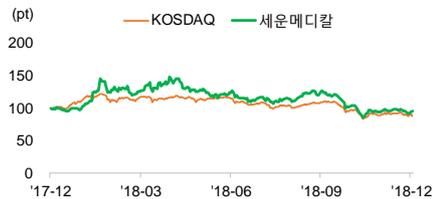


올해도 성장했고, 내년도 성장한다

BUY(maintain)

목표주가	6,700 원		
현재주가	3,480 원		
목표수익률	92.5%		
Key Data	2018년 12월 14일		
산업분류	의료기 제조		
KOSDAQ	666.34		
시가총액 (억원)	1,524		
발행주식수 (백만주)	43.8		
외국인 지분율 (%)	2.1		
52 주 고가 (원)	5,450		
저가 (원)	3,135		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5		
주요주주	(%)		
이길환외 5인	56.9		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.6	-23.6	-5.2
상대주가	1.4	-0.9	9.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 6,700원 유지

투자이견은 '매수' 및 목표가 6,700원 유지. 긍정적 투자판단의 근거는

① 주력매출원인 소모성 의료품(카테터, 흡인기 등)의 지속 성장 전망. 다품종 소량생산 구조로 지난 10년간 강력한 어닝 모멘텀 유지. ② 베트남 제2공장의 본격 가동으로 외형성장과 수익성 개선 기대. 베트남 정부의 의료기기 산업 육성 정책의 수혜와 지원. ③ 고부가가치성 품목(스텐트, 혈액수액 온열가온기, 인공가슴 보형물)의 성장으로 제품 포트폴리오 다각화 예상.

2. 실적 전망 : 최대 실적 행진

'18년 4분기 예상실적은 매출액 178억원(YoY+20.4%), 영업이익 39억원(YoY+52.3%) 전망. 산업의 특성상 경기변동에 둔감한 구조이며, 고령화 추세의 고도화로 우호적 영업환경은 유지. 주력 매출원인 카테터와 흡인기의 국내 독점적 지위를 기반으로 안정적 성장 기대. 베트남 2공장의 실적 기여도도 높아질 전망.

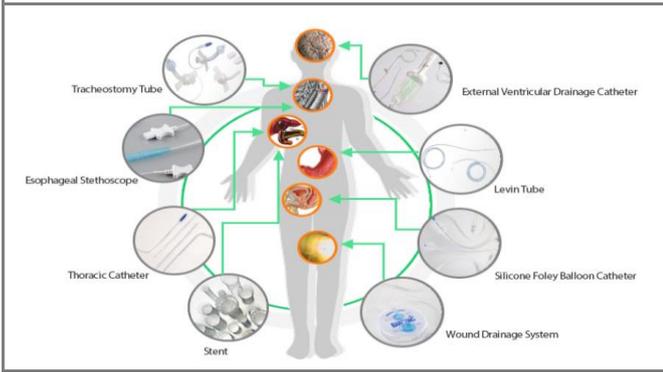
'19년 예상실적은 매출액 774억원(YoY+18.0%), 영업이익 170억원(YoY+15.1%) 전망. 연간 최대 실적 행진은 '19년도 이어질 전망. ① 고령화 및 외산 의료장비의 국산화 트렌드에 따라 주력 의료기기의 실적 안정적. 다품종 소량 생산의 비즈니스 모델로 경기에 둔감하고, 계절성도 없으며, 재활용도 불가능한 의료 소모품이 주력 제품. 오히려 역성장이 어려움. ② 베트남 제 2공장의 본격 가동으로 고수익 제품 및 수출향 품목 대응이 원활. 미래에 대한 capex 투자 마무리. ③ 고부가가치 신제품의 실적 성장으로 수익성 확보도 용이한 환경 지속될 것으로 전망. 인공유방 보형물과 혈액/수액 온열가온기 제품 개발, 척추 카테타 등이 주력품목으로 성장 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	559	566	612	656	774
영업이익	억원	95	117	125	147	170
세전이익	억원	42	109	127	151	170
순이익	억원	31	85	93	114	132
지배순이익	억원	31	83	92	110	128
PER	배	76.61	22.72	17.42	13.88	11.94
PBR	배	3.58	2.59	2.06	1.76	1.62
EV/EBITDA	배	19.53	13.19	10.27	8.48	7.56

