씨젠

(096530)

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
목표주가	32,000		유지
Earnings			유지

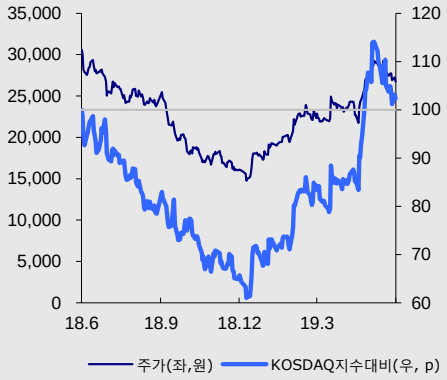
Stock Information

현재가 (6/26)	26,750원
예상 주가상승률	19.6%
시가총액	7,018억원
비중(KOSDAQ내)	0.29%
발행주식수	26,234천주
52주 최저가 / 최고가	14,750 – 31,000원
3개월 일평균거래대금	43억원
외국인 지분율	19.6%
주요주주지분율(%)	
천종윤 (외 24인)	32.8
KB자산운용 (외 1인)	5.1
한화자산운용 (외 2인)	5.0

Valuation wide	2018	2019E	2020E
PER(배)	42.7	43.0	38.7
PBR(배)	3.2	4.8	4.3
EV/EBITDA(배)	23.0	22.8	19.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률(%)	(2.2)	66.1	(12.6)	67.2
KOSDAQ대비 상대(%)	(5.0)	59.6	2.1	62.2

Price Trend



ktb 투자증권

Issue & Pitch

27 Jun. 2019

제약/바이오 강하영 hy.kang@ktb.co.kr
제약/바이오 이혜린 hrin@ktb.co.kr

컨센서스에 부합하는 양호한 실적 기대

▸ Issue

2Q19 실적 Preview

▸ Pitch

추정 실적 변경 폭 미미하여 목표주가 3.2만원, 투자의견 BUY 유지. 높아진 컨센서스에 부합하는 양호한 2분기 실적 기대되고 시약 질환 포트폴리오 다각화로 통상 비수기인 3분기에도 QoQ 실적 성장 기대할 수 있어 보임. 2H19 매출액 YoY 23.6%, 영업이익 YoY 59.0% 성장 전망

▸ Rationale

– 2분기 연결 매출액 286억원(YoY +16.1%, QoQ +3.9%) 추정. 장비 및 기타 매출 80억원으로 전년 대비 소폭 증가할 것으로 보이나 시약 매출이 206억원으로 YoY 22.8% 증가하며 전사 매출 견인할 전망. 질환별 시약 매출은 호흡기 69억원(YoY +21.2%), 감염/여성 질환 88억원(+22.4%), 기타 50억원(+26.1%)으로 추정

– 2분기 영업이익 44억원(YoY +229.1%, QoQ –23.5%)으로 지난 3개월 간 50% 이상 상향된 컨센서스 47억원에 부합할 전망. 매출 증가에 따른 영업 레버리지 및 기저 효과 지속되며 YoY 큰 폭 성장 기대. 전분기 대비로는 시약 매출 비중 하락(–3.1%p)과 판관비 집행 정상화에 따라 14억원 내외 감익 예상

– 베크만쿨터와의 ODM 계약 해지에 따른 보상금과 전기 재무제표 재작성에 따른 법인세 환급분 영업외 수익으로 인식될 전망. 구체적인 규모를 예상하기 어려워 추정치에 반영하지 않았으나 2분기 순이익 33억원 수준 예상되는 동사 실적에 서프라이즈 요인

– 3분기 및 하반기 실적 성장성도 기대되는 부분. 지난해 출시한 19개의 Allplex 신제품 중 절반 이상이 순환기, 약제내성, 결핵 등 다양한 질환 진단 시약. 신제품 출시 후 본격적인 매출 발생까지 6개월 이상이 소요되는 점을 감안하면 통상 비수기인 3분기에도 제품 포트폴리오 다각화에 따른 QoQ 실적 성장 가능해 보임

