기업브리프

키움증권

☑ 실적 리뷰

2013. 05. 13

씨젠(096530)

금년 하반기 대규모 글로벌 B2B사업 가시화될 듯

BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(5/10): 66,500원

시가총액: 10,965억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

RA 박나영

02) 3787-5227 irispark@kiwoom.com

씨젠 주가는 금년 3월 이후 6~7만원 박스권에 묶여 있습니다. 이는 다수의 글로벌 B2B사업 전개로 성장성이 부각됨에도 불구하고 이러한 글로벌B2B가 당장 매출과 이익에 기여하는 정도가 아직은 미미하다는 시장 컨센서스가 형성되어 있기 때문입니다. 그러나 금년 하반기 푸드테스트 기술이전보다 규모가 훨씬 큰 인체테스트 기술이전 제휴가 가시화되고 대형 검진센터 공급계약도 수익에 본격적으로 반영될 것으로 보여 현재 시점은 적극적으로 매수할 시점으로 판단됩니다.

>>> 목표가 90,000원, 'BUY'의견, 바이오업종 내 TOP PICK 유지

기존의 목표가 90,000원, 투자의견 'BUY', 바이오업종 내 TOP PICK을 유지한다. 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 1분기 영업이익이 예상치와 컨센서스를 하회했지만 이는 초고마진의 미국향 매출이 일시적으로 감소한데 따른 것으로 추세적이지 않고, 2) 금년 하반기 인체테스트 기술이전, 검진센터 공급 등 대규모 글로벌 B2B 계약이 가시화될 것으로 보이는데다, 3) 금년 7월 중 TOCE기반 동반진단분야 신기술이 공개되어 4분기 다국적 제약업체와 신약개발관련 제휴 파트너링이 활발하게 전개될 것이기 때문이다.

이러한 글로벌 B2B사업의 잠재 가치가 금년 이후 본격적으로 수익에 반영될 것이라는 점 고려시 현재 시점은 적극적으로 매수할 시점으로 판단된다.

>>> 1분기 영업이익은 7.5% 감소해 예상치와 컨센서스를 하회했으나…

금년 1분기 매출액은 전년동기대비 33.4% 늘어나 예상치와 컨센서스를 소폭 하회했다. 이는 작년말 TOCE제품 5개제품 인증에 따른 님부스 장비(상품) 수요 증가, 1분기가 성수기인 호흡기 매출 호조로 국내 매출이 166.9% 증가한 반면, 수출은 주력 지역인 미주지역 일시적 수요 감소로 14.5% 줄었기 때문이다. 영업이익은 7.5% 감소해 예상치와 컨센서스를 하회했는데 이는 마진 높은 BRL사향 매출 비중 일시적 축소, 마진 낮은 님부스 장비(상품) 비중 확대에 따른 것이다. 반면에 순이익은 14.9% 늘어났는데 이는 외환관련 차익, 이태리대리점 지분(40%) 확보에 따른 지분법평가이익(3억원) 발생에 따른 것이다.

>>> 2분기는 미주지역 매출 회복, 유럽 매출호조로 실적 대폭 개선 예상

금년 2분기 매출액은 전년동기대비 26.7%, 전분기 대비 22.3% 늘어날 것으로 보인다. 이는 1분기 부진했던 미주지역 수출이 대폭 회복될 것으로 보이는데다 TOCE 기반 자궁경부암 진단제품, 성감염증진단제품의 유럽 수요 급증할 것이기 때문이다. 미주지역 매출액은 1분기 20억원에 불과했으나 2분기에는 60억원을 넘어설 것으로 보이며 유럽지역은 1분기 30억원에서 2분기에는 45억원으로 확대될 전망이다. 국내는 5월과 6월에 각각 TOCE기반 성감염증, 자궁경부암 등이 신의료 기술 인증을 획득, 하반기부터 본격적인 매출이 발생할 것이다. 2분기 영업이익은 마진 높은 미주지역 매출 비중 확대로 전년동기대비 35.1% 늘어날 것으로 보인다.

