LEADING

Company Report

아이센스(099190)

2019년 01월 09일

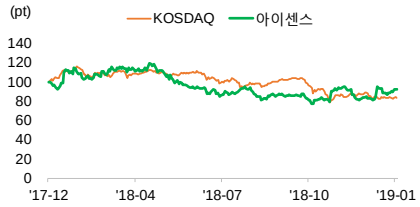
4Q 실적이 기대된다

BUY (유지)

목표주가	37,000 원
현재주가	23,450 원
목표수익률	57.8%
Key Data	2018 년 1 월 8 일
산업분류	의료기기 제조
KOSDAQ	668.49
시가총액 (억원)	3,221
발행주식수 (백만주)	13.7
외국인 지분율 (%)	40.1
52 주 고가 (원)	30,300
저가 (원)	19,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.3
주요주주	(%)
차근식 외 7인	24.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	11.4	2.6	-1.7
상대주가	13.9	24.2	23.5

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 중국외 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 497 억원(YoY+14.2%, QoQ+8.8%), 영업이익 84 억원 (YoY+31.4%, QoQ+14.3%) 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. 외형은 Arkray 와 내수성장의 기여가 높을 것으로 전망.

3. 연속혈당기 개발 현황

글로벌 연속혈당기 기업 Dexcom, Abbott, Medtronic 은 '18 년 국내 식약처 허가 승인 완료. '19 년 판매 시작. 주요 타겟은 1 형 당뇨환자. 연속혈당기기는 의료보험 미적용이고, 소모품인 리더기만 의료보험 적용. 중장기적으로 기존 자가혈당기 시장을 잠식할 것으로 전망. Dexcom 의 미국판매가격은 기기 $1,000, 2 주 사용 가능한 소모품 $90.

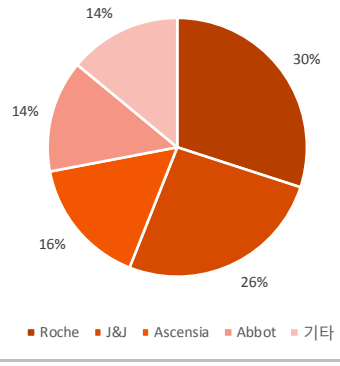
동사는 '19 년 하반기 연속혈당기에 대한 임상 후 '20 년 정식 출시 계획. '19 년말 임상 완료 계획.

Valuation Forecast

구분	단위	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	억원	1,019	1,325	1,570	1,745	1,931
영업이익	억원	194	257	228	260	297
세전이익	억원	189	227	195	243	253
순이익	억원	145	175	151	196	197
지배순이익	억원	147	176	157	201	203
PER	배	31.73	22.97	22.09	15.39	15.85
PBR	배	3.54	2.70	2.13	1.73	1.66
EV/EBITDA	배	17.29	12.97	11.99	9.35	8.57

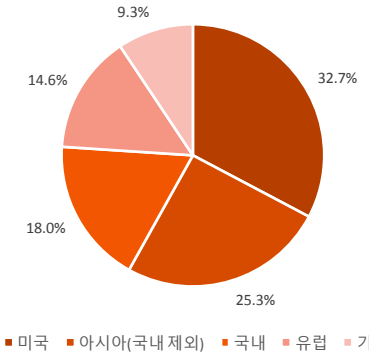
Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 글로벌 자가혈당측정기 제조사별 M/S 추이



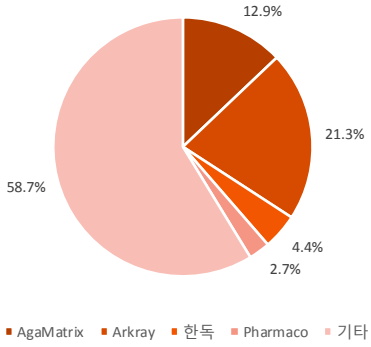
Source: Company data, Leading Research Center