– 6월 브라질 법인 설립하여 중남미 시장 공략 본격화에 나섬. 그간 대리점을 통해 영업해왔으나 중남미 매출은 전사 매출의 3~4% 수준에 불과했음. 향후 브라질 법인을 통해 효과적인 시장 침투 전략을 펼칠 계획

▸ Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E	2022E	2023E
매출액	87	101	120	131	146	161	174
영업이익	7	9	20	23	28	33	37
EBITDA	14	17	29	32	38	43	48
순이익	2	10	16	18	22	26	29
자산총계	165	173	186	204	228	256	287
자본총계	125	138	154	172	194	220	249
순차입금	(23)	(34)	(46)	(65)	(82)	(104)	(130)
매출액증가율	17.9	16.1	19.0	9.5	11.0	10.4	7.8
영업이익률	8.2	8.9	16.6	17.3	18.9	20.3	21.2
순이익률	2.4	9.7	13.6	13.8	15.0	16.1	16.8
EPS증가율	(72.1)	394.2	65.9	11.2	21.1	18.3	12.3
ROE	1.5	7.5	11.2	11.1	12.0	12.5	12.4

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: KTB투자증권

Fig. 01: 씨젠 2Q19 Preview (단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비		전년 동기 대비(yoy)		전분기 대비(qoq)		시장 컨센서스 대비	
	2019.06(E)	2019.06(E)	차이(%)	2018.06A	차이(%)	2019.03A	차이(%)	2019.06(E)	차이(%)
매출액	28.6	31.2	(8.5)	24.6	16.1	27.5	3.9	28.9	(1.1)
영업이익	4.4	4.6	(4.3)	1.4	229.1	5.8	(23.5)	4.7	(5.5)
순이익	3.3	3.5	(4.6)	2.0	63.0	5.1	(34.8)	3.7	(9.9)
이익률(%)									
영업이익	15.5	14.9		5.5		21.1		16.3	
순이익	11.7	11.2		8.3		18.6		12.8	
이익률 차이(%P)									
영업이익		0.7		10.1		(5.6)		(0.7)	
순이익		0.5		3.4		(6.9)		(1.1)	

Note: K-IFRS 연결 / 금융당국의 연구개발비 자산처리 지침에 따라 2Q18 재무제표 재작성됨

Source: 씨젠, KTB투자증권

Fig. 02: 씨젠 추정 실적 변경 요약(분기) (단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%,%P)			
	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03	2019.06	2019.09	2019.12	2020.03
매출액	31.2	31.0	32.9	32.7	28.6	31.2	32.7	32.2	(8.5)	0.8	(0.7)	(1.7)
영업이익	4.6	4.6	5.2	5.9	4.4	4.7	5.0	5.6	(4.3)	0.4	(3.9)	(6.1)
영업이익률(%)	14.9	15.0	15.7	18.1	15.5	14.9	15.2	17.3	0.7	(0.1)	(0.5)	(0.8)
EBITDA	6.9	6.8	7.4	8.3	6.7	6.9	7.2	7.9	(2.9)	0.3	(2.7)	(4.3)
EBITDA이익률(%)	21.9	22.1	22.4	25.3	23.3	22.0	22.0	24.6	1.3	(0.1)	(0.4)	(0.6)
순이익	3.5	3.8	4.2	4.8	3.3	3.8	4.0	4.5	(4.6)	0.3	(3.7)	(5.9)

Note: K-IFRS 연결

Source: 씨젠, KTB투자증권

Fig. 03: 씨젠 목표주가 산출

구분	내용	비고
12MF 매출(십억원)	124.7	
Target PSR(배)	6.7	글로벌 피어 평균 10% 할증
목표 시가총액(십억원)	840.8	
발행주식수(천 주)	25,992.0	자사주 제외
적정 주가(원)	32,347	
목표 주가(원)	32,000	
현재 주가(원)	26,750	
상승 여력	19.6%	