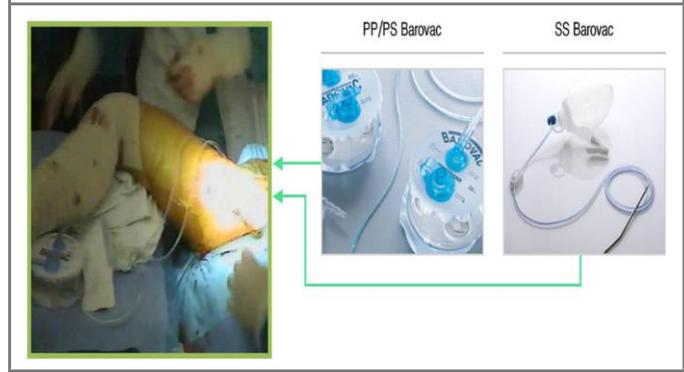
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 다양한 질환에 사용되는 의료기기 제조



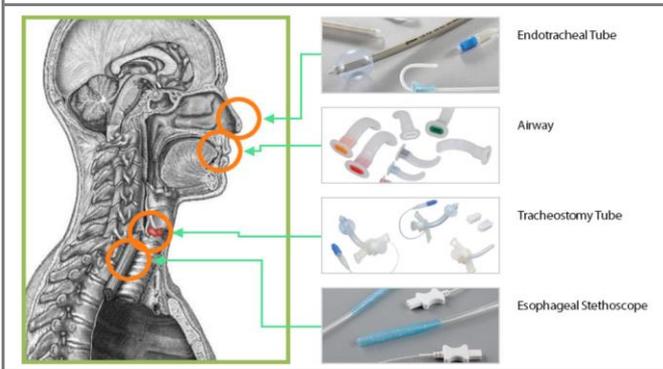
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 항생제 사용을 줄이는 효과의 'Barovac'



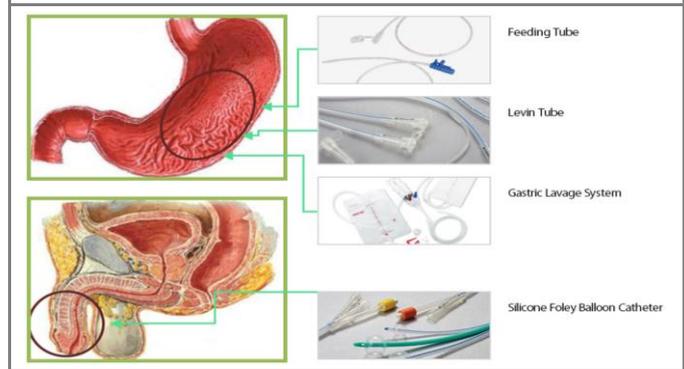
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 기관(기도)용 '튜브 카테터'



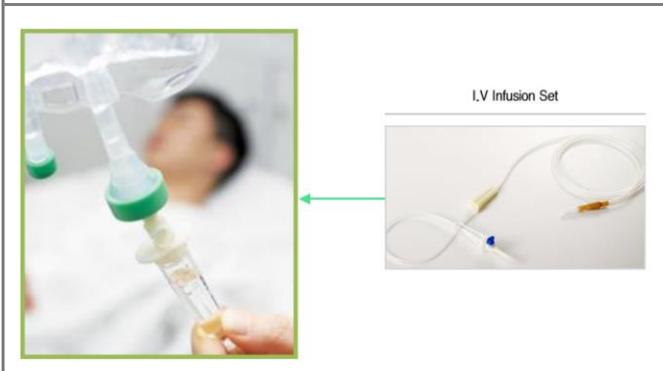
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 위장용, 비뇨기과용 '튜브 카테터'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. 수액 및 약물 투입을 위한 'Infusion Set'



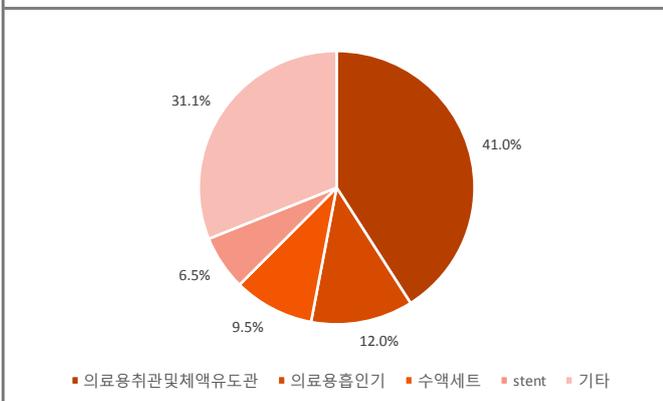
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 'UNIGEL(Silicone Gel Implants)'



