

또 다시 발생한 비용절감 효과

매수
(유지)

목표가: 40,500원
상승여력: 20.0%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

3Q21 Review

영업이익 기준 시장 기대치 크게 상회하는 실적 달성

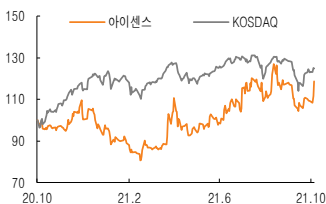
- 매출 17% YoY(시장 기대치 부합), 영업이익 7% YoY(시장기대치 상회, OPM 16%)
- 혈당측정 17% YoY, POCT 74% YoY, 혈액응고 -15% YoY
- 미국 38% YoY, 아시아 11% YoY, 국내 -12% YoY, 유럽 15% YoY, 기타 30% YoY
- Agamatrix -2% YoY, Arkray 89% YoY, 한독 -10% YoY, Nipro 167% YoY

Valuation 및 투자전략

목표주가 40,500원, 및 투자 의견 매수 유지

- 연속혈당측정기 임상지연으로 인해 2분기 연속 시장기대치를 상회하는 실적달성
- 올해 들어 아크레이 및 니프로 매출이 크게 증가함. 매출 구성은 미터기 매출이 높았는데, 이익률은 하락하지만, 혈당측정기 매출의 선행지표란 점에서 긍정적
- 다만, 작년 실적개선을 주도했던 혈액응고 사업부문이 부진한 점은 아쉬움
- 향후 동사의 투자 포인트는 3가지
 - 1) 22년 하반기 출시로 예상되는 연속혈당측정기의 시장진입 타이밍은 아쉽지만, 여전히 연속혈당측정기 시장은 공급자가 소수인 seller's market. 연속혈당측정기보다 시장규모가 작은 국내 웨어러블 인슐린 주입기 제조 기업의 최근 시가총액이 6,000억 원 중반 수준. 동사의 풍부한 의료기기 양산 경험과 글로벌 유통망도 긍정적 요소
 - 2) 주력사업인 혈당측정사업부에서 신규 ODM 고객사를 유치함. 이를 위해 혈당측정기 생산 캐파를 30% 증설 예정. 해당 매출은 2022년 하반기부터 본격화될 것으로 예상
 - 3) 체외진단사업 비중도 12~16%까지 증가하며 사업부문 다각화 지속적으로 진행 중
- 현재 주가는 12개월 FWD PER 기준 14배로 글로벌 Peer(21배)대비 저평가

Key data



현재주가(21/10/27, 원)	33,750	시가총액(십억원)	464
영업이익(21F, 십억원)	38	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	34	유동주식비율(%)	74.1
EPS 성장률(21F, %)	16.5	외국인 보유비중(%)	38.8
P/E(21F, x)	14.8	베타(12M) 일간수익률	1.13
MKT P/E(21F, x)	10.8	52주 최저가(원)	22,950
KOSDAQ	1,008.95	52주 최고가(원)	36,100

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	14.0	20.8
상대주가	4.1	15.4	-6.2

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	173	190	204	232	258	287
영업이익 (십억원)	27	30	30	38	41	49
영업이익률 (%)	15.6	15.8	14.7	16.4	15.9	17.1
순이익 (십억원)	23	23	27	31	34	40
EPS (원)	1,647	1,705	1,954	2,277	2,452	2,926
ROE (%)	13.2	12.3	12.8	13.4	12.8	13.6
P/E (배)	13.7	15.1	15.4	14.8	13.8	11.5
P/B (배)	1.7	1.8	1.9	1.9	1.7	1.5
배당수익률 (%)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q21 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q20	2Q21	3Q21			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	50.5	58.4	59.0	57.8	58.7	16.7	1.1
영업이익	8.8	11.1	9.5	6.7	7.6	7.1	-14.4
영업이익률 (%)	17.5	18.9	16.0	11.6	12.9	-1.4	-2.9
세전이익	10.3	11.4	9.3	6.9	7.7	-8.9	-17.9
순이익	6.1	8.9	7.0	5.6	6.3	14.8	-21.2