Source: KTB투자증권

Fig. 04: 글로벌 진단 기업 평균 12MF PSR 추이

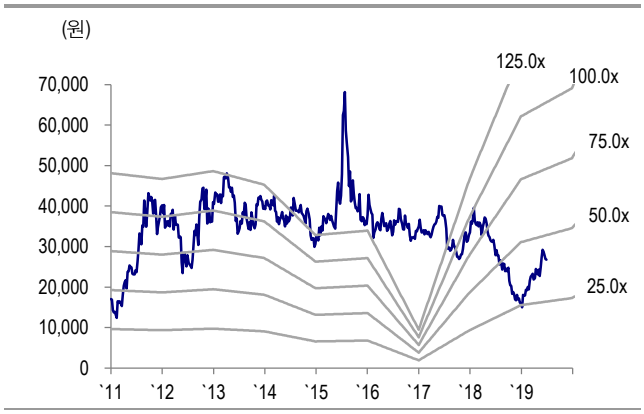
Source: Bloomberg, KTB투자증권

Fig. 05: 씨젠 실적 상세

(십억원, %)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018	2019E
매출액	24.5	24.6	21.8	29.9	27.5	28.6	31.2	32.7	86.9	100.8	120.0
YoY	*16.5*	*10.5*	*7.4*	*28.6*	*12.4*	*16.1*	*43.3*	*9.2*	*17.9*	*16.1*	*19.0*
시약	17.1	16.8	15.1	18.6	20.7	20.6	21.4	22.0	59.1	67.5	84.7
Respiratory	6.8	5.7	4.6	7.2	8.5	6.9	6.5	8.4	22.6	24.3	30.3
STI / Women's Health	6.6	7.2	6.2	7.8	7.3	8.8	8.7	8.6	24.6	27.8	33.4
Others	3.7	3.9	4.3	3.6	4.9	5.0	6.1	5.0	11.8	15.5	21.0
장비 등	7.4	7.8	6.7	11.4	6.8	8.0	9.9	10.7	27.8	33.3	35.4
매출원가	8.1	8.4	7.2	10.9	8.0	8.7	10.4	10.8	28.7	34.6	38.0
YoY	*12.5*	*(0.7)*	*23.8*	*50.5*	*(1.4)*	*4.5*	*45.8*	*(1.0)*	*34.9*	*20.5*	*9.9*
매출총이익	16.3	16.3	14.6	19.0	19.5	19.8	20.8	21.9	58.2	66.3	82.0
GPM	*66.8*	*66.1*	*67.2*	*63.5*	*70.9*	*69.4*	*66.6*	*66.9*	*67.0*	*65.7*	*68.3*
판관비	14.8	14.9	13.3	14.3	13.7	15.4	16.2	16.9	51.1	57.3	62.1
YoY	*21.1*	*17.1*	*2.2*	*8.9*	*(7.3)*	*3.3*	*21.8*	*17.8*	*15.4*	*12.1*	*8.5*
인건비	4.9	5.4	5.1	5.3	5.0	5.4	5.6	5.4	16.8	20.8	21.3
연구개발비	1.6	1.3	5.0	2.4	2.2	2.8	3.1	3.9	12.6	10.3	12.1
영업이익	1.6	1.4	1.4	4.7	5.8	4.4	4.7	5.0	7.1	9.0	19.9
YoY	*(0.6)*	*19.5*	*(9.7)*	*64.4*	*265.2*	*229.1*	*235.0*	*6.6*	*(13.1)*	*26.6*	*120.9*
OPM	*6.5*	*5.5*	*6.4*	*15.6*	*21.1*	*15.5*	*14.9*	*15.2*	*8.2*	*8.9*	*16.6*
지배주주순이익	2.5	2.0	0.9	4.4	5.1	3.3	3.8	4.0	2.0	9.8	16.3
YoY	*(790.5)*	*41.5*	*(29.6)*	*(1,198.6)*	*108.8*	*63.6*	*317.3*	*(9.1)*	*(65.7)*	*394.2*	*65.9*
NPM	*10.0*	*8.3*	*4.2*	*14.7*	*18.6*	*11.7*	*12.3*	*12.3*	*2.3*	*9.7*	*13.6*

