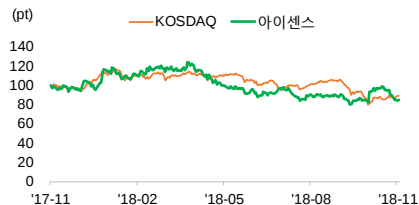


(NDR후기) 연속혈당기 대한 높은 관심 재확인

BUY (maintain)

목표주가	37,000 원
현재주가	20,850 원
목표수익률	77.5
Key Data	2018년 11월 28일
산업분류	의료기기 제조
KOSDAQ	872.96
시가총액 (억원)	2,864
발행주식수 (백만주)	13.7
외국인 지분율 (%)	38.6
52 주 고가 (원)	30,300
저가 (원)	19,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.4
주요주주	(%)
차근식 외 7인	24.7
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	1.7 -14.0 -10.5
상대주가	-3.7 8.0 -1.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst

서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 37,000 원 유지

투자의견 '매수' 및 목표가 37,000 원 유지. ① Cash Cow 역할을 지속하는 자가혈당측정기(SGM) 스트립의 안정적인 성장과 ② 최대 고객사인 AgaMatrix 및 Arkray 의 실적 기여도 회복세, ③ 중국법인의 4Q 내수판매 및 중국의 수출에 대한 중국정부 허가시, 실적 정상화 기대 및 ④ '20 년 상용화 예정인 연속혈당기(CGM)가 동사의 중장기 성장을 주도할 것으로 예상.

2. 4Q 실적 Preview

'18 년 4 분기 연결기준 예상실적은 매출액 483 억원(YoY+11.0%, QoQ+5.7%), 영업이익 82 억원 (YoY+23.30%, QoQ+10.6%) 전망. 4 분기 실적도 안정적 성장 기조 유지 예상. 특히 수익성의 빠른 회복 기대. 이는 혈당 스트립의 호조로 원가율 하락이 지속되고, 일회성 비용 발생은 제한적일 것으로 판단되기 때문.

3. NDR 후기

Q. 연속혈당 측정기는 어떤 제품인가?

혈당측정기기는 두 가지로 양분. 손가락 끝 피를 뽑아서 측정하는 '자가혈당측정기'가 있고, Wearable 타입 의 '연속혈당측정기'. 뱃살, 팔뚝에 패치 형태로 붙여 놓으면 연속적으로 측정. 피를 안 뽑아도 되기 때문에 채혈 통증이 없고, 2 주간 지속. 소모품 개념. 5 분 단위로 혈당 값 측정 가능. 선진국은 의사들이 권고하는 추세. 혈당 관리가 용이하기 때문. 중증 환자에게 권고를 하기 때문에 향후 시장 전망이 높다. 단점이라면 가격이 높다는 점. 연속혈당측정기 시장은 '17 년 기준 1.3 조원 시장.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,019	1,325	1,570	1,731	1,931
영업이익	억원	194	257	228	272	321
세전이익	억원	189	227	195	272	300
순이익	억원	145	175	151	219	234
지배순이익	억원	147	176	157	223	237
PER	배	31.73	22.97	22.09	12.44	11.70
PBR	배	3.54	2.70	2.13	1.50	1.34
EV/EBITDA	배	17.29	12.97	11.99	8.19	7.09

Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

3. NDR 주요 Q&A

전일 주요 국내 기관투자자 대상 NDR 진행. 주요 Q&A 정리.

Q. 연속혈당측정기 경쟁 현황?

경쟁사는 텍스콤 社가 있다. 텍스콤 社 의 매출액은 '18 년 상반기 약 40% 정도 성장했다. 두 번째 사업자는 애보트 社 이다. 메드트로닉은 社 는 인슐린 펌프가 필요한 정도의 중증 환자를 타겟으로 하고 있다. '18 년 추가적인 신규 진입자는 없는 상황이다.

