

SK COMPANY Analysis



Analyst

이달미

talmi@sk.com

02-3773-9952

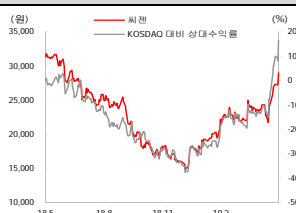
Company Data

자본금	131 억원
발행주식수	2,623 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	7,608 억원
주요주주	
천종윤(외24)	32.76%
KB자산운용	5.09%
외국인지분률	18.80%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(19/05/29)	29,000 원
KOSDAQ	69147 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	31,800 원
52주 최저가	14,750 원
60일 평균 거래대금	40 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	22.9%	33.4%
6개월	61.1%	62.0%
12개월	-7.5%	16.4%

씨젠 (096530/KQ | 매수(신규편입) | T.P 38,000 원(신규편입신규편입))

본격화되는 2019 년 실적개선세!

씨젠의 대표제품인 Allplex 는 주로 호흡기, 소화기, 여성감염 등의 질환 검사에 사용됨. 프로젝트 100 을 통해 현재 37 개의 Allplex 제품군이 2019 년말까지 52 개로 확대, 싸이트수는 올해 500 개가 추가로 오픈하면서 2019 년 실적이 크게 개선될 전망. 씨모피셔와 공동 추진 중인 FDA 인허가 획득(2020 년말)이 추가 상승 모멘텀. 동사에 대한 투자 의견 매수와 목표주가 38,000 원을 제시하며 커버리지 개시

Allplex 를 주축으로 프로젝트 100 추진

동사의 Allplex 는 호흡기 9 개, 소화기 7 개, 성감염증 질환에서 8 개, 결핵 4 개, 순환기 3 개, 약제내성 2 개, 기타 4 개 제품을 보유, 총 37 개의 제품을 보유하고 있다. 하지만 중장기적으로 감염성 질환 총 54 개, 약제내성 총 12 개, 암진단 총 21 개, 유전자형 검사 총 8 개, 전체적으로 Total 95 개의 제품군으로 확대하는 프로젝트 100 을 2018 년부터 시작, 19 개 제품 출시했고 2019 년에는 15 개에서 20 개의 제품이 출시될 예정이다. 그리고 싸이트수는 2017 년말 519 개에서 2018 년말 903 개 싸이트를 오픈하였고 2019 년에는 추가로 500 개를 오픈 할 전망, 이에 따른 실적개선세가 예상된다.

2019 년부터 시작되는 실적 본격화

2019 년 연간 실적은 매출액 1,186 억원(+17.6%YoY), 영업이익 187 억원(+107.2%YoY)으로 신제품 출시 및 싸이트 오픈에 힘입어 2018 년 실적부진을 딛고 실적 성장세를 시현할 전망이다. 또한 2017 년 5 월 씨모피셔와의 파트너링을 통해 미국 FDA 공동 추진 중, 2018 년, 2019 년 임상을 거쳐 2020 년 상반기 FDA filing 을 통해 2020 년말에는 FDA 인허가 획득에 대한 기대감이 긍정적이다.

투자의견 매수 및 38,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 38,000 원으로 커버리지를 개시한다. 동사의 목표주가는 12 개월 forward 순이익에 동사의 과거 1 년 평균 multiple 55 배를 적용하여 산정되었다. 영업 정상화 및 미국 진출에 대한 기대감으로 과거에 높게 적용 받았던 multiple 프리미엄 적용이 충분히 가능하다는 판단이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2016	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	억원	737	869	1,008	1,186	1,314	1,475
yoy	%	13.1	17.9	16.1	17.6	10.8	12.3
영업이익	억원	101	71	90	187	214	259
yoy	%	16.8	-29.5	26.6	107.2	14.6	21.5
EBITDA	억원	166	136	167	270	286	319
세전이익	억원	94	9	96	203	231	277
순이익(지배주주)	억원	71	20	98	158	179	215
영업이익률%	%	13.7	8.2	8.9	15.7	16.3	17.6
EBITDA%	%	22.6	15.6	16.6	22.8	21.7	21.7
순이익률	%	9.7	2.4	9.7	13.3	13.6	14.6
EPS	원	272	92	351	602	683	821
PER	배	128.7	362.4	45.6	48.2	42.5	35.3
PBR	배	6.5	7.0	3.1	5.0	4.5	4.0
EV/EBITDA	배	53.4	63.6	23.5	27.2	25.2	22.2
ROE	%	5.1	1.5	7.5	10.9	11.2	12.0
순차입금	억원	-338	-229	-339	-354	-474	-579
부채비율	%	46.0	31.5	25.7	26.0	25.5	24.9

