

## Company Basic

Analyst 이 민 희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

## Not Rated

목표주가

-

현재가 (2/8)

19,200원

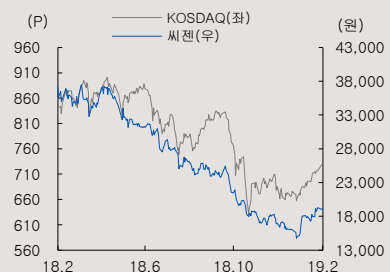
|               |          |
|---------------|----------|
| KOSDAQ (2/8)  | 728.74pt |
| 시가총액          | 5,037억원  |
| 발행주식수         | 26,234천주 |
| 액면가           | 500원     |
| 52주 최고가       | 37,450원  |
| 최저가           | 14,750원  |
| 60일 일평균거래대금   | 29억원     |
| 외국인 지분율       | 18.1%    |
| 배당수익률 (2018F) | 0.0%     |

|              |        |
|--------------|--------|
| 주주구성         |        |
| 천종윤 외 23 인   | 32.78% |
| 원화자산운용 외 1 인 | 5.02%  |

|       |     |      |      |
|-------|-----|------|------|
| 추가상승률 | 1M  | 6M   | 12M  |
| 상대기준  | 13% | -21% | -39% |
| 절대기준  | 23% | -27% | -48% |

|         | 현재  | 직전 | 변동 |
|---------|-----|----|----|
| 투자 의견   | NR  | -  | -  |
| 목표주가    | -   | -  | -  |
| EPS(18) | 265 | -  | -  |
| EPS(19) | 390 | -  | -  |

### 씨젠 추가추이



이 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신 방안」의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 씨젠 (096530)

## 이제는 실력을 보여줄 때가 되었다

### 원천기술을 보유한 유전자 증폭 시약 전문 제조업체

동사는 한번에 다양한 질병의 원인을 동시에 분석할 수 있는 멀티플렉스 유전자 증폭 시약 및 분석 소프트웨어에 대한 원천기술을 보유하고 있다. 매출구성은 분자진단 시약(68%)과 장비(32%)로 구분되며, 장비는 OEM 공급을 받아 상품으로 판매한다. 동사가 보유한 대표적인 기술은 DPO™, TOCE™, MuDT™이며, 이들 3가지를 모두 적용한 대표 브랜드 'Allplex'가 현재 주력 제품이다. 시약개발 자동화 시스템을 구축 중이며 완공 후에는 시약개발 기간을 기존의 1.5~2년에서 6개월로 단축할 수 있다.

### ODM 계약 해지 이슈 있었으나 자체 영업력은 그사이 더욱 강화

지난 2014~16년 세계 상위의 4개 분자진단 기업들과 시약 ODM 계약을 체결하였다가, 2017~18년 사이 2개 고객사가 내부 이슈로 계약을 다시 해지하면서, 동사에 대한 성장 기대감이 상당히 훼손된 바 있다. 그러나 그 사이 자체 영업활동 실적은 대폭 성장하였다. 주력 제품 Allplex의 신제품 출시 개수는 2017년 0개에서 2018년 19개 그리고 올해 30개로 증가하며, Allplex를 도입한 신규고객 Sites 개수는 2017년 290개, 2018년 400개 그리고 올해 500개 이상으로 급증할 전망이다. 높은 기술력 평가에도 불구하고 보수적인 병원 특성상 동사 시약이 새로 채택되는 데는 시간이 걸릴 수 밖에 없다(보통 3~5년 주기) 하더라도, Allplex가 출시된 지 4년 정도 경과했기 때문에 이제는 영업성과가 가시화될 때가 되었다.

### 올해부터 실적 개선 기대

동사 4Q18 매출액은 292억원으로 34%QoQ, 21%YoY 증가하여 다시 성장성을 회복하는 모습을 보일 전망이다. 계절 수요 증가도 있지만 신규 고객수가 증가한 영향이 크다. 영업이익률도 연구개발비의 비용처리 부담이 완화되면서 두자리대로 회복될 전망이다. 2019년 동사는 15% 외형성장을 목표로 하고 있는데, 지난 4Q18부터의 실적 개선 움직임이 본격 성장궤도 진입의 시그널일 수 있음을 주시할 필요가 있다.