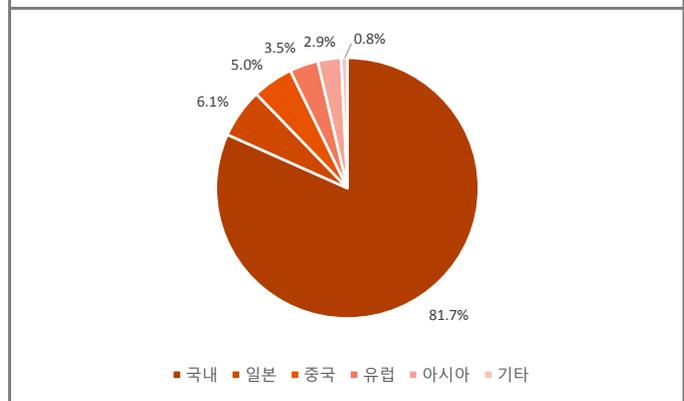
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 7. 주요 품목별 매출 비중



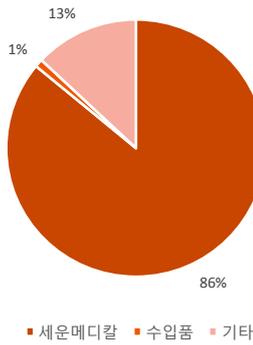
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 지역별 매출 추이



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 의료용 흡인기 M/S



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 비뇨기과용 튜브카테터 M/S



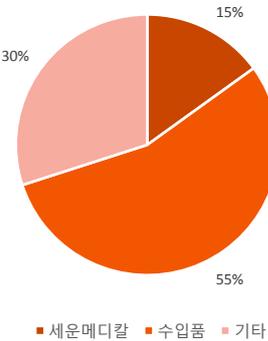
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. 위장용 튜브카테터 M/S



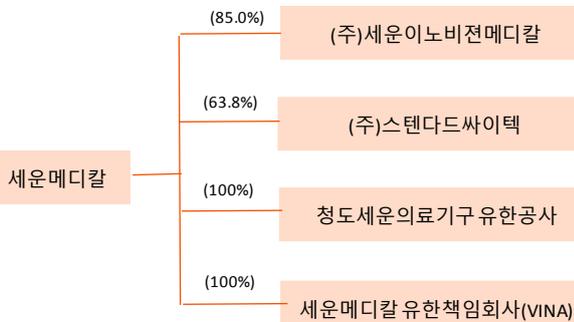
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. 기관용 튜브카테터 M/S



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. 주요 자회사



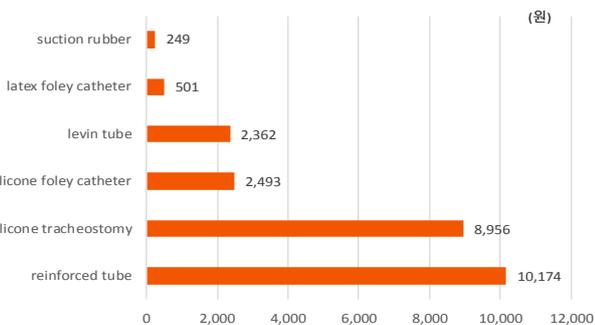
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. 세운메디칼 VINA



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 15. 주요 제품 평균가격



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 주요 제품 평균가격



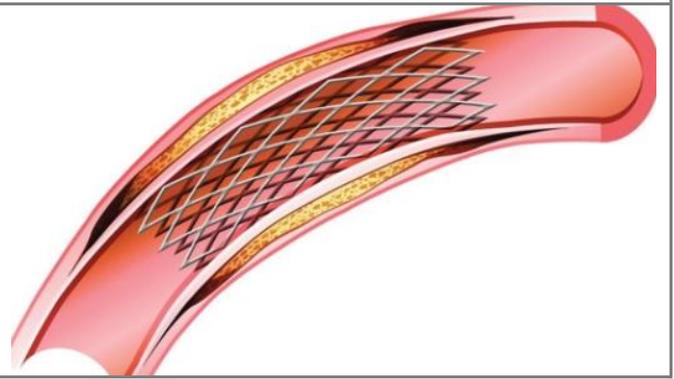
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 17. 혈액/수액 온열가온기



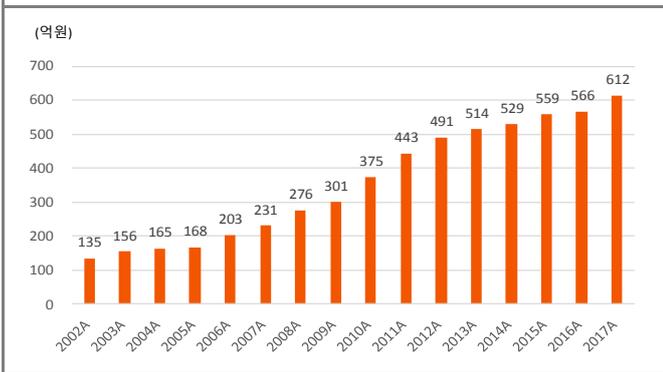
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. Stent



