LEADING Company Report

아이센스(099190)

2019년 5월 13일

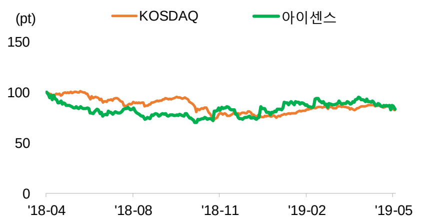
아쉽지만, 소득도 있다

BUY (유지)

목표주가	37,000 원
현재주가	23,450 원
목표수익률	57.8%
Key Data	2019 년 5 월 10 일
산업분류	의료기기 제조
KOSDAQ(pt)	722.62
시가총액 (억원)	3,221
발행주식수 (백만주)	13.7
외국인 지분율 (%)	42.5
52 주 고가 (원)	26,700
저가 (원)	19,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.4
주요주주	(%)
차근식 외 7인	24.7

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-10.5	-1.5	-10.8
상대주가	-5.8	-6.3	5.5

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. 혈당부문은 '19 년 연속혈당기 임상실험비 집행으로 외형성장 대비 수익성 개선 폭은 미미하나, POCT 부문의 안정적 사업화 진입으로 **다각화를 통한 매출원가 개선**이 긍정적. 향후 ① Cash Cow 역할을 지속하는 자가혈당측정기(SGM) 스트립의 안정적인 성장과 ② 최대 고객사인 Arkray, AgaMatrix 의 실적 기여도 상승, ③ '20 년 상용화 예정인 연속혈당기(CGM) 등이 동사의 중장기 성장을 주도할 것으로 예상.

2. '19 년 1Q 실적 Review

'19 년 1 분기 연결실적은 매출액 409 억원(YoY+6.8%,QoQ-15.1%), 영업이익 67 억원 (YoY+17.5%,QoQ-32.2%) 달성. 당사 전망치 매출액 449 억원, 영업이익 70 억원 등은 하회. 사업부별 매출은 혈당 357 억원(스트립 313 억원, 미터 32 억원 등), POCT 부문 52 억원(전해질/가스 측정기 18 억원, 혈액응고측정기 31 억원 등). 지역별 매출은 미국 142 억원, 아시아 90 억원, 국내 82 억원 등 기록. 외형은 Arkray 향 매출 감소 영향으로 성장률이 낮았으나, 원가율 하락 및 대손충당금 감소로 대손상각비 환입 발생으로 수익성은 개선.

3. '19 년 2Q 실적 Preview

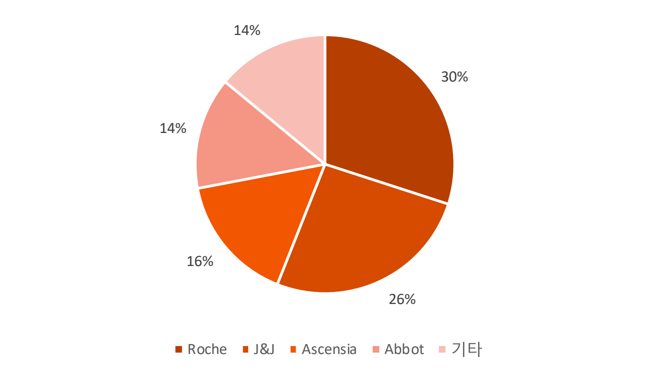
2 분기 연결기준 예상실적은 매출액 467 억원(YoY+14.4%), 영업이익 71 억원 (YoY+58.0%) 전망. 매출은 Arkray 의 1 분기 재고조정 마무리로 2 분기 본격적인 주문 증가 예상. 자회사 CoaguSense 의 혈액응고진단 업그레이드 제품이 2 월 FDA 승인에 이어 본격적인 매출 기여도 상승을 전망.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,325	1,570	1,730	1,939	2,216
영업이익	억원	257	228	274	301	386
세전이익	억원	227	195	264	285	367
순이익	억원	175	151	224	233	301
지배순이익	억원	176	157	226	230	296
PER	배	22.97	22.09	13.66	14.03	10.89
PBR	배	2.70	2.13	1.71	1.58	1.39
EV/EBITDA	배	12.97	11.99	9.11	9.02	7.29