Q. 동사의 연속혈당측정기 개발 현황?

정부과제 선정되며 30 억원 이상의 지원금을 받았다. 처음 2 년은 핵심인 바늘 센서 위주로 연구를 했다. '19 년 2 분기말 부터 본격적으로 사람 임상 시작 예정이다. 신약과 다르게 한 단계만 임상을 하면 되기 때문에 기간이 짧을 전망이다. 최대 6 개월 정도 소요될 것으로 전망한다. '20 년 1 분기 국내 론칭 기대한다. '20 년부터 한국 및 뉴질랜드 판매할 계획이다.

Q. 예상가격?

텍스콤 社 제품의 경우 100 만원 수준이다. 가격은 고가이나 편의성이 다르다. '19 년 텍스콤 社 제품을 유통하는 국내 H 社가 국내 판권을 가지고 판매를 할 것이다. 기타 업체들도 국내 시장 진출을 계획 중이다. '19 년부터 본격적으로 국내 시장도 열릴 것으로 예상된다. '19 년 R&D 비용 및 양산시설투자 비용이 들어갈 것이다.

Q. 패치 크기는?

병뚜껑 크기 정도라고 보면 될 것이다. 최대한 얇게 만들기 위해 연구개발 중이다.

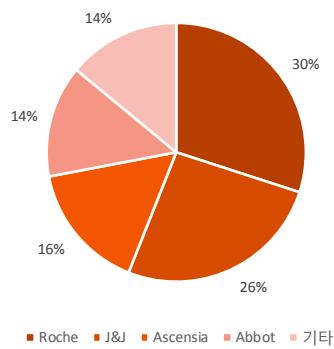
Q. 임상 비용?

한국 기준 20 억원 정도 예상한다. 국가마다 다 들어가는 것은 아니다. 한국 임상 결과를 가지고 가면 유럽 CE 는 인증을 해준다. 하지만 일부 국가의 경우 소규모 임상을 진행할 수는 있다. 미국 같은 경우 약 100 억원의 임상이 필요한 것으로 알려져 있다. 그렇기 때문에 미국 시장의 경우 파트너 社 와 함께 진출할 가능성이 높다. 뉴질랜드의 경우 임상 비용이 크지 않을 것 같다.

Q. 연구개발비용 전망?

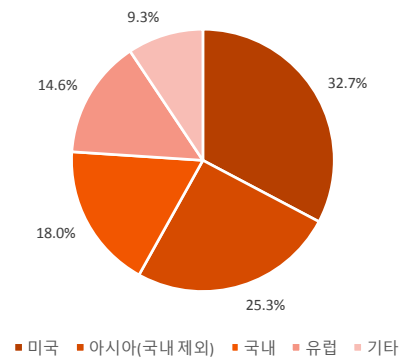
'19 년 60 억원 예상한다. 과거 연간 30 억원씩 투자했다. 10 억원은 지원금, 20 억원 동사의 비용이었다. 클러스터 육성과제 라고 하여 선정이 되어 추가적으로 연간 10 억원을 추가로 지원금을 수령할 가능성이 높다.

Exhibit 1. 글로벌 자가혈당측정기 제조사별 M/S 추이



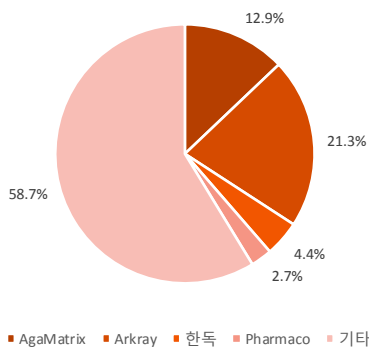
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 동사의 지역별 매출비중 추이('18년 3Q 기준)



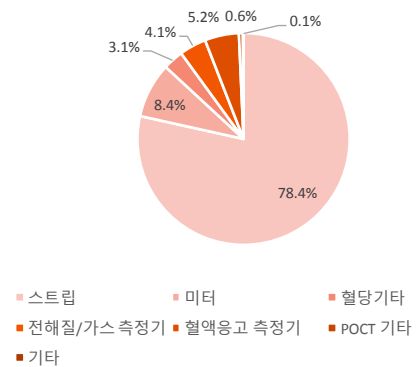
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 주요 고객사별 매출비중 추이('18년 3Q 기준)



