

씨젠(096530): 컨센서스 부합하는 양호한 실적 예상

1분기 실적 컨센서스 부합 예상
 매출액 +16.9%, 영업이익 +106.0%
 3분기까지 영업이익 기저효과 크기에
 BUY & HOLD 전략 제시

1분기 실적은 컨센서스(매출액 288억원, 영업이익 33억원)에 부합하겠다. 매출액은 286억원(+16.9%)이 되겠다. 수익성이 좋은 시약 매출이 204억원(+19.5%)으로 처음으로 200억원을 돌파하겠다. 호흡기 매출은 79억원(+16.9%), 여성 감염성 매출은 74억원(+12.0%)으로 예상된다. 소화기 등 기타 매출은 51억원(+37.9%)으로 가장 큰 성장을 보이겠다.

영업이익은 33억원(+106.0%)으로 기저효과가 크겠다. 외형 호조와 효율적인 비용 집행으로 영업이익률은 11.5%(+5.0%p)로 개선되겠다. 매출원가율은 32.2%(-1.0%p), 판매비율은 56.4%(-4.0%p)로 떨어지겠다. 3분기까지 영업이익 기저효과가 크기에 'BUY & HOLD' 전략을 제시한다.

목표주가는 30,000원으로 20% 상향한다. 작년 4분기 실적부터 나타난 수익성 개선이 이어지고 있기에 목표 PBR을 5.4배(18년 평균 PBR)로 올렸다. 기존 할인율 25%를 제거하였다.

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	24.5	24.6	21.8	29.9	28.6	28.5	25.7	33.0	31.6	31.8	29.0	36.3	100.8	115.8	128.6
영업이익	1.6	1.4	1.4	4.7	3.3	2.9	2.9	5.1	4.0	3.8	3.9	5.8	9.0	14.1	17.5
세전이익	1.9	2.1	1.3	4.3	3.8	2.4	2.5	5.3	4.5	4.5	3.9	5.9	9.6	14.0	18.8
순이익	1.9	1.6	0.9	5.4	2.9	1.8	1.8	4.0	3.4	3.4	2.9	4.4	9.8	10.5	14.1
증감률 (YoY)															
매출액	17.5	11.6	8.7	25.2	16.9	15.8	17.7	10.2	10.6	11.5	12.9	9.8	16.1	14.8	11.1
영업이익	(0.9)	19.5	(9.6)	64.6	106.0	115.0	105.2	8.9	21.9	31.4	35.4	13.7	26.6	56.9	23.6
세전이익	흑전	(29.5)	(24.5)	흑전	101.2	15.8	91.1	23.6	19.8	83.6	52.4	12.0	983.9	46.4	33.9
순이익	흑전	(32.7)	(30.4)	3,514.1	51.7	15.9	102.3	(26.8)	19.0	83.7	56.0	11.3	380.5	7.2	33.9
수익성 (%)															
영업이익률	6.5	5.5	6.4	15.6	11.5	10.2	11.1	15.4	12.6	12.0	13.4	15.9	8.9	12.2	13.6
세전이익률	7.7	8.6	6.1	14.3	13.2	8.6	9.9	16.0	14.3	14.1	13.4	16.3	9.5	12.1	14.6
순이익률	7.7	6.5	4.2	18.1	10.0	6.5	7.2	12.0	10.8	10.6	9.9	12.2	9.7	9.1	10.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019F	2020F
매출액	24.5	24.6	21.8	29.9	28.6	28.5	25.7	33.0	31.6	31.8	29.0	36.3	100.8	115.8	128.6
시약	17.1	16.8	15.1	18.6	20.4	19.8	18.4	21.2	22.9	22.7	21.2	23.7	67.5	79.8	90.6
여성감염성	6.6	7.2	6.2	7.8	7.4	7.9	6.9	8.5	8.2	8.9	7.7	9.3	27.8	30.7	34.1
호흡기	6.8	5.7	4.6	7.2	7.9	6.8	5.8	8.0	8.9	7.7	6.8	8.9	24.3	28.5	32.3
기타	3.7	3.9	4.3	3.6	5.1	5.2	5.7	4.6	5.8	6.2	6.7	5.5	15.5	20.6	24.1
장비/기타	7.4	7.8	6.7	11.4	8.2	8.7	7.2	11.9	8.7	9.0	7.8	12.5	33.3	35.9	38.1
증감률 (YoY)															
매출액	17.5	11.6	8.7	25.2	16.9	15.8	17.7	10.2	10.6	11.5	12.9	9.8	16.1	14.8	11.1
시약	18.9	16.9	6.0	14.8	19.5	18.2	22.0	13.9	12.4	14.6	15.0	12.0	14.2	18.2	13.5
여성감염성	8.7	7.6	1.8	33.8	12.0	9.6	12.3	9.7	10.6	12.7	11.4	9.5	12.6	10.8	11.0
호흡기	12.7	7.1	(12.4)	19.4	16.9	19.5	26.1	10.8	12.7	14.1	17.3	11.1	7.3	17.4	13.5
기타	63.2	64.2	47.7	(17.2)	37.9	32.1	31.4	29.4	14.6	18.3	17.0	18.4	30.5	32.7	17.0
장비/기타	14.2	1.7	15.3	46.9	10.9	10.6	8.2	4.3	6.2	4.2	7.7	5.8	20.1	8.0	5.9