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



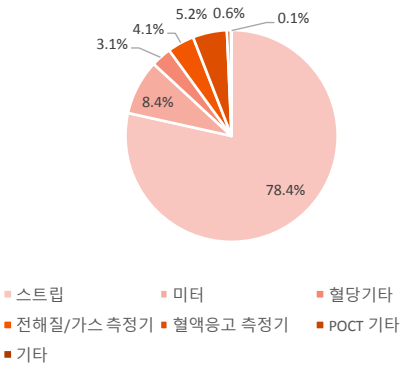
Source: Company data, Leading Research Center

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



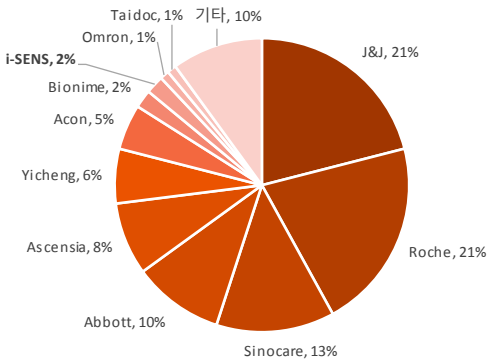
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 제품품목별 매출비중('18 년 3Q 기준)



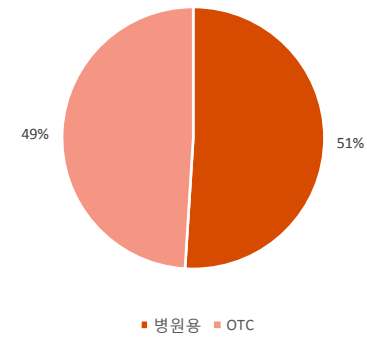
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 중국 내 혈당측정기 기업 M/S 추이



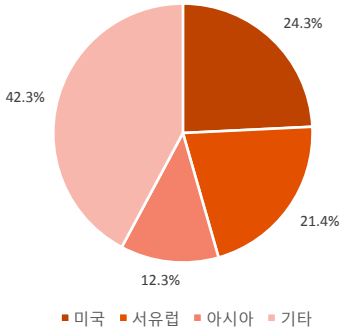
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 중국 혈당측정기 시장 비중 추이



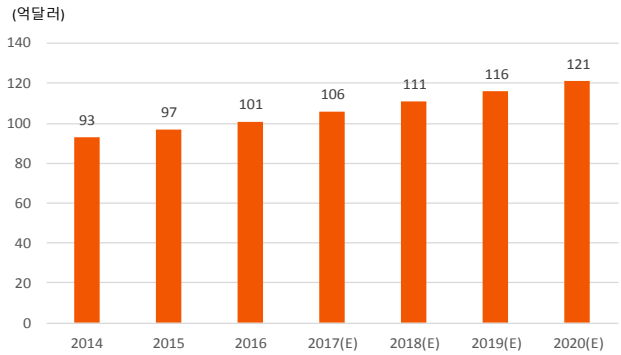
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 글로벌 체외진단기기 시장 비중



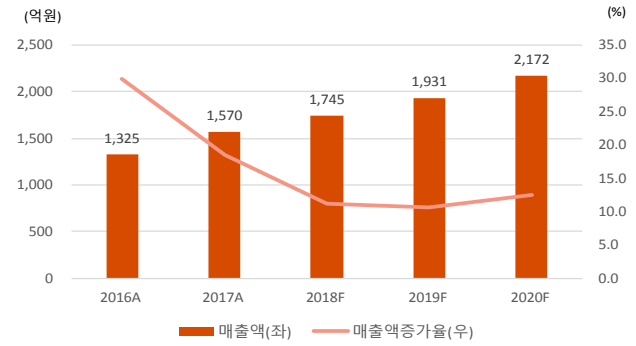
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 혈당측정기 시장 전망



