

씨젠 (096530)

뿌린대로 거두는 한 해

2019. 5. 7

제약/바이오

Analyst 최석원

02. 3779-8446

cseogwon@ebestsec.co.kr

NR

목표주가

NR

현재주가

24,300 원

분자진단(PCR)의 선두 주자

진단이란 크게 체내진단과 체외진단으로 구분되는데, 체외진단에는 미생물을 배양하여 질병을 알아내는 '배양법', 항원/항체를 이용한 '면역진단', 그리고 질병을 유발하는 유전자 변이 여부를 찾아내는 '분자진단'이 있다. 이 중 동사는 PCR(Polymerase Chain Reaction; 질병을 유발하는 유전자 변이가 나타나는 부분을 증폭하여 보는 방법) 방식의 분자진단 사업을 영위하고 있으며, 이에 필요한 시약을 생산/판매하고 있다. 2018년 기준 시약(제품) 매출 비중은 67.0%, 장비(상품) 매출 비중은 31.6%이다.

글로벌 체외진단 시장은 2016년 \$582억에서 2018년 \$671억을 기록했으며 2020년에는 \$794억 규모까지 견조한 성장을 이어갈 것으로 예상된다. 특히 분자진단의 시장 규모는 다른 체외진단 시장보다 가파르게 성장할 것으로 예상되는데, 이는 질병의 원인을 직접적이면서도 가장 정확하게 찾아낼 수 있기 때문이다. 참고로 분자진단에는 동사가 사업을 영위하고 있는 PCR 방식 외 NGS(Next Generation Sequencing) 방식도 있으며, 서로 경쟁 관계라기 보다는 효율성 측면에서 각자의 진단 영역이 구분되어 있는 특징이 있다.

2019년 실적 개선이 보인다

1. 외형: 동사의 매출액을 가능해볼 수 있는 잣대는 Allplex 고객사의 수(site)이다. PCR을 하기 위해서는 관련 시약과 이를 수행하는 장비(H/W)가 필요한데, 얼마나 동사의 장비가 깔려있는지가 결국 나중의 시약 매출 규모를 결정하기 때문이다. Allplex 제품 고객사는 2016년 229곳, 2017년 519곳, 2018년 903곳으로 빠르게 증가하고 있다.

2. 수익성: 그 동안 동사는 Allplex 관련 R&D와 이에 필요한 인력 충원을 진행해왔다. 하지만 2019년은 작년과 같은 규모의 고정비 및 연구개발비 증가 계획이 없고, Allplex에 대한 시약 매출(마진이 더 좋음) 증가가 예상되기 때문에 영업 레버리지 효과를 기대할 수 있을 것이다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/3)		761.82 pt
시가총액		6,375 억원
발행주식수		26,234 천주
52 주 최고가 / 최저가	34,100 / 14,750 원	
90 일 일평균거래대금		35.16 억원
외국인 지분율		18.3%
배당수익률(18.12)		0.0%
BPS(18.12)		5,245 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	7.1%
	6 개월	19.0%
	12 개월	39.1%
주주구성	천종윤외 24 인	32.8%
	한화자산운용외 1 인	5.0%
	씨젠 자사주	0.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2014	64.4	11.1	10.8	9.1	364	33.4	16.8	89.4	49.1	8.7	10.2
2015	65.1	8.6	8.9	6.8	264	-27.4	14.7	143.2	65.6	7.4	5.9
2016	73.7	10.1	9.4	7.1	273	3.3	16.6	128.0	53.1	6.5	5.1
2017	86.9	7.1	0.9	2.0	77	-72.0	13.6	437.8	63.0	7.0	1.5
2018	100.8	9.0	9.6	9.8	378	394.2	16.7	42.3	23.0	3.1	7.5