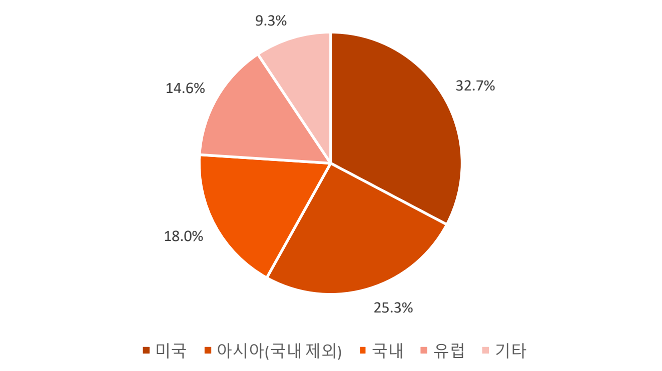
Source: Company data, Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 글로벌 자가혈당측정기 제조사별 M/S 추이



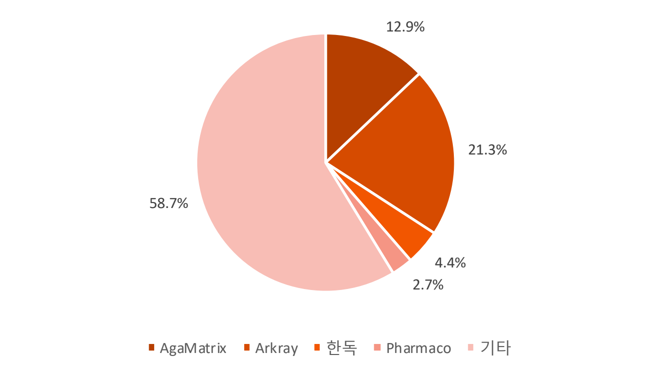
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 동사의 지역별 매출비중 추이



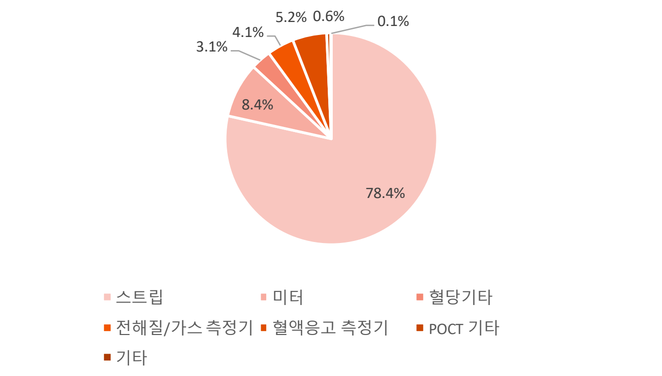
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 주요 고객사별 매출비중 추이



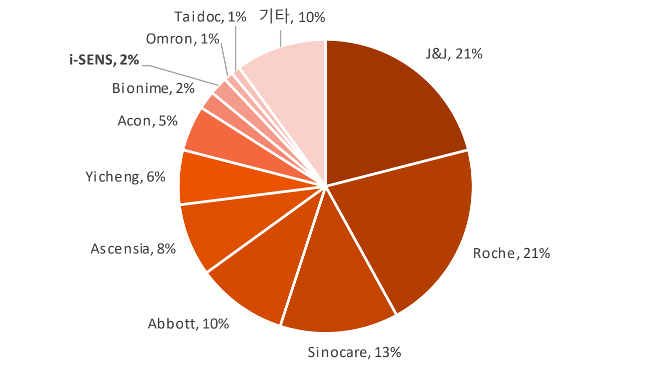
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 제품품목별 매출비중