| (단위: 억원 배) | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액        | 737   | 877   | 1,001 | 1,155 | 1,282 |
| 영업이익       | 101   | 140   | 77    | 130   | 160   |
| 세전이익       | 94    | 30    | 88    | 133   | 162   |
| 지배주주순이익    | 71    | 40    | 69    | 102   | 125   |
| EPS(원)     | 272   | 152   | 265   | 390   | 477   |
| 증가율(%)     | 3.4   | -43.9 | 73.6  | 47.5  | 22.3  |
| 영업이익률(%)   | 13.7  | 15.9  | 7.7   | 11.2  | 12.5  |
| 순이익률(%)    | 9.7   | 4.6   | 7.1   | 9.2   | 10.1  |
| ROE(%)     | 5.1   | 2.8   | 5.0   | 7.2   | 8.2   |
| PER        | 128.7 | 219.8 | 60.5  | 48.7  | 39.8  |
| PBR        | 6.5   | 6.3   | 3.1   | 3.4   | 3.1   |
| EV/EBITDA  | 53.7  | 38.6  | 26.0  | 25.6  | 22.4  |

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 원천기술을 보유한 유전자 증폭 시약 전문 제조업체

### 분자진단 시약 전문 제조, 장비는 OEM 공급 받아 상품 판매

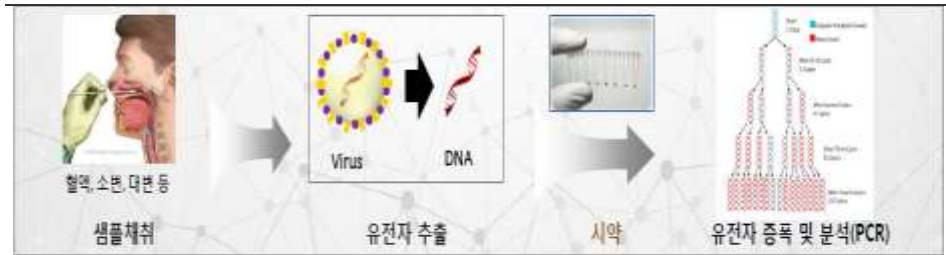
전세계 유일하게  
멀티플렉스 유전자 증폭  
시약에 대한 원천기술 보유

체외진단 중 하나인 분자진단은 유전자를 분석하여 질병의 여부를 판별하는 방법으로 체외진단 시장에서 가장 높은 성장성이 기대되는 분야이다. 분자진단 프로세스는 혈액, 소변 등에서 샘플 채취 → 유전자 추출(병원체로부터 DNA 검출) → 시약 투입 → 유전자 증폭 및 분석(PCR)의 과정을 거친다. 동사는 한번에 다양한 질병의 원인을 동시에 분석할 수 있는 멀티플렉스 유전자 증폭 시약 및 분석 소프트웨어에 대한 원천기술을 보유하고 있다.

시약 매출(68% 비중)  
구성은 적용분야 별로  
호흡기질환(35%),  
여성질환(39%), 기타(26%)

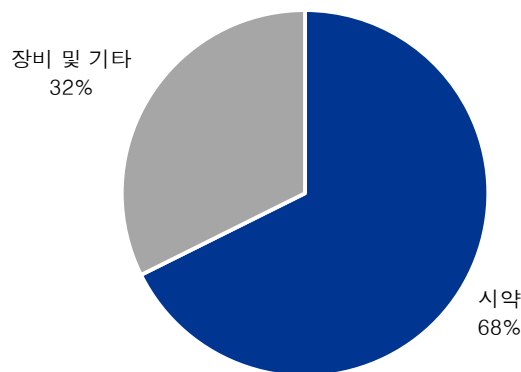
동사 매출구성은 분자진단 시약(68%)과 장비(32%)로 구분된다. 시약 매출은 적용분야 별로 호흡기질환(35%), 여성질환/성병(39%), 기타(26%)로 구성된다. 분자진단 장비는 표준화되어 있지 않고, 다른 브랜드와 호환도 되지 않기 때문에 장비와 시약이 같이 개발되고 함께 납품되는 특성이 있다. 동사의 경우 장비는 Hamilton사로부터 OEM 공급을 받아 상품으로 판매한다. 한편 동사 판매 채널은 대리점(국내 23개, 해외 57개국 63개)인데, 최종 고객은 주로 종합병원이나 검사센터다.

그림 1. 분자진단 프로세스



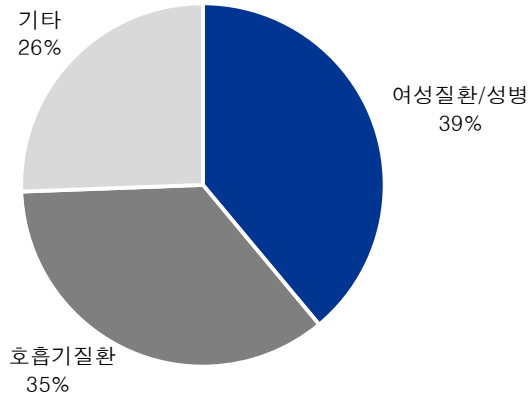
자료: IBK투자증권

그림 2. 씨젠 매출 구성 (2017년)