자료: 씨젠, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

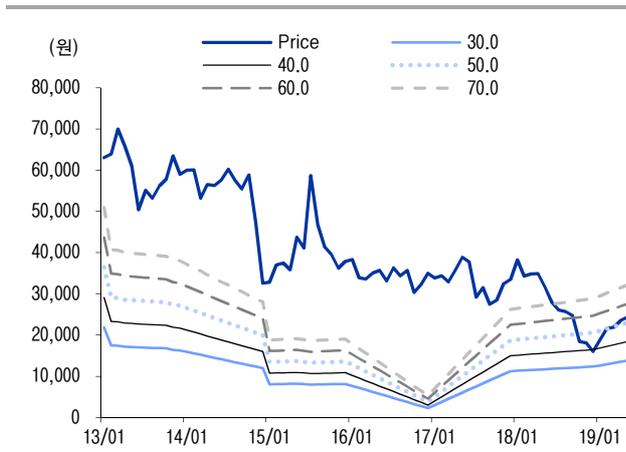
실적 추이

표7 연건 실적 추이

(억원)		2014	2015	2016	2017	2018
연결 매출액		644	651	737	869	1,008
제품 (시약)	수출	342	364	400	463	512
	내수	136	97	132	141	163
	소계	478	462	532	604	675
상품 (장비)	수출	150	168	192	249	289
	내수	4	14	1	18	28
	소계	154	182	193	267	318
기타		13	8	12	(2)	14
본사매출		525	539	582	700	825
연결 자회사 매출		119	113	155	168	183
YoY						
연결 매출액			1.1%	13.1%	17.9%	16.1%
제품	수출		6.5%	9.8%	15.8%	10.5%
	내수		-28.3%	35.9%	6.4%	16.1%
	소계		-3.4%	15.3%	13.5%	11.8%
상품	수출		12.2%	14.1%	29.6%	16.3%
	내수		286.1%	-96.3%	3385.7%	59.4%
	소계		18.5%	5.8%	38.6%	19.4%
본사매출			2.5%	8.0%	20.4%	17.8%
연결 자회사 매출			-5.1%	37.6%	8.5%	8.9%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

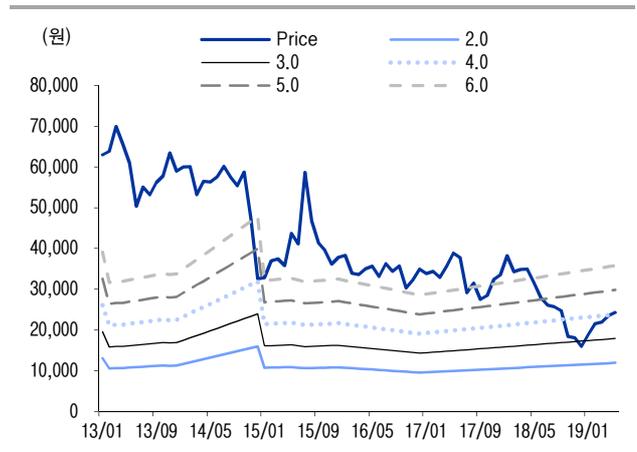
그림34 12m fwd P/E



주: 2019년 및 2020년 추정치는 Fnguide 추정치 중앙값 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 12m fwd P/B



주: 2019년 및 2020년 추정치는 Fnguide 추정치 중앙값 기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표8 분기별 실적 추이

(억원)		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
연결 매출액		208	221	201	239	245	246	218	299
제품 (시약)	수출	117	109	117	121	137	124	121	130
	내수	30	38	34	39	34	46	33	51
	소계	147	147	151	160	171	170	154	181
상품 (장비)	수출	59	63	54	73	66	61	55	107
	내수	4	13	1	(0)	4	12	7	5
	소계	64	76	55	72	70	73	63	112
기타		(2)	(2)	(5)	7	4	3	1	7
본사매출		174	177	163	187	195	200	182	248
연결자회사매출		34	43	38	52	49	47	36	51
YoY									
연결 매출액		20.8%	19.1%	12.8%	18.7%	17.5%	11.6%	8.7%	25.2%
제품	수출	28.7%	-0.7%	23.2%	15.3%	17.2%	14.2%	4.0%	7.0%
	내수	9.6%	61.8%	6.0%	-21.2%	13.7%	20.9%	-4.4%	31.4%
	소계	24.4%	10.3%	18.8%	3.6%	16.5%	16.0%	2.1%	12.9%
상품	수출	30.3%	23.1%	24.4%	40.0%	11.2%	-3.2%	3.1%	47.1%
	내수	-24.2%	-433.4%	-159.7%	-151.1%	-5.8%	-2.6%	568.1%	-2130.0%
	소계	24.2%	59.5%	30.8%	39.9%	10.0%	-3.1%	14.5%	54.8%
본사매출		29.6%	19.0%	13.7%	19.8%	12.4%	12.7%	11.7%	32.9%
연결 자회사 매출		-10.0%	19.4%	9.0%	14.9%	43.1%	6.9%	-4.3%	-2.3%

