



BUY(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(7/12): 54,200원

시가총액: 8,937억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김지현

02) 3787-5109 kimchi@kiwoom.com

박나영

02) 3787-5227 irispark@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/12)		532.47pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	72,000원	35,339원
등락률	-24.72%	53.37%
수익률	절대	상대
1W	-2.9%	-0.4%
1M	-16.4%	-19.1%
1Y	37.9%	25.9%

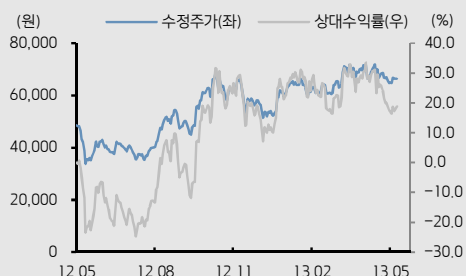
Company Data

발행주식수	16,488천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	4.99%
배당수익률(13E)	0.00%
BPS(13E)	3,294원
주요 주주	천종운 외 22
	50.28%

투자자료

(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	54.2	36.6	27.7
PBR(배)	23.8	16.5	11.3	8.0
EV/EBITDA(배)	69.6	36.3	25.1	19.2
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	22.2	8.7	0.2

Price Trend



씨젠(096530)

3분기 글로벌 B2B사업 가시화, 동반진단 등 신기술 발표로 주가 한 단계 레벨업 예상



씨젠 주가는 최근 2개월 간 지속적인 약세를 보이고 있다. 이는 1분기 실적이 예상보다 부진했고, 기대했던 글로벌 B2B사업이 예상보다 지연되었기 때문이다. 그러나 금년 3분기 이후 대형 글로벌 B2B사업이 가시화되고, 7월말 신기술 발표로 주가가 한단계 레벨업 될 것으로 보여, 현재 주가는 적극 매수할 시점이다.

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

기존의 목표가 90,000원, 투자 의견 'BUY', 바이오업종 내 TOP PICK을 유지한다. 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 2분기 실적이 글로벌 B2B사업 지연으로 컨센서스를 하회했지만 주력인 바이오레퍼런스사의 매출이 크게 회복되었고, 2) 금년 3분기 인체테스트 및 푸드테스트 기술이전, 대형제약사향 신약개발 동반진단 제휴, OEM계약, 국제기구와의 제휴 등 대규모 글로벌 B2B 계약이 가시화될 것으로 보이는데다, 3) 금년 7월말에 열리는 미국의 진단학회(AACC: American Association for Clinical Chemistry)학회에서 동반진단분야 신기술인 mTOCE기술이 공개되어 4분기부터 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

>>> 2분기 영업이익은 전년동기대비 12.9% 늘어 컨센서스를 하회

금년 2분기 매출액은 전년동기대비 12.9% 늘어나 컨센서스를 하회할 것으로 보인다. 긍정적인 것은 바이오레퍼런스향 매출액이 전분기 8억원에서 50억원대로 크게 회복된 것으로 예상되는데다, 작년까지 부진했던 유럽향 수출도 지속적으로 확대되고 있다는 점이다. 2분기에 기대했던 글로벌 B2B는 3분기에 집중적으로 가시화될 것이다. 영업이익은 전년동기대비 7.4% 늘어나 외형증가율을 하회했는데 이는 마진 낮은 상품비중 확대에 따른 것이다.

>>> 3분기에는 시장에서 기대했던 다수의 글로벌 B2B사업 가시화될 듯

금년 3분기에는 시장에서 기대했던 TOCE(High Real-time Multiplex 기술)에 대한 인체테스트 및 푸드테스트 기술이전, OEM계약, 신약개발동반분자진단 제휴, 국제기구와의 결핵진단제품 공동개발 등 다수의 글로벌 B2B사업이 가시화될 가능성이 높다. 이는 작년 6월말 TOCE기술이 발표되면서 다수의 글로벌 B2B사업이 3분기부터 시작되었기 때문이다. 일반적으로 헬스케어분야 글로벌 B2B는 1년 정도 소요되는 게 통상적이다. 인체테스트분야는 글로벌 분자진단업체 2군데량 진행되고 있고, OEM계약도 다국적제약사와 중국의 대형제약업체랑 추진중이다. 신약개발 동반진단분야는 일본의 항암제 전문 다국적제약사와 파트너링 협상중이다.

금년 2분기 Preview (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 억원, %)

	2Q13(E)			증감률		
	기존전망	컨센서스	수정전망	컨센서스대비	기존전망대비	YoY
매출액	165	162	147	-9.4	-11.0	12.9
영업이익	49	52	39	-25.2	-20.5	7.4
세전이익	56	46	37	-19.1	-34.0	5.3
순이익	51	41	33	-17.5	-34.0	10.9

자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

인체테스트 기술이전
성사시 대규모 중도기술
료 유입 예상

인체테스트관련 비독점적 기술이전은 성사될 경우 마일스톤이 건당 100~200억원에 달할 것으로 보인다. 이는 로슈사의 원천기술인 Real time PCR(Taqman Probe)에 대한 주요 분자진단업체 항 비독점 기술이전 마일스톤이 건당 2천만달러를 상회했고, 동사의 TOCE(실시간다중분석) 정량기술이 로슈 기술보다 우수하기 때문이다.

