



씨젠 (096530)

우상향하는 실적 기대

▶ Analyst 신재훈 jaehoon.shin@hanwha.com 3772-7687

Buy (신규)

목표주가(신규): 35,000원

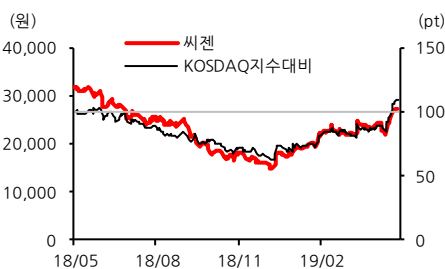
현재 주가(5/28)	27,350원
상승여력	▲28.0%
시가총액	7,175억원
발행주식수	26,234천주
52 주 최고가 / 최저가	31,800 / 14,750원
90 일 일평균 거래대금	39.19억원
외국인 지분율	18.7%
주주 구성	
천중윤(외 24인)	32.8%
KB 자산운용	5.1%
한화자산운용(외 1인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	18.4	26.9	49.9	-13.7
상대수익률(KOSDAQ)	23.6	30.8	49.5	6.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2017	2018	2019E	2020E
매출액	87	101	115	131
영업이익	7	9	18	22
EBITDA	14	17	26	28
지배주주순이익	2	10	14	17
EPS	76	375	552	632
순차입금	-23	-34	-27	-34
PER	441.9	42.7	49.6	43.3
PBR	7.0	3.1	4.8	4.3
EV/EBITDA	63.0	23.0	26.5	24.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a
ROE	1.5	7.5	10.1	10.5

주가 추이



씨젠은 포트폴리오 다양화 및 고객사 증가에 따라 향후 뚜렷한 실적 성장을 기록할 것으로 예상합니다. 또한 Thermo Fisher 사와 진행 중인 미국 FDA 승인을 위한 임상은 향후 모멘텀으로 작용할 것으로 전망합니다. 투자의견 Buy, 목표주가 35,000 원으로 커버리지를 개시합니다.

1Q19 Review: 놀라운 실적

씨젠의 연결기준 1Q19 실적은 매출액 275억원(+12.4% YoY), 영업이익 58억원(+151.3% YoY), 당기순이익 5.1억원(+190.6% YoY)을 기록하였다. 사업부문별로는 진단사업부문 내 호흡기 85억원(+25.2% YoY), 성병/여성질환 73억원(+10.4% YoY), 기타 49억원(+33.3% YoY) 및 장비 부문 매출 68억원(-8.0% YoY)을 기록하였다. 지난 해 발생한 프랑스 Biogroup-LCD향 장비공급, Allplex 고객사 추가(2017년 말 519개 → 2018년 말 903개)에 따른 시약 매출의 증가가 실적 성장을 견인하였다.

우상향하는 실적 기대

2019년도 씨젠의 실적은 1,151억원(+14.1% YoY), 영업이익 173억원(+92.6% YoY, OPM 15.1%)을 전망한다. 동사는 1Q19에만 주력 제품인 87 Sites의 Allplex 고객사를 추가하였으며 5개 신제품(성감염증, 소화기, 결핵)을 발매하였다. 이에 따라 실적도 우상향할 것으로 전망한다. 더불어 Thermo Fisher사와 진행 중인 미국 FDA 승인은 올해 하반기에 임상을 시작하여 2020년 승인을 목표로 하고 있다.

투자의견 Buy, 목표 주가 35,000원으로 커버리지 개시

씨젠에 대하여 투자의견 Buy, 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 2020년 예상 EBITDA에 EV/EBITDA 18배(의료기기 평균)를 적용한 영업가치와 기 계약된 글로벌 진단업체 Qiagen 및 Hologic의 ODM 가치를 합산하여 산정하였다. 향후 관전 포인트는 1)고객사 증가 및 신제품 출시에 따른 실적 고성장의 연속성, 2)Thermo Fisher사와 진행하는 미국임상의 결과, 3)ODM 계약의 매출시현 시점이다.

[표1] 씨젠의 P/E 밸류에이션

항목	가치(십억원)	비고
영업가치	511.2	2020년 예상 EBITDA 284 억원 * EV/EBITDA 18배(의료기기 평균)
ODM 가치	375.1	파트너업체 매출액 25%, OPM 25%, Tax 20%, PE x30, 할인율 6%, 확률 70%
	394.0	
	141.9	
순차입금	-30.8	
기업가치	917.1	
주식수	26,234,020	
주당가치	34,960	
목표주가	35,000	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 씨젠의 분기 및 연간 실적 추이