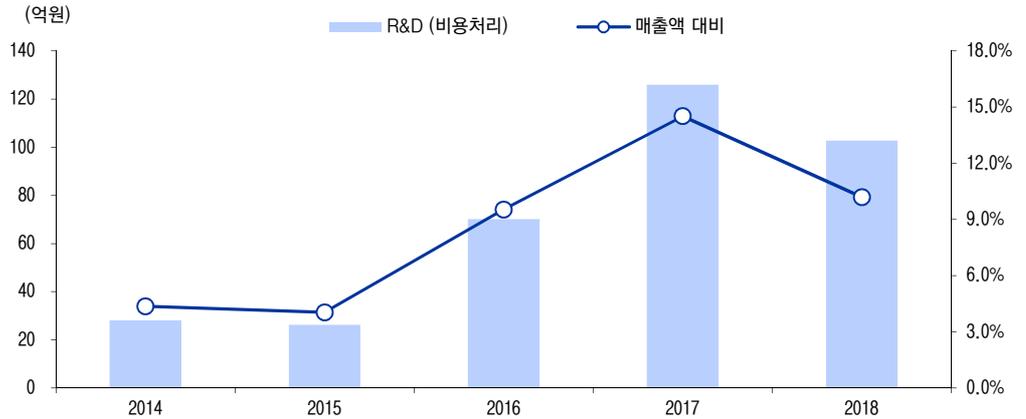
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 비용의 성격 추이: 종업원 급여(고정비)와 경상연구개발비의 가파른 증가

(억원)	2014	2015	2016	2017	2018
재료비	48	49	87	251	293
상품의매입액	70	147	138	86	57
재고자산의변동	26	(40)	(38)	(79)	(49)
종업원급여	139	154	177	192	226
감가상각비	20	21	28	38	65
무형자산상각비	29	30	27	33	12
광고선전비	14	10	11	10	12
지급수수료	33	37	32	50	56
경상연구개발비	28	26	35	34	103
기타	126	130	140	122	144
합계	533	565	636	737	918
YoY					
합계		6.0%	12.6%	15.8%	24.6%
종업원급여		10.7%	14.6%	8.8%	17.3%
경상연구개발비		-6.5%	31.3%	-1.1%	201.1%

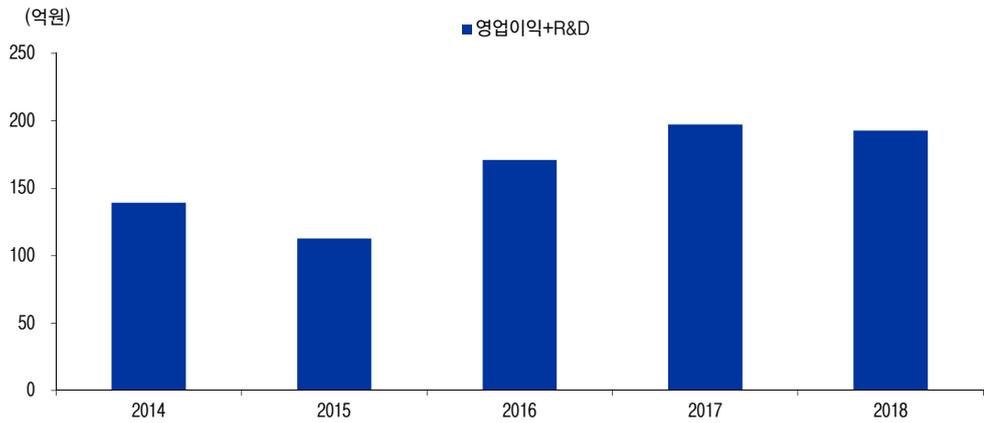
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림36 매출액 대비 R&D(자산화 처리 금액 제외)



