
유동부채		19.7	26.1	28.6	34.2	35.2
금융부채		7.0	8.4	7.1	8.9	6.0
매입채무 등		11.1	14.8	18.2	21.4	24.7
기타유동부채		1.6	2.9	3.3	3.9	4.5
비유동부채		19.7	9.4	10.8	12.3	13.8
금융부채		12.9	1.8	1.5	1.4	1.2
기타비유동부채		6.8	7.6	9.3	10.9	12.6
부채총계		39.5	35.4	39.4	46.5	49.0
지배주주지분		125.0	137.6	166.2	193.2	226.6
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	81.7	108.6	142.0
비지배주주지분		0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
자본총계		125.3	137.9	166.5	193.4	226.8
순금융부채		(22.9)	(33.9)	(49.6)	(63.7)	(85.3)

현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름		10.1	14.0	20.8	21.8	27.2
당기순이익		2.0	9.8	28.6	26.9	33.4
조정		9.9	8.3	4.7	6.8	6.2
감가상각비		6.5	7.7	5.9	6.3	5.9
외환거래손익		3.3	(1.4)	(1.1)	0.5	0.3
지분법손익		(0.2)	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
기타		0.3	2.9	(0.0)	0.0	(0.0)
영업활동 자산부채 변동		(1.8)	(4.1)	(12.5)	(11.9)	(12.4)
투자활동 현금흐름		6.1	0.9	(3.2)	(8.8)	(6.7)
투자자산감소(증가)		(1.7)	(0.5)	(1.2)	(1.2)	(1.3)
유형자산감소(증가)		(3.2)	(2.7)	(2.0)	(6.0)	(4.0)
기타		11.0	4.1	0.0	(1.6)	(1.4)
재무활동 현금흐름		(37.5)	(10.1)	(1.7)	1.7	(3.1)
금융부채증가(감소)		(30.1)	(9.6)	(1.7)	1.7	(3.1)
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	13.0	14.8	17.4
Unlevered CFO		14.6	18.1	35.2	40.0	48.4
Free Cash Flow		5.3	11.1	18.8	15.8	23.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

씨젠



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
19.5.27	BUY	34,000		
18.2.27	BUY	43,000	-41.81%	-12.91%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.3%	9.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 11월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(선민정)는 2019년 11월 15일 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.