LEADING

Company Report

세운메디칼(100700)

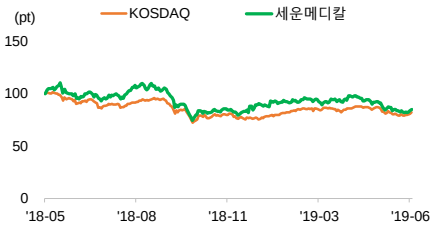
2019년 6월 10일

실적은 정주행, 주가는 역주행

BUY(TP 하향)

목표주가			5,500 원
현재주가			3,580 원
목표수익률			53.6%
Key Data			2019 년 6 월 7 일
산업분류			의료기 제조
KOSDAQ			716.53
시가총액 (억원)			1,568
발행주식수 (백만주)			43.8
외국인 지분율 (%)			2.1
52 주 고가 (원)			4,660
저가 (원)			3,135
60 일 일평균거래대금 (십억원)			0.5
주요주주			(%)
이길환 외 9인			56.9
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-6.9	2.6	-20.3
상대주가	-2.1	-1.9	-20.3

Relative Performance



LEADING RESEARC
Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

1. 목표주가, 5,500원

투자의견은 '매수' 유지. 목표주가 기존 6,700원에서 5,500원으로 조정. 목표가는 12M Fwd EPS 275원에 Target PER 20배 적용. 현재주가는 지난 5년간 Historical Valuation Band의 하단부로 매력적인 가격대.

2. 실적 전망

'19 년 연결기준 예상실적은 매출액 687 억원(YoY+6.9%), 영업이익 158 억원(YoY+15.1%) 전망. 2 분기 예상실적은 매출액 179 억원 (YoY +5.7%,QoQ+13.3%), 영업이익 40 억원(YoY+6.6%, QoQ+11.7%) 전망.

① **주력 제품인 카테터(매출비중 41%)와 흡인기(12%)의 안정적 성장**은 올해도 유지될 전망. 지난 10 년간 유지된 성장 스토리는 유효. 다품종 소량생산의 비즈니스 모델로 경기변동에 둔감하고, 계절성도 없으며, 재활용도 불가능한 의료 소모품이기 때문. 국산화 성공 이후, 국내 독점적 지위를 유지하며, 국내 대형병원 및 해외 의료기기 고객사에 안정적 공급은 지속될 전망.

② **베트남 제 2 공장(생산능력 200 억원)의 본격 가동으로 고수익 제품 및 수출 품목 적극 대응**. 베트남 2 공장 완공으로 capex 투자 마무리. 주요 생산제품은 의료용 카테터와 흡인기. 특히 베트남 정부의 의료기기 산업 육성 정책으로 무관세 혜택도 기대. 매출액 대비 수출비중은 '18 년 18%에서 '19 년 1 분기 22%로 상승. 유럽과 아시아 지역이 성장 주도. 매출비중은 유럽 3.5%('18 년)→13%(1Q19), 아시아 2.9%→5.1%상승. 주요국 거래선에 대한 적극적인 대응으로 수출확대를 통한 외형성장 기대.

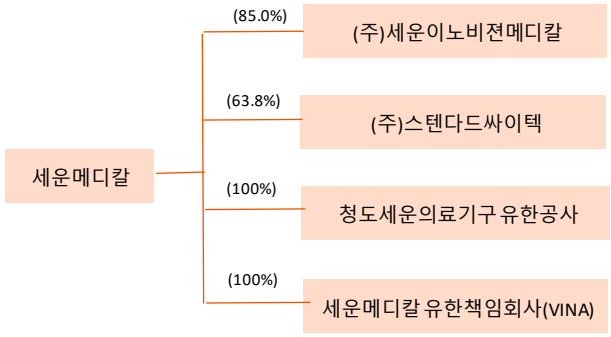
③ **고부가가치 신제품의 출시.** 동사는 차세대 성장동력으로 인공유방 보형물(제품명:Unigel)과 혈액/수액 온열 가온기, 척추 카테타(제품명: Epistim) 등을 개발. 향후 주력제품으로 성장 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	566	612	643	687	739
영업이익	억원	117	125	138	158	173
세전이익	억원	109	127	143	161	176
순이익	억원	85	93	101	118	129
지배순이익	억원	83	92	97	115	126
PER	배	22.72	17.42	17.07	13.64	12.45
PBR	배	2.59	2.06	1.91	1.63	1.44
EV/EBITDA	배	13.19	10.27	9.70	7.95	7.30