그림 1. 씨젠의 Valuation Table

구분	내용	비고
12M Forward	예상 순이익(억원)	179.1
발행주식수(주)		26,234,020
12M Forward	EPS(원)	683
적용PER(배)		55.0 씨젠 과거 1년 평균 PER
주당가치(원)		37,550
목표주가(원)		38,000
현재주가(원)		29,000
상승여력(%)		31

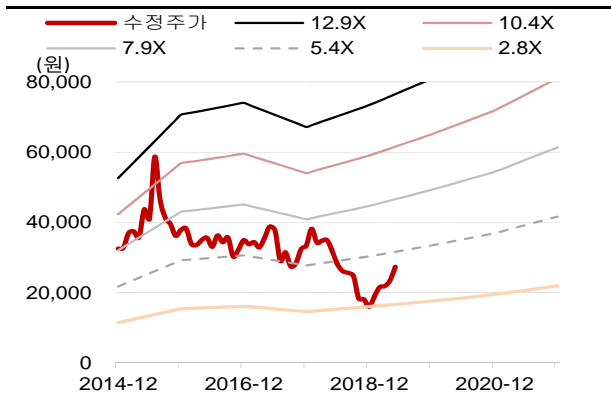
자료 : SK 증권 추정치

그림 2. 씨젠 PER 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 3. 씨젠 PBR 밴드차트



자료 : 데이터가이드, SK 증권

그림 4. 씨젠의 주요제품 현황

브랜드	 Seeplex®	 Anyplex™ II	 Allplex™
적용 기술	DPO™	DPO™ + TOCE™	DPO™ + TOCE™ + MuDT™
플랫폼	일반 PCR	Real-time PCR	Real-time PCR
검사 프로세스	유전자 추출 ↓ 유전자 증폭 ↓ 유전자 증폭 산물 전기영동 분석	유전자 추출 ↓ 유전자 실시간 증폭 및 melting curve analysis	유전자 추출 ↓ 유전자 실시간 증폭
	아날로그 방식 (비유: 필름 카메라, 수작업이 많음)	디지털 방식 (비유: 디지털 카메라, 수작업 최소화)	
사용자 편의성	하	중	상
주요 제품	1. Seeplex® RV12 ACE Detection 호흡기 바이러스 12종 검사제품 2. Seeplex® STD6 ACE Detection 성매개 감염 원인균 6종 검사 제품	1. Anyplex™ II RV16 Detection 호흡기 바이러스 16종 검사제품 2. Anyplex™ II STI-7 Detection 성매개감염 원인균 7종 검사제품	1. Allplex™ Respiratory Panels 호흡기 병원체 26종 검사 제품 2. Allplex™ STI/BV Panels 성매개감염 원인 28종 검사 제품

