

씨젠(096530/KQ)

향후 실적 확대 가능성 엿보여

매수(유지)

T.P 65,000 원(유지)

Analyst

노경철

nkc777@sk.com

02-3773-9005

Company Data

자본금	127 억원
발행주식수	2,623 만주
자사주	14 만주
액면가	500 원
시가총액	8,775 억원
주요주주	
천중윤(외27)	34.90%

외국인지분률	9.90%
배당수익률	

Stock Data

주가(16/02/19)	33,450 원
KOSDAQ	644.56 pt
52주 Beta	1.48
52주 최고가	70,700 원
52주 최저가	30,500 원
60일 평균 거래대금	107 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-18.3%	-13.7%
6개월	-29.3%	-26.4%
12개월	-10.8%	-15.7%

씨젠의 4 분기 실적은 외화환산손실로 순이익이 크게 감소했지만, 신제품의 영향에 따른 실적 확대의 가능성을 보여주었다. 지난해 하반기 유럽시장에서 출시된 Allplex 라는 신제품으로 인해 최대 규모의 수출 실적을 기록했다. 이 신제품은 금년 3 분기부터 국내 시장에도 출시할 전망이어서 하반기 실적 확대가 기대되고, 추가로 올해 4 분기부터 글로벌 의료기기 업체와의 ODM 매출이 발생할 전망이어서 향후 단계적인 실적 확대가 예상된다.

외화환산손실로 순이익 크게 감소했지만, 실적 확대의 가능성 보여준 4 분기

씨젠의 4 분기 실적은 유로화 강세에 따른 외화환산손실이 약 16 억원 발생하여 순이익이 급감했다. 외환에 따른 평가손실로 순이익은 크게 감소했고 국내 매출이 급감했지만, 역대 최대 수출 영향으로 전체 매출이 증가했다. 해외에서의 수출 증가는 지난해 해외시장에서 먼저 출시한 Allplex 영향이 크게 작용했다. 국내 부문의 매출 감소는 장비매출이 크게 감소했기 때문이다. 외화환산이익 및 손실은 연간으로 보면 서로 상쇄되기 때문에 비교적 큰 영향은 없다. 다만 이번 4 분기에 신제품을 통한 실적 확대의 가능성을 보여주었다는 것이 중요한 의미를 지닌다. 동사의 4 분기 실적은 연결 기준으로 매출액 170 억원(+ 8.3% YoY, + 11.4% QoQ), 영업이익 23 억원(+ 9.9% YoY, + 70.0% QoQ)을 시현했다.

국내 신제품 출시와 ODM 매출 발생으로 하반기로 갈수록 실적 좋아져

하반기로 갈수록 씨젠의 실적은 좋아질 전망이다. 지난해 하반기에 해외시장에서 출시되어 수출 실적을 크게 끌어올린 Allplex 신제품이 금년 3 분기부터는 국내시장에서도 출시될 전망이다. 오는 4 분기에는 유럽시장을 중심으로 글로벌 의료기기업체인 Beckman Coulter 와의 ODM 매출이 발생할 전망이다. 내년 중반 이후에는 Qiagen 과, 그리고 내년 하반기에는 Becton Dickinson 와 ODM 매출이 유럽시장을 중심으로 발생할 전망이다. 글로벌업체와의 ODM 매출은 다중분자진단 시장을 타겟으로 한다.

투자의견 매수 및 목표가 65,000 원 유지

비록 평가손실에 의해 순이익이 급감했지만, 해외시장 개척과 신제품을 통해 향후 실적확대의 가능성을 보여주었다. 또한 3 분기부터 Allplex 신제품의 국내 출시가 있을 예정이고, 4 분기부터는 유럽시장을 중심으로 베크만쿨터사의 ODM 매출이 발생할 전망이어서 하반기로 갈수록 실적이 크게 개선될 전망이다. 따라서 동사에 대한 투자의견 매수 및 기존의 목표가 65,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	517	590	644	651	771	1,057
yoy	%	31.3	14.1	9.2	1.1	18.4	37.1
영업이익	억원	122	141	111	86	123	220
yoy	%	20.5	15.2	-21.1	-22.9	43.5	78.9
EBITDA	억원	146	173	168	181	215	308
세전이익	억원	104	120	108	89	121	216
순이익(지배주주)	억원	91	96	91	68	94	164
영업이익률%	%	23.6	23.9	17.3	13.2	16.0	20.8
EBITDA%	%	28.3	29.4	26.1	27.9	27.9	29.2
순이익률	%	17.6	16.2	14.2	10.5	12.4	16.2
EPS	원	373	380	362	260	357	625
PER	배	110.0	104.0	90.0	145.4	93.6	53.6
PBR	배	23.9	11.8	8.7	7.4	6.1	5.5
EV/EBITDA	배	69.9	57.4	49.3	52.7	39.0	27.6
ROE	%	22.0	15.2	10.2	6.0	6.7	10.8
순차입금	억원	191	-42	-3	-424	-415	-323
부채비율	%	99.4	52.8	46.0	44.2	44.9	44.5