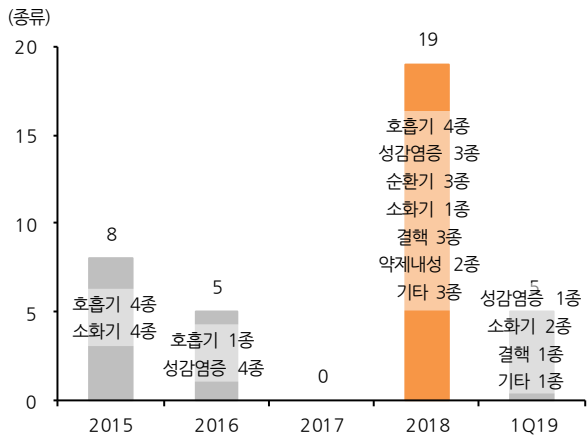
(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E
매출액	24.5	24.6	21.8	29.9	27.5	28.5	24.6	34.5	100.8	115.1
YoY(%)	17.5	11.6	8.7	25.2	12.4	15.8	12.7	15.2	16.1	14.1
진단	17.1	16.8	15.1	18.6	20.7	19.7	16.6	24.1	67.5	81.1
YoY(%)	18.9	16.9	6.0	15.4	21.2	17.4	9.8	29.8	14.4	20.1
호흡기	6.8	5.7	4.6	7.2	8.5	6.9	5.2	9.2	24.3	29.8
YoY(%)	12.7	7.1	-12.4	19.4	25.2	21.6	13.2	27.4	7.3	22.7
성병/여성질환	6.6	7.2	6.2	7.8	7.3	7.8	6.9	8.8	27.8	30.8
YoY(%)	8.7	7.6	1.8	33.8	10.4	8.8	11.6	13.1	12.6	11.0
기타	3.7	3.9	4.3	3.6	4.9	5.0	4.5	6.1	15.5	20.5
YoY(%)	63.2	64.1	47.7	-15.6	33.3	27.0	3.6	71.3	31.4	32.1
장비	7.4	7.8	6.7	11.4	6.8	8.8	8.0	10.4	33.3	34.0
YoY(%)	14.2	1.7	15.3	45.4	-8.0	12.4	19.6	-8.5	19.7	2.2
매출총이익	16.3	16.3	14.6	19.0	19.5	19.2	16.6	23.2	66.3	78.5
YoY(%)	18.6	17.4	1.0	18.4	19.2	18.3	13.1	21.9	13.9	18.4
GPM(%)	66.8	66.1	67.2	63.5	70.9	67.5	67.4	67.2	66.2	66.7
영업이익	1.6	1.4	1.4	4.7	5.8	5.0	2.4	4.1	9.0	17.3
YoY(%)	흑전	19.5	-9.6	64.6	151.3	273.7	73.5	-12.8	26.6	92.6
OPM(%)	6.5	5.5	6.4	15.6	21.1	17.7	9.8	11.8	8.9	15.1
당기순이익	1.8	1.6	0.9	5.4	5.1	3.7	2.0	3.0	9.7	13.9
YoY(%)	흑전	-32.7	-30.5	3514.0	190.6	132.9	121.3	-44.2	374.0	43.1
NPM(%)	7.2	6.5	4.2	18.1	18.6	13.0	8.2	8.8	9.6	12.0

주: 2018년 3분기 이전 실적은 개발비용 처리 이후 변경된 것을 반영

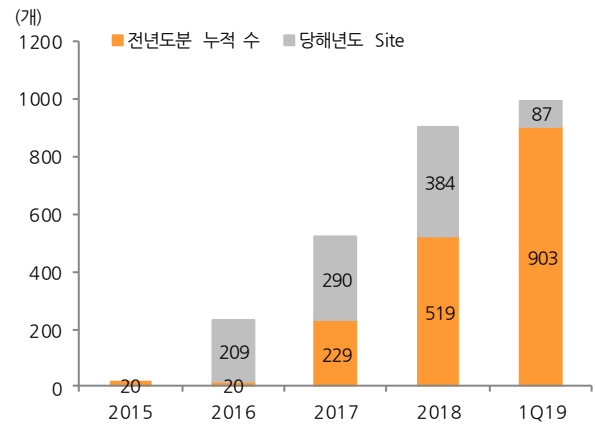
자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 연도별 Allplex 출시 현황