자료: IBK투자증권

그림 3. 분자진단 적용 분야별 씨젠 시약 매출 구성



자료: IBK투자증권

### 독자 기술을 적용한 Allplex 제품이 현재 주력

세계 유일하게 real-time PCR 방법으로 동시다중 분자진단 검사 가능 → 대표 브랜드 'Allplex'

Allplex가 현재 주력 제품, 지난해 시약 매출에서 처음으로 절반 이상 차지

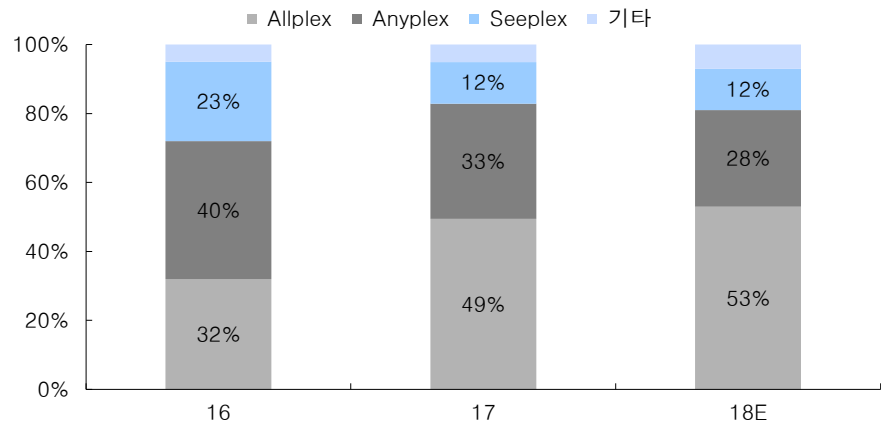
동사는 다양한 질병의 원인을 동시에 분석할 수 있는 멀티플렉스 유전자 증폭 시약 및 분석 소프트웨어 원천 기술을 보유하고 있는데, 대표적인 기술은 DPO™, TOCE™, MuDT™이며, 이를 적용한 대표 제품 브랜드로 Seeplex®, Anyplex™II, Allplex™가 있다. Seeplex®는 동사의 DPO™ 기술이 적용된 것으로, 일반적인 PCR기기를 이용하여 증폭이 완료된 후 전기영동으로 유전자의 길이를 분석하여 진단하는 방식이며 구식이지만 값이 저렴하여 주로 후진국에서 많이 이용된다. Anyplex™II는 동사의 DPO™와 TOCE™ 기술을 적용한 것이고, 최신 브랜드 Allplex™는 DPO™, TOCE™, MuDT™를 모두 적용한 것이다. Anyplex™II, Allplex™는 둘 다 Real-time PCR 기반(실시간으로 형광의 세기로 증폭된 DNA양을 비교 가능) 제품으로 유전자를 증폭하여 형광 시그널을 분석하는 진단 방식이다. PCR 보다 Real-time PCR 검사방법이 사용자 편의성이 높기 때문에 가장 많이 선호된다. 하지만 기존 경쟁사 제품의 경우 한번에 1~3개의 유전자 분석이 가능한 반면, 동사가 개발한 MuDT™ 기술은 기존 Real-time PCR 장비를 그대로 사용하면서 한번에 12개 이상의 유전자 multiplex 유전자 분석이 가능하다. Allplex가 현재 동사의 주력 제품이며 2015년 출시 이후 꾸준히 판매가 증가하여 작년 매출 비중이 절반을 넘어섰다.

표 1. 씨젠 시약 대표 브랜드 및 적용 기술

| 브랜드       | 대표 제품                                                                               | 유전자 증폭 적용기술          | 플랫폼           | 비고                                                                    |
|-----------|-------------------------------------------------------------------------------------|----------------------|---------------|-----------------------------------------------------------------------|
| Seeplex®  |  | DPO™                 | 일반 PCR        | 아날로그 방식<br>유전자 증폭 산물 전기영동분석                                           |
| AnyplexII |  | DPO™ + TOCE™         | Real-time PCR | TOCE 2011년 기술개발/특허출원<br>디지털 방식<br>유전자 실시간 증폭 및 melting curve analysis |
| Allplex   |  | DPO™ + TOCE™ + MuDT™ | Real-time PCR | MuDT 2014년 기술개발/특허출원<br>디지털 방식<br>유전자 실시간 증폭 + 정량정보 제공                |

자료: IBK투자증권

그림 4. 씨젠의 시약 제품군별 매출비중 추이



자료: IBK투자증권

### 시약개발 자동화 시스템 구축 중

시스템 완성 시, 향후  
시약개발 기간을  
1/3~1/4로 단축 가능

동사는 25종 원천기술 기반 위에 인공지능 시약개발 실현을 추진 중에 있다. 시약개발 자동화를 위한 자체 소프트웨어를 개발 중에 있는데, 당초 2018년 말까지 완성하려던 계획보다 늦어지기는 했지만 올해는 가시적인 성과를 기대한다. 과거 시약 원천기술 개발이 아날로그 방식에 의존했다고 본다면 새로운 개발자동화 원천기술 개발은 디지털방식이라고 할 수 있다. 개발이 완성되면 시약개발 시간을 기존의 1.5~2년에서 6개월(유럽 기준으로 인허가까지 획득하는 걸리는 기간)로 단축할 수 있어 개발비용과 시간을 줄일 수 있다.