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 주요 자회사



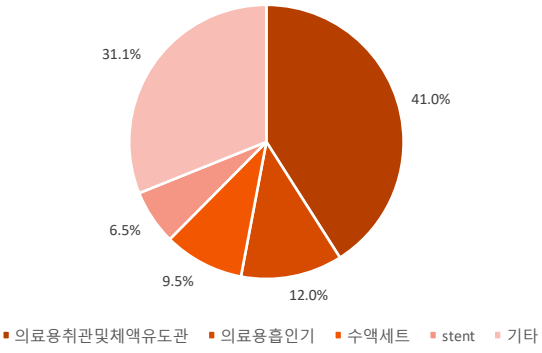
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 세운메디칼 VINA



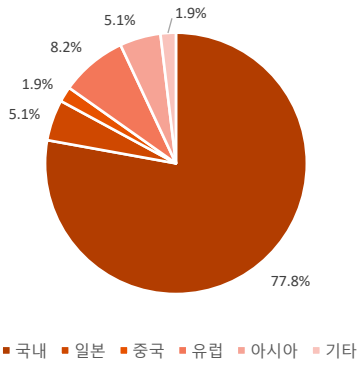
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 3. 주요 품목별 매출 비중



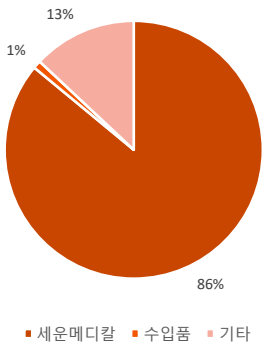
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. 지역별 매출 추이



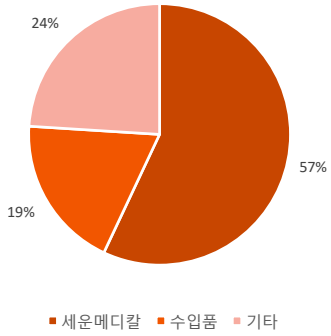
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 5. 의료용 흡인기 M/S



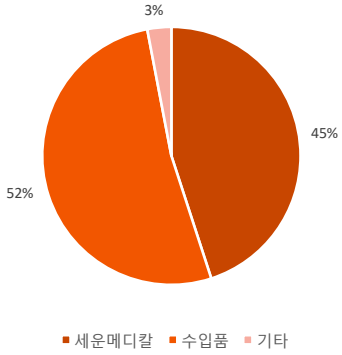
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 6. 비뇨기과용 튜브카테터 M/S



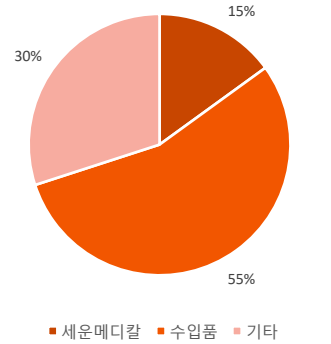
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 7. 위장용 튜브카테터 M/S



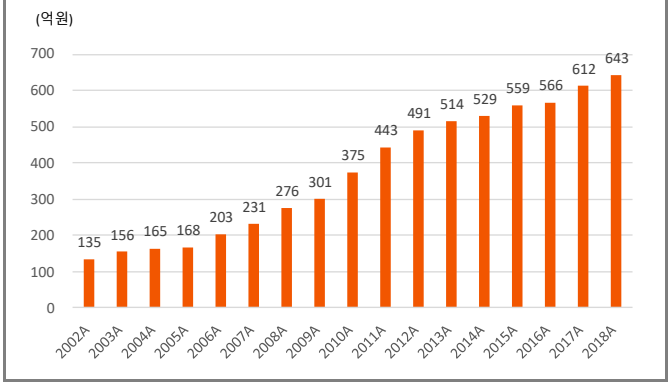
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 기관용 튜브카테터 M/S