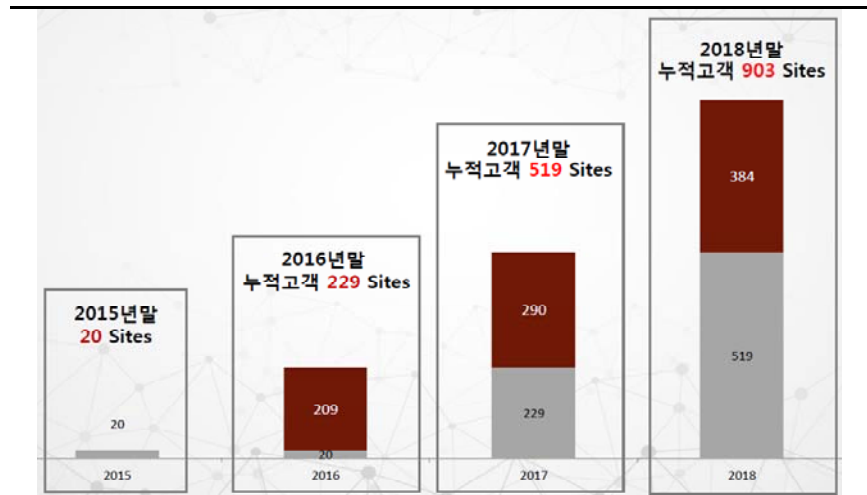
자료 : 씨젠 SK증권

그림 5. 씨젠은 제품수 95 개까지 확대할 전망

카테고리	검사제품 수	Analyte 수 (종류)
감염성 질환	54	267
약제 내성	12	54
암 진단	21	90
유전자형 검사	8	33
합계	95	444 (분석체)

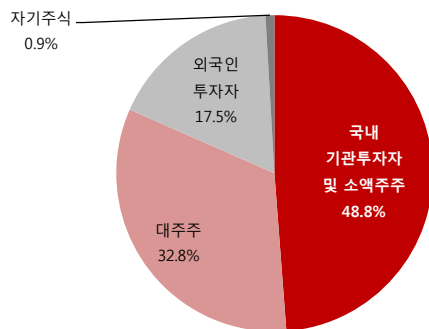
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 6. 2018 년말 기준 누적고객 사이트수는 903 개



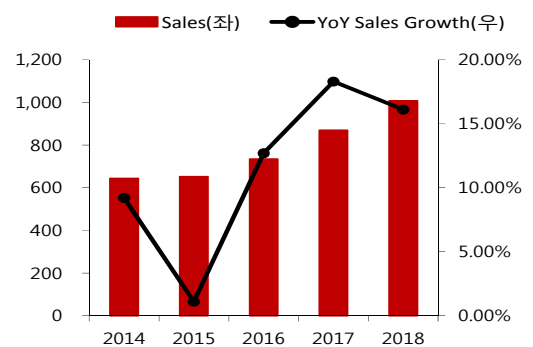
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 7. 씨젠의 주주 구성



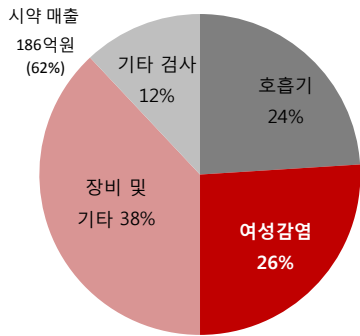
자료 : 씨젠 SK 증권
주: 2018 년 12 월말 기준

그림 8. 씨젠의 연간 매출액 추이



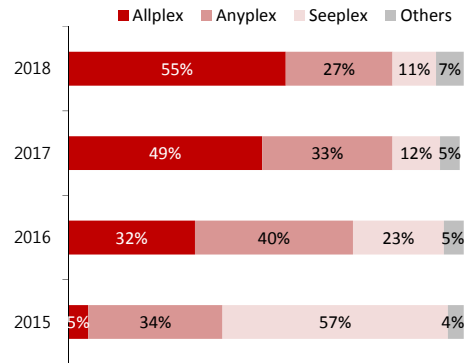
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 9. 씨젠의 품목별 매출비중