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	231.6	258.3	231.9	258.5	0.2	0.1	CGM 관련 임상비용 이연
영업이익	33.6	42.9	38.4	41.0	14.3	-4.3	
세전이익	35.4	43.8	40.0	42.1	12.9	-3.7	
순이익	28.0	34.7	31.3	33.7	11.5	-3.0	
EPS (KRW)	2,041	2,527	2,277	2,452	11.5	-3.0	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

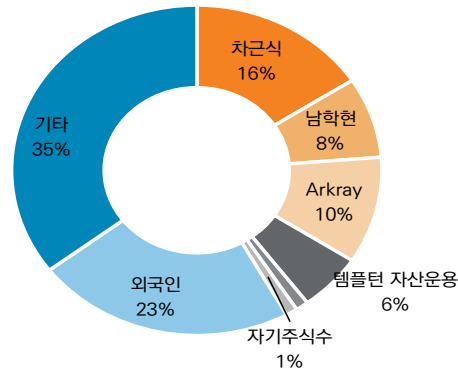
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	44.6	52.8	50.5	55.8	52.6	58.4	59.0	62.0	203.7	231.9	258.5
할당측정기	36.3	43.1	43.3	46.3	46.0	51.2	50.8	50.9	169.0	199.0	218.9
할액 응고 측정기	5.7	7.0	4.4	5.9	3.8	3.8	3.7	7.1	23.0	18.4	22.1
기타	2.6	2.7	2.8	3.6	2.7	3.4	4.5	3.9	11.7	14.5	17.4
영업이익	7.6	8.4	8.8	5.6	8.1	11.1	9.5	9.8	30.5	38.4	41.0
세전이익	8.5	9.2	10.3	7.0	9.3	11.4	9.3	10.0	34.9	40.0	42.1
순이익(지배)	6.5	7.1	6.1	7.1	6.9	8.9	7.0	8.5	26.8	31.3	33.7
영업이익률 (%)	17.0	16.0	17.5	10.1	15.3	18.9	16.0	15.8	15.0	16.5	15.9
세전순이익률 (%)	19.1	17.4	20.3	12.5	17.7	19.5	15.8	16.1	17.2	17.2	16.3
순이익률 (%)	14.8	13.6	12.3	13.0	13.3	15.3	11.8	13.7	13.2	13.5	13.0

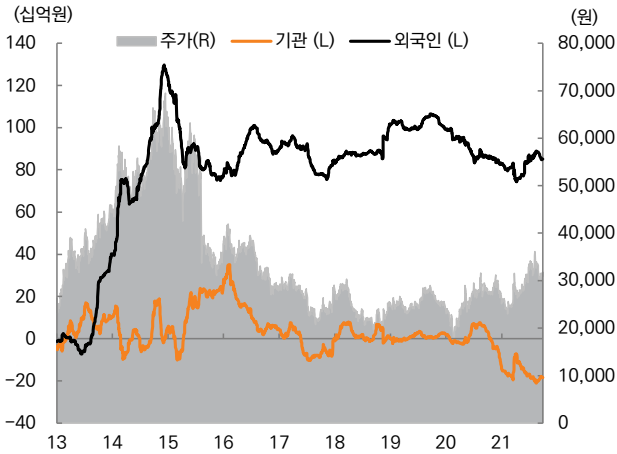
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 자본율



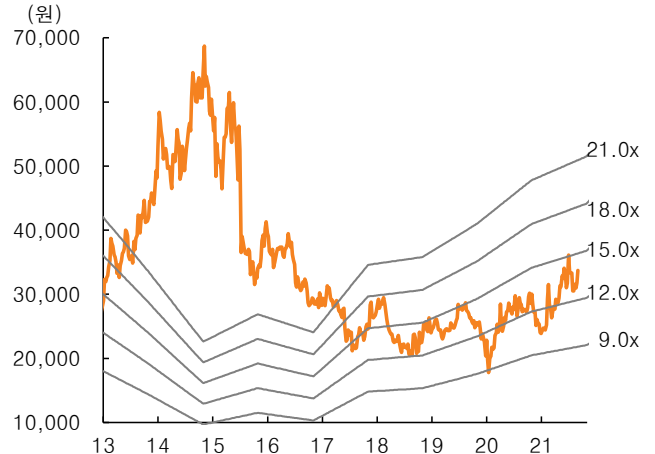
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