[표 1] 씨젠의 분기별 실적 현황 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15A	2014	2015A	2016E
매출	171	167	149	157	165	165	152	170	644	651	771
진단 시약	127	133	120	123	131	122	117	125	503	496	609
호흡기성 질환 검사	33	40	26	29	41	29	29	38	129	137	176
여성 감염성 질환 검사	81	82	83	78	71	74	71	70	323	286	342
기타 검사 제품	13	12	11	16	19	20	17	18	51	73	91
진단 장비 및 기타	44	34	29	34	33	42	35	45	141	155	162
영업이익	27	37	25	21	30	20	14	23	111	86	123
영업이익률(%)	15.9%	22.4%	17.0%	13.5%	18.3%	11.9%	8.9%	13.6%	17.3%	13.3%	16.0%
세전이익	30	20	27	32	19	26	42	2	108	89	121
세전이익률(%)	17.3%	11.7%	17.9%	20.4%	11.7%	16.0%	27.2%	1.2%	16.8%	13.7%	15.7%
순이익	24	18	24	25	17	20	30	1	91	68	96
순이익률(%)	14.3%	10.5%	16.4%	15.9%	10.4%	11.9%	19.9%	0.4%	14.2%	10.4%	12.5%

자료 : 씨젠 SK 증권

주 : K-IFRS 연결재무 기준

[표 2] 씨젠의 지역별 실적 현황

(단위: 억원)

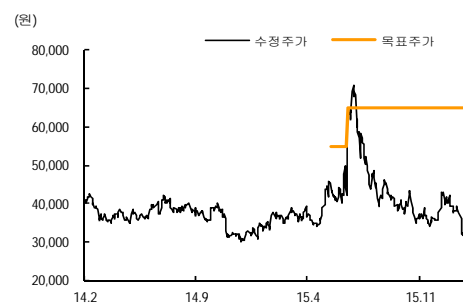
	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15A	2014	2015A
국내	36	38	31	35	48	24	22	17	140	111
America	41	40	47	45	38	49	44	54	172	186
Europe	70	57	51	59	69	66	56	73	237	263
Asia / Middle East	24	32	21	17	9	26	30	26	94	92
해외 소계	135	129	119	121	116	141	130	153	504	540
총 합	171	167	149	157	165	165	152	170	644	651

자료 : 씨젠 SK 증권

주 : K-IFRS 연결재무 기준

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.02.22	매수	65,000원
2015.09.16	매수	65,000원
2015.08.11	매수	65,000원
2015.07.10	매수	65,000원
2015.06.10	매수	55,000원



Compliance Notice

- 작성자(노경철)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 22일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	956	972	1,522	1,642	1,828
현금및현금성자산	260	195	571	588	518
매출채권및기타채권	477	505	499	584	790
재고자산	88	122	111	123	159
비유동자산	334	412	423	444	492
장기금융자산	12	15	14	14	14
유형자산	46	100	88	70	62
무형자산	155	186	198	213	225
자산총계	1,290	1,385	1,946	2,086	2,320
유동부채	153	125	98	123	171
단기금융부채	73	42	24	35	50
매입채무 및 기타채무	49	61	53	62	86
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	293	312	498	523	543
장기금융부채	255	266	430	445	452
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	446	436	596	646	714
지배주주지분	844	948	1,347	1,436	1,594
자본금	84	127	131	131	131
자본잉여금	541	519	850	850	850
기타자본구성요소	-77	-81	-80	-80	-80
자기주식	-82	-82	-82	-82	-82
이익잉여금	291	384	451	545	709
비지배주주지분	0	1	2	4	11
자본총계	844	948	1,349	1,440	1,605
부채외자본총계	1,290	1,385	1,946	2,086	2,320