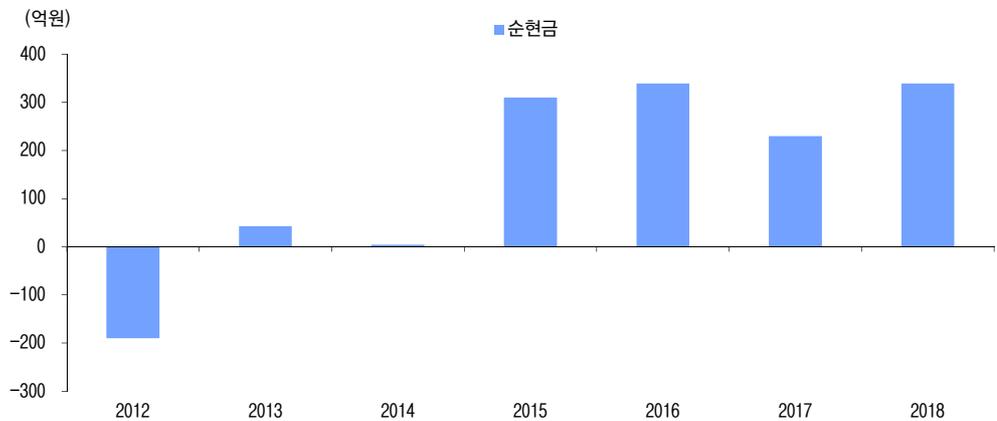
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림37 영업이익 + R&D(자산화 처리 금액 제외)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 순현금 추이



주: 순현금 = (단기금융자산 + 현금성) - (단기사채+단기차입금+유동성장기부채) - (사채+장기차입금)

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

씨젠 (096530)

재무상태표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
유동자산	97.2	151.8	155.7	120.5	124.5
현금 및 현금성자산	19.5	40.9	49.8	27.8	32.6
매출채권 및 기타채권	50.5	56.5	54.8	54.1	55.8
재고자산	12.2	14.8	13.6	19.3	22.6
기타유동자산	15.0	39.6	37.6	19.2	13.5
비유동자산	41.2	42.3	51.9	44.4	48.9
관계기업투자등	1.6	1.7	1.8	3.0	3.2
유형자산	10.0	11.2	16.5	18.4	18.6
무형자산	18.6	19.2	22.4	6.4	6.0
자산총계	138.5	194.0	207.6	164.8	173.4
유동부채	12.5	11.5	14.7	19.7	26.1
매입채무 및 기타채무	6.1	6.8	7.2	10.0	13.9
단기금융부채	4.2	2.7	4.1	7.0	8.4
기타유동부채	2.2	2.0	3.4	2.7	3.8
비유동부채	31.2	47.2	50.7	19.7	9.4
장기금융부채	26.6	43.3	45.9	12.9	1.8
기타비유동부채	4.5	4.0	4.8	6.9	7.6
부채총계	43.6	58.7	65.4	39.5	35.4
자배주주지분	94.8	135.1	142.0	125.0	137.6
자본금	12.7	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	51.9	85.1	85.1	83.8	83.3
이익잉여금	38.4	45.0	51.7	40.0	53.0
비자배주주지분(연결)	0.1	0.2	0.3	0.3	0.3
자본총계	94.8	135.3	142.2	125.3	137.9