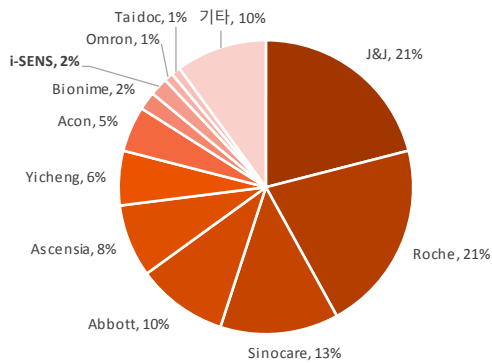
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 제품품목별 매출비중 추이('18년 3Q 기준)



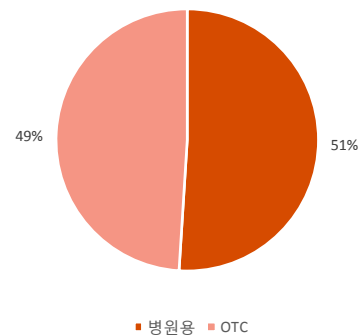
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 중국 내 혈당측정기 기업 M/S 추이



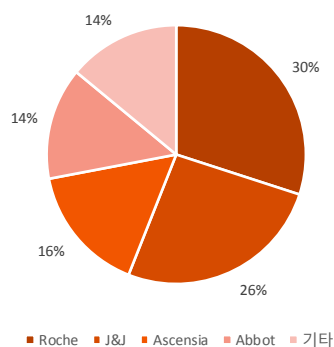
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 중국 혈당측정기 시장 비중 추이



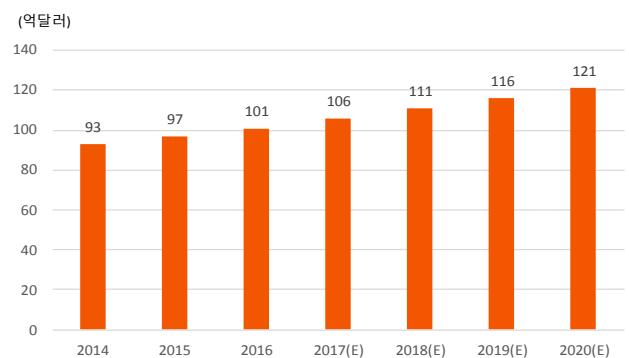
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 글로벌 자가 혈당측정기 M/S 추이



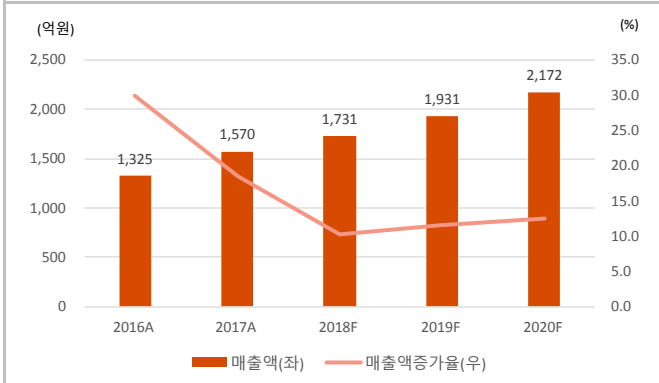
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 혈당측정기 시장 전망



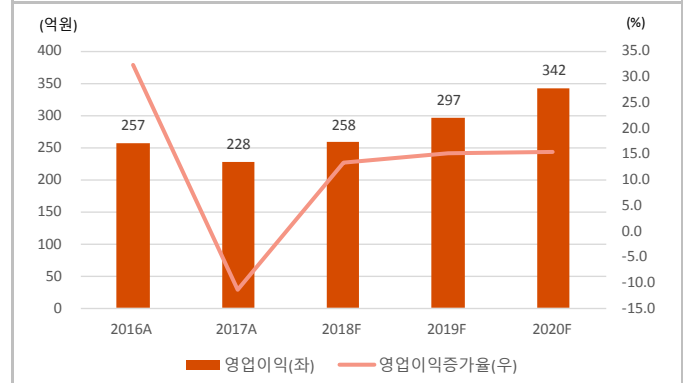
Source: BGM, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