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] Allplex 누적고객 Site 현황



자료: 씨젠, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	74	87	101	115	131
매출총이익	52	58	66	78	88
영업이익	10	7	9	18	22
EBITDA	17	14	17	26	28
순이자손익	-1	-1	0	0	0
외화관련손익	1	-4	1	1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	9	1	10	19	22
당기순이익	7	2	10	14	17
지배주주순이익	7	2	10	14	17
증가율(%)					
매출액	13.1	17.9	16.1	14.1	13.6
영업이익	16.8	-29.5	26.6	101.6	19.3
EBITDA	13.4	-18.4	23.3	55.6	8.8
순이익	5.6	-71.5	380.5	47.5	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	71.2	67.0	65.7	68.2	67.7
영업이익률	13.7	8.2	8.9	15.8	16.6
EBITDA 이익률	22.6	15.6	16.6	22.6	21.7
세전이익률	12.8	1.0	9.5	16.4	16.7
순이익률	9.7	2.4	9.7	12.6	12.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업현금흐름	17	5	16	2	12
당기순이익	7	2	10	14	17
자산상각비	7	6	8	8	7
운전자본증감	-2	-7	-2	-20	-11
매출채권 감소(증가)	2	0	2	-14	-10
재고자산 감소(증가)	-2	-10	-7	-6	-4
매입채무 증가(감소)	0	3	4	1	2
투자현금흐름	-10	11	-1	0	-5
유형자산처분(취득)	-6	-3	-3	-3	-4
무형자산 감소(증가)	-5	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	2	19	3	6	0
재무현금흐름	2	-38	-10	-3	0
차입금의 증가(감소)	2	-35	-10	-3	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	21	15	18	22	23
(-)운전자본증가(감소)	-5	4	-2	21	11
(-)설비투자	6	5	3	3	4
(+)자산매각	-5	0	-1	0	0
Free Cash Flow	15	6	17	-2	8
(-)기타투자	8	6	5	2	1
잉여현금	7	0	12	-4	7
NOPLAT	8	5	9	14	16
(+) Dep	7	6	8	8	7
(-)운전자본투자	-5	4	-2	21	11
(-)Capex	6	5	3	3	4
OpFCF	13	3	16	-2	8

주: 개발비용 회계처리 미반영, IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	156	120	125	138	158
현금성자산	84	43	44	38	45
매출채권	55	54	56	71	81
재고자산	14	19	23	28	31
비유동자산	52	44	49	48	47
투자자산	13	20	24	27	28
유형자산	16	18	19	16	14
무형자산	22	6	6	5	4
자산총계	208	165	173	186	205
유동부채	15	20	26	23	25
매입채무	7	10	14	14	16
유동성이자부채	4	7	8	7	7
비유동부채	51	20	9	12	13
비유동이자부채	46	13	2	4	4
부채총계	65	39	35	36	38
자본금	13	13	13	13	13
자본잉여금	85	84	83	81	81
이익잉여금	52	40	53	67	84
자본조정	-8	-12	-12	-12	-12
자기주식	-8	-11	-11	-11	-11
자본총계	142	125	138	150	167

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2016	2017	2018	2019E	2020E
주당지표					
EPS	272	76	375	552	632
BPS	5,412	4,766	5,245	5,721	6,353
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	795	558	691	833	881
ROA(%)	3.5	1.1	5.8	8.1	8.5
ROE(%)	5.1	1.5	7.5	10.1	10.5
ROIC(%)	7.3	5.0	8.6	12.6	13.2
Multiples(x, %)					
PER	128.7	441.9	42.7	49.6	43.3
PBR	6.5	7.0	3.1	4.8	4.3
PSR	12.4	10.1	4.2	6.2	5.5
PCR	43.9	60.1	23.2	32.8	31.0
EV/EBITDA	53.1	63.0	23.0	26.5	24.1
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	46.0	31.5	25.7	23.6	22.7
Net debt/Equity	-23.8	-18.3	-24.6	-17.8	-20.2
Net debt/EBITDA	-203.4	-168.7	-202.4	-102.5	-118.8
유동비율	1,060.7	609.9	478.0	591.8	626.1
이자보상배율(배)	4.7	4.3	22.6	37.7	44.6
자산구조(%)					
투하자본	52.4	61.5	59.6	65.0	64.0
현금+투자자산	47.6	38.5	40.4	35.0	36.0
자본구조(%)					
차입금	26.0	13.7	6.9	6.8	6.2
자기자본	74.0	86.3	93.1	93.2	93.8

[Compliance Notice]

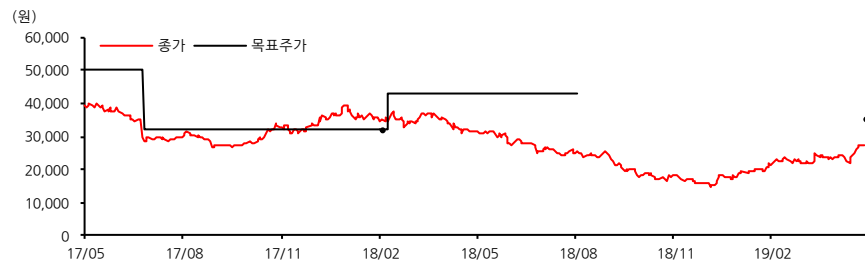
(공표일: 2019년 5월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (신재훈)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[씨젠 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2017.07.24	2017.08.03	2018.03.08	2018.05.21	2018.07.17	2019.05.29
투자의견	Hold	Hold	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표가격	32,000	32,000	43,000	43,000	43,000	신재훈
일 시	2019.05.29					
투자의견	Buy					
목표가격	35,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2017.07.24	Hold	32,000	-0.59	23.59
2018.03.08	Buy	43,000	-41.49	-12.91
2019.05.29	Buy	35,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2019년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.6%	12.4%	0.0%	100.0%