자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

씨젠 수익 예상 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	114.9	128.0	115.8	128.6	0.8	0.5
영업이익	13.6	17.1	14.1	17.5	3.5	2.1
세전이익	14.3	18.6	14.0	18.8	(2.0)	1.1
순이익	10.7	13.9	10.5	14.1	(2.0)	1.1
BPS	6,107	6,631	5,647	6,185	(7.5)	(6.7)
영업이익률	11.9	13.4	12.2	13.6		
세전이익률	12.5	14.5	12.1	14.6		
순이익률	9.3	10.9	9.1	10.9		

자료: 신한금융투자 추정

씨젠 목표주가 산정 요약

(원, 배)	2019F	
BPS	5,647	
목표 PBR	5.4	18년 평균 PBR
산출주가	30,423	
목표주가	30,000	

자료: 신한금융투자 추정

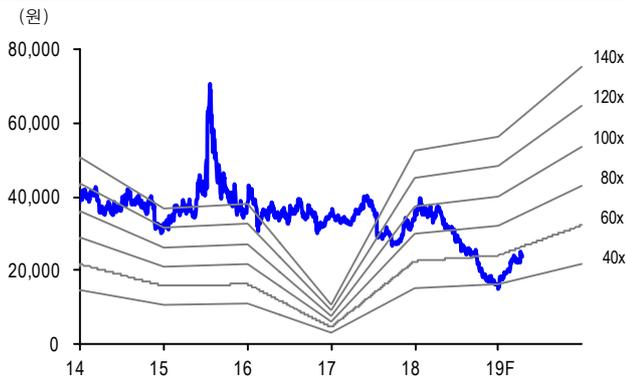
주: 순이익 변동성이 커 PBR 지표 사용, 올해 영업이익률(12.2%)은 18년(8.9%)보다 높으나 ROE(7.4%)가 18년(7.5%) 수준이라 18년 평균 PBR 적용

씨젠 PBR, 영업이익률, ROE 추이 및 전망

(배, %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
PBR(기말)	8.7	7.4	6.5	7.0	3.1	4.2
PBR(최고)	11.5	13.9	8.2	8.6	7.7	
PBR(최저)	7.8	5.9	5.5	5.5	3.0	
PBR(평균)	10.1	7.9	6.6	6.9	5.4	
영업이익률	17.3	13.3	13.7	8.2	8.9	12.2
ROE	9.6	5.9	5.1	1.5	7.5	7.4

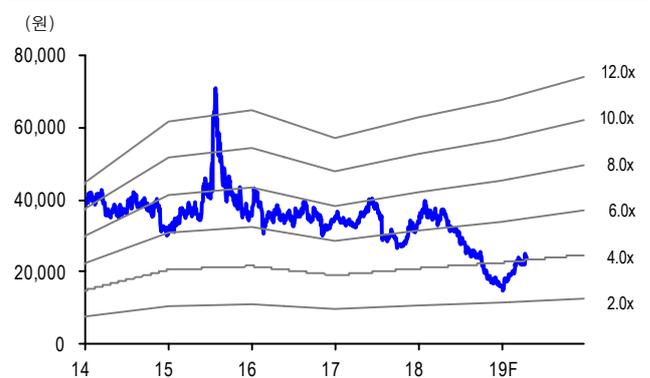
자료: 신한금융투자 추정

씨젠 PER Band 차트 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정

씨젠 PBR Band 차트 추이



자료: QuantiWise, 신한금융투자 추정