현금흐름표

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
영업활동 현금흐름	8.3	4.1	16.6	5.3	15.7
당기순이익(손실)	9.1	6.8	7.2	2.0	9.8
비현금수익비용가감	12.6	12.3	13.7	12.6	8.3
유형자산감가상각비	2.8	3.0	3.9	5.0	6.5
무형자산상각비	2.9	3.0	2.7	1.4	1.2
기타현금수익비용	-0.9	-2.0	-0.1	3.2	-2.3
영업활동 자산부채변동	-9.2	-12.6	-2.1	-6.5	-2.5
매출채권 감소(증가)	2.5	-5.6	1.6	0.1	2.3
재고자산 감소(증가)	3.5	-3.7	-1.9	-9.8	-7.3
매입채무 증가(감소)	-14.6	-0.2	0.2	2.6	4.3
기타자산, 부채변동	-0.6	-3.2	-2.0	0.5	-1.8
투자활동 현금	-12.2	-31.5	-9.8	10.8	-0.7
유형자산처분(취득)	-2.4	-3.1	-5.7	-3.2	-2.7
무형자산 감소(증가)	-5.0	-4.4	-4.8	-1.5	-1.0
투자자산 감소(증가)	-1.6	-24.3	2.1	19.0	3.4
기타투자활동	-3.2	0.3	-1.4	-3.5	-0.4
재무활동 현금	-3.9	48.6	1.9	-37.5	-10.1
차입금의 증가(감소)	-5.3	48.5	1.9	-34.5	-10.1
자본의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.4	0.0	0.0	-3.0	0.0
현금의 증가	-6.4	21.4	8.9	-22.0	4.8
기초현금	26.0	19.5	40.9	49.8	27.8
기말현금	19.5	40.9	49.8	27.8	32.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018
매출액	64.4	65.1	73.7	86.9	100.8
매출원가	17.6	18.4	21.3	28.7	34.6
매출총이익	46.8	46.7	52.4	58.2	66.3
판매비 및 관리비	35.7	38.1	42.4	51.1	57.3
영업이익	11.1	8.6	10.1	7.1	9.0
(EBITDA)	16.8	14.7	16.6	13.6	16.7
금융손익	-0.6	1.0	0.0	-4.6	0.7
이자비용	1.8	1.6	2.2	1.6	0.4
관계기업등 투자손익	0.6	0.1	-0.5	0.2	0.2
기타영업외손익	-0.4	-0.8	-0.2	-1.8	-0.3
세전계속사업이익	10.8	8.9	9.4	0.9	9.6
계속사업법인세비용	1.7	2.1	2.3	-1.6	0.4
계속사업이익	9.1	6.8	7.2	2.5	9.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	-0.4	0.6
당기순이익	9.1	6.8	7.2	2.0	9.8
지배주주	9.1	6.8	7.1	2.0	9.8
총포괄이익	8.6	6.7	7.2	1.6	9.8
매출총이익률 (%)	72.7	71.8	71.2	67.0	65.7
영업이익률 (%)	17.3	13.3	13.7	8.2	8.9
EBITDA 마진률 (%)	26.1	22.5	22.6	15.6	16.6
당기순이익률 (%)	14.2	10.4	9.7	2.4	9.7
ROA (%)	6.8	4.1	3.5	1.1	5.8
ROE (%)	10.2	5.9	5.1	1.5	7.5
ROIC (%)	11.0	6.7	7.3	5.0	8.6

주요 투자지표

	2014	2015	2016	2017	2018
투자지표 (x)					
P/E	89.4	143.2	128.0	437.8	42.3
P/B	8.7	7.4	6.5	7.0	3.1
EV/EBITDA	49.1	65.6	53.1	63.0	23.0
P/CF	37.8	51.2	43.9	60.1	23.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	-12.6	1.1	13.1	17.9	16.1
영업이익	10.3	-22.3	16.8	-29.5	26.6
세전이익	14.7	-17.4	5.6	-90.6	983.5
당기순이익	27.7	-25.9	5.6	-71.5	380.5
EPS	33.4	-27.4	3.3	-72.0	394.2
안정성 (%)					
부채비율	46.0	43.4	46.0	31.5	25.7
유동비율	780.8	1,319.8	1,060.7	609.9	478.0
순차입금/자기자본(x)	-0.3	-22.8	-23.8	-18.3	-24.6
영업이익/금융비용(x)	6.4	5.3	4.7	4.3	22.6
총차입금 (십억원)	30.8	46.0	50.0	19.8	10.3
순차입금 (십억원)	-0.3	-30.8	-33.8	-22.9	-33.9
주당지표 (원)					
EPS	364	264	273	77	378
BPS	3,744	5,149	5,412	4,766	5,245
CFPS	861	739	795	558	691
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a