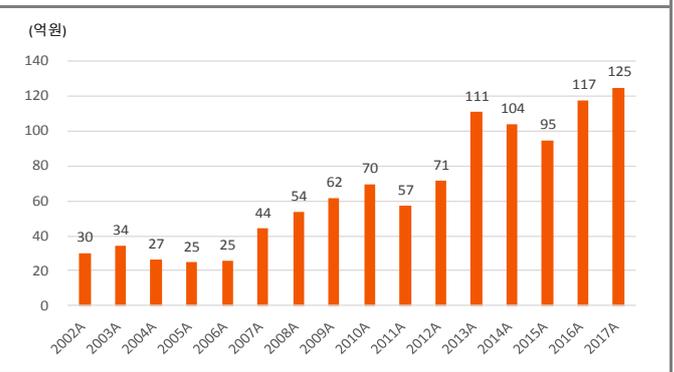
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 19. 연간 매출액 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 20. 연간 영업이익 추이



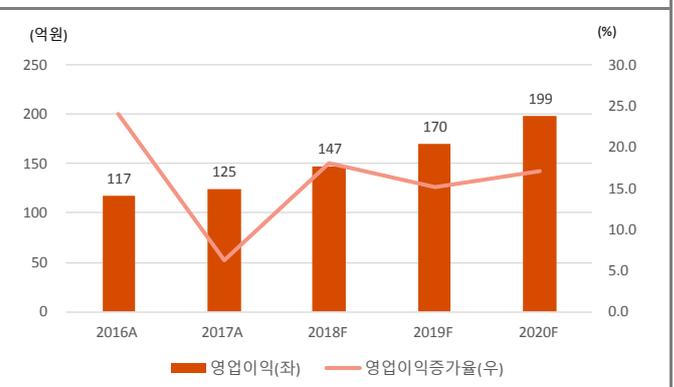
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 연간 매출액 전망 추이



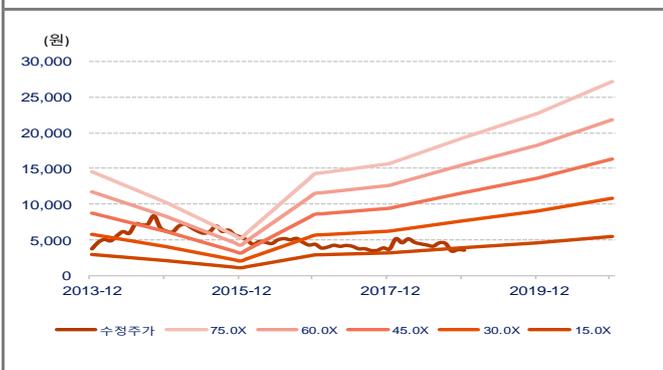
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 22. 연간 영업이익 전망 추이



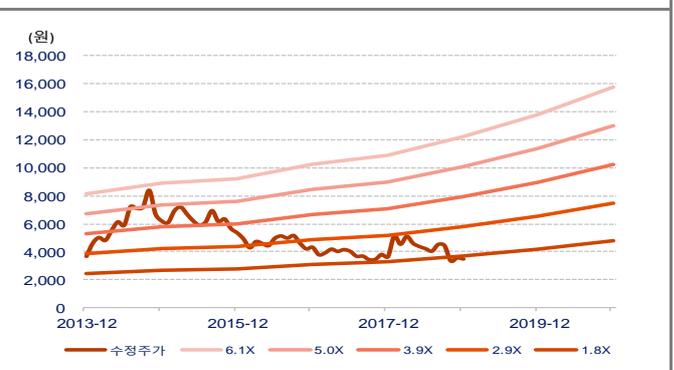
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	853	861	937	975	1,055
유동자산	463	473	539	561	607
현금및현금성자산	106	83	138	144	155
단기금융자산	2	2	1	1	1
매출채권및기타채권	153	153	164	171	185
재고자산	158	198	205	213	230
비유동자산	390	388	398	414	448
장기금융자산	9	9	4	4	4
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	327	315	331	345	373
무형자산	18	15	12	13	14
부채총계	110	74	60	33	14
유동부채	110	74	72	75	81
단기차입부채	41	0	0	0	0
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	43	39	43	45	49
비유동부채	0	0	-12	-42	-67
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	743	787	877	942	1,042
지배주주지분*	731	777	864	942	1,042
비지배주주지분	12	10	13	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	63	82	117	121	133
당기순이익	109	127	143	132	155
현금유입(유출)이없는수익(비용)	37	35	35	70	79
자산상각비	26	30	31	32	34
영업자산부채변동	-82	-55	-15	-44	-56
매출채권및기타채권감소(증가)	17	-8	-9	-7	-14
재고자산감소(증가)	1	-50	-5	-8	-18
매입채무및기타채무증가(감소)	-76	-1	4	2	4
투자활동현금흐름	-78	-47	-35	-47	-66
투자활동현금유입액	3	9	19	0	0
유형자산	2	3	8	0	0
무형자산	0	0	3	0	0
투자활동현금유출액	82	56	54	47	66
유형자산	78	50	49	42	59
무형자산	1	1	1	4	5
재무활동현금흐름	29	-57	-27	-68	-55
재무활동현금유입액	41	0	0	0	0
단기차입부채	41	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	1	38	9	50	38
단기차입부채	1	38	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	-1	-1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-1	-1	0	0
현금변동	16	-23	54	6	12
기초현금	85	106	83	138	144
기말현금	101	83	138	144	155