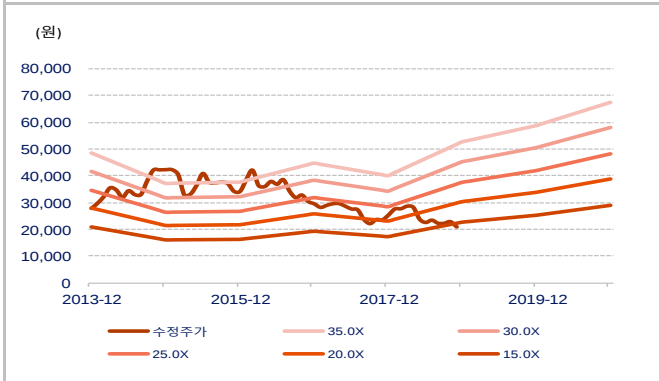
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



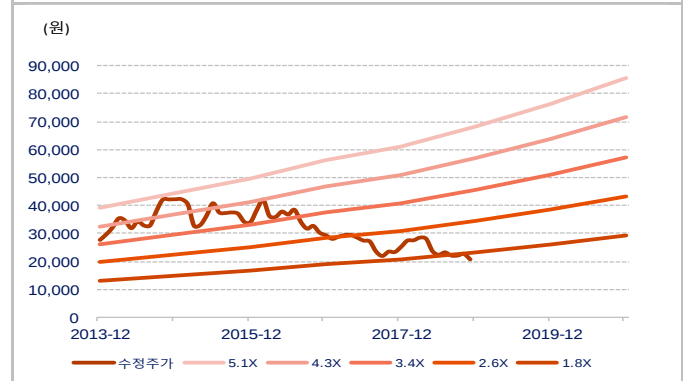
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,151	2,341	2,511	2,740	2,989
유동자산	949	958	1,033	1,127	1,230
현금및현금성자산	255	275	293	320	349
단기금융자산	22	5	5	6	6
매출채권및기타채권	344	377	378	412	450
재고자산	316	291	326	356	388
비유동자산	1,202	1,383	1,478	1,613	1,760
장기금융자산	40	33	32	35	38
관계기업등투자자산	31	35	26	28	31
유형자산	806	987	1,075	1,173	1,280
무형자산	213	193	206	225	245
부채총계	628	689	659	682	692
유동부채	322	258	267	291	317
단기차입부채	122	41	45	49	53
기타단기금융부채	4	7	4	5	5
매입채무및기타채무	147	170	176	192	210
비유동부채	306	431	392	391	375
장기차입부채	230	379	382	417	454
기타장기금융부채	12	0	0	0	0
자본총계*	1,522	1,652	1,853	2,058	2,297
지배주주지분*	1,497	1,628	1,830	2,036	2,275
비지배주주지분	26	24	22	22	22

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	117	224	214	229	249
당기순이익	227	195	220	215	249
현금유입(유출)이없는수익(비용)	128	131	170	178	199
자산상각비	58	73	79	87	95
영업자산부채변동	-173	-27	-108	-93	-117
매출채권및기타채권감소(증가)	-96	-43	3	-34	-37
재고자산감소(증가)	-88	19	-35	-30	-32
매입채무및기타채무증가(감소)	29	15	6	16	17
투자활동현금흐름	-142	-279	-183	-232	-254
투자활동현금유입액	61	33	2	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	312	184	232	254
유형자산	76	237	137	168	183
무형자산	9	5	20	35	39
재무활동현금흐름	42	82	-13	29	33
재무활동현금유입액	69	136	21	43	47
단기차입부채	0	0	2	4	4
장기차입부채	60	131	16	35	38
재무활동현금유출액	27	41	20	0	0
단기차입부채	0	0	20	0	0
장기차입부채	27	41	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-0	-0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	6	-7	-0	0	0
현금변동	23	20	18	27	29
기초현금	232	255	275	293	320
기말현금	255	275	293	320	349