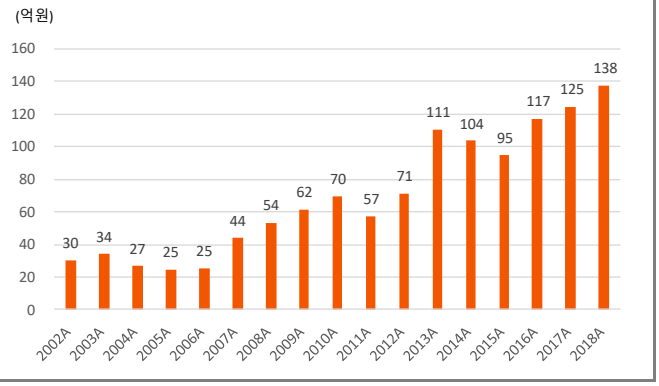
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 9. 연간 매출액 추이



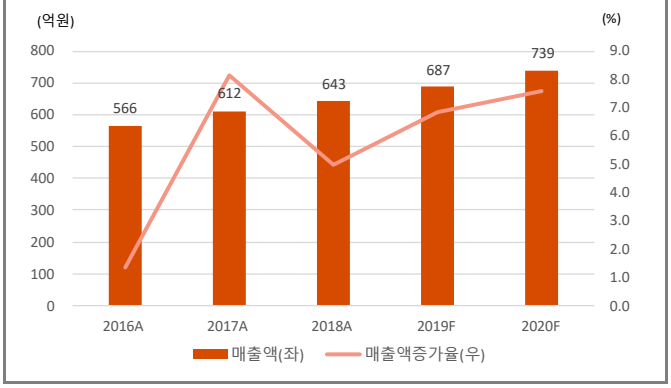
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 연간 영업이익 추이



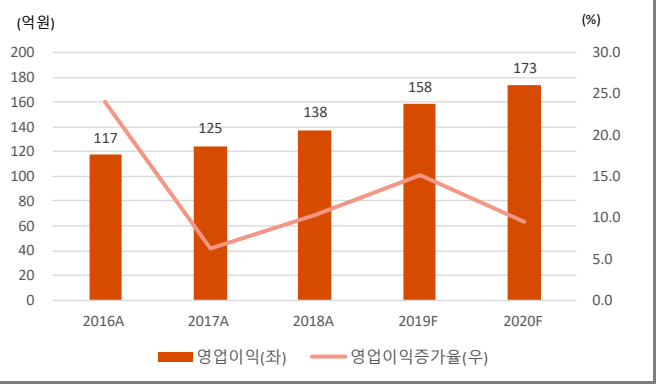
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. 연간 매출액 전망 추이



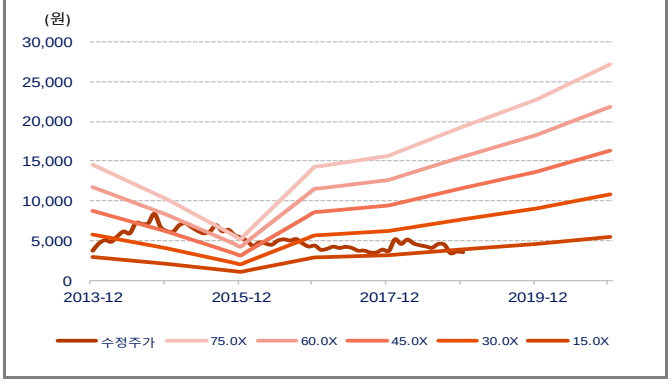
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. 연간 영업이익 전망 추이



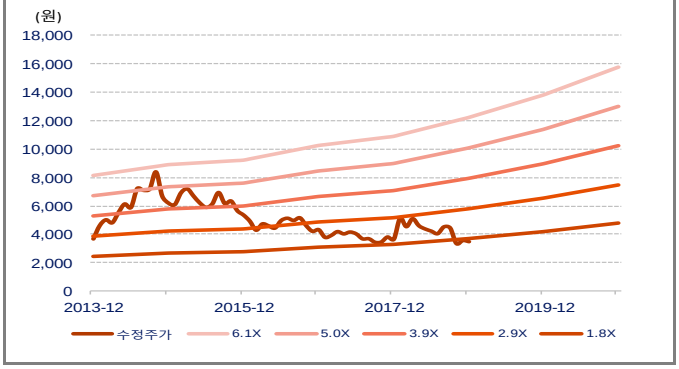
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 13. PER band