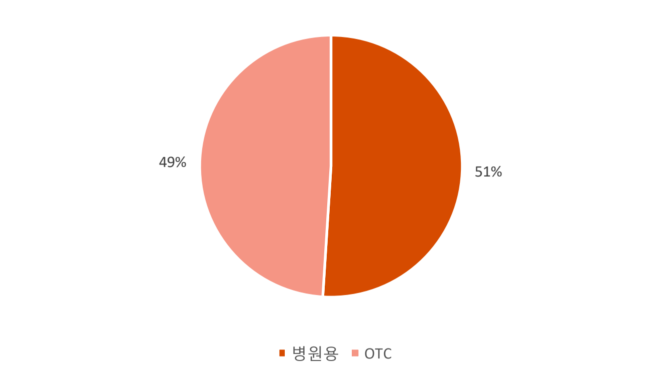
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 중국 내 혈당측정기 기업 M/S 추이



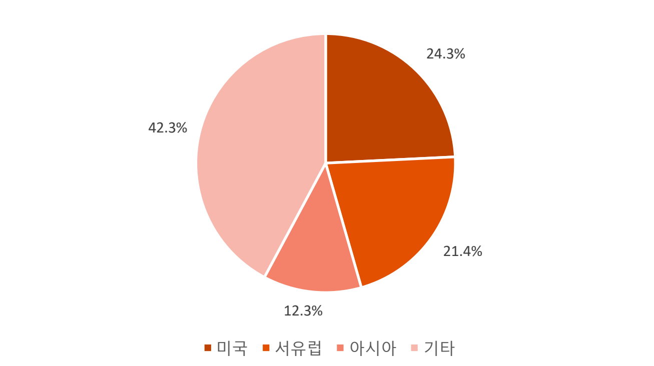
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 중국 혈당측정기 시장 비중 추이



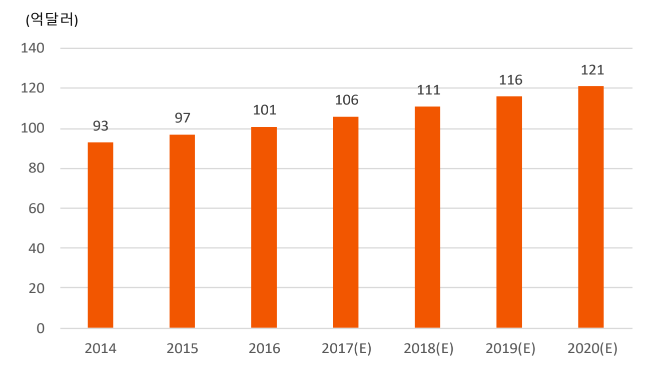
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 글로벌 체외진단기기 시장 비중



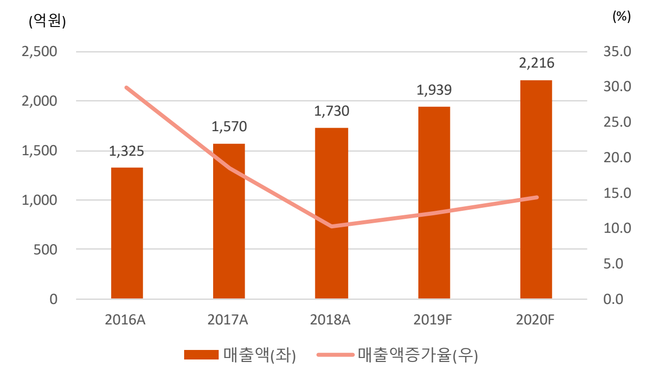
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 8. 혈당측정기 시장 전망



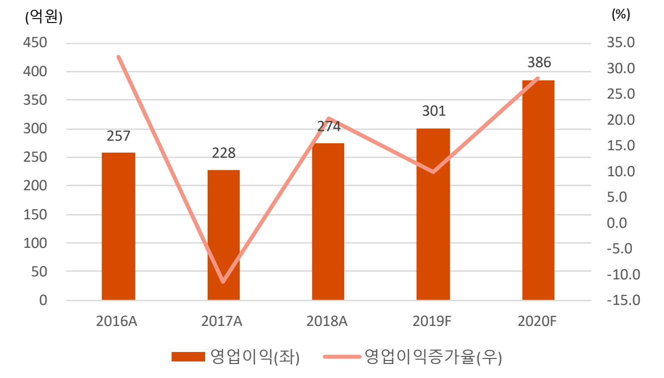
Source: BGM, Company Data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