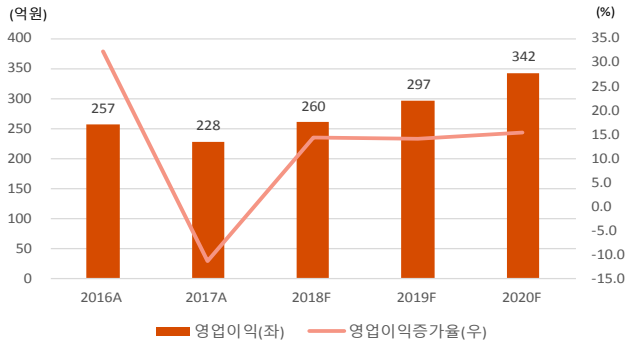
Source: BGM, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



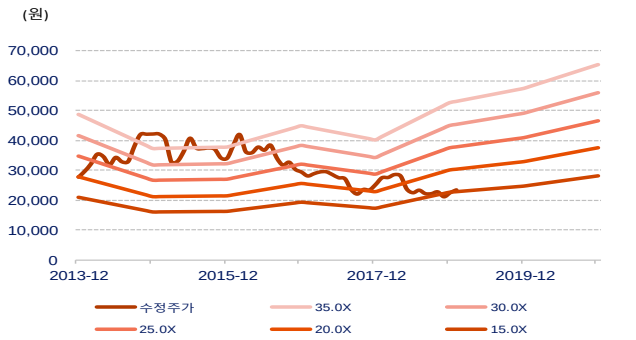
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



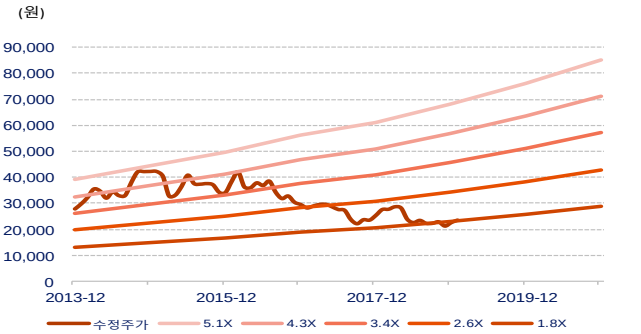
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
자산총계	2,151	2,341	2,568	2,928	3,339
유동자산	949	958	1,106	1,262	1,438
현금및현금성자산	255	275	299	341	388
단기금융자산	22	5	0	0	0
매출채권및기타채권	344	377	453	517	589
재고자산	316	291	339	387	441
비유동자산	1,202	1,383	1,461	1,666	1,900
장기금융자산	40	33	46	53	60
관계기업등투자자산	31	35	19	22	25
유형자산	806	987	1,049	1,196	1,364
무형자산	213	193	199	227	258
부채총계	628	689	759	964	1,186
유동부채	322	258	302	345	393
단기차입부채	122	41	43	49	56
기타단기금융부채	4	7	2	2	3
매입채무및기타채무	147	170	185	211	241
비유동부채	306	431	457	619	793
장기차입부채	230	379	367	418	477
기타장기금융부채	12	0	0	0	0
자본총계*	1,522	1,652	1,808	1,964	2,152
지배주주지분*	1,497	1,628	1,788	1,944	2,132
비지배주주지분	26	24	20	20	20

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,325	1,570	1,745	1,931	2,172
매출원가	706	878	947	1,058	1,185
매출총이익	618	692	798	873	987
판매비와관리비	361	464	538	576	645
영업이익	257	228	260	297	342
EBITDA	315	300	340	388	447
비영업손익	-30	-33	-17	-44	-49
이자수익	3	2	6	10	11
이자비용	8	12	16	21	23
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-13	-1	-17	-19
관계기업등관련손익	-16	-22	-23	-26	-29
기타비영업손익	-12	13	17	10	11
세전계속사업이익	227	195	243	253	293
법인세비용	51	43	48	56	64
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	175	151	196	197	228
지배주주순이익*	176	157	201	203	236
비지배주주순이익	-0	-6	-5	-6	-7
기타포괄손익	-4	-17	-12	-34	-34
총포괄손익	171	135	183	163	195