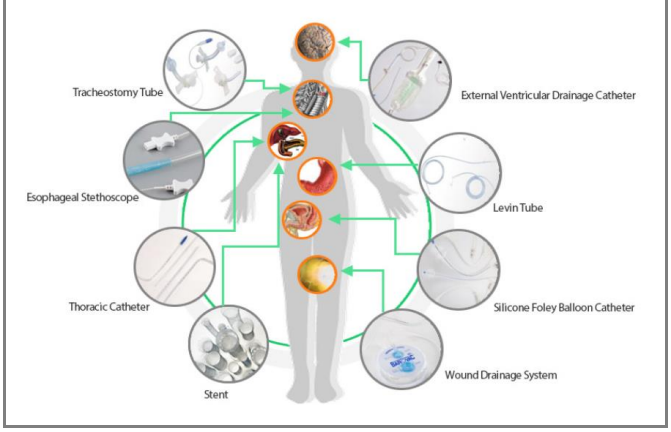
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 14. PBR band



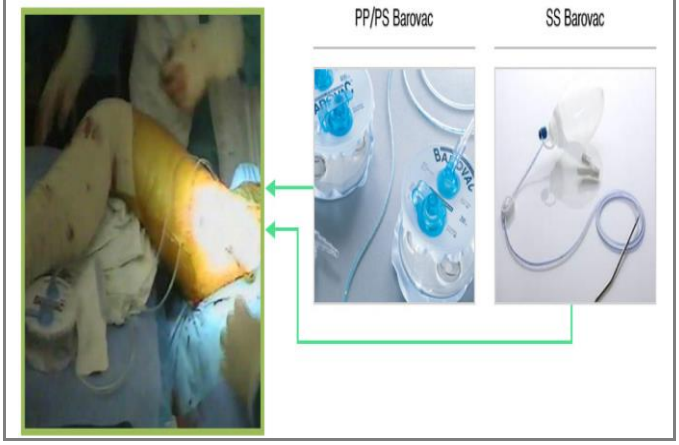
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 15. 다양한 질환에 사용되는 의료기기 제조



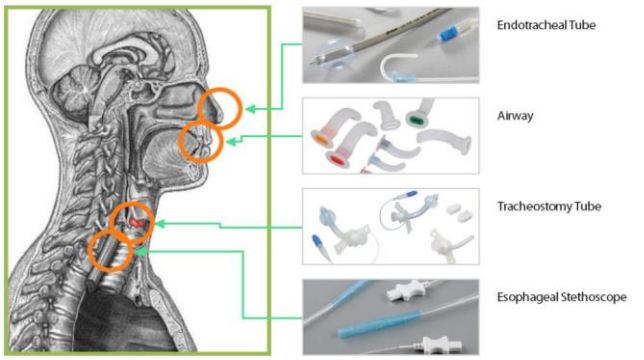
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 16. 항생제 사용을 줄이는 효과의 'Barovac'



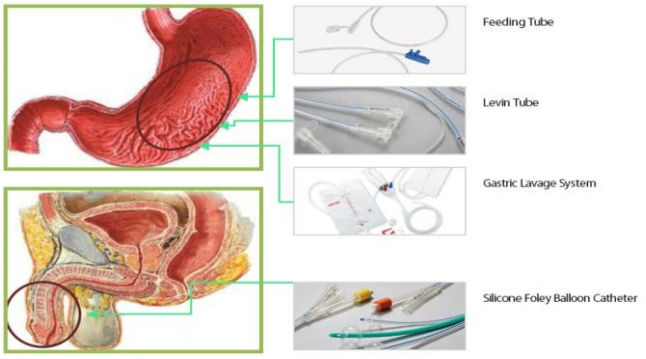
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 17. 기관(기도)용 '튜브 카테터'



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 18. 위장용, 비뇨기과용 '튜브 카테터'



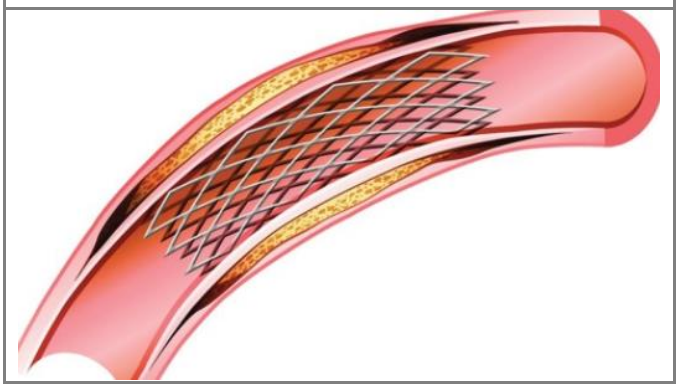
Source: Company Data,, Leading Research Center