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

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

자료: 키움증권 리서치센터

최근 수요가 급증하는
다국적제약사와의 신약
개발 관련 동반분자진단
제휴도 하반기 대폭
강화될 듯

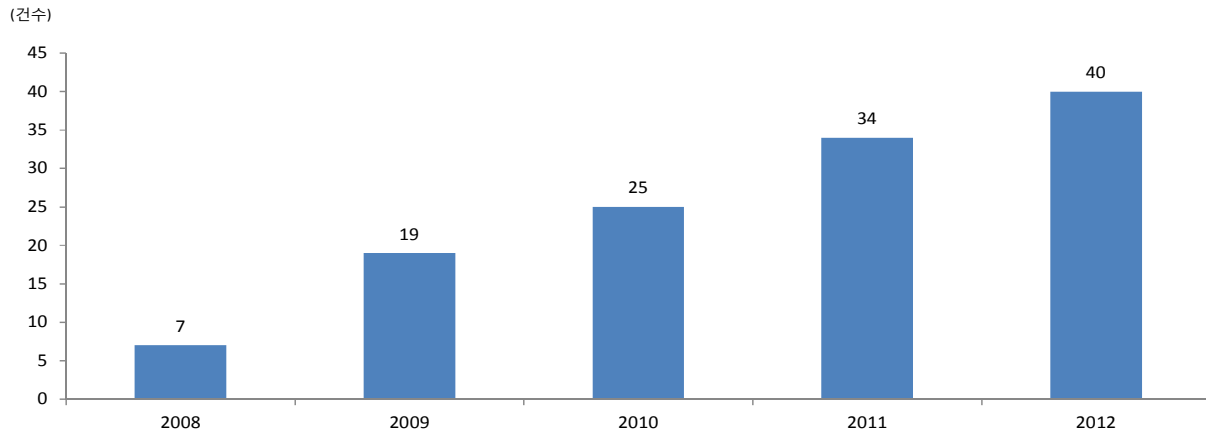
다국적제약사와의 신약개발 관련 동반진단 분야 파트너링도 금년 3분기 이후 대폭 강화될 것이다. 동반진단 관련 작년 12월 24일 일본의 다국적제약사인 에자이사와 암 치료제에 대한 맞춤형 진단(동반진단, Companion Diagnostics) 시약 개발을 위한 협력 계약을 체결했다. 금년 1분기에는 신약개발 동반진단분야 권위자인 Ronergan씨를 부사장으로 영입했고 금년 7월말에는 미국의 AACCC(American Association for Clinical Chemistry)학회에서 동반진단분야에 최적화된 신기술(mTOCE: 체세포돌연변이 다중검사기술)을 발표할 것으로 보이며 8~9월부터 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	Cancer-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

최근 미국 FDA 승인 주요 동반진단제품 (2012년부터 16개 승인)

제약사 (의약품)	타겟 질환/유전자	진단회사 (동반진단제)	승인일자
BMS/Eli Lilly (Erbix)	대장암/KRAS 돌연변이	Qiagen (therascreen KRAS PCR Kit)	2012.07.06
Genentech (Gelboraf)	흑색종/BRAF V600돌연변이	Roche (COBAS 4800 BRAF V600 Mutation Test)	2013.01.10
Roche (Herceptin)	유방암 / HER-2/neu 유전자	Abbott (PATHVYSION HER-2 DNA Probe Kit)	2013.02.10
Pfizer Inc. (Xalkori)	비소세포폐암 / ALK 유전자	Abbott (VYSIS ALK Break Apart FISH Probe Kit)	2013.05.30

자료: FDA, 키움증권 리서치센터

씨젠의 동반진단분석 기반기술인 mTOCE의 경쟁력

특징	세부 내용
Robust Real-time PCR Chemistry	광범위한 실험 환경(10도 이상의 온도 변화)에서 정확한 결과 제공 기존 Real-time PCR 장비에서 적용 가능
High Multiplex in a single tube	20가지 이상 돌연변이 유전자 검사 가능 (경쟁사 제품은 1가지 돌연변이 검사만 가능)
Minority Mutation Detection	0.01%의 돌연변이 유전자 검출 가능 (경쟁사 제품은 최소 0.8%의 돌연변이에서 유전자 검출 가능)

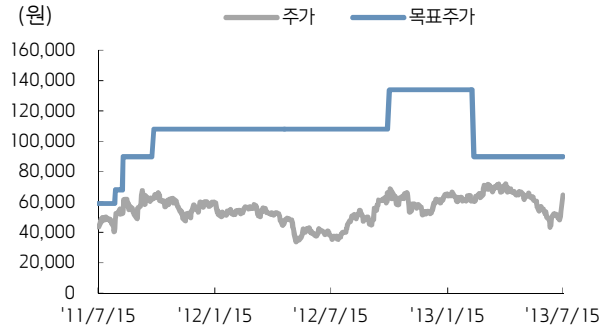
자료: 씨젠, 키움증권 리서치센터

- 당사는 7월 12일 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.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
씨젠(096530)	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
	2013/05/23	BUY(Maintain)	90,000원
	2013/05/27	BUY(Maintain)	90,000원
	2013/07/15	BUY(Maintain)	90,000원

목표주가 추이



투자 의견 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