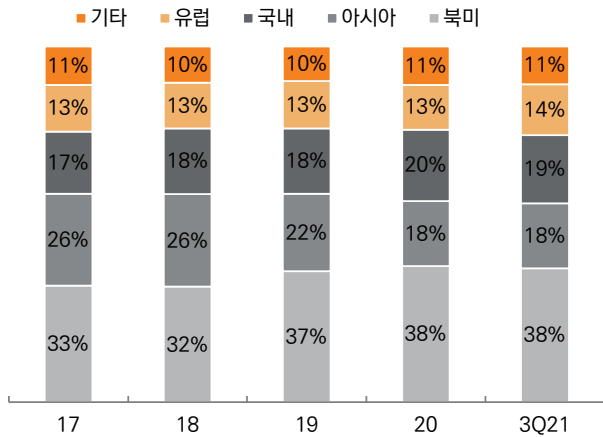
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (십억원)		
		20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F
로슈 홀딩	399,759	31.8	36.8	36.3	21.9	17.7	17.5	5.1	5.1	5.0	40.4	43.6	37.4	73,288	79,356	80,284
에보트 래버러토리	261,901	15.5	25.0	24.5	28.9	25.3	27.2	5.3	5.4	5.6	19.8	26.3	23.2	40,815	49,228	46,796
노보 노디스크	285,340	42.6	42.0	42.7	-	33.6	30.1	-	11.4	10.4	70.6	69.7	69.2	22,906	25,298	27,839
일라이 릴리	273,580	24.7	29.7	31.2	31.2	31.1	29.2	8.3	8.6	8.4	115.2	102.6	82.9	28,941	32,208	32,870
메드트로닉	194,042	14.9	28.0	29.1	31.4	21.6	19.6	5.3	5.0	4.8	7.6	14.2	15.9	34,673	38,706	40,904
덱스컴	64,163	15.5	14.3	16.0	-	-	-	25.2	22.9	18.9	31.7	12.1	14.5	2,272	2,822	3,436
인슐렛	24,292	5.7	10.8	13.4	-	-	-	20.1	19.2	15.9	-6.0	2.2	14.1	1,067	1,276	1,539
탠덤 다이아비티즈 케어	9,510	-1.6	3.7	7.2	-	-	-	13.3	12.0	10.0	2.1	4.3	9.3	588	801	958
Sinocare Inc	2,475	15.7	24.4	25.6	-	-	-	6.2	5.8	5.0	5.4	12.9	14.5	344	419	490
타이보 과기	678	33.6	33.3	31.0	9.2	8.0	9.6	2.7	2.4	2.3	26.5	28.2	18.9	236	285	294
아이센스	436	15.0	14.5	16.6	14.9	15.6	12.6	2.0	1.9	1.7	13.1	12.1	13.4	204	232	258
전체 평균		19.4	23.9	24.9	22.9	21.8	20.8	9.4	9.1	8.0	29.7	29.8	28.5	18,667	20,967	21,424

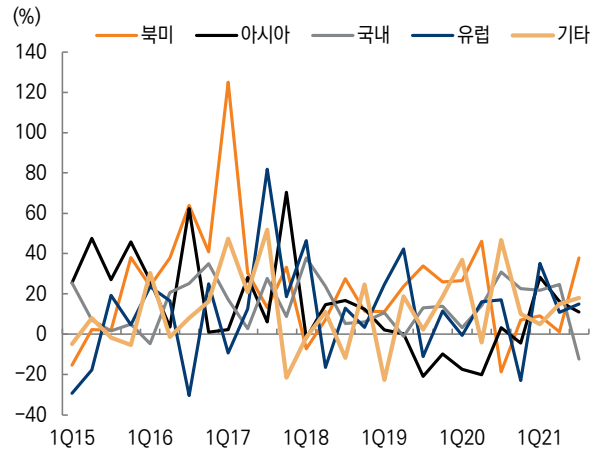
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 비중