Exhibit 19. 혈액/수액 온열가온기



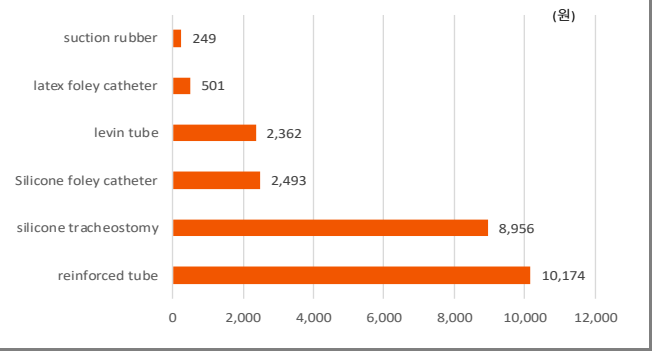
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 20. Stent



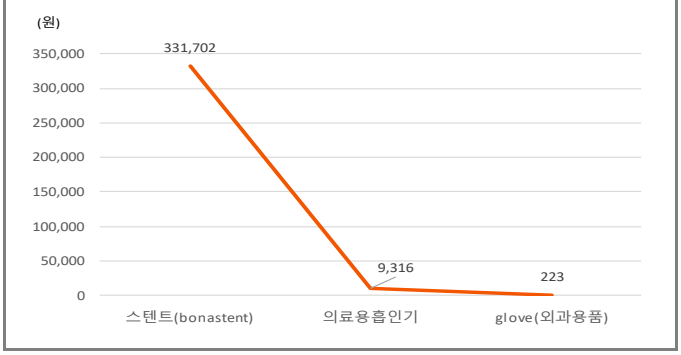
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 21. 주요 제품 평균가격



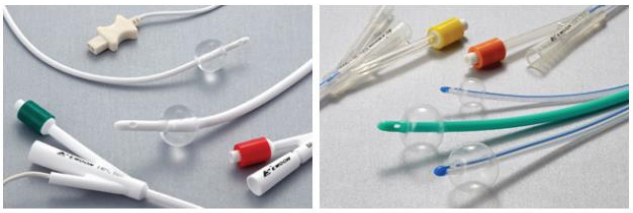
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 22. 주요 제품 평균가격



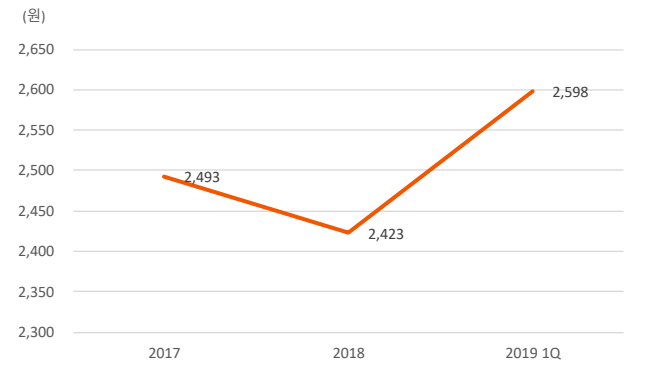
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 23. Silicone foley catheter



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 24. Silicone foley catheter 연도별 가격 추이



Source: Company data, Leading Research Center

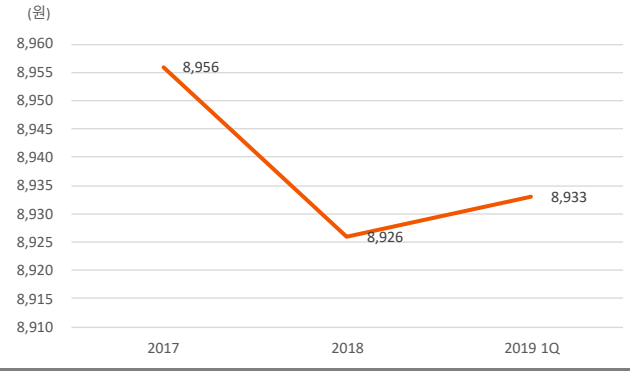
Exhibit 25. Silicone tracheostomy tube



Silicone tracheal T-tube | Teflon tracheostomy tube | Silicone tracheostomy tube

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 26. silicone tracheostomy 연도별 가격 추이