## ODM 계약 해지 이슈 있었으나 자체 영업력은 그사이 더욱 강화

### 일부 ODM 계약 해지 후 훼손된 성장 기대감

시약 ODM 계약 4건 중  
2건 해지

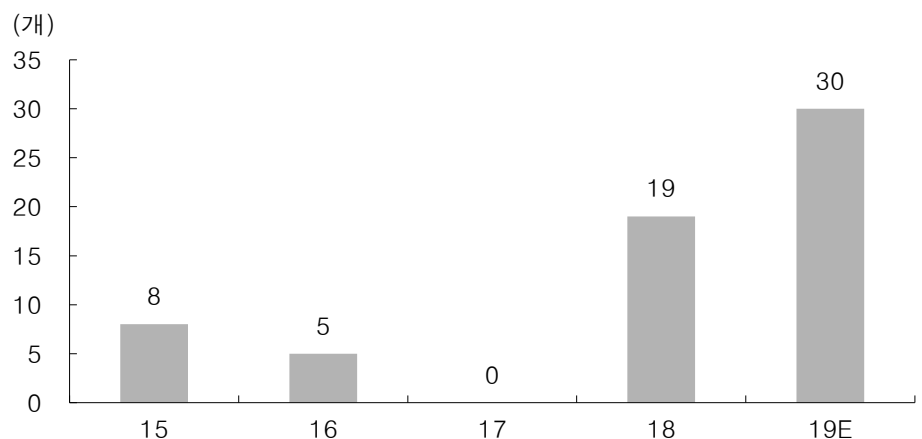
동사는 지난 2014년 11월 미국 Beckam Coulter와 시약 ODM 계약을 체결한 이후, 2015년 7월 분자진단 세계 3위 독일 기업 Qiagen, 2015년 9월 4위 기업 Becton Dickinson, 2016년 11월 미국 기업 Hologic과 연달아 ODM 계약을 체결하면서, 동사 시약 매출 성장성에 대한 기대감을 높였다. 그러나 Beckam Coulter(2017년 7월)와 Becton Dickinson(3Q18) 두 회사가 다시 계약을 해지하면서 충격을 주었다. 해지 사유가 동사 문제가 아니라 고객사의 내부 이슈이기는 했지만 성장 기대감이 상당히 훼손된 건 사실이다. Beckam Coulter의 경우는 모회사가 다른 장비업체를 인수하면서 사업중단 된 것이고, Becton Dickinson는 개발비 이슈가 있었던 것으로 파악된다.

### 그러나 지난해 자체 영업활동 실적은 크게 성장

Allplex 신제품 개수 및  
고객 수 대폭 증가

비록 ODM 공급선이 줄면서 시약 매출 성장성에 대한 기대가 다소 낮아지기는 했지만, 동사의 자체 영업 활동은 오히려 지난해 큰 폭 성장하였다. 주력 시약 브랜드 Allplex의 호흡기, 소화기, 성감염증 등의 각 중 질환에 대한 신제품 출시 개수는 2017년 0개에서 2018년 19개로 대폭 증가하였다. 처음 출시된 2015년의 8개와 그 다음해 5개를 비교하면 제품개발력이 상당히 성장하였다. 2019년에는 30개 제품 출시를 계획하고 있다. 한편 동사는 장기적으로 프로젝트100 이라 하여, 감염성 질환 54개, 약제 내성 12개, 암 진단 21개, 유전자형 검사 8개로 총 95개 검사제품 출시를 목표로하고 있다.