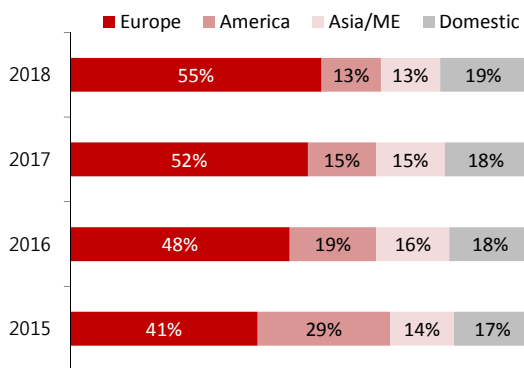
자료 : 씨젠 SK 증권
주 : 2018 년 4 분기 기준

그림 10. 씨젠의 시약 제품군별 매출비중 추이



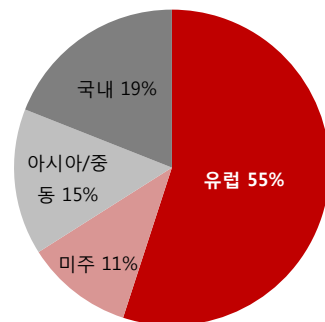
자료 : 씨젠 SK 증권

그림 11. 씨젠의 지역별 매출비중 추이



자료 : 씨젠 SK 증권

그림 12. 씨젠의 지역별 매출



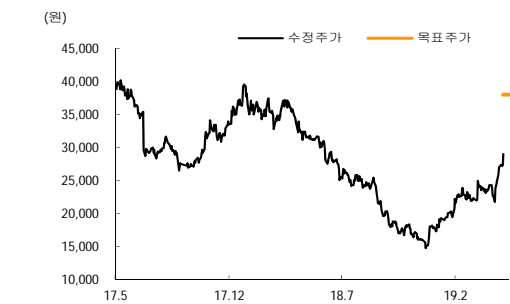
자료 : 씨젠 SK 증권
주 : 2018 년 4 분기 기준

그림 13. 글로벌 체외진단 시장 업체별 순위

순위	기업	M/S (%)
1	Roche Diagnostics	18.3
2	Siemens Healthcare	10.4
3	Danaher(Beckman Coulter)	10.3
4	Abbott	9.5
5	ThermoFisher	6.2
6	Becton Dickinson	5.4
7	Alere	4.5
8	Systemex	3.7
9	bioMerieux	3.6
10	Ortho Clinical Diagnostics	1.8
-	Others	26.3

자료 : 씨젠 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.05.29	매수	38,000원	6개월		
2019.05.03	Not Rated				
2018.02.02	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이달미)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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019 년 5 월 29 일 기준)

매수	91.53%	중립	8.47%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,205	1,245	1,409	1,632	1,879
현금및현금성자산	278	326	385	550	710
매출채권및기타채권	541	558	657	707	778
재고자산	193	226	266	302	354
비유동자산	444	489	502	497	510
장기금융자산	24	29	28	28	28
유형자산	184	186	146	111	89
무형자산	64	60	60	59	58
자산총계	1,648	1,734	1,911	2,129	2,389
유동부채	197	261	295	338	386
단기금융부채	70	84	88	108	128
매입채무 및 기타채무	100	139	163	181	203
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	197	94	99	95	90
장기금융부채	129	18	22	17	12
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	3	5	5	6
부채총계	395	355	395	432	476
지배주주지분	1,250	1,376	1,515	1,695	1,911
자본금	131	131	131	131	131
자본잉여금	838	833	813	813	813
기타자본구성요소	-112	-112	-112	-112	-112
자기주식	-112	-112	-112	-112	-112
이익잉여금	400	530	688	867	1,083
비지배주주지분	3	3	2	2	2
자본총계	1,253	1,379	1,517	1,696	1,912
부채외자본총계	1,648	1,734	1,911	2,129	2,389