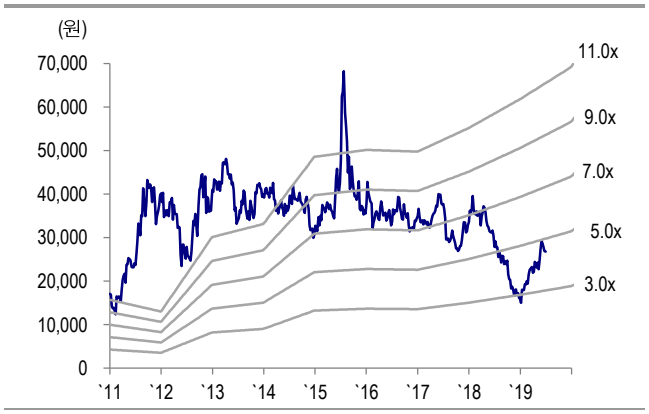
Source: KTB투자증권

Fig. 06: 12MF PER Band Chart



Source: KTB투자증권

Fig. 07: 12MF PBR Band Chart



Source: KTB투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	120.5	124.5	139.7	161.9	189.1
현금성자산	42.8	44.1	56.0	74.8	92.0
매출채권	54.1	55.8	58.2	60.6	67.5
재고자산	19.3	22.6	24.6	25.6	28.5
비유동자산	44.4	48.9	45.8	42.5	39.1
투자자산	19.6	24.3	25.3	26.3	27.4
유형자산	18.4	18.6	14.0	9.1	4.1
무형자산	6.4	6.0	6.6	7.1	7.7
자산총계	164.8	173.4	185.5	204.5	228.2
유동부채	19.7	26.1	21.6	22.1	23.5
매입채무	10.0	13.9	11.8	12.3	13.7
유동성이자부채	7.0	8.4	8.4	8.4	8.4
비유동부채	19.7	9.4	9.7	10.0	10.4
비유동이자부채	12.9	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	39.5	35.4	31.3	32.1	33.9
자본금	13.1	13.1	13.1	13.1	13.1
자본잉여금	83.8	83.3	83.3	83.3	83.3
이익잉여금	40.0	53.0	69.3	87.5	109.4
자본조정	(11.9)	(11.8)	(11.8)	(11.8)	(11.8)
자기주식	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)	(11.2)
자본총계	125.3	137.9	154.2	172.4	194.3
투하자본	99.5	100.8	105.2	104.3	109.0
순차입금	(22.9)	(33.9)	(45.7)	(64.6)	(81.8)
ROA	1.1	5.8	9.1	9.3	10.1
ROE	1.5	7.5	11.2	11.1	12.0
ROIC	5.0	8.6	15.0	16.8	20.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	86.9	100.8	120.0	131.5	145.9
증가율 (Y-Y,%)	17.9	16.1	19.0	9.5	11.0
영업이익	7.1	9.0	19.9	22.7	27.6
증가율 (Y-Y,%)	(29.5)	26.6	120.9	14.3	21.4
EBITDA	13.6	16.7	28.7	32.2	37.6
영업외손익	(6.2)	0.6	1.1	0.6	0.6
순이자수익	(0.9)	0.1	0.1	0.1	0.2
외화관련손익	(3.7)	0.6	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.2	0.2	0.5	0.5	0.5
세전계속사업손익	0.9	9.6	21.0	23.3	28.2
당기순이익	2.0	9.8	16.3	18.1	21.9
지배기업당기순이익	2.0	9.8	16.3	18.1	22.0
증가율 (Y-Y,%)	(71.5)	380.5	66.0	11.2	21.1
NOPLAT	5.2	8.6	15.4	17.6	21.4
(+) Dep	6.5	7.7	8.8	9.5	10.0
(-) 운전자본투자	3.6	(2.2)	7.8	2.9	8.5
(-) Capex	4.8	2.9	3.5	3.8	4.2
OpFCF	3.2	15.6	13.0	20.4	18.7
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	10.5	15.7	17.7	14.8	13.1
영업이익증가율(3Yr)	(13.8)	1.4	25.4	47.3	45.3
EBITDA증가율(3Yr)	(6.8)	4.5	20.0	33.3	31.0
순이익증가율(3Yr)	(39.3)	13.1	31.5	107.0	30.7
영업이익률(%)	8.2	8.9	16.6	17.3	18.9
EBITDA마진(%)	15.6	16.6	23.9	24.5	25.8
순이익률 (%)	2.4	9.7	13.6	13.8	15.0