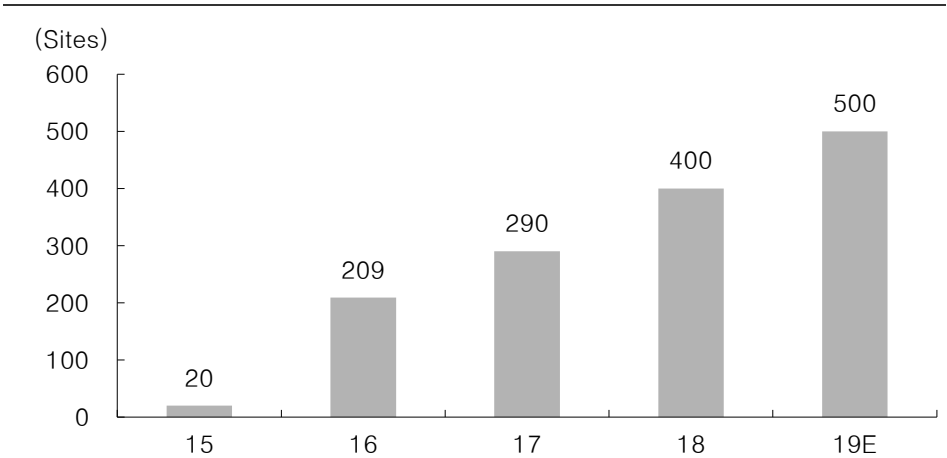
그림 5. 씨젠 Allplex 신제품 출시 개수



자료: IBK투자증권

한편 2018년까지 전세계 누적 Allplex 고객 사이트 수는 919개로 성장하였다. 지난해 신규 고객 사이트는 400개(vs. 2016년 209, 2017년 290)가 오픈 하였으며, 2019년에는 500개 이상을 목표로 하고 있다. 작년에 프랑스, 이스라엘 고객사와 각각 5년 장기 납품계약을 체결하는 성과를 기록했는데, 각각 매년 20억원의 매출을 창출할 수 있을 전망이다.

그림 6. 씨젠 Allplex 신규 고객 Sites 개수 추이

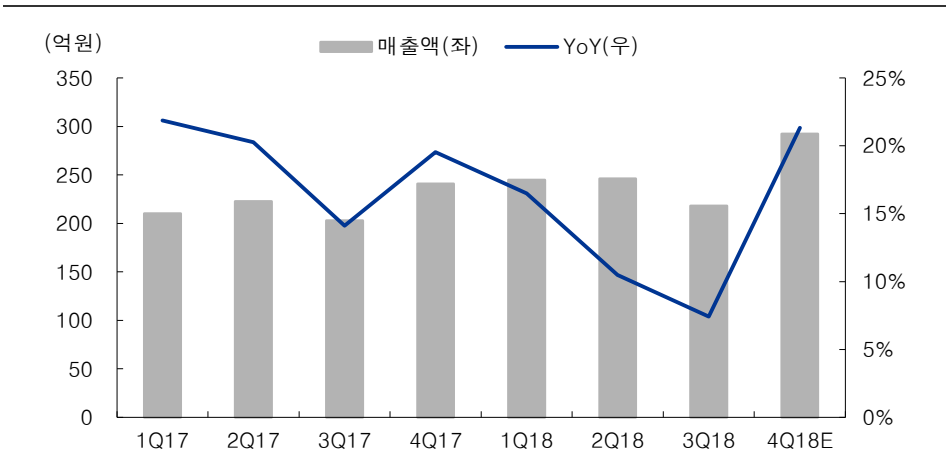


자료: IBK투자증권

시약 교체주기 도래,  
동사의 신규 진입 성과  
이제는 보여주어야

병원에서 특정 시약을 한번 채택하면 3~5년 정도 그 브랜드를 사용하는 게 일반적이다. 그렇다면 동사의 우수한 기술력이 입증되었고 Allplex가 출시 4년 정도 지났다는 점을 고려하면, 이제는 기존 타제품을 사용하던 병원, 검사센터에 동사의 신규 진입 성과를 보여줄 때가 되었다. 실제로 동사 4Q18 매출액이 호흡기 성수기와 신규 고객 확보 성과에 힘입어 21%YoY, 34%QoQ 급성장한 것으로 추정되어, 최근 성장 둔화 추세에서 벗어나는 모습을 보여줄 전망이다. 이 같은 실적 성장 추세가 향후 계속 이어질지 주목할 필요가 있다.

그림 7. 씨젠 분기 매출액과 성장률



자료: IBK투자증권

써머피셔와 공동으로 미국  
FDA 동시 승인 진행 중,  
미국 시장 확대 기회

한편 동사는 현재 Thermo Fisher사와 분자진단 장비 및 시약에 대한 미국 FDA 승인을 공동으로 동시 진행하고 있다. 올해 임상시험을 마치고 내년 중반까지 승인을 목표로 하고 있다. 동사는 기존에 미국 판매 비중이 12~13% 정도 되는데, 사실상 1개 검사센터에 연구용으로만 납품하고 있는 상태다. 향후 본격적인 미국 시장 진출의 기회가 될 전망이다.