Source: Company data, Leading Research Center

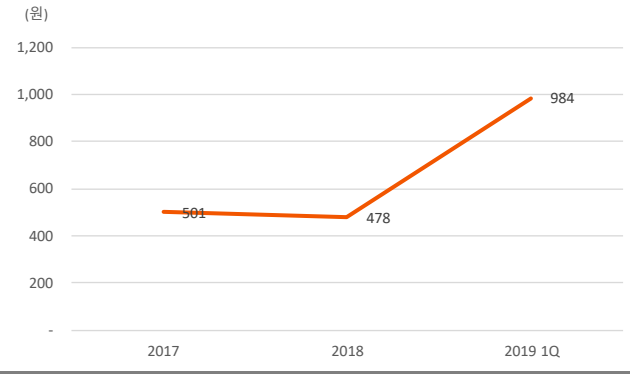
Exhibit 27. Silicone foley catheter



Latex Foley Balloon catheter

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 28. Latex foley catheter 연도별 가격 추이



Source: Company data, Leading Research Center

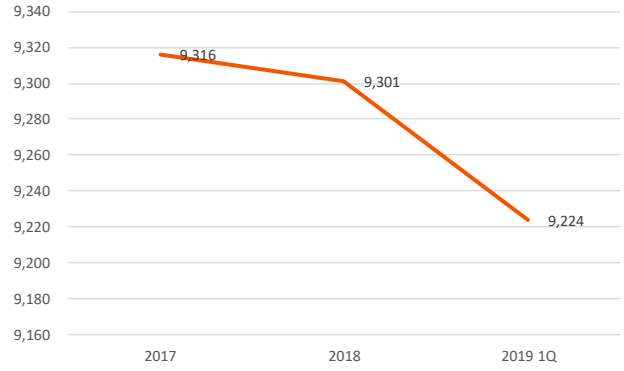
Exhibit 29. BAROVAC(저압지속흡인기)



BAROVAC pp/ps type | BAROVAC ss type

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 30. BAROVAC 연도별 가격 추이



Source: Company data, Leading Research Center

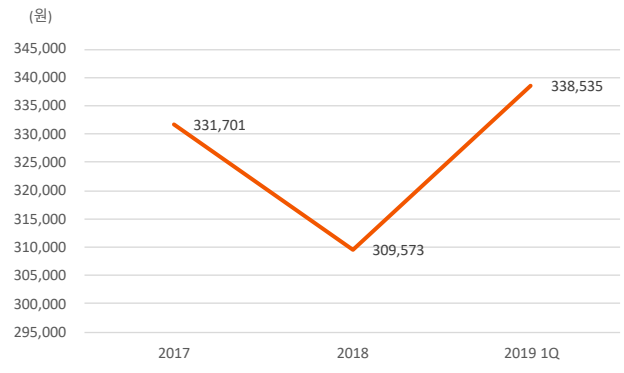
Exhibit 31. Stent



Bonastent

Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 32. Bonastent 연도별 가격 추이



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	853	861	969	1,123	1,264
유동자산	463	473	574	666	749
현금및현금성자산	106	83	176	217	245
단기금융자산	2	2	1	1	2
매출채권및기타채권	153	153	152	177	199
재고자산	158	198	215	237	267
비유동자산	390	388	395	457	514
장기금융자산	9	9	1	1	1
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	327	315	343	383	431
무형자산	18	15	12	12	13
부채총계	110	74	92	148	175
유동부채	110	74	92	134	151
단기차입부채	41	0	22	28	31
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	43	39	43	71	80
비유동부채	0	0	0	14	24
장기차입부채	0	0	0	15	16
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	743	787	877	975	1,088
지배주주지분*	731	777	863	960	1,088
비지배주주지분	12	10	14	15	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	566	612	643	687	739
매출원가	347	376	391	405	435
매출총이익	219	236	252	282	304
판매비와관리비	102	111	114	124	130
영업이익	117	125	138	158	173
EBITDA	143	155	169	195	215
비영업손익	-8	3	5	2	3
이자수익	0	1	1	2	2
이자비용	0	1	0	2	2
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	0	1	1	1
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-8	2	3	1	1
세전계속사업이익	109	127	143	161	176
법인세비용	24	34	42	43	48
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	85	93	101	118	129
지배주주순이익*	83	92	97	115	126
비지배주주순이익	1	1	4	3	3
기타포괄손익	2	-30	7	24	24
총포괄손익	87	63	108	143	153