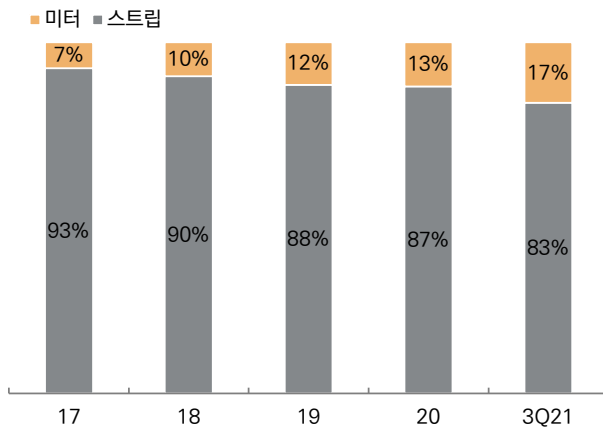
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 성장률 추이



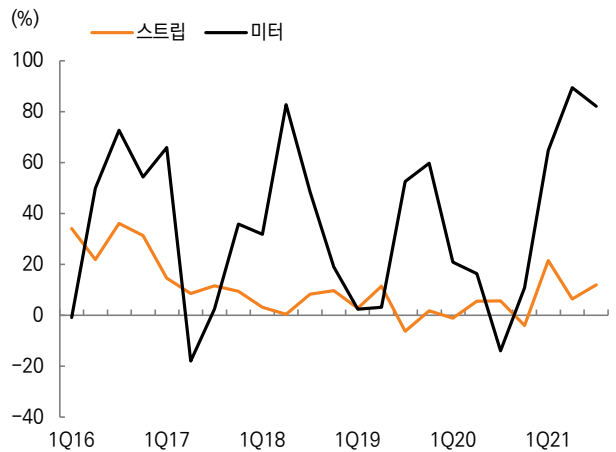
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



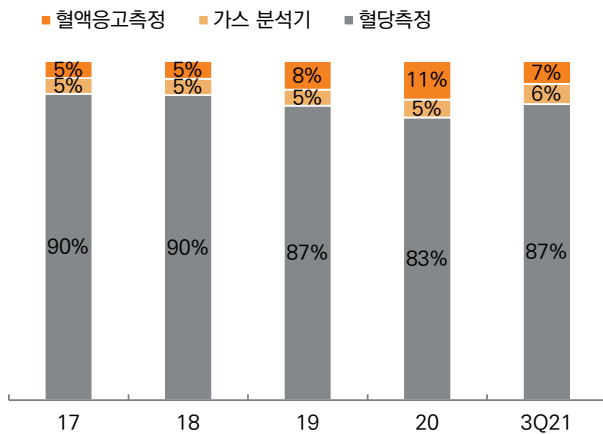
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스트립 vs. 미터기 매출 성장률 추이



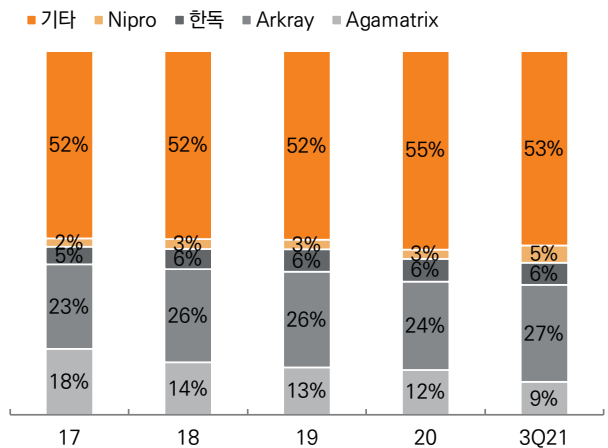
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 품목별 매출 비중