## 올해부터 실적 개선 기대

### 4Q18 실적 호조, 2019년 실적 성장 전망

계절수요와 신규 고객 증가  
영향으로 4Q18 매출  
21%YoY 성장

연구개발비 비용처리 부담  
완화, 수익성 개선 예상

동사 4Q18 매출액은 292억원으로 34%QoQ, 21%YoY 증가하여, 지난 2년간 2건의 ODM 계약 해지 건에도 불구하고 다시 성장성을 회복하는 모습이 예상된다. 계절 성수기 요인도 있지만, 주력제품 Allplex 신제품 출시가 많아짐과 신규 고객 수가 가파르게 증가한 결과물이라고 판단된다. 높은 기술력 평가에도 불구하고 보수적인 병원 집단의 특성상 동사 시약이 채택되는 데는 시간이 걸리 수 밖에 없다 하더라도, Allplex 본격 출시된 지 이제 4년 정도 경과했기 때문에 이제는 영업성과가 가시화될 때가 되었다. 2019년 동사는 15% 외형성장을 목표로 하고 있는데, 지난 4Q18 실적 호조가 본격적인 성장궤도 진입의 시그널이기를 바란다. 향후 영업 추이를 계속 지켜볼 필요가 있다. 한편 작년부터 자산화하던 연구개발비를 비용처리 함에 따라 일시적으로 수익성이 하락했지만, 4Q18부터 매출이 큰 폭 성장하고 인건비 부담도 줄면서 영업이익률이 개선될 전망이다. 4Q18 영업이익률은 11.6%, 2019년은 11.2%로 개선이 예상된다.

표 2. 씨젠 실적 추정

(단위: 억원)

|          | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018E | 2019E |
|----------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액      | 245  | 246  | 218  | 292   | 286   | 289   | 257   | 322   | 1,001 | 1,155 |
| QoQ      | 2%   | 1%   | -11% | 34%   | -2%   | 1%    | -11%  | 25%   |       |       |
| YoY      | 16%  | 10%  | 7%   | 21%   | 17%   | 18%   | 18%   | 10%   | 14%   | 15%   |
| 수정*영업이익  | 16   | 14   | 14   | 34    | 33    | 33    | 25    | 39    | 77    | 130   |
| 수정*영업이익률 | 6.5% | 5.5% | 6.4% | 11.6% | 11.4% | 11.5% | 9.7%  | 12.1% | 7.7%  | 11.2% |
| 수정*세전이익  | 19   | 21   | 13   | 34    | 33    | 34    | 26    | 40    | 88    | 133   |
| 수정*순이익   | 19   | 16   | 9    | 28    | 27    | 27    | 21    | 32    | 71    | 106   |

자료: IBK투자증권, 수정\*: 회계기준 변경에 따라 연구개발비 비용 처리, 소급 적용

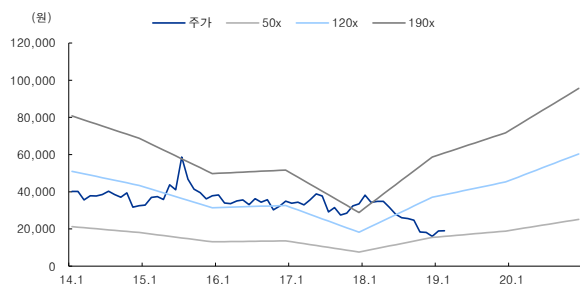
표 3. 씨젠 사업부별 분기 매출 추이

(단위: 억원)

|             | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E |
|-------------|------|------|------|------|------|------|------|-------|
| 시약          | 143  | 144  | 144  | 162  | 171  | 168  | 151  | 198   |
| 여성질환/성병 감염성 | 61   | 67   | 61   | 58   | 66   | 72   | 62   | 68    |
| 호흡기         | 60   | 53   | 50   | 61   | 68   | 57   | 46   | 73    |
| 기타          | 22   | 24   | 33   | 43   | 37   | 39   | 43   | 57    |
| 장비          | 67   | 79   | 59   | 79   | 74   | 78   | 67   | 94    |