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	566	612	656	774	879
매출원가	347	376	394	469	527
매출총이익	219	236	262	305	352
판매비와관리비	102	111	114	135	153
영업이익	117	125	147	170	199
EBITDA	143	155	178	202	233
비영업손익	-8	3	4	0	0
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	0	1	0	1	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	0	-1	-1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-8	2	4	1	1
세전계속사업이익	109	127	151	170	199
법인세비용	24	34	37	37	44
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	85	93	114	132	155
지배주주순이익*	83	92	110	128	150
비지배주주순이익	1	1	5	5	6
기타포괄손익	2	-30	-6	-33	-33
총포괄손익	87	63	109	100	123

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	191	210	251	292	341
BPS*	1,669	1,774	1,973	2,150	2,378
CFPS	145	188	268	276	305
SPS	1,293	1,398	1,498	1,767	2,007
EBITDAPS	326	353	407	460	531
DPS (보통,현금)	35	40	40	40	40
배당수익률 (보통,현금)	0.8	1.1	1.1	1.1	1.1
배당성향 (보통,현금)	18.2	18.9	15.8	13.6	11.6
PER*	22.7	17.4	13.9	11.9	10.2
PBR*	2.6	2.1	1.8	1.6	1.5
PCFR	29.9	19.4	13.0	12.6	11.4
PSR	3.3	2.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	13.2	10.3	8.5	7.6	6.6
재무비율					
매출액증가율	1.3	8.1	7.1	18.0	13.6
영업이익증가율	24.1	6.3	18.1	15.1	17.1
지배주주순이익증가율*	175.4	9.6	22.8	15.8	17.1
매출총이익률	38.7	38.5	39.9	39.4	40.0
영업이익률	20.7	20.4	22.5	21.9	22.6
EBITDA이익률	25.2	25.3	27.2	26.0	26.5
지배주주순이익률*	15.0	15.2	17.4	17.1	17.6
ROA	14.3	14.6	16.4	17.7	19.6
ROE	12.0	12.2	13.4	14.1	15.1
ROIC	14.7	13.6	16.0	17.8	19.0
부채비율	14.9	9.4	6.8	3.5	1.3
차입금비율	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-8.9	-10.7	-15.7	-15.2	-14.9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

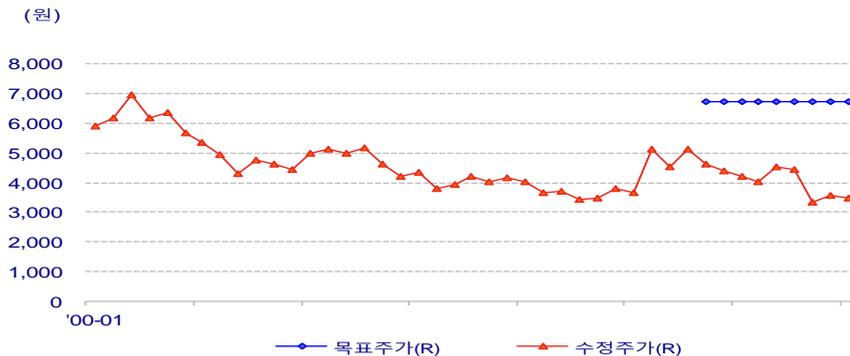
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

세운메디칼(100700)		
일자	2018-04-09	2018-12-17
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)
목표주가	6,700 원	6,700 원
과리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업	
BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업	
OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%