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,325	1,570	1,731	1,931	2,172
매출원가	706	878	942	1,058	1,185
매출총이익	618	692	789	873	987
판매비와관리비	361	464	532	576	645
영업이익	257	228	258	297	342
EBITDA	315	300	337	384	437
비영업손익	-30	-33	0	-21	-24
이자수익	3	2	2	2	2
이자비용	8	12	12	12	13
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-13	7	0	0
관계기업등관련손익	-16	-22	-20	-21	-23
기타비영업손익	-12	13	22	10	11
세전계속사업이익	227	195	258	276	319
법인세비용	51	43	50	61	70
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	175	151	208	215	249
지배주주순이익*	176	157	211	218	252
비지배주주순이익	-0	-6	-3	-3	-3
기타포괄손익	-4	-17	5	1	1
총포괄손익	171	135	213	216	250

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원 배%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,280	1,146	1,537	1,584	1,831
BPS*	10,911	11,859	13,325	14,819	16,560
CPFS	855	1,630	1,555	1,668	1,815
SPS	9,657	11,434	12,604	14,057	15,811
EBITDAPS	2,298	2,186	2,455	2,793	3,182
DPS (보통, 현금)	100	100	99	99	99
배당수익률 (보통, 현금)	0.3	0.4	0.5	0.5	0.5
배당성향 (보통, 현금)	7.8	8.7	6.5	6.3	5.4
PER*	23.0	22.1	13.6	13.2	11.4
PBR*	2.7	2.1	1.6	1.4	1.3
PCFR	34.4	15.5	13.4	12.5	11.5
PSR	3.0	2.2	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA	13.0	12.0	8.8	7.8	6.9
재무비율					
매출액증가율	30.0	18.5	10.3	11.5	12.5
영업이익증가율	32.4	-11.4	13.3	15.1	15.4
지배주주순이익증가율*	21.4	-13.7	37.4	3.3	15.6
매출총이익률	46.7	44.1	45.6	45.2	45.5
영업이익률	19.4	14.5	14.9	15.4	15.8
EBITDA이익률	23.8	19.1	19.5	19.9	20.1
지배주주순이익률*	13.2	9.6	12.0	11.1	11.4
ROA	13.0	10.1	10.6	11.3	11.9
ROE	12.5	10.1	12.2	11.3	11.7
ROIC	15.3	11.1	11.6	11.5	11.9
부채비율	41.3	41.7	35.6	33.1	30.1
차입금비율	23.1	25.4	23.0	22.6	22.1
순차입금비율	5.3	8.8	7.2	7.1	6.9

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

▶ Compliance Notice

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

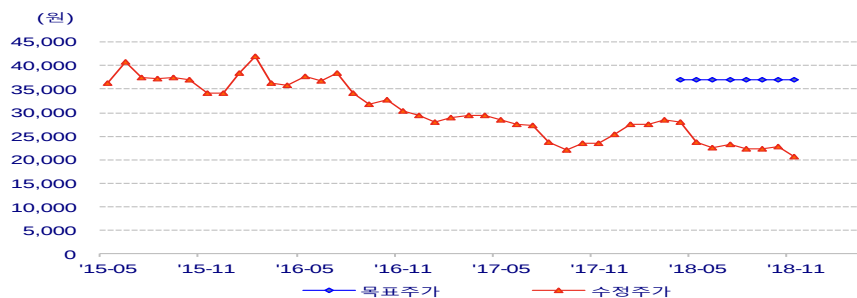
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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

아이센스(099190)

일자	2018-04-16	2018-05-23	2018-10-31	2018-11-29
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원
과리율(%)				
평균주가대비				
최고(최저)주가대비				

▶ 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

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