자료: IBK투자증권

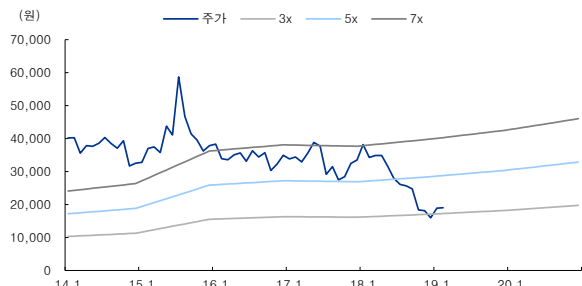
그림 8. 씨젠 주가와 rolling avg P/E 밴드



자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

그림 9. 씨젠 주가와 rolling avg P/B 밴드



자료: IBK투자증권

재무상태표



| (억원)         | 2016 | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|--------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액          | 737  | 877   | 1,001 | 1,155 | 1,282 |
| 증가율(%)       | 13.1 | 19.0  | 14.2  | 15.4  | 11.0  |
| 매출원가         | 213  | 294   | 319   | 334   | 366   |
| 매출총이익        | 524  | 582   | 682   | 821   | 916   |
| 매출총이익률 (%)   | 71.2 | 66.4  | 68.1  | 71.1  | 71.5  |
| 판매비          | 424  | 443   | 604   | 691   | 756   |
| 판매비율(%)      | 57.5 | 50.5  | 60.4  | 59.8  | 59.0  |
| 영업이익         | 101  | 140   | 77    | 130   | 160   |
| 증가율(%)       | 16.8 | 38.6  | -44.7 | 68.1  | 23.2  |
| 영업이익률(%)     | 13.7 | 15.9  | 7.7   | 11.2  | 12.5  |
| 순금융손익        | 2    | -51   | 8     | 3     | 2     |
| 이자손익         | -11  | -9    | 0     | 3     | 2     |
| 기타           | 13   | -42   | 8     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익      | -5   | -60   | -1    | 0     | 0     |
| 종속/관계기업손익    | -5   | 2     | 3     | 0     | 0     |
| 세전이익         | 94   | 30    | 88    | 133   | 162   |
| 법인세          | 23   | -10   | 22    | 27    | 32    |
| 법인세율         | 23.9 | -34.0 | 25.6  | 20.0  | 20.0  |
| 계속사업이익       | 72   | 41    | 65    | 106   | 130   |
| 중단사업손익       | 0    | 0     | 6     | 0     | 0     |
| 당기순이익        | 72   | 41    | 71    | 106   | 130   |
| 증가율(%)       | 5.6  | -43.4 | 76.4  | 48.6  | 22.3  |
| 당기순이익률 (%)   | 9.7  | 4.6   | 7.1   | 9.2   | 10.1  |
| 지배주주당기순이익    | 71   | 40    | 69    | 102   | 125   |
| 기타포괄이익       | -4   | -13   | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익        | 67   | 28    | 72    | 106   | 130   |
| EBITDA       | 166  | 223   | 151   | 183   | 207   |
| 증가율(%)       | 13.4 | 34.0  | -32.2 | 20.8  | 13.5  |
| EBITDA마진율(%) | 22.6 | 25.4  | 15.1  | 15.8  | 16.2  |

## 투자지표

| (12월 결산)   | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 주당지표(원)    |       |       |       |       |       |
| EPS        | 272   | 152   | 265   | 390   | 477   |
| BPS        | 5,412 | 5,334 | 5,215 | 5,605 | 6,082 |
| DPS        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 밸류에이션(배)   |       |       |       |       |       |
| PER        | 128.7 | 219.8 | 60.5  | 48.7  | 39.8  |
| PBR        | 6.5   | 6.3   | 3.1   | 3.4   | 3.1   |
| EV/EBITDA  | 53.7  | 38.6  | 26.0  | 25.6  | 22.4  |
| 성장성지표(%)   |       |       |       |       |       |
| 매출증가율      | 13.1  | 19.0  | 14.2  | 15.4  | 11.0  |
| EPS증가율     | 3.4   | -43.9 | 73.6  | 47.5  | 22.3  |
| 수익성지표(%)   |       |       |       |       |       |
| 배당수익률      | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| ROE        | 5.1   | 2.8   | 5.0   | 7.2   | 8.2   |
| ROA        | 3.6   | 2.1   | 4.0   | 5.8   | 6.5   |
| ROIC       | 7.3   | 3.9   | 7.4   | 11.9  | 13.8  |
| 안정성지표(%)   |       |       |       |       |       |
| 부채비율(%)    | 46.0  | 28.2  | 27.8  | 28.1  | 28.4  |
| 순차입금 비율(%) | -16.9 | -12.8 | -19.4 | -21.1 | -22.4 |
| 이자보상배율(배)  | 4.7   | 8.5   | 19.9  | 36.9  | 41.1  |
| 활동성지표(배)   |       |       |       |       |       |
| 매출채권회전율    | 1.4   | 1.7   | 2.0   | 2.2   | 2.2   |
| 재고자산회전율    | 5.2   | 5.3   | 5.0   | 5.4   | 5.4   |
| 총자산회전율     | 0.4   | 0.5   | 0.6   | 0.6   | 0.6   |