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 혈당측정사업부 주요 고객사별 매출 비중



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

아이센스 (099190)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	204	232	258	287
매출원가	108	125	134	149
매출총이익	96	107	124	138
판매비와관리비	65	69	83	89
조정영업이익	30	38	41	49
영업이익	30	38	41	49
비영업손익	5	2	1	1
금융손익	0	1	1	2
관계기업등 투자손익	-2	-1	0	0
세전계속사업손익	35	40	42	50
계속사업법인세비용	8	9	8	10
계속사업이익	27	31	34	40
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	31	34	40
지배주주	27	31	34	40
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	24	33	34	40
지배주주	23	32	33	40
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	41	49	52	59
FCF	27	11	8	8
EBITDA 마진율 (%)	20.1	21.1	20.2	20.6
영업이익률 (%)	14.7	16.4	15.9	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	13.4	13.2	13.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	35	23	18	16
당기순이익	27	31	34	40
비현금수익비용가감	14	16	18	19
유형자산감가상각비	9	9	9	9
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	3	5	8	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-23	-26	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-48	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-6	0	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	1	1
법인세납부	-8	-7	-8	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	42	-10	-8
유형자산처분(취득)	-8	-12	-10	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-39	54	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	10	-6	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	14	-2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의 증가	-4	57	3	3
기초현금	34	31	87	91
기말현금	31	87	91	93

자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

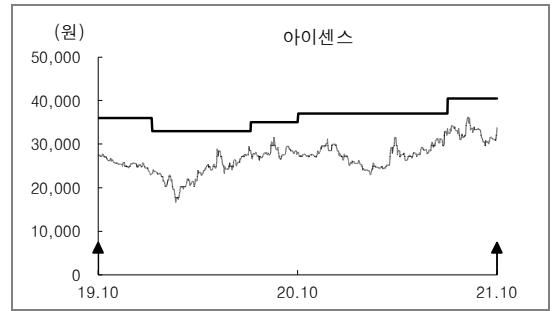
(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	160	188	222	264
현금 및 현금성자산	31	87	91	93
매출채권 및 기타채권	40	44	49	55
재고자산	34	35	39	43
기타유동자산	55	22	43	73
비유동자산	147	149	150	150
관계기업투자등	11	12	14	15
유형자산	104	108	109	108
무형자산	14	13	12	10
자산총계	307	337	372	414
유동부채	32	35	38	42
매입채무 및 기타채무	19	21	23	26
단기금융부채	6	6	6	6
기타유동부채	7	8	9	10
비유동부채	52	51	52	53
장기금융부채	45	42	42	42
기타비유동부채	7	9	10	11
부채총계	84	86	90	95
지배주주지분	219	247	277	314
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	46	46	46	46
이익잉여금	177	205	235	272
비지배주주지분	4	5	5	5
자본총계	223	252	282	319

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	15.4	14.8	13.8	11.5
P/CF (x)	9.9	9.8	9.0	7.9
P/B (x)	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	10.5	8.7	8.3	7.2
EPS (원)	1,954	2,277	2,452	2,926
CFPS (원)	3,027	3,445	3,750	4,298
BPS (원)	16,196	18,210	20,415	23,093
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	12.5	10.8	10.1	8.4
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	7.4	13.7	11.2	11.2
EBITDA증가율 (%)	2.5	19.5	6.1	13.5
조정영업이익증가율 (%)	0.0	26.7	7.9	19.5
EPS증가율 (%)	14.6	16.5	7.7	19.3
매출채권 회전을 (회)	4.8	5.6	5.6	5.6
재고자산 회전을 (회)	6.2	6.7	7.0	7.0
매입채무 회전을 (회)	14.1	15.0	14.5	14.4
ROA (%)	9.5	9.8	9.5	10.2
ROE (%)	12.8	13.4	12.8	13.6
ROIC (%)	13.2	15.9	15.2	15.8
부채비율 (%)	37.6	34.0	31.9	29.8
유동비율 (%)	505.7	543.3	581.9	629.9
순차입금/자기자본 (%)	8.5	-15.8	-15.3	-14.3
조정영업이익/금융비용 (x)	29.4	40.8	42.7	50.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아이센스 (099190)				
2021.07.29	매수	40,500	-	-
2020.10.28	매수	37,000	-25.63	-9.46
2020.08.03	매수	35,000	-19.52	-9.71
2020.02.04	매수	33,000	-28.59	-10.61
2019.10.15	매수	36,000	-27.97	-19.58



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.69%	11.03%	6.90%	1.38%

* 2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.