현금흐름표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	52	158	95	153	140
당기순이익(손실)	20	98	158	179	215
비현금성항목등	126	83	119	107	104
유형자산감가상각비	50	65	73	61	49
무형자산감가상각비	14	12	11	12	11
기타	21	24	7	-1	-1
운전자본감소(증가)	-65	-25	-144	-81	-118
매출채권및기타채권의 감소(증가)	1	23	-90	-50	-72
재고자산감소(증가)	-98	-73	-50	-36	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	26	43	29	18	22
기타	5	-18	-33	-13	-16
법인세납부	-30	1	-38	-52	-62
투자활동현금흐름	114	-5	-9	-1	9
금융자산감소(증가)	183	32	39	30	40
유형자산감소(증가)	-32	-27	-20	-25	-27
무형자산감소(증가)	-15	-10	-10	-10	-10
기타	-22	0	-17	5	6
재무활동현금흐름	-379	-105	-28	12	12
단기금융부채증가(감소)	32	15	-7	20	20
장기금융부채증가(감소)	-377	-117	-18	-5	-5
자본의증가(감소)	-30	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타	-3	-4	-2	-3	-3
현금의 증가(감소)	-220	48	59	165	160
기초현금	498	278	326	385	550
기말현금	278	326	385	550	710
FCF	170	121	43	122	106

자료 : 씨젠 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	869	1,008	1,186	1,314	1,475
매출원가	287	346	407	450	506
매출총이익	582	663	780	864	969
매출총이익률 (%)	67.0	65.7	65.7	65.7	65.7
판매비와관리비	511	573	593	650	710
영업이익	71	90	187	214	259
영업이익률 (%)	8.2	8.9	15.7	16.3	17.6
비영업손익	-62	6	17	17	18
순금융비용	9	-1	-2	-2	-3
외환관련손익	-37	6	13	13	13
관계기업투자등 관련손익	2	2	1	1	1
세전계속사업이익	9	96	203	231	277
세전계속사업이익률 (%)	1.0	9.5	17.2	17.6	18.8
계속사업법인세	-16	4	46	52	62
계속사업이익	25	92	158	179	215
중단사업이익	-4	6	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	20	98	158	179	215
순이익률 (%)	24	9.7	13.3	13.6	14.6
지배주주	20	98	158	179	215
지배주주귀속 순이익률(%)	2.29	9.75	13.32	13.63	14.61
비지배주주	1	0	0	0	0
총포괄이익	8	94	159	180	216
지배주주	7	94	159	180	216
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	136	167	270	286	319

주요투자지표

월 결산(억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
성장성 (%)					
매출액	17.9	16.1	17.6	10.8	12.3
영업이익	-29.5	26.6	107.2	14.6	21.5
세전계속사업이익	-90.6	983.5	112.3	13.4	20.3
EBITDA	-18.4	23.3	61.2	5.9	11.8
EPS(계속사업)	-66.0	279.3	71.8	13.4	20.3
수익성 (%)					
ROE	1.5	7.5	10.9	11.2	12.0
ROA	1.1	5.8	8.7	8.9	9.5
EBITDA마진	15.6	16.6	22.8	21.7	21.7
안정성 (%)					
유동비율	609.9	478.0	477.0	483.1	486.9
부채비율	31.5	25.7	26.0	25.5	24.9
순차입금/자기자본	-18.3	-24.6	-23.3	-27.9	-30.3
EBITDA/이자비용(배)	8.3	42.1	99.6	98.2	96.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	92	351	602	683	821
BPS	4,766	5,245	5,774	6,460	7,283
CFPS	322	670	920	958	1,050
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	434.9	112.8	48.2	42.5	35.3
PER(최저)	286.7	45.6	24.5	21.6	18.0
PBR(최고)	8.4	7.5	5.0	4.5	4.0
PBR(최저)	5.6	3.1	2.6	2.3	2.0
PCR	103.9	23.9	31.5	30.3	27.6
EV/EBITDA(최고)	76.5	60.4	27.2	25.2	22.2
EV/EBITDA(최저)	-1.2	23.5	13.3	12.1	10.5