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

| (억원)      | 2016  | 2017  | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산      | 1,557 | 1,188 | 1,212 | 1,349 | 1,505 |
| 현금및현금성자산  | 498   | 278   | 323   | 369   | 418   |
| 유가증권      | 241   | 99    | 65    | 72    | 79    |
| 매출채권      | 521   | 499   | 497   | 547   | 607   |
| 재고자산      | 136   | 193   | 205   | 225   | 250   |
| 비유동자산     | 519   | 609   | 544   | 547   | 561   |
| 유형자산      | 165   | 184   | 189   | 166   | 149   |
| 무형자산      | 224   | 234   | 56    | 56    | 56    |
| 투자자산      | 35    | 54    | 75    | 79    | 83    |
| 자산총계      | 2,076 | 1,797 | 1,756 | 1,896 | 2,066 |
| 유동부채      | 147   | 197   | 238   | 261   | 289   |
| 매입채무및기타채무 | 52    | 74    | 80    | 88    | 98    |
| 단기차입금     | 34    | 63    | 74    | 81    | 90    |
| 유동성장기부채   | 7     | 7     | 7     | 7     | 7     |
| 비유동부채     | 507   | 197   | 144   | 155   | 167   |
| 사채        | 446   | 120   | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금     | 12    | 8     | 40    | 40    | 40    |
| 부채총계      | 654   | 395   | 382   | 416   | 457   |
| 지배주주지분    | 1,420 | 1,399 | 1,368 | 1,470 | 1,596 |
| 자본금       | 131   | 131   | 131   | 131   | 131   |
| 자본잉여금     | 851   | 838   | 833   | 833   | 833   |
| 자본조정등     | -78   | -112  | -112  | -112  | -112  |
| 기타포괄이익누계액 | -2    | -6    | -4    | -4    | -4    |
| 이익잉여금     | 517   | 548   | 520   | 623   | 748   |
| 비지배주주지분   | 3     | 3     | 6     | 9     | 14    |
| 자본총계      | 1,422 | 1,402 | 1,374 | 1,480 | 1,609 |
| 비이자부채     | 155   | 197   | 261   | 288   | 320   |
| 총차입금      | 499   | 198   | 121   | 128   | 137   |
| 순차입금      | -240  | -179  | -267  | -313  | -360  |

## 현금흐름표

| (억원)            | 2016 | 2017 | 2018F | 2019F | 2020F |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 166  | 193  | 221   | 107   | 114   |
| 당기순이익           | 72   | 41   | 71    | 106   | 130   |
| 비현금성 비용 및 수익    | 137  | 198  | 87    | 50    | 45    |
| 유형자산감가상각비       | 39   | 50   | 60    | 53    | 47    |
| 무형자산상각비         | 27   | 33   | 14    | 0     | 0     |
| 운전자본변동          | -21  | -18  | 57    | -52   | -63   |
| 매출채권등의 감소       | 16   | 1    | 58    | -50   | -60   |
| 재고자산의 감소        | -19  | -98  | -40   | -21   | -25   |
| 매입채무등의 증가       | 2    | 26   | 8     | 8     | 10    |
| 기타 영업현금흐름       | -22  | -28  | 5     | 3     | 2     |
| 투자활동 현금흐름       | -98  | -32  | -114  | -75   | -84   |
| 유형자산의 증가(CAPEX) | -59  | -48  | -36   | -30   | -30   |
| 유형자산의 감소        | 2    | 16   | 0     | 0     | 0     |
| 무형자산의 감소(증가)    | -48  | -107 | -7    | 0     | 0     |
| 투자자산의 감소(증가)    | -18  | -18  | -18   | -4    | -4    |
| 기타              | 25   | 125  | -53   | -42   | -50   |
| 재무활동 현금흐름       | 19   | -375 | -63   | 15    | 18    |
| 차입금의 증가(감소)     | 5    | -4   | 37    | 0     | 0     |
| 자본의 증가          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타              | 13   | -371 | -100  | 15    | 18    |
| 기타 및 조정         | 3    | -6   | 0     | 0     | 0     |
| 현금의 증가          | 89   | -220 | 44    | 47    | 49    |
| 기초현금            | 409  | 498  | 278   | 323   | 369   |
| 기말현금            | 498  | 278  | 323   | 369   | 418   |



### Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

| 종목명    | 담당자 | 담당자(배우자) 보유여부 |     |     | 1%이상 | 유가증권 | 계열사  | 공개매수 | IPO | 회사채  | 중대한  | M&A |
|--------|-----|---------------|-----|-----|------|------|------|------|-----|------|------|-----|
|        |     | 수량            | 취득가 | 취득일 | 보유여부 | 발행관련 | 관계여부 | 사무취급 |     | 지급보증 | 이해관계 |     |
| 해당사항없음 |     |               |     |     |      |      |      |      |     |      |      |     |

#### 투자의견 안내 (투자기간 12개월)

| 종목 투자의견 (절대수익률 기준) |                |               |           |
|--------------------|----------------|---------------|-----------|
| 적극매수 40% ~         | 매수 15% ~       | 중립 -15% ~ 15% | 매도 ~ -15% |
| 업종 투자의견 (상대수익률 기준) |                |               |           |
| 비중확대 +10% ~        | 중립 -10% ~ +10% | 비중축소 ~ -10%   |           |

#### 투자등급 통계 (2018.01.01~2018.12.31)

| 투자등급 구분 | 건수  | 비율(%) |
|---------|-----|-------|
| 매수      | 139 | 85.3  |
| 중립      | 24  | 14.7  |
| 매도      | 0   | 0.0   |