현금흐름표

(단위: 십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업현금	5.3	15.7	17.1	24.5	23.3
당기순이익	2.0	9.8	16.3	18.1	21.9
자산상각비	6.5	7.7	8.8	9.5	10.0
운전자본증감	(6.5)	(2.5)	(6.4)	(2.9)	(8.5)
매출채권감소(증가)	0.1	2.3	(2.3)	(2.4)	(6.9)
재고자산감소(증가)	(9.8)	(7.3)	(2.0)	(1.0)	(2.9)
매입채무증가(감소)	2.6	4.3	(2.1)	0.5	1.4
투자현금	10.8	(0.7)	(5.8)	(6.2)	(6.6)
단기투자자산감소	19.0	3.4	(0.5)	(0.5)	(0.5)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.4	0.4	0.3
설비투자	(4.8)	(2.9)	(3.5)	(3.8)	(4.2)
유무형자산감소	0.1	(0.8)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
재무현금	(37.5)	(10.1)	0.0	0.0	0.0
차입금증가	(34.5)	(10.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	(22.0)	4.8	11.4	18.3	16.7
총현금흐름(Gross CF)	14.6	18.1	23.5	27.4	31.8
(-) 운전자본증가(감소)	3.6	(2.2)	7.8	2.9	8.5
(-) 설비투자	4.8	2.9	3.5	3.8	4.2
(+) 자산매각	0.1	(0.8)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
Free Cash Flow	18.9	14.9	11.4	18.3	16.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.3)
잉여현금	18.9	14.9	11.7	18.7	17.1

주요투자지표

(단위: 원, 배)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
Per share Data					
EPS	76	375	622	691	837
BPS	4,523	5,017	5,617	6,287	7,103
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	441.9	42.7	43.0	38.7	32.0
PBR	7.4	3.2	4.8	4.3	3.8
EV/ EBITDA	63.0	23.0	22.8	19.8	16.5
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	60.1	23.2	29.9	25.6	22.1
PSR	10.1	4.2	5.8	5.3	4.8
재무건전성 (%)					
부채비율	31.5	25.7	20.3	18.6	17.4
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	609.9	478.0	647.3	733.4	804.3
이자보상배율	8.1	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	1.9	0.4	0.4	0.4	0.3
자산구조					
투하자본(%)	61.5	59.6	56.4	50.8	47.7
현금+투자자산(%)	38.5	40.4	43.6	49.2	52.3
자본구조					
차입금(%)	13.7	6.9	6.2	5.6	5.0
자기자본(%)	86.3	93.1	93.8	94.4	95.0

자료: KTB투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 비율

BUY :	85.7%	HOLD :	13.7%	SELL :	0.6%

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가대비 +50%이상.
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15%이상~+50%미만.
- REDUCE: 추천기준일 종가대비 -5%미만.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -5%이상~ +15%미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
당사의 투자의견 중 STRONG BUY, BUY는 "매수", HOLD는 "중립", REDUCE는 "매도"에 해당.
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내용

씨젠 (096530)

일자		2019.5.20
투자의견	커버리지	BUY
목표주가	개시	32,000원

목표주가	일자	목표주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
대비	2019.05.20	32,000원	27,923원	29,500원	-12.74	-7.81
실제주가						
괴리율						

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 목표주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2019년 6월 26일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 목표주가) / 목표주가

ktb 투자증권

본사 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **www.ktb.co.kr**

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의대로 66 KTB빌딩 **강남금융센터** | 서울특별시 서초구 강남대로 327 대륭서초타워 17층

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.