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	-23	83	182	88	8
당기순이익(손실)	96	91	68	96	171
비현금성항목등	137	126	155	120	137
유형자산감가상각비	15	28	65	57	50
무형자산감가상각비	18	29	31	35	38
기타	62	58	46	4	3
운전자본감소(증가)	-225	-92	-24	-102	-255
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-178	25	19	-84	-206
재고자산감소(증가)	-47	35	10	-13	-35
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	-146	-11	10	23
기타	-3	-6	-42	-15	-37
법인세납부	-31	-42	-18	-25	-45
투자활동현금흐름	-96	-117	-280	-72	-74
금융자산감소(증가)	-29	-19	-189	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-24	-46	-39	-42
무형자산감소(증가)	-44	-50	-50	-50	-50
기타	-12	-24	5	18	18
재무활동현금흐름	335	-45	471	1	-4
단기금융부채증가(감소)	40	-19	-18	11	15
장기금융부채증가(감소)	299	-34	498	15	7
자본의증가(감소)	-2	14	1	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	-11	-25	-26
현금의 증가(감소)	217	-64	376	17	-70
기초현금	43	260	195	571	588
기말현금	260	195	571	588	518
FCF	-97	27	73	-2	-85

자료 : 씨젠 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	590	644	651	771	1,057
매출원가	152	176	184	209	275
매출총이익	438	468	467	562	782
매출총이익률 (%)	74.2	72.7	71.7	72.9	74.0
판매비와관리비	297	357	381	439	562
영업이익	141	111	86	123	220
영업이익률 (%)	23.9	17.3	13.2	16.0	20.8
비영업손익	-21	-3	3	-2	-4
순금융비용	6	10	11	7	9
외환관련손익	-4	4	11	-1	-5
관계기업투자등 관련손익	-10	6	8	11	13
세전계속사업이익	120	108	89	121	216
세전계속사업이익률 (%)	20.3	16.8	13.6	15.7	20.5
계속사업법인세	24	17	20	25	45
계속사업이익	96	91	68	96	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	96	91	68	96	171
순이익률 (%)	16.2	14.2	10.5	12.4	16.2
지배주주	96	91	68	94	164
지배주주귀속 순이익률 (%)	16.23	14.19	10.49	12.16	15.5
비지배주주	0	0	0	2	7
총포괄이익	97	87	63	90	166
지배주주	97	87	63	88	159
비지배주주	0	0	0	2	7
EBITDA	173	168	181	215	308

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	14.1	9.2	1.1	18.4	37.1
영업이익	15.2	-21.1	-22.9	43.5	78.9
세전계속사업이익	14.9	-9.9	-17.9	36.7	78.4
EBITDA	18.5	-3.1	8.1	18.8	43.1
EPS(계속사업)	1.9	-4.8	-28.0	37.3	74.7
수익성 (%)					
ROE	15.2	10.2	6.0	6.7	10.8
ROA	9.0	6.8	4.1	4.8	7.8
EBITDA마진	29.4	26.1	27.9	27.9	29.2
안정성 (%)					
유동비율	626.4	780.8	1,550.0	1,336.0	1,071.0
부채비율	52.8	46.0	44.2	44.9	44.5
순차입금/자기자본	-4.9	-0.3	-31.4	-28.8	-20.1
EBITDA/이자비용(배)	12.9	9.6	10.7	8.6	11.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	380	362	260	357	625
BPS	3,350	3,744	5,135	5,472	6,077
CFPS	508	586	625	710	960
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	126.9	117.7	271.6	120.3	68.9
PER(최저)	76.5	82.8	118.9	85.3	48.8
PBR(최고)	14.4	11.4	13.8	7.9	7.1
PBR(최저)	8.7	8.0	6.0	5.6	5.0
PCR	77.7	55.6	60.6	47.1	34.8
EV/EBITDA(최고)	67.9	64.1	99.7	50.7	35.7
EV/EBITDA(최저)	41.3	45.4	41.1	35.4	25.1