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	117	224	244	347	389
당기순이익	227	195	227	197	228
현금유입(유출)이없는수익(비용)	128	131	180	201	229
자산상각비	58	73	80	92	104
영업자산부채변동	-173	-27	-101	16	7
매출채권및기타채권감소(증가)	-96	-43	-85	-64	-72
재고자산감소(증가)	-88	19	-49	-48	-54
매입채무및기타채무증가(감소)	29	15	10	26	30
투자활동현금흐름	-142	-279	-163	-305	-348
투자활동현금유입액	61	33	8	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	312	171	305	348
유형자산	76	237	111	223	254
무형자산	9	5	15	44	50
재무활동현금흐름	42	82	-51	17	26
재무활동현금유입액	69	136	15	58	66
단기차입부채	0	0	1	6	7
장기차입부채	60	131	13	51	59
재무활동현금유출액	27	41	52	27	26
단기차입부채	0	0	31	0	0
장기차입부채	27	41	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-4	-17	-19
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	6	-7	-1	0	0
현금변동	23	20	24	42	48
기초현금	232	255	275	299	341
기말현금	255	275	299	341	388

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,280	1,146	1,462	1,480	1,715
BPS*	10,911	11,859	13,017	14,151	15,521
CFPS	855	1,630	1,778	2,528	2,829
SPS	9,657	11,434	12,704	14,057	15,811
EBITDAPS	2,298	2,186	2,478	2,826	3,252
DPS (보통,현금)	100	100	99	99	99
배당수익률 (보통,현금)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
배당성향 (보통,현금)	7.8	8.7	6.8	6.7	5.8
PER*	23.0	22.1	15.4	15.8	13.7
PBR*	2.7	2.1	1.7	1.7	1.5
PCFR	34.4	15.5	12.7	9.3	8.3
PSR	3.0	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.0	12.0	9.3	8.6	7.5
재무비율					
매출액증가율	30.0	18.5	11.2	10.7	12.5
영업이익증가율	32.4	-11.4	14.2	14.1	15.4
지배주주순이익증가율*	21.4	-13.7	29.2	0.8	15.9
매출총이익률	46.7	44.1	45.7	45.2	45.5
영업이익률	19.4	14.5	14.9	15.4	15.8
EBITDA이익률	23.8	19.1	19.5	20.1	20.6
지배주주순이익률*	13.2	9.6	11.2	10.2	10.5
ROA	13.0	10.1	10.6	10.8	10.9
ROE	12.5	10.1	11.8	10.9	11.6
ROIC	15.3	11.1	11.9	12.1	12.8
부채비율	41.3	41.7	42.0	49.1	55.1
차입금비율	23.1	25.4	22.7	23.8	24.8
순차입금비율	5.3	8.8	6.2	6.5	6.7

(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.

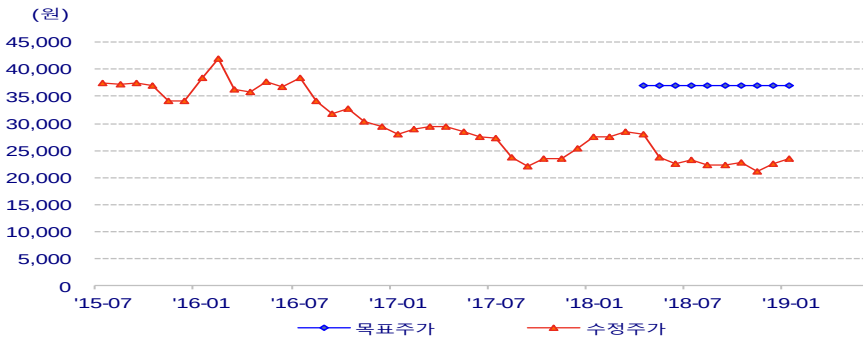
- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료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

아이센스(099190)

일자	2018-04-16	2018-05-23	2018-10-31	2018-11-29	2019-01-09
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원
괴리율(%)					
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 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.12.31)

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

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