

시장기대치 부합하는 실적

매수
(유지)

목표가: 40,500원 ▲
상승여력: 20.9%

김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

2Q21 Review

영업이익 기준 시장 기대치 크게 상회하는 실적 달성

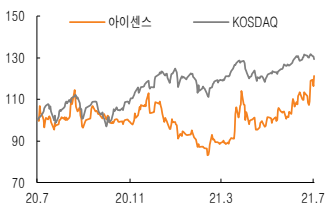
- 매출 11% YoY(시장 기대치 부합), 영업이익 31% YoY(시장기대치 상회, OPM 19%)
- 혈당측정 19% YoY, POCT 46% YoY, 혈액응고 -46% YoY
- 미국 1% YoY, 아시아 16% YoY, 국내 25% YoY, 유럽 11% YoY, 기타 15% YoY
- Agamatrix -23% YoY, Arkray 13% YoY, 한독 12% YoY, Nipro 369% YoY
- 연속혈당측정기 임상시험 일정지연에 의한 비용집행계획 이연으로 영업이익 크게 증가

Valuation 및 투자전략

목표주가 40,500원으로 상향, 투자의견 매수 유지

- 연속혈당측정기 임상비용 집행 이연을 반영하여 실적추정치 상향조정. 이를 반영하여 목표주가를 40,500원(기존 37,000원)으로 상향함.
- 상승여력이 20.9%인 점을 고려하여 투자의견을 매수를 유지함.
- 동사의 투자 포인트는 3가지
- 1) 연속혈당측정기의 시장진입 타이밍은 아쉽지만, 여전히 연속혈당측정기 시장은 공급자가 소수인 seller's market. 연속혈당측정기보다 시장규모가 작은 웨어러블 인슐린 주입기의 국내 개발 기업 최근 시가총액이 약 6,000억 원 후반 수준임. 의료가기 양산 경험이 풍부한 점과 글로벌 유통망을 확보하고 있다는 것도 장점.
- 2) 주력사업인 혈당측정사업부에서 신규 ODM 고객사를 유치함. 이를 위해 혈당측정기 생산 캐파를 30% 증설 예정. 해당 매출은 2022년부터 본격화될 것으로 예상
- 3) 체외진단사업 비중도 12~16%까지 증가하며 사업부문 다각화 지속적으로 진행 중
- 현재 주가는 12개월 FWD PER 기준 14.4배로 글로벌 Peer(22.7배)대비 저평가

Key data



현재주가(21/7/28, 원)	33,500	시가총액(십억원)	460
영업이익(21F, 십억원)	34	발행주식수(백만주)	14
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	27	유동주식비율(%)	74.1
EPS 성장률(21F, %)	4.5	외국인 보유비중(%)	38.6
P/E(21F, x)	16.4	베타(12M) 일간수익률	0.86
MKT P/E(21F, x)	11.3	52주 최저가(원)	22,950
KOSDAQ	1,035.68	52주 최고가(원)	33,500

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.8	28.4	20.7
상대주가	15.7	19.1	-5.8

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	34	43	49
영업이익률 (%)	15.6	15.8	14.7	14.7	16.7	17.1
순이익 (십억원)	23	23	27	28	35	40
EPS (원)	1,647	1,705	1,954	2,041	2,527	2,926
ROE (%)	13.2	12.3	12.8	12.1	13.4	13.7
P/E (배)	13.7	15.1	15.4	16.4	13.3	11.4
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. 2Q21 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q20	1Q21	2Q21P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	52.8	52.6	58.4	57.2	57.2	10.7	11.0
영업이익	8.4	8.1	11.1	6.7	6.7	31.2	37.2
영업이익률 (%)	16.0	15.3	18.9	11.7	11.7	3.0	3.6
세전이익	9.2	9.3	11.4	6.9	6.9	23.8	22.5
순이익	7.1	6.9	9.1	5.5	5.5	27.5	30.8

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	21F	22F	21F	22F	21F	22F	
매출액	229.5	256.2	231.6	258.3	0.9	0.8	CGM 관련 임상비용 이연
영업이익	27.4	42.1	33.6	42.9	22.3	1.9	
세전이익	28.8	43.4	35.4	43.8	23.1	0.8	
순이익	22.6	34.1	28.0	34.7	24.2	1.7	
EPS (KRW)	1,644	2,484	2,041	2,527	24.2	1.7	

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

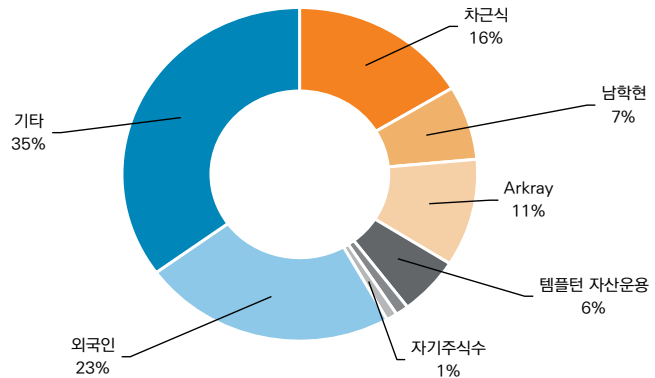
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	44.6	52.8	50.5	55.8	52.6	58.4	58.7	61.9	203.7	231.6	258.3
할당측정기	36.3	43.1	43.3	46.3	46.0	51.2	48.5	50.9	169.0	196.7	216.4
할액 응고 측정기	5.7	7.0	4.4	5.9	3.8	3.8	6.6	7.1	23.0	21.3	25.6
기타	2.6	2.7	2.8	3.6	2.7	3.4	3.6	3.9	11.7	13.6	16.4
영업이익	7.6	8.4	8.8	5.6	8.1	11.1	7.6	6.9	30.5	33.6	42.9
세전이익	8.5	9.2	10.3	7.0	9.3	11.4	7.7	7.0	34.9	35.4	43.8
순이익(지배)	6.5	7.1	6.1	7.1	6.9	9.1	6.3	5.7	26.8	28.0	34.7
영업이익률 (%)	17.0	16.0	17.5	10.1	15.3	18.9	12.9	11.1	15.0	14.5	16.6
세전순이익률 (%)	19.1	17.4	20.3	12.5	17.7	19.5	13.2	11.3	17.2	15.3	16.9
순이익률 (%)	14.8	13.6	12.3	13.0	13.3	15.7	10.8	9.3	13.2	12.1	13.4

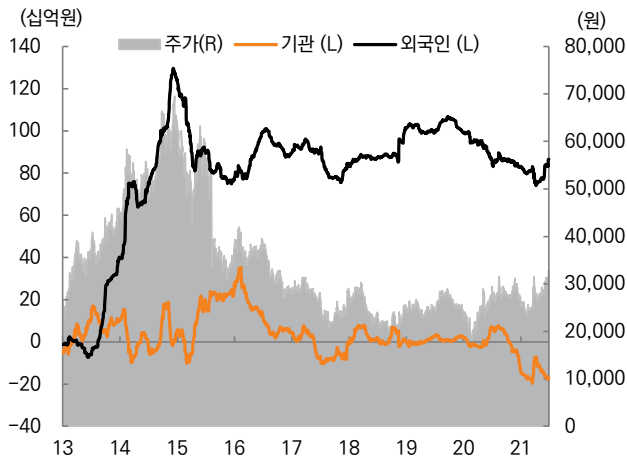
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 자본율



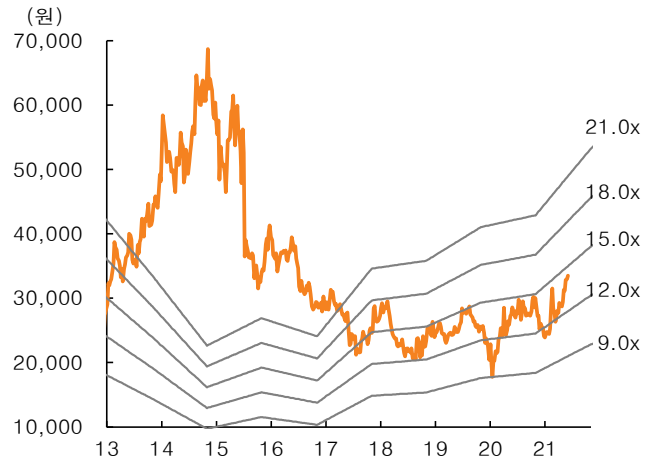
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



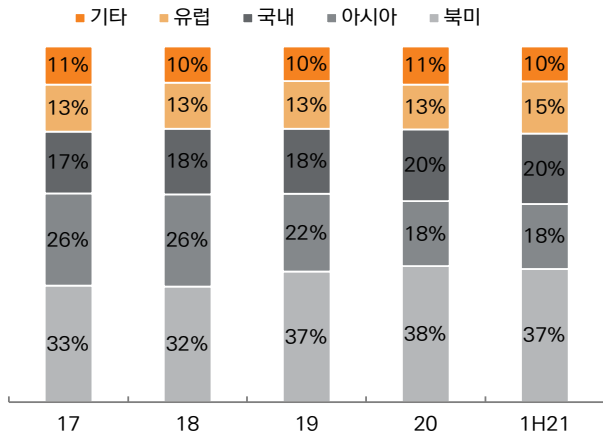
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액	(백억원)														
		영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출액 (백억원)		
		20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F	20	21F	22F
로슈 홀딩	38,384	31.8	36.3	36.6	21.0	17.5	16.9	4.9	5.0	4.9	40.4	42.4	36.6	7,329	7,670	7,793
에보트 래버러토리	24,576	15.5	24.2	25.4	31.1	27.0	25.7	5.3	5.4	5.4	17.9	23.2	23.8	4,081	4,572	4,526
일라이 릴리	23,828	42.6	41.8	42.5	-	28.9	26.1	-	9.7	9.0	75.9	67.4	66.4	2,291	2,432	2,636
노보 노디스크	26,968	24.7	30.6	32.3	30.9	31.0	27.9	8.7	8.6	8.4	122.1	105.9	96.6	2,894	3,130	3,198
메드트로닉	20,203	14.9	27.7	29.0	41.5	22.9	20.7	5.8	5.3	5.0	7.1	14.4	15.1	3,467	3,808	4,015
덱스컴	5,008	15.5	13.1	15.4	211.1	-	-	21.1	18.5	15.2	36.2	11.8	13.6	227	270	329
인술렛	2,042	5.7	10.8	13.6	2,052.7	-	-	18.2	16.3	13.5	2.8	7.7	14.6	107	125	151
탠덤 다이아비티즈 케어	738	-1.6	2.8	6.7	-	-	-	11.6	10.0	8.5	-9.4	1.2	5.6	59	73	87
Sinocare Inc	281	15.7	26.1	26.6	94.3	-	-	7.6	6.8	5.8	6.1	13.9	15.1	34	41	48
타이보 과기	82	33.6	30.4	25.8	11.9	11.9	16.6	3.3	3.2	3.4	28.5	24.1	17.6	24	26	24
아이센스	44	15.0	-	-	16.0	-	-	2.1	-	-	12.8	-	-	20	-	-
전체 평균		19.4	24.4	25.4	278.9	23.2	22.3	8.9	8.9	7.9	30.9	31.2	30.5	1,867	2,215	2,281

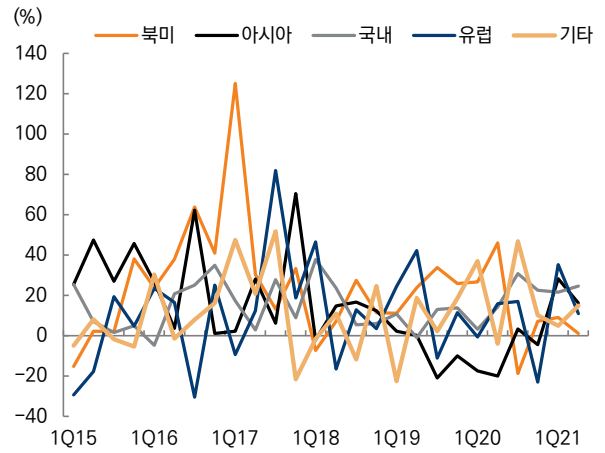
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 지역별 매출 비중



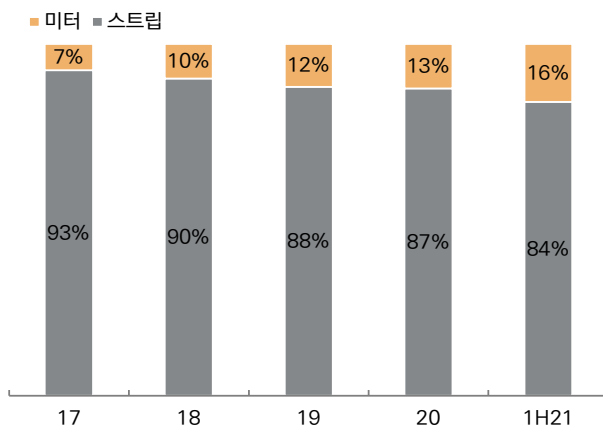
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 성장률 추이



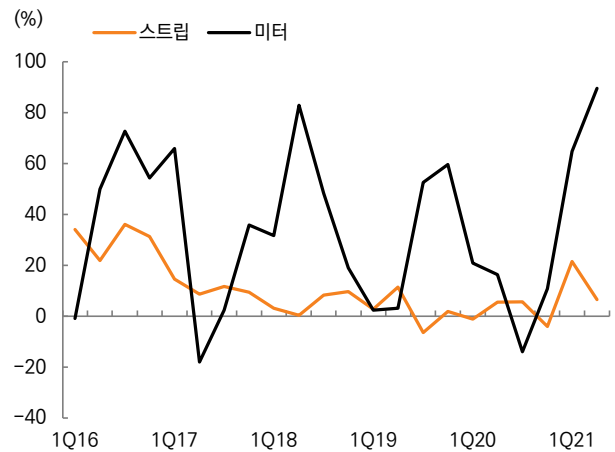
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



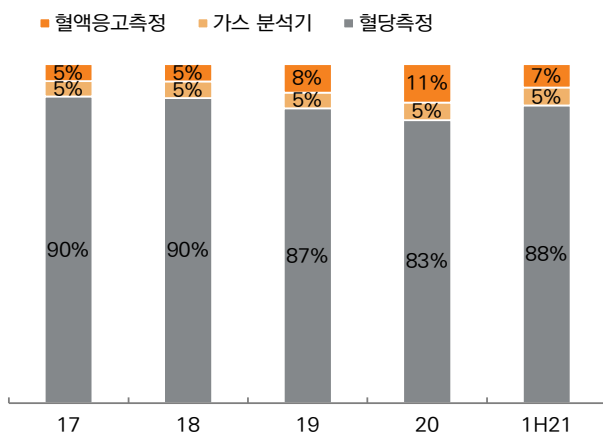
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스트립 vs. 미터기 매출 성장률 추이



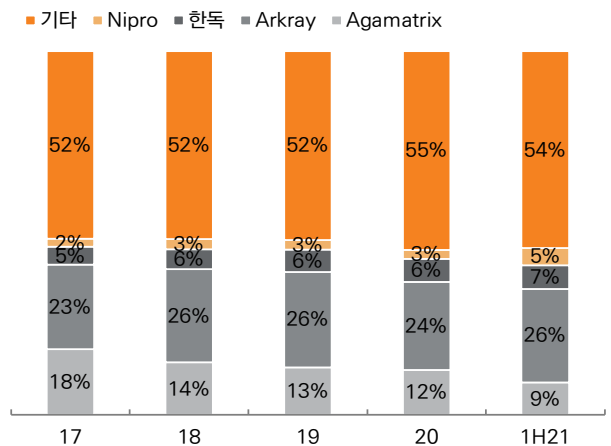
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

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	126	134	149
매출총이익	96	106	124	138
판매비와관리비	65	72	81	88
조정영업이익	30	34	43	49
영업이익	30	34	43	49
비영업손익	5	1	1	2
금융손익	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	35	35	44	51
계속사업법인세비용	8	7	9	10
계속사업이익	27	28	35	41
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	27	28	35	41
지배주주	27	28	35	40
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	24	30	35	41
지배주주	23	29	34	40
비지배주주	0	1	1	1
EBITDA	41	44	54	60
FCF	27	5	10	8
EBITDA 마진율 (%)	20.1	19.0	20.9	20.9
영업이익률 (%)	14.7	14.7	16.7	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	12.1	13.6	13.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	160	183	218	261
현금 및 현금성자산	31	47	52	55
매출채권 및 기타채권	40	44	49	55
재고자산	34	35	39	43
기타유동자산	55	57	78	108
비유동자산	147	152	153	152
관계기업투자등	11	12	14	15
유형자산	104	107	108	107
무형자산	14	13	12	10
자산총계	307	335	371	413
유동부채	32	35	38	42
매입채무 및 기타채무	19	21	23	26
단기금융부채	6	6	6	6
기타유동부채	7	8	9	10
비유동부채	52	52	53	54
장기금융부채	45	44	44	44
기타비유동부채	7	8	9	10
부채총계	84	87	91	96
지배주주지분	219	243	275	312
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	46	46	46	46
이익잉여금	177	202	233	270
비지배주주지분	4	5	5	5
자본총계	223	248	280	317

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	35	15	20	16
당기순이익	27	28	35	41
비현금수익비용가감	14	18	19	19
유형자산감가상각비	9	9	9	9
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	3	7	9	9
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-28	-26	-35
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	4	-47	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-6	-1	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	1	1
법인세납부	-8	-7	-9	-10
투자활동으로 인한 현금흐름	-46	6	-10	-8
유형자산처분(취득)	-8	-10	-10	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	0	0
기타투자활동	-39	16	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	10	-2	-3	-3
장단기금융부채의 증가(감소)	14	-1	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-3	-3
기타재무활동	-1	-1	0	0
현금의 증가	-4	17	5	3
기초현금	34	31	47	52
기말현금	31	47	52	55

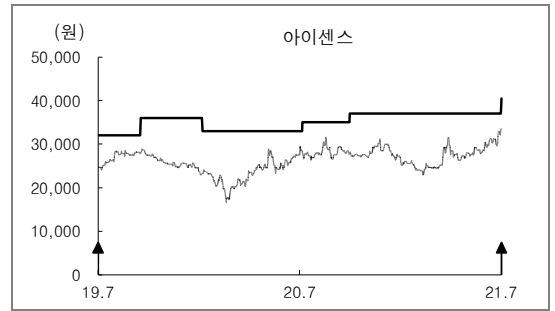
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	15.4	16.4	13.3	11.4
P/CF (x)	9.9	10.0	8.6	7.7
P/B (x)	1.9	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA (x)	10.5	9.7	8.0	7.1
EPS (원)	1,954	2,041	2,527	2,926
CFPS (원)	3,027	3,347	3,900	4,360
BPS (원)	16,196	17,956	20,236	22,915
DPS (원)	250	250	250	250
배당성향 (%)	12.5	12.0	9.7	8.4
배당수익률 (%)	0.8	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	7.4	13.7	11.2	11.2
EBITDA증가율 (%)	2.5	7.3	22.7	11.1
조정영업이익증가율 (%)	0.0	13.3	26.5	14.0
EPS증가율 (%)	14.6	4.5	23.8	15.8
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	15.2	14.5	14.4
ROA (%)	9.5	8.8	9.9	10.3
ROE (%)	12.8	12.1	13.4	13.7
ROIC (%)	13.2	14.1	15.8	16.0
부채비율 (%)	37.6	35.0	32.7	30.4
유동비율 (%)	505.7	527.9	571.7	622.0
순차입금/자기자본 (%)	8.5	-13.4	-13.5	-12.9
조정영업이익/금융비용 (x)	29.4	38.4	49.0	56.3

자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

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
2019.02.15	매수	32,000	-20.58	-10.78



* 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
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

* 2021년 6월 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.