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		569.70pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	72,000원	33,735원
등락률	-7.64%	97.12%
수익률	절대	상대
1W	-0.3%	-6.4%
1M	1.1%	-7.7%
1Y	37.0%	18.9%

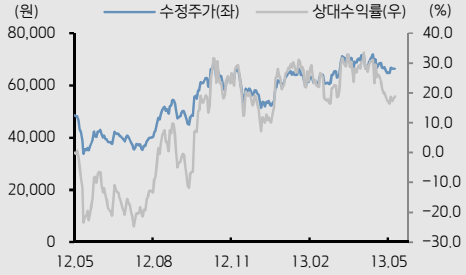
Company Data

발행주식수		16,488천주
일평균 거래량(3M)		229천주
외국인 지분율		4.75%
배당수익률(13E)		0.00%
BPS(13E)		3,294원
주요 주주	천종윤 외 21	56.65%

투자지표

(억원, IFRS 별도)	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	517	787	1,049	1,321
보고영업이익	122	230	336	441
핵심영업이익	122	230	336	441
EBITDA	146	250	359	466
세전이익	104	230	340	449
순이익	91	197	292	386
지배주주지분순이익	91	197	292	386
EPS(원)	558	1,001	1,482	1,959
증감률(%YoY)	-3.0	79.5	48.1	32.2
PER(배)	109.8	66.5	44.9	33.9
PBR(배)	23.8	20.2	13.9	9.9
EV/EBITDA(배)	69.6	44.4	30.8	23.5
보고영업이익률(%)	23.6	29.2	32.0	33.4
핵심영업이익률(%)	23.6	29.2	32.0	33.4
ROE(%)	22.0	36.9	36.7	34.0
순부채비율(%)	45.3	21.3	7.8	-0.8

Price Trend



금년 1분기 잠정실적 Review (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원, %)

	1Q13(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	YoY
매출액	138	138	135	-1.8	-2.4	33.4
영업이익	37	38	24	-37.1	-36.6	-7.5
세전이익	45	37	29	-21.1	-35.3	15.6
순이익	40	33	26	-20.3	-35.7	14.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

금년 1분기 제품군별 매출액 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원)

	1Q12	4Q12	1Q13(P)	QoQ	YoY
제품	**79**	**92**	**81**	-12.2%	3.0%
호흡기	18	23	31	33.1%	72.2%
성감염증	44	42	26	-38.8%	-41.4%
자궁경부암	10	25	8	-66.9%	-18.7%
기타	7	2	16	601.0%	137.3%
상품 (장비)	**20**	**64**	**46**	-27.7%	135.7%
기타	**3**	**5**	**7**	58.9%	-
합계	**101**	**161**	**135**	-16.3%	33.0%

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

금년 1분기 지역별 매출액 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원)

	1Q12	4Q12	1Q13(P)	QoQ	YoY
국내	**24**	**45**	**64**	43.2%	166.9%
해외	**74**	**111**	**63**	-43.2%	-14.5%
기타	3	5	7	48.2%	121.1%
합계	**101**	**161**	**135**	**-16.3%**	**33.0%**

자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

연간 수익예상 변경 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원, %)

	2013E			2014E			
	기존전망	수정전망	변동률(%)	기존전망	수정전망	변동률(%)	(YOY, %)
매출액	787	787	0.0	1,049	1,049	0.0	33.4
영업이익	237	230	-2.9	340	336	-1.2	46.1
세전이익	237	230	-2.9	344	340	-1.2	47.8
순이익	204	197	-3.3	296	292	-1.3	48.2

자료: 키움증권 리서치센터

대형검진센터와 TOCE 제품 공급제휴 활발, 경상적인 영업활동 강화될 듯

금년 2분기 이후 BRL사와 같은 대형검진센터 공급계약이 지속적으로 이루어질 것으로 보인다. 동사는 이미 지난 3월 유럽 대형 검진센터인 '신랩(synlab Holding GmbH)'과 주력 분자진단제품에 대한 공급계약을 체결했다. 이번 계약으로 동사의 자체 기술인 'TOCE(실시간 동시다중 정량검사기술)'를 기반으로 한 제품들을 하반기부터 본격적으로 수출할 전망이다. 주력 5대 제품은 자궁경부암 원인 바이러스 28종, 호흡기 바이러스 16종, 호흡기 박테리아 5종, 성 매개 감염 원인균 7종, 결핵균과 1차 및 2차 약제 내성 검사제품 등 작년에 이미 유럽에서 CE인증을 획득한 제품이다. 우선적으로 독일, 스위스 신랩에 공급하며, 점진적으로 이탈리아, 체코, 헝가리 등에 공급할 것으로 보인다. 신랩그룹은 유럽 내 검진센터 중 매출액 기준으로 1~2위를 차지하는 독일에 본사를 둔 글로벌 검진센터로, 2012년 연간 매출액 9,000억원 수준이다. 신랩그룹은 현재 유럽 18개국과 일부 중동 지역에 총 21개의 지사를 운영하고 있다. 금년 초도 신규매출액은 보수적으로 50억원에 달할 것으로 보인다.
현재 추가로 3개 검진센터와 제휴를 추진 중으로 성사시 경상적인 영업활동이 대폭 강화 펀더멘털 레벨업이 예상된다. 이러한 대형검진센터향 공급제휴는 외형뿐만 아니라 이익기여도가 매우 높을 것으로 보이는데 이는 대리점 마진에 대한 부담이 없고, 차세대 고가제품인 TOCE 제품을 공급할 것이기 때문이다.