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	63	82	122	116	128
당기순이익	109	127	143	127	129
현금유입(유출)이없는수익(비용)	37	35	20	69	88
자산상각비	26	30	31	37	41
영업자산부채변동	-82	-55	5	-47	-40
매출채권및기타채권감소(증가)	17	-8	3	-23	-22
재고자산감소(증가)	1	-50	-10	-23	-30
매입채무및기타채무증가(감소)	-76	-1	3	6	9
투자활동현금흐름	-78	-47	-36	-75	-93
투자활동현금유입액	3	9	20	2	0
유형자산	2	3	8	2	0
무형자산	0	0	3	0	0
투자활동현금유출액	82	56	56	77	93
유형자산	78	50	54	71	86
무형자산	1	1	1	4	5
재무활동현금흐름	29	-57	5	-2	-10
재무활동현금유입액	41	0	22	20	22
단기차입부채	41	0	22	2	4
장기차입부채	0	0	0	1	2
재무활동현금유출액	1	38	0	0	10
단기차입부채	1	38	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	1
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	2	-1	2	1	0
현금변동	16	-23	93	41	27
기초현금	85	106	83	176	217
기말현금	101	83	176	217	245

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	191	210	221	263	288
BPS*	1,669	1,774	1,971	2,191	2,485
CFPS	145	188	278	264	293
SPS	1,293	1,398	1,468	1,568	1,687
EBITDAPS	326	353	386	446	491
DPS (보통,현금)	35	40	50	49	49
배당수익률 (보통,현금)	0.8	1.1	1.3	1.4	1.4
배당성향 (보통,현금)	18.2	18.9	22.4	18.8	17.2
PER*	22.7	17.4	17.1	13.6	12.4
PBR*	2.6	2.1	1.9	1.6	1.4
PCFR	29.9	19.4	13.5	13.5	12.2
PSR	3.3	2.6	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	13.2	10.3	9.7	8.0	7.3
재무비율					
매출액증가율	1.3	8.1	5.0	6.9	7.6
영업이익증가율	24.1	6.3	10.4	15.1	9.4
지배주주순이익증가율*	175.4	9.6	8.3	17.4	8.7
매출총이익률	38.7	38.5	39.2	41.1	41.1
영업이익률	20.7	20.4	21.4	23.1	23.5
EBITDA이익률	25.2	25.3	26.3	28.4	29.1
지배주주순이익률*	15.0	15.2	15.7	17.2	17.4
ROA	14.3	14.6	15.1	15.2	14.5
ROE	12.0	12.2	11.8	12.6	12.3
ROIC	14.7	13.6	14.0	15.6	15.3
부채비율	14.9	9.4	10.4	15.2	16.1
차입금비율	5.5	0.0	2.6	4.4	4.4
순차입금비율	-8.9	-10.7	-17.5	-17.9	-18.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

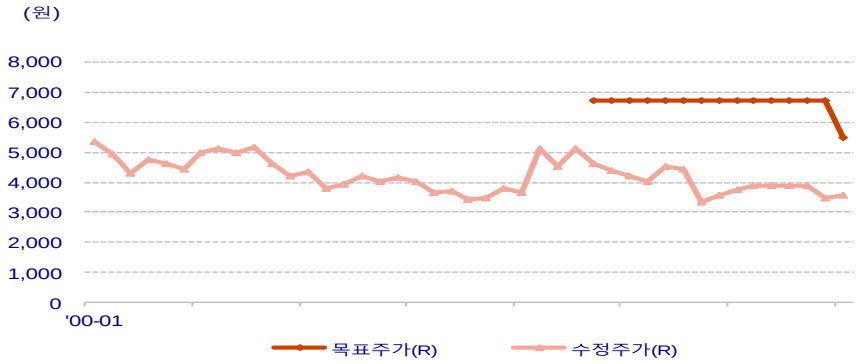
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

세운메디칼(100700)

일자	2018-04-09	2018-12-17	2019-6-10
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(TP 하향)
목표주가	6,700 원	6,700 원	5,500 원
괴리율(%)			
평균주가대비	-39.1%	-42.7%	
최고(최저)주가대비	-18.7%	-38.1%	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%

©. 2019 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved