

건강관리장비
 Results comment
 2018.10.31

| | |
|----------------|----------------|
| 투자 의견(유지) | 매수 |
| 목표주가(12M, 유지) | 29,000원 |
| 현재주가(18/10/30) | 22,800원 |
| 상승여력 | 27% |

| | | | |
|--------------------------|------------|------------|-------------|
| 영업이익(18F, 십억원) | 26 | | |
| Consensus 영업이익(18F, 십억원) | 24 | | |
| EPS 성장률(18F, %) | 34.0 | | |
| MKT EPS 성장률(18F, %) | 12.4 | | |
| P/E(18F, x) | 14.8 | | |
| MKT P/E(18F, x) | 7.9 | | |
| KOSDAQ | 644.14 | | |
| 시가총액(십억원) | 313 | | |
| 발행주식수(백만주) | 14 | | |
| 유동주식비율(%) | 74.3 | | |
| 외국인 보유비중(%) | 39.1 | | |
| 베타(12M) 일간수익률 | 0.31 | | |
| 52주 최저가(원) | 19,650 | | |
| 52주 최고가(원) | 30,300 | | |
| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 2.7 | -18.9 | -4.6 |
| 상대주가 | 31.1 | 10.3 | 2.1 |



[첨단의료기기/헬스케어솔루션]

김충현, CFA
 02-3774-1740
 choonghyun.kim@miraeasset.com

아이센스 (099190)

이익 정상화의 시작

3Q18 Review: 영업이익 기준 어닝 서프라이즈 기록

동사의 3Q18 매출액은 457억원(13.8% YoY)으로 당사 기대치를 소폭 상회하였다. 주력 사업인 혈당측정기는 15.0% YoY 상승했다. 혈액응고(PT/INR) 측정기와 가스분석기 사업부문은 각각 43.9% YoY, 9.9% YoY로 견조하게 성장했다. 지역별로는 미국(27.4% YoY), 아시아(15.0% YoY), 유럽(12.9% YoY), 국내(5.4% YoY), 기타(-7.9% YoY)를 달성했다.

영업이익은 74억원(49.8% YoY, OPM 16.2%)으로 당사 기대치를 크게 상회하였다. 일회성 컨설팅비용 감안시 OPM은 18.4%까지 증가하는 수준이다. 주요 ODM /OEM향 매출증가와 해외법인 외형성장에 의한 레버리지 효과가 나타나고 있는 것으로 보인다.

2018년은 포트폴리오 확대를 위한 체질 개선의 해

1) 메가 트렌드: 최근 가장 큰 북미시장의 보험 수가하락으로 자가혈당측정(SGM)시장의 성장성이 둔화되고 있고, 기술과 규제 개선으로 연속혈당측정기(CGM) 시장이 성장하고 있다. 비용-효과성을 고려할 때, CGM이 SGM을 완전히 대체하기 보다는 인슐린 의존형 환자는 CGM으로, 비인슐린 의존형 환자는 SGM으로 양분될 가능성이 더 크다.

2) 체외진단 포트폴리오 확대: 동사는 사업다각화를 통해 혈당측정기의 매출비중(10년 97.1% → 17년 90.1%)을 지속적으로 줄여 나가고 있다. 이것이 17년 혈당측정기 사업의 부진에도 견조한 성장을 달성한 이유이다. 2018년에는 미국 Coagu-Sense의 성장과 면역진단제품(심혈관 진단용)도 상용화를 목표로 하고 있어, POCT 사업 확대는 지속될 것으로 예상된다.

3) 중국 공장 가동 가능성: 동사는 중국 현지 제조제품의 ① 중국 내수판매와 ② 중국의 수출허가 절차를 동시에 진행하고 있다. 4Q18에는 중국외 수출허가를 받을 것으로 기대된다.

4) 연속혈당측정 사업: 동사의 CGM은 Abbott이 사용하는 FGM(Flash Glucose Monitor)방식이며, 경쟁사보다 높은 가격경쟁력을 갖출 것으로 기대된다. 1H20 상용화 예정이다. CGM은 최근 문재인 대통령이 발표한 의료기기 규제혁신안에서 가장 의미 있게 다룬 품목 중 하나이며, 동사는 국내에서 거의 유일한 CGM 개발사라는 점이 긍정적이다.

투자 의견 매수 및 목표주가 29,000원 유지

동사에 대한 매수의견과 목표주가 29,000원을 유지한다. 동사의 주가는 역사적 저점 수준으로 12개월 FWD PER 기준 12.7배로 글로벌 Peer 평균(15.4배) 대비 저평가 받고 있다.

현재 동사는 회사의 체질을 개선시키고 있는 만큼 당분간 외형성장보다는 마진개선이 중요할 것으로 보인다. 3Q18에는 ODM/OEM 물량 증가와 해외법인의 영업레버리지 효과로 인해 2016년 이후 가장 높은 영업이익률을 기록했다. 현재는 회사의 체질이 개선되는 시점인 만큼 급격한 외형성장보다는 마진 개선을 중심으로 실적개선이 지속될 것으로 기대된다.

| 결산기 (12월) | 12/15 | 12/16 | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|------------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액 (십억원) | 102 | 132 | 157 | 173 | 192 | 214 |
| 영업이익 (십억원) | 19 | 26 | 23 | 26 | 31 | 36 |
| 영업이익률 (%) | 18.6 | 19.7 | 14.6 | 15.0 | 16.1 | 16.8 |
| 순이익 (십억원) | 15 | 18 | 16 | 21 | 25 | 30 |
| EPS (원) | 1,077 | 1,280 | 1,146 | 1,536 | 1,851 | 2,156 |
| ROE (%) | 11.8 | 12.5 | 10.1 | 12.3 | 13.1 | 13.5 |
| P/E (배) | 31.6 | 23.0 | 22.1 | 14.8 | 12.3 | 10.6 |
| P/B (배) | 3.5 | 2.7 | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| 배당수익률 (%) | 0.0 | 0.3 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |

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

표 1. 3Q18 실적 비교표

(십억원, %, %p)

| | 3Q17 | 2Q18 | 3Q18P | | | 성장률 | |
|-----------|------|------|-------|--------|------|------|-------|
| | | | 잠정치 | 미래에셋대우 | 컨센서스 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 40.1 | 40.8 | 45.7 | 43.8 | 44.0 | 13.8 | 11.9 |
| 영업이익 | 4.9 | 4.5 | 7.4 | 5.5 | 5.6 | 49.8 | 65.5 |
| 영업이익률 (%) | 12.3 | 10.9 | 16.2 | 12.6 | 12.8 | 3.9 | 5.2 |
| 세전이익 | 4.7 | 4.3 | 9.5 | 5.6 | 5.7 | 99.1 | 121.8 |
| 순이익 | 3.8 | 4.3 | 7.4 | 4.3 | 4.3 | 97.7 | 72.5 |

주: K-IFRS 연결 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

| | 변경전 | | 변경후 | | 변경률 | | 변경 이유 |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------|-----|------------------------------|
| | 18F | 19F | 18F | 19F | 18F | 19F | |
| 매출액 | 170.3 | 189.2 | 173.3 | 192.1 | 1.7 | 1.5 | 3Q18 실적반영 투자자산 처분/평가이익 반영 |
| 영업이익 | 22.9 | 30.5 | 25.6 | 31.0 | 11.4 | 1.7 | |
| 세전이익 | 21.6 | 31.3 | 26.2 | 31.8 | 21.5 | 1.7 | |
| 순이익 | 17.6 | 25.3 | 21.1 | 25.4 | 19.6 | 0.5 | |
| EPS (KRW) | 1,284 | 1,842 | 1,536 | 1,851 | 19.6 | 0.5 | |

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

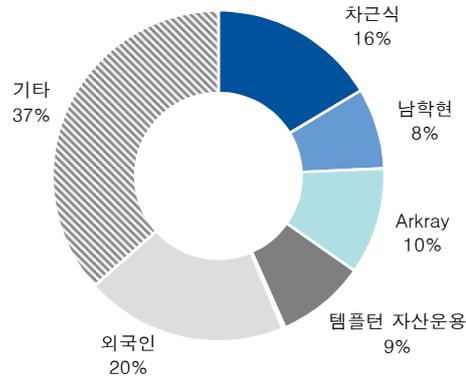
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

| | 1Q17 | 2Q17 | 3Q17 | 4Q17 | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18P | 4Q18F | 2017 | 2018F | 2019F |
|------------|------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 36.0 | 37.3 | 40.1 | 43.5 | 38.3 | 40.8 | 45.7 | 48.5 | 157.0 | 173.3 | 192.1 |
| 현당총정기 | 32.3 | 33.7 | 35.7 | 39.6 | 35.0 | 36.7 | 41.1 | 44.3 | 141.4 | 157.0 | 174.0 |
| POCT | 1.4 | 1.6 | 1.7 | 1.7 | 1.5 | 1.8 | 1.9 | 1.9 | 6.4 | 7.1 | 8.2 |
| 혈액응고 측정기 | 1.7 | 1.7 | 1.7 | 2.8 | 1.8 | 2.1 | 2.4 | 2.0 | 7.8 | 8.3 | 8.7 |
| 영업이익 | 5.3 | 5.8 | 4.9 | 6.9 | 5.7 | 4.5 | 7.4 | 8.0 | 22.8 | 25.6 | 31.0 |
| 세전이익 | 2.9 | 6.7 | 4.7 | 5.4 | 4.3 | 4.3 | 9.5 | 8.2 | 19.5 | 26.2 | 31.8 |
| 순이익 | 2.4 | 5.3 | 3.8 | 4.4 | 3.2 | 4.3 | 7.4 | 6.1 | 15.7 | 21.1 | 25.4 |
| 영업이익률 (%) | 14.8 | 15.6 | 12.3 | 15.8 | 14.9 | 10.9 | 16.2 | 16.5 | 14.5 | 14.7 | 16.1 |
| 세전순이익률 (%) | 8.1 | 17.9 | 11.8 | 12.3 | 11.2 | 10.4 | 20.7 | 16.9 | 12.4 | 15.1 | 16.5 |
| 순이익률 (%) | 5.5 | 13.1 | 8.5 | 11.6 | 8.1 | 10.4 | 16.3 | 12.7 | 10.0 | 12.2 | 13.2 |

자료: 미래에셋대우 리서치센터

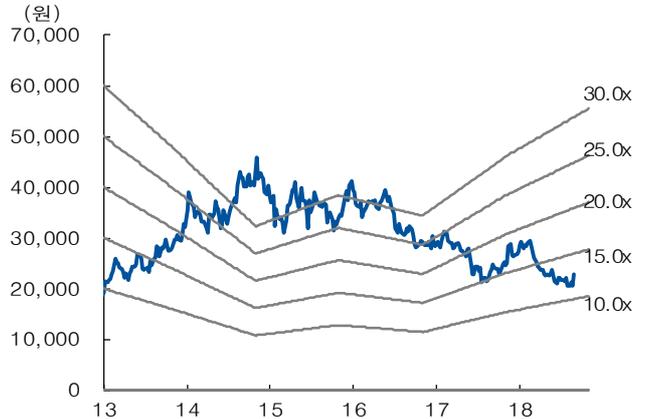
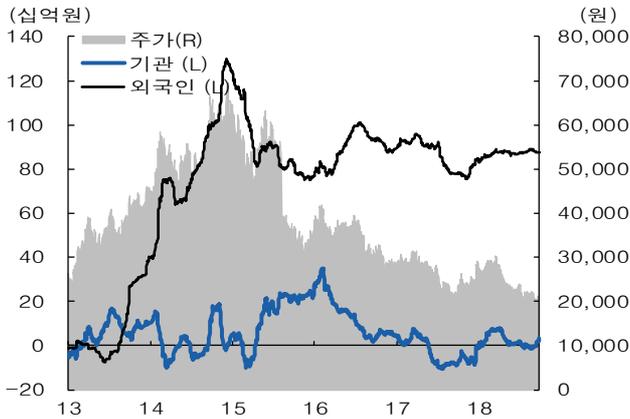
그림 1. 자본율



자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 2. 기관 및 외국인 순매수량 vs. 주가 추이

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



자료: 미래에셋대우 리서치센터

자료: 미래에셋대우 리서치센터

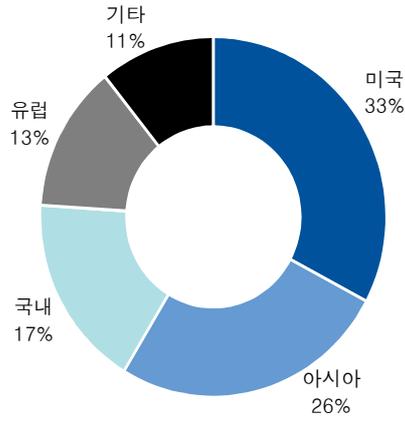
표 4. Global peer valuation: ROBO-index

(십억원)

| 회사명 | 시가총액 | 영업이익률 (%) | | | PER (배) | | | PBR (배) | | | ROE (%) | | | EV/EBITDA (배) | | |
|--------------|---------|------------|-------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|-------------|---------------|-------------|-------------|
| | | 17 | 18F | 19F | 17 | 18F | 19F | 17 | 18F | 19F | 17 | 18F | 19F | 17 | 18F | 19F |
| 로슈 홀딩 | 230,512 | 24.4 | 35.7 | 35.4 | 19.1 | 13.2 | 13.1 | 7.3 | 6.2 | 5.3 | 41.7 | 50.7 | 42.7 | 10.9 | 9.7 | 9.6 |
| 애보트 래버러토리 | 134,119 | 6.3 | 20.5 | 21.5 | 36.8 | 23.2 | 20.9 | 3.8 | 3.6 | 3.2 | 3.0 | 15.9 | 16.6 | 19.4 | 18.0 | 16.1 |
| 존슨앤드존슨 | 419,353 | 24.5 | 31.6 | 32.4 | 20.9 | 16.8 | 15.9 | 5.8 | 5.6 | 5.4 | 2.0 | 30.5 | 29.9 | 13.1 | 12.8 | 12.4 |
| 아이센스 | 280 | 14.5 | 15.0 | 16.1 | 22.1 | 14.8 | 12.3 | 2.1 | 1.6 | 1.4 | 10.1 | 12.3 | 13.1 | 12.1 | 8.6 | 6.8 |
| 텍스컴 | 12,642 | -5.9 | -4.1 | 0.8 | 910.0 | - | - | 23.0 | 23.8 | 20.3 | -1.3 | -7.6 | -5.1 | - | - | 289.6 |
| Sinocare Inc | 920 | 28.8 | 22.6 | 23.5 | 18.4 | 14.8 | 12.2 | 2.2 | 2.4 | 2.0 | 14.7 | 19.5 | 18.0 | - | 12.0 | 9.7 |
| Tandem | 2,158 | -58.5 | -36.5 | -18.7 | - | - | - | 68.2 | 9.8 | 12.0 | - | - | - | - | - | - |
| 인술릿 | 5,658 | -1.6 | 3.6 | 7.2 | - | - | - | 27.7 | 23.2 | 19.2 | -14.2 | -2.0 | 9.7 | 268.2 | 138.7 | 60.7 |
| 메드트로닉 | 138,327 | 22.2 | 28.4 | 28.8 | 24.0 | 17.5 | 16.2 | 2.4 | 2.3 | 2.2 | 6.3 | 12.3 | 12.7 | 14.6 | 13.7 | 12.9 |
| 전체 평균 | | 6.1 | 13.0 | 16.3 | 150.2 | 16.7 | 15.1 | 15.8 | 8.7 | 7.9 | 7.8 | 16.5 | 17.2 | 56.4 | 30.5 | 52.2 |

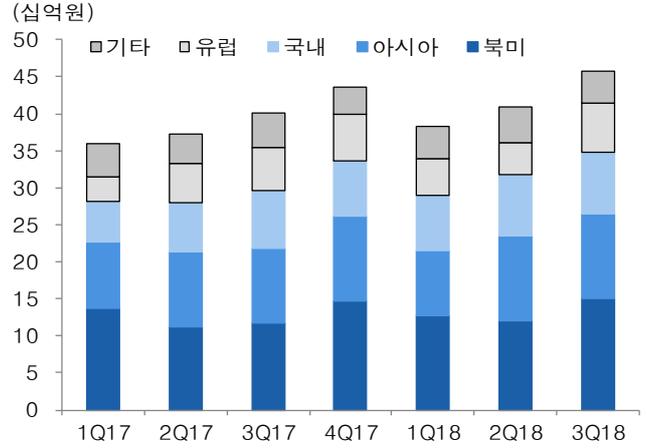
자료: Bloomberg, 미래에셋대우 리서치센터

그림 4. 지역별 매출비중 (2017년 기준)



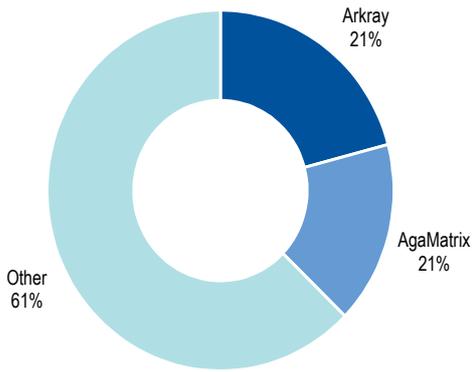
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 추이



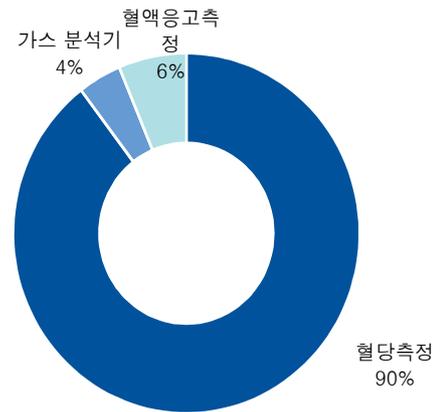
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 6. 주요 고객별 매출비중 (2017년 기준)



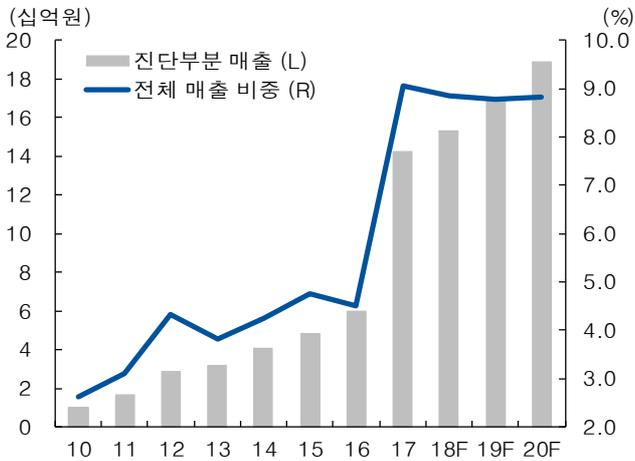
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 7. 품목별 매출 비중 (2017년 기준)



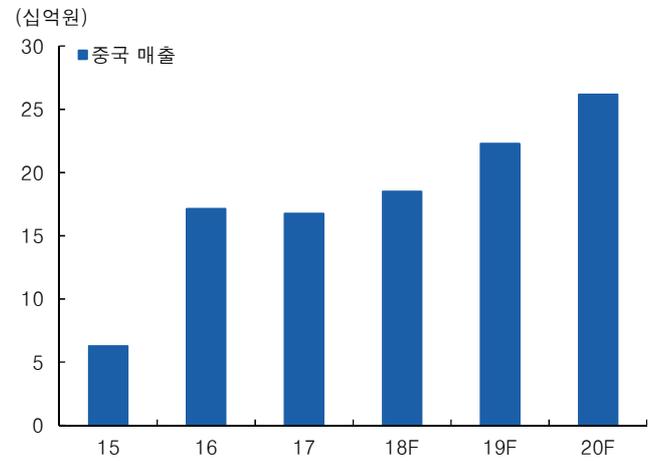
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 8. POCT 매출 추이 및 전망



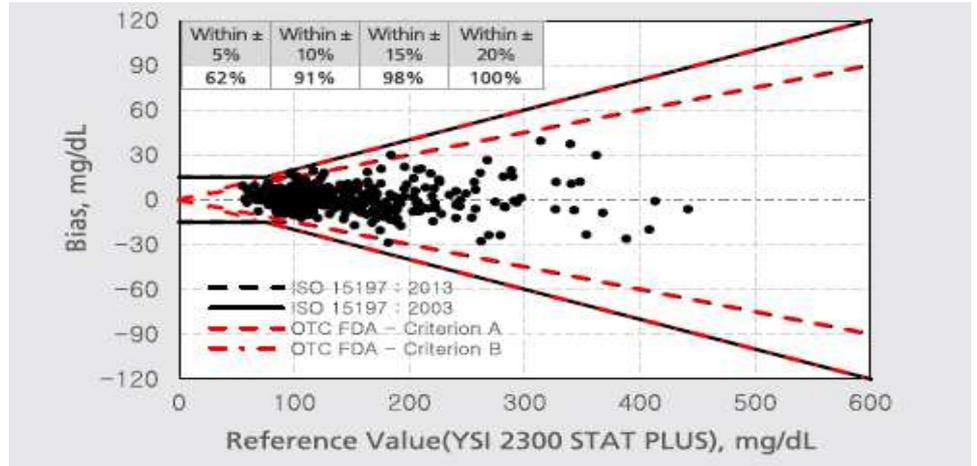
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 9. 중국법인 매출 추이 및 전망



자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 10. 새로운 FDA 기준에 충족하는 아이센스의 임상자료



자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 11. 18개 제품을 1,035명의 샘플로 진행한 DTS 품질 테스트를 통과한 6개 제품 중 2개가 아이센스 제품

| Brand | Blood Glucose Monitor | Test Strip | Valid Trials | Trials Within Protocol Limits | |
|-----------|--------------------------------|----------------------|--------------|-------------------------------|------|
| | | | | N | % |
| Bayer | Contour Next | Contour Next | 312 | 311 | 100% |
| Roche | Accu-Chek Aviva Plus | Accu-Chek Aviva Plus | 311 | 306 | 98% |
| Arkray | Walmart ReliOn Confirm (Micro) | ReliOn Confirm/micro | 317 | 307 | 97% |
| Agamatrix | CVS Advanced | CVS Advanced | 318 | 307 | 97% |
| Abbott | FreeStyle Lite | FreeStyle Lite | 312 | 298 | 96% |
| Roche | Accu-Chek Smart View | Accu-Chek SmartView | 320 | 305 | 95% |
| Alkermes | Walrus ReliOn Inspire | ReliOn Inspire | 312 | 288 | 92% |
| LifeScan | OneTouch Verio | OneTouch Verio | 319 | 294 | 92% |
| Prologix | Prologix Next Care | Prologix Next Care | 312 | 282 | 90% |
| LifeScan | OneTouch Ultra2 | OneTouch Ultra2 | 311 | 280 | 90% |
| Roche | Walmart ReliOn Link | ReliOn Link | 319 | 285 | 89% |
| Bayer | Contour Classic | Contour | 320 | 284 | 89% |
| Roche | Accu-Chek | Accu-Chek Aviva | 319 | 282 | 88% |
| Prologix | Prologix | Prologix | 318 | 275 | 86% |
| LifeScan | OneTouch | OneTouch | 205 | 187 | 91% |
| LifeScan | OneTouch | OneTouch | 320 | 244 | 76% |
| LifeScan | OneTouch | OneTouch | 198 | 147 | 74% |

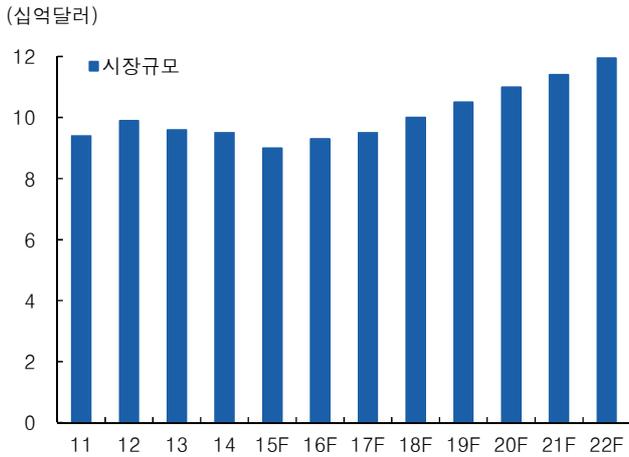
자료: 아이센스, Diabetes Technology Society, 미래에셋대우 리서치센터

그림 12. 영국 NHS 추천 제품 11개 중 5개가 아이센스 제품

| Choice dependant on: | Meter company | Test Strip |
|--|---|---------------------------------|
| Basic Monitoring | TEE2 Spirit | TEE2 |
| | WaveSense JAZZ (Wireless) AgaMatrix | WaveSense JAZZ |
| | Accu-Chek Performa Nano Roche | Performa |
| | Contour Black Ascensia | Contour |
| Visually impaired | CareSens N Voice Spirit | CareSens N |
| Gestational diabetes | CareSens N Spirit | CareSens N |
| Gestational diabetes / Medtronic Pump | Contour Next (Gestational) Contour Next (Link Pump) | Contour Next |
| | Ascensia | |
| Carbohydrate counting / Paediatrics | Accu-Chek Expert Roche | Accu-Chek Aviva |
| Blood Glucose & Ketone testing and for newly diagnosed type 1 diabetes | Caresens Dual Spirit | Caresens PRO (50) Ketosens (10) |

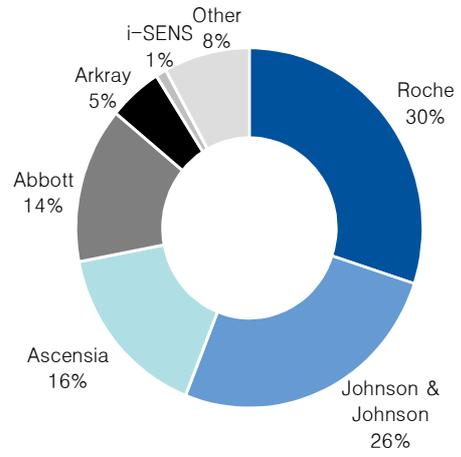
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 13. 세계 혈당시장 규모 추이



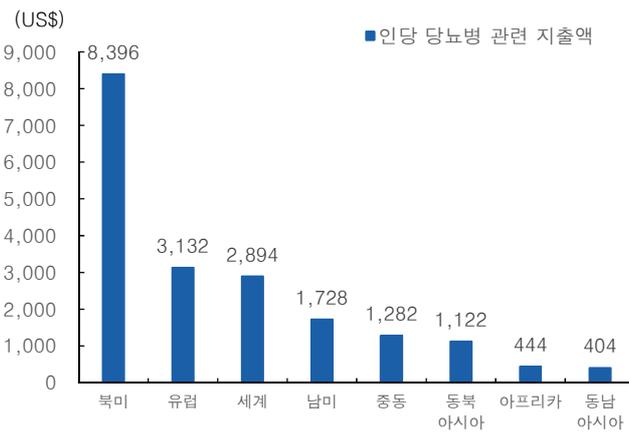
자료: Global data, Meddevicetracker, 미래에셋대우 리서치센터

그림 14. 혈당 측정기 글로벌 점유율



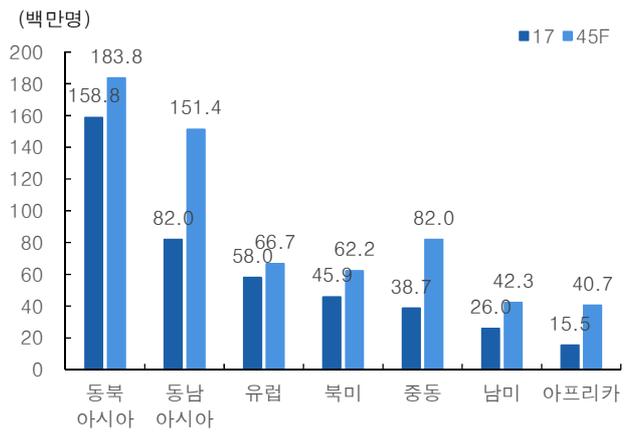
자료: 한국보건산업진흥원, 미래에셋대우 리서치센터

그림 15. 지역별 1인당 당뇨병 관련 지출



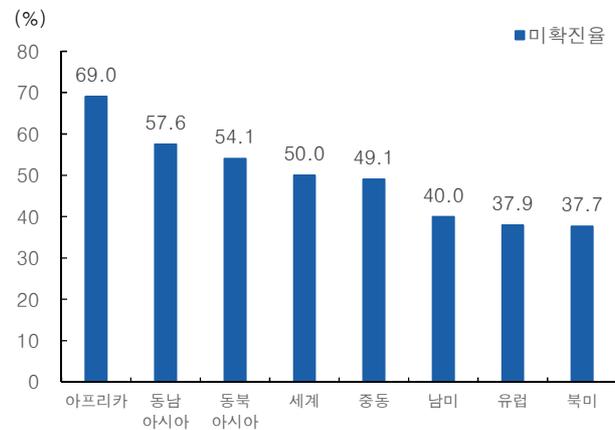
자료: IDF, 미래에셋대우 리서치센터

그림 16. 지역별 당뇨병 유병자수



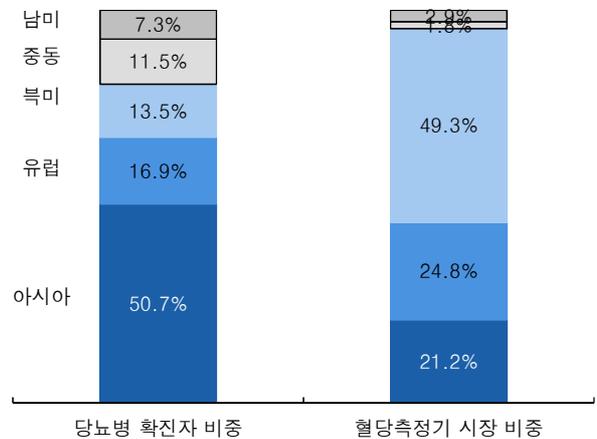
자료: IDF, 미래에셋대우 리서치센터

그림 17. 지역별 당뇨병 미확진률



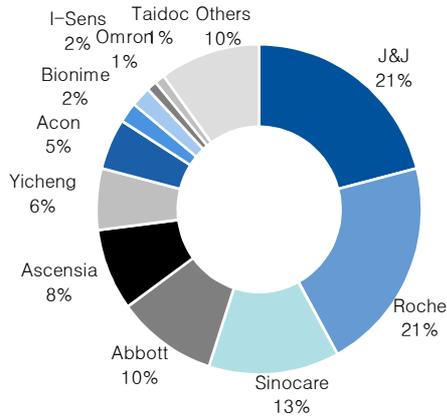
자료: IDF, 미래에셋대우 리서치센터

그림 18. 세계 지역별 당뇨병 확진자 비중 vs. 혈당측정기 시장 비중



자료: 한국보건산업진흥원, Global data, IDF, 미래에셋대우 리서치센터

그림 19. 중국 혈당측정기 시장 점유율



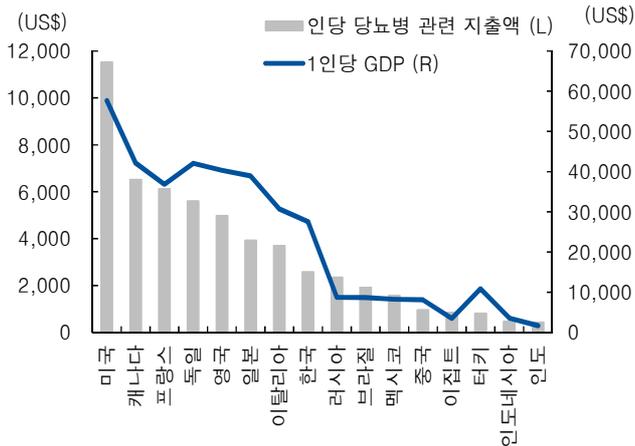
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 20. 중국 혈당측정기 시장 비중



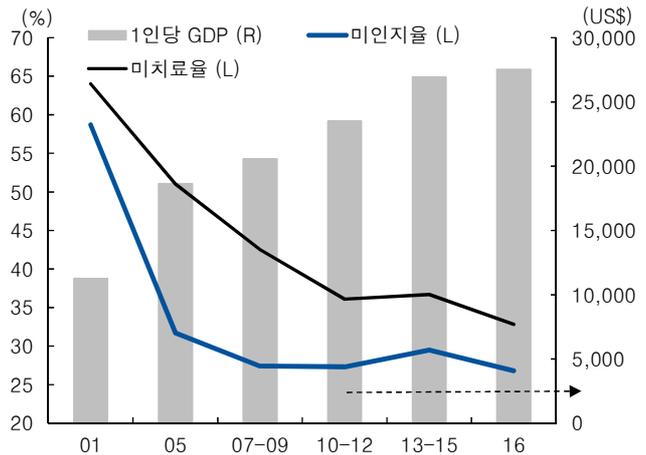
자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

그림 21. 당뇨병 환자수보다, 경제수준과 관련이 깊은 당뇨병 지출액



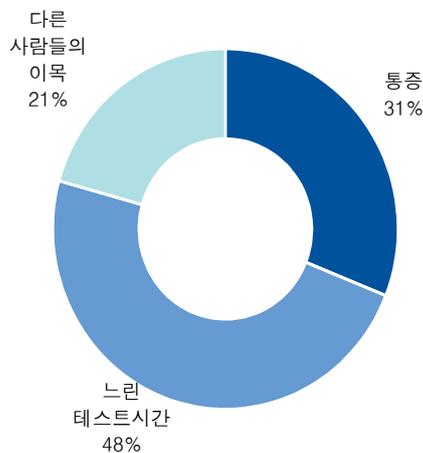
자료: IDF, IMF, 미래에셋대우 리서치센터

그림 22. 국내 경제수준이 높아짐에 따라 낮아진 당뇨병 미인지율과 미치료율



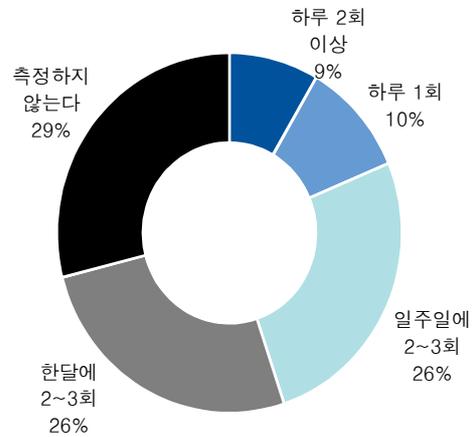
자료: IMF, 보건복지부, 질병관리본부, 미래에셋대우 리서치센터

그림 23. 혈당측정을 잘 하지 않는 이유(N=932)



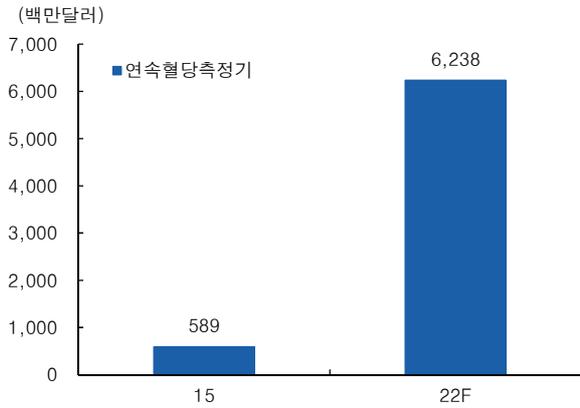
자료: FDA, Dexcom, 미래에셋대우 리서치센터

그림 24. 자가혈당측정 빈도 설문조사 결과: 당뇨병의 역할



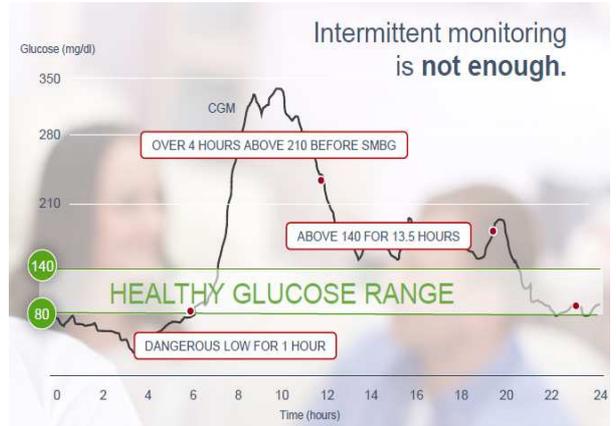
주: Ascensia가 2015년 1월 서울 경기지역 당뇨병환자 107명 대상으로 수행한 설문조사
자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 25. 연속혈당측정기 시장규모 전망



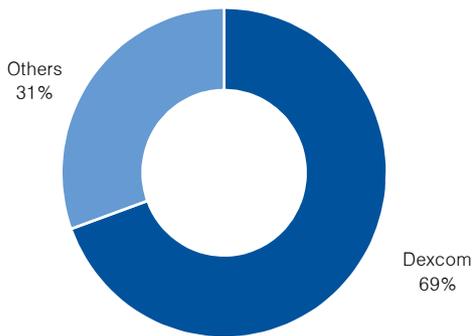
자료: Allied market research, 미래에셋대우 리서치센터

그림 26. 혈당 변화의 추이를 관찰할 수 있는 연속혈당측정기



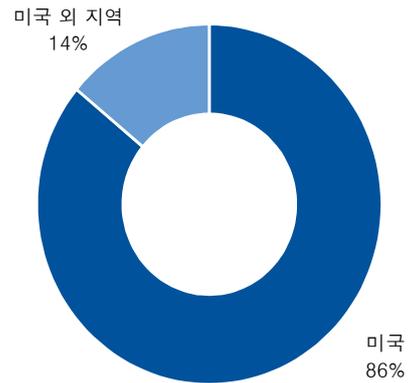
자료: Dexcom, 미래에셋대우 리서치센터

그림 27. 연속혈당측정기 시장 점유율



자료: Dexcom, 미래에셋대우 리서치센터

그림 28. Dexcom의 지역별 매출 비중



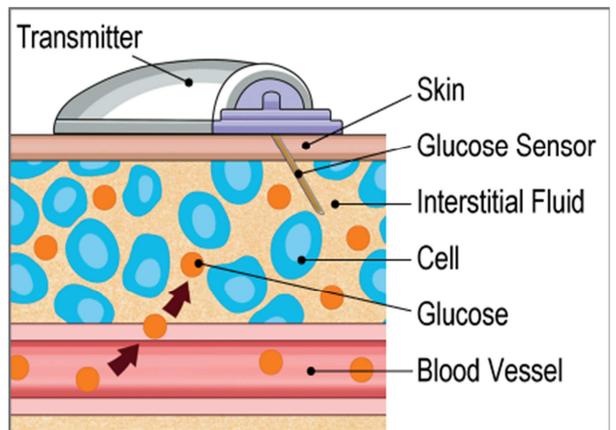
자료: Dexcom, 미래에셋대우 리서치센터

그림 29. 피부에 트랜스미터와 센서가 결합된 사진



자료: Dexcom, 미래에셋대우 리서치센터

그림 30. 혈액이 아니라, 간질액을 통해 혈당을 측정



자료: Medtronic, 미래에셋대우 리서치센터

아이센스 (099190)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------|------------|------------|------------|------------|
| 매출액 | 157 | 173 | 192 | 214 |
| 매출원가 | 88 | 95 | 103 | 113 |
| 매출총이익 | 69 | 78 | 89 | 101 |
| 판매비와관리비 | 46 | 53 | 58 | 65 |
| 조정영업이익 | 23 | 26 | 31 | 36 |
| 영업이익 | 23 | 26 | 31 | 36 |
| 비영업손익 | -4 | 0 | 1 | 1 |
| 금융손익 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| 관계기업등 투자손익 | -2 | 0 | 2 | 2 |
| 세전계속사업손익 | 19 | 26 | 32 | 37 |
| 계속사업법인세비용 | 4 | 5 | 6 | 7 |
| 계속사업이익 | 15 | 21 | 25 | 30 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 15 | 21 | 25 | 30 |
| 지배주주 | 16 | 21 | 25 | 30 |
| 비지배주주 | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 13 | 21 | 25 | 30 |
| 지배주주 | 14 | 22 | 26 | 30 |
| 비지배주주 | -1 | -1 | -1 | -1 |
| EBITDA | 30 | 33 | 38 | 43 |
| FCF | -1 | 17 | 27 | 30 |
| EBITDA 마진율 (%) | 19.1 | 19.1 | 19.8 | 20.1 |
| 영업이익률 (%) | 14.6 | 15.0 | 16.1 | 16.8 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 10.2 | 12.1 | 13.0 | 14.0 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|----------------|------------|------------|------------|------------|
| 유동자산 | 96 | 115 | 149 | 187 |
| 현금 및 현금성자산 | 27 | 39 | 64 | 92 |
| 매출채권 및 기타채권 | 38 | 42 | 47 | 52 |
| 재고자산 | 29 | 32 | 36 | 40 |
| 기타유동자산 | 2 | 2 | 2 | 3 |
| 비유동자산 | 138 | 140 | 133 | 128 |
| 관계기업투자등 | 3 | 4 | 4 | 5 |
| 유형자산 | 99 | 100 | 94 | 89 |
| 무형자산 | 19 | 19 | 18 | 16 |
| 자산총계 | 234 | 255 | 282 | 314 |
| 유동부채 | 26 | 28 | 31 | 34 |
| 매입채무 및 기타채무 | 16 | 17 | 19 | 22 |
| 단기금융부채 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 기타유동부채 | 5 | 6 | 7 | 7 |
| 비유동부채 | 43 | 42 | 43 | 44 |
| 장기금융부채 | 38 | 37 | 37 | 37 |
| 기타비유동부채 | 5 | 5 | 6 | 7 |
| 부채총계 | 69 | 71 | 74 | 78 |
| 지배주주지분 | 163 | 182 | 206 | 234 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 46 | 46 | 46 | 46 |
| 이익잉여금 | 112 | 130 | 154 | 182 |
| 비지배주주지분 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본총계 | 165 | 184 | 208 | 236 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------------|------------|-----------|-----------|-----------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 22 | 23 | 27 | 30 |
| 당기순이익 | 15 | 21 | 25 | 30 |
| 비현금수익비용가감 | 13 | 14 | 14 | 15 |
| 유형자산감가상각비 | 6 | 6 | 6 | 5 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타 | 6 | 7 | 7 | 9 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -3 | -6 | -5 | -6 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | -5 | -4 | -5 | -5 |
| 재고자산 감소(증가) | 2 | -3 | -4 | -4 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | 2 | 0 | 1 | 1 |
| 법인세납부 | -6 | -6 | -6 | -7 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -28 | -8 | -1 | -1 |
| 유형자산처분(취득) | -24 | -6 | 0 | 0 |
| 무형자산감소(증가) | -1 | 0 | 0 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 2 | 0 | -1 | -1 |
| 기타투자활동 | -5 | -2 | 0 | 0 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 8 | -4 | -1 | -1 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 6 | -1 | 0 | 0 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금의 지급 | -1 | -3 | -1 | -1 |
| 기타재무활동 | 3 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가 | 2 | 11 | 25 | 28 |
| 기초현금 | 26 | 27 | 39 | 64 |
| 기말현금 | 27 | 39 | 64 | 92 |

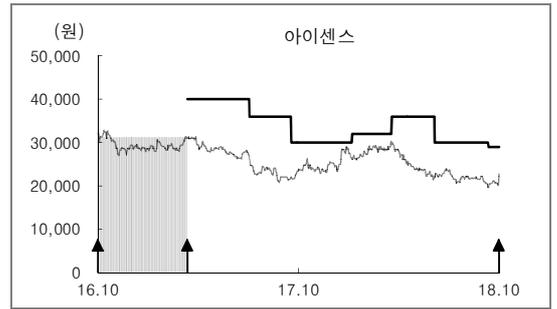
예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 12/17 | 12/18F | 12/19F | 12/20F |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|
| P/E (x) | 22.1 | 14.8 | 12.3 | 10.6 |
| P/CF (x) | 12.3 | 9.0 | 7.9 | 7.1 |
| P/B (x) | 2.1 | 1.7 | 1.5 | 1.3 |
| EV/EBITDA (x) | 12.1 | 9.6 | 7.7 | 6.2 |
| EPS (원) | 1,146 | 1,536 | 1,851 | 2,156 |
| CFPS (원) | 2,058 | 2,539 | 2,892 | 3,231 |
| BPS (원) | 11,856 | 13,220 | 14,972 | 17,029 |
| DPS (원) | 100 | 100 | 100 | 100 |
| 배당성향 (%) | 9.1 | 6.5 | 5.4 | 4.6 |
| 배당수익률 (%) | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| 매출액증가율 (%) | 18.9 | 10.2 | 11.0 | 11.5 |
| EBITDA증가율 (%) | -6.3 | 10.0 | 15.2 | 13.2 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -11.5 | 13.0 | 19.2 | 16.1 |
| EPS증가율 (%) | -10.5 | 34.0 | 20.5 | 16.5 |
| 매출채권 회전을 (회) | 4.5 | 4.5 | 4.4 | 4.4 |
| 재고자산 회전을 (회) | 5.2 | 5.6 | 5.6 | 5.6 |
| 매입채무 회전을 (회) | 14.0 | 12.6 | 12.3 | 12.2 |
| ROA (%) | 6.7 | 8.6 | 9.5 | 9.9 |
| ROE (%) | 10.1 | 12.3 | 13.1 | 13.5 |
| ROIC (%) | 10.9 | 11.7 | 13.9 | 16.1 |
| 부채비율 (%) | 41.7 | 38.5 | 35.8 | 33.1 |
| 유동비율 (%) | 371.5 | 404.6 | 476.5 | 543.8 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 8.9 | 1.3 | -10.9 | -21.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 18.4 | 23.0 | 30.2 | 35.0 |

자료: 아이센스, 미래에셋대우 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

| 제시일자 | 투자 의견 | 목표주가(원) | 과리율(%) | |
|--------------|----------|---------|--------|------------|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 아이센스(099190) | | | | |
| 2018.10.11 | 매수 | 29,000 | - | - |
| 2018.07.05 | 매수 | 30,000 | -26.62 | -20.00 |
| 2018.04.18 | 매수 | 36,000 | -30.97 | -16.67 |
| 2018.02.05 | 매수 | 32,000 | -12.10 | -5.31 |
| 2017.10.17 | 매수 | 30,000 | -17.68 | -3.17 |
| 2017.08.02 | 매수 | 36,000 | -36.03 | -29.44 |
| 2017.04.11 | 매수 | 40,000 | -28.92 | -21.50 |
| 2016.08.22 | 분석 대상 제외 | | - | - |



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

| 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 약화 |
| 비중축소 : 향후 12개월 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상 | |

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

투자 의견 비율

| 매수(매수) | Trading Buy(매수) | 중립(중립) | 비중축소(매도) |
|--------|-----------------|--------|----------|
| 73.71% | 13.92% | 12.37% | 0.00% |

* 2018년 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.