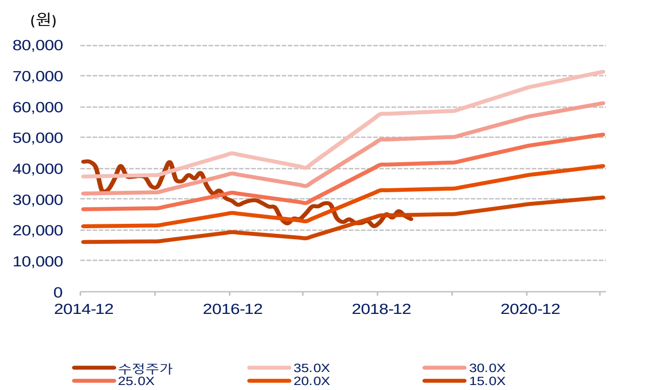
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



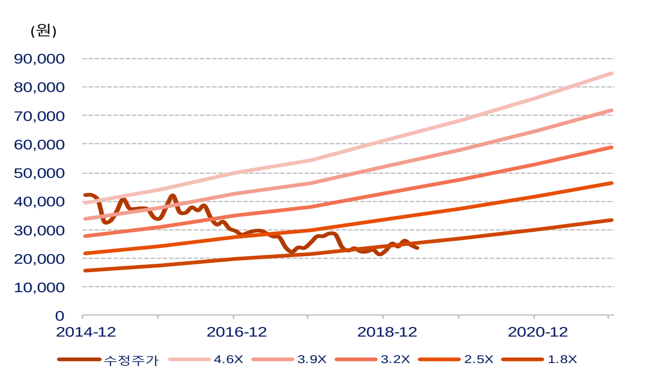
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 13. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 14. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,151	2,341	2,520	2,669	2,825
유동자산	949	958	1,108	1,173	1,242
현금및현금성자산	255	275	270	286	303
단기금융자산	22	5	13	14	15
매출채권및기타채권	344	377	493	522	553
재고자산	316	291	305	323	342
비유동자산	1,202	1,383	1,413	1,496	1,584
장기금융자산	40	33	64	68	72
관계기업등투자자산	31	35	11	11	12
유형자산	806	987	1,021	1,081	1,144
무형자산	213	193	201	212	225
부채총계	628	689	688	611	476
유동부채	322	258	282	299	316
단기차입부채	122	41	42	45	47
기타단기금융부채	4	7	1	1	1
매입채무및기타채무	147	170	188	199	211
비유동부채	306	431	406	312	160
장기차입부채	230	379	344	364	386
기타장기금융부채	12	0	0	0	0
자본총계*	1,522	1,652	1,833	2,058	2,349
지배주주지분*	1,497	1,628	1,809	2,034	2,326
비지배주주지분	26	24	23	23	23

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,325	1,570	1,730	1,939	2,216
매출원가	706	878	953	1,037	1,172
매출총이익	618	692	777	902	1,044
판매비와관리비	361	464	503	601	658
영업이익	257	228	274	301	386
EBITDA	315	300	350	368	457
비영업손익	-30	-33	-10	-17	-19
이자수익	3	2	5	6	7
이자비용	8	12	13	17	20
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	3	-13	3	-2	-2
관계기업등관련손익	-16	-22	-24	-23	-27
기타비영업손익	-12	13	19	20	23
세전계속사업이익	227	195	264	285	367
법인세비용	51	43	40	51	66
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	175	151	224	233	301
지배주주순이익*	176	157	226	230	296
비지배주주순이익	-0	-6	-2	4	5
기타포괄손익	-4	-17	-0	16	16
총포괄손익	171	135	224	249	317