금년 하반기부터 미국의 대형 헬스케어 유통업체향 연구용시약 및 호흡기제품 미국 본격 출시

동사는 작년 12월 20일 미국의 대형 헬스케어 유통업체인 피셔사와 TOCE기반 진단제품 공급계약 체결했다. 피셔사는 미국의 대형 헬스케어 유통업체로 작년 실적 기준 매출이 13조, 시가총액이 24조원에 달하는 거대기업으로 미국의 20여개 대형 검진센터와 거래 중이다. 이번 계약으로 동사는 우선적으로 연구용시약(호흡기 바이러스 16종, 폐렴(박테리아) 5종, 결핵 1/2차 약제 내성 제품)에 대한 공급을 하고, 미국의 5대 검진센터(3위인 BRL사 포함)에 대한 맞춤형 시약도 개발, 공급할 것으로 전망된다. 더 나아가 20여군데로 거래처를 확대할 가능성도 높다.
이번 계약에 따른 금년 초도 신규매출액은 보수적으로 30억원으로 보지만 2년 후에는 10배로 커진 300~400억원에 달할 전망이다. 이는 미국의 3대 검진센터인 BRL사와의 성감염증(DPO제품)에 대한 계약했을 때보다 거래업체 수가 많고 덩치도 크며, 품목수도 많은데다, BRL사와의 계약 원년(2009년) 매출액이 24억원에 불과했으나 4년째인 작년에는 10배 수준인 220억원대로 커졌기 때문이다. 피셔사는 상반기 중 동사의 제품 출시를 위한 마케팅 활동을 하고 하반기부터 본격적인 판매에 돌입할 것으로 보인다.

인체테스트, 푸드테스트 등 TOCE 기술에 대한 비독점적 제휴 2분기 이후 더욱 활발할 듯

다국적 분자진단업체와의 인체테스트 및 푸드테스트에 대한 비독점적 기술이전도 금년 2분기 이후 가시화될 것으로 보인다. 현재 인체테스트 관련 비독점적 기술이전은 3개 글로벌 분자진단업체와 추진중인데 성사될 경우 마일스톤이 건당 100~200억원에 달할 것으로 보인다. 이는 로슈사의 원천기술인 Real time PCR(Taqman Probe)에 대한 주요 분자진단업체 향 비독점 기술이전 마일스톤이 건당 2천만달러를 상회했고, 동사의 TOCE(실시간다중분석) 정량기술이 로슈 기술보다 우수하기 때문이다. 작년말 미국의 듀폰사와의 푸드테스트 비독점적 기술이전에 이어 금년 2분기에는 유럽의 대형 푸드테스트 진단업체인 비우메리우와 비독점적 기술이전 계약을 체결했다. 이 2건의 푸드테스트 기술이전의 Track record의 선순환이 향후에도 이어질 전망이다.

로슈사의 Real time PCR(Taqman Probe)에 대한 글로벌 비독점적 기술이전 사례

회사명	분야	주요 기술	조건	효력일자
Beckman Coulter	IVD use(체외진단용)	Real time PCR (Taqman Probe)	초기계약금 : $27.5M 경상기술료	2006년 6월
Cepheid	IVD use(체외진단용)	Real time PCR (Taqman Probe)	초기계약금 : $20.7M 경상기술료	2004년 7월
Innogenetics	IVD use(체외진단용)	Real time PCR (Taqman Probe)	초기계약금 : $27.5M 경상기술료	2005년 10월

자료: 키움증권 리서치센터

최근 수요가 급증하는 다국적제약사와의 신약개발 관련 동반분자진단 제휴도 하반기 대폭 강화될 듯

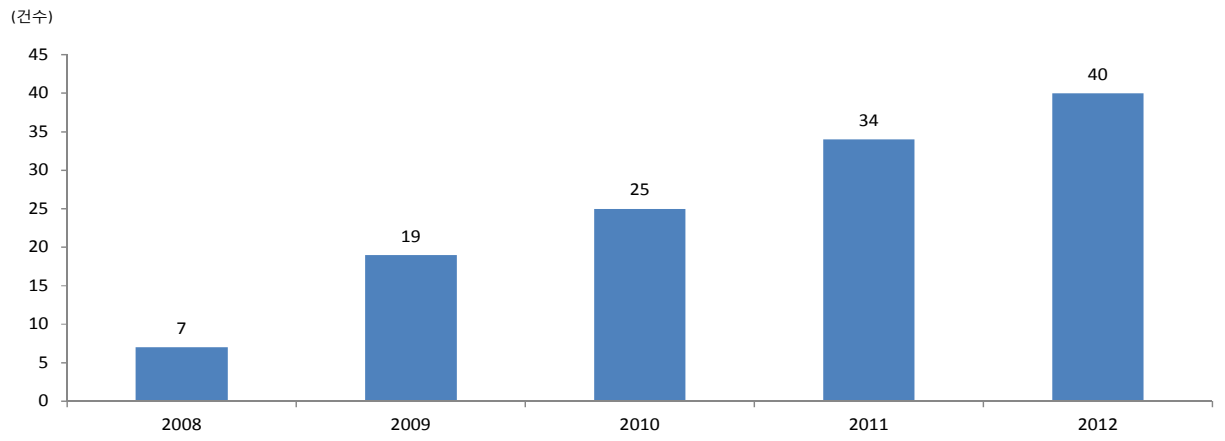
다국적제약사와의 신약개발 관련 동반진단 분야도 금년에 대폭 강화될 전망이다. 동반진단 관련해서 작년 12월 24일 일본의 다국적제약사인 에자이사와 암 치료제에 대한 맞춤형 진단(동반진단, Companion Diagnostics) 시약 개발을 위한 협력 계약을 체결했다. 금년 1분기에는 신약개발 동반진단분야 권위자인 Ronergan씨를 부사장으로 영입했고 금년 7월 중에는 동반진단분야에 최적화된 신기술을 발표할 것으로 보인다. 이에 따라 금년 하반기에는 글로벌 TOP 20위권의 다국적제약사와의 동반진단분야 전략적 제휴도 활발하게 진행될 것으로 보인다.

최근 신약개발 동반진단 기술 관련 제휴 현황

Diagnostics partner	Pharmaceutical Partner	Disease Area
Qiagen	Pfizer	Cnacer-Glioblastoma
Roche	Merck & Co	Cancer-Unspecified
Abbott	GlaxoSmithKline	Cancer- Skin
bioMerieux	GlaxoSmithKline	Cancer- Skin
LabCorp	Merck & Co	Infection-HCV
Cepheid	Novartis	Cancer-Leukemia

자료: 한국바이오의약품협회, 키움증권 리서치센터

다국적제약업체와 분자진단업체와의 신약개발 관련 업무 협약 추이



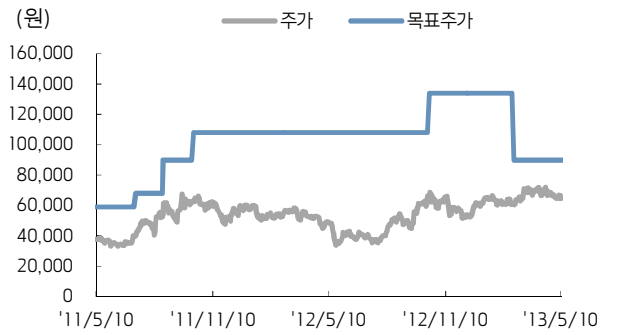
자료: PwC 2012, 한국바이오의약품협회, 키움증권 리서치센터

- 당사는 5월 10일 현재 '씨젠' 발행주식(전환가능주식)을 1% 이상을 전환사채로 보유하고 있습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
씨젠(096530)	2011/05/16	BUY(Maintain)	59,000원
	2011/06/07	BUY(Maintain)	59,000원
	2011/07/11	BUY(Maintain)	68,000원
	2011/08/11	BUY(Maintain)	68,000원
	2011/08/23	BUY(Maintain)	90,000원
	2011/10/10	BUY(Maintain)	108,000원
	2011/11/07	BUY(Maintain)	108,000원
	2011/12/09	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/02/06	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/05/08	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/05/09	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/06/01	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/06/04	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/07/10	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/08/08	BUY(Maintain)	108,000원
	2012/10/15	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/11/05	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/11/06	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/11/15	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/12/10	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/12/21	BUY(Maintain)	134,000원
	2012/12/26	BUY(Maintain)	134,000원
	2013/02/25	BUY(Maintain)	90,000원
	2013/05/13	BUY(Maintain)	90,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상