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	117	224	195	172	185
당기순이익	227	195	264	233	301
현금유입(유출)이없는수익(비용)	128	131	135	155	179
자산상각비	58	73	76	67	71
영업자산부채변동	-173	-27	-176	-154	-216
매출채권및기타채권감소(증가)	-96	-43	-121	-29	-31
재고자산감소(증가)	-88	19	-16	-18	-19
매입채무및기타채무증가(감소)	29	15	11	11	12
투자활동현금흐름	-142	-279	-126	-168	-180
투자활동현금유입액	61	33	29	0	0
유형자산	0	1	1	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	203	312	155	168	180
유형자산	76	237	88	121	128
무형자산	9	5	17	17	18
재무활동현금흐름	42	82	-82	14	15
재무활동현금유입액	69	136	3	35	35
단기차입부채	0	0	0	2	3
장기차입부채	60	131	0	20	21
재무활동현금유출액	27	41	71	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	27	41	42	0	0
기타현금흐름	0	0	0	-2	-2
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	6	-7	8	0	0
현금변동	23	20	-5	16	17
기초현금	232	255	275	270	286
기말현금	255	275	270	286	303

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	1,280	1,146	1,647	1,671	2,154
BPS*	10,911	11,859	13,171	14,808	16,929
CFPS	855	1,630	1,423	1,251	1,344
SPS	9,657	11,434	12,594	14,115	16,131
EBITDAPS	2,298	2,186	2,545	2,680	3,324
DPS (보통,현금)	100	100	150	148	148
배당수익률 (보통,현금)	0.3	0.4	0.7	0.6	0.6
배당성향 (보통,현금)	7.8	8.7	9.0	8.9	6.9
PER*	23.0	22.1	13.7	14.0	10.9
PBR*	2.7	2.1	1.7	1.6	1.4
PCFR	34.4	15.5	15.8	18.7	17.4
PSR	3.0	2.2	1.8	1.7	1.5
EV/EBITDA	13.0	12.0	9.1	9.0	7.3
재무비율					
매출액증가율	30.0	18.5	10.2	12.1	14.3
영업이익증가율	32.4	-11.4	20.4	9.9	28.1
지배주주순이익증가율*	21.4	-13.7	48.0	4.1	28.9
매출총이익률	46.7	44.1	44.9	46.5	47.1
영업이익률	19.4	14.5	15.8	15.5	17.4
EBITDA이익률	23.8	19.1	20.2	19.0	20.6
지배주주순이익률*	13.2	9.6	13.0	12.0	13.6
ROA	13.0	10.1	11.3	11.6	14.0
ROE	12.5	10.1	13.2	11.9	13.6
ROIC	15.3	11.1	13.2	12.7	14.3
부채비율	41.3	41.7	37.5	29.7	20.3
차입금비율	23.1	25.4	21.1	19.9	18.4
순차입금비율	5.3	8.8	6.3	6.0	5.5

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

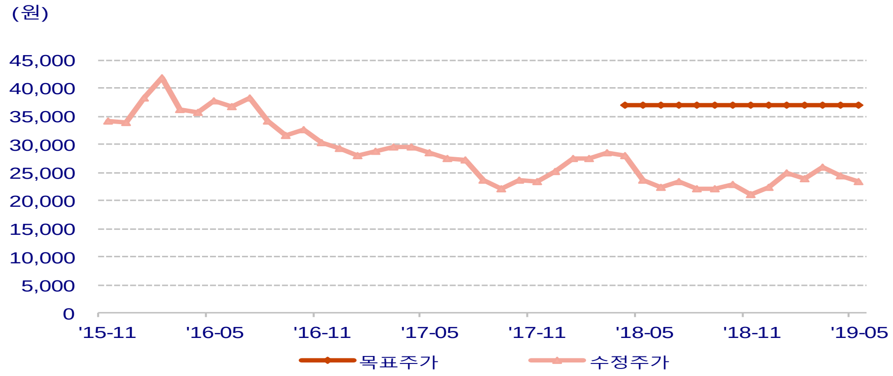
Source: Company Data, Leading Research Center

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

아이센스(099190)

일자	2018-4-16	2018-5-23	2018-10-31	2018-11-29	2019-1-9	2019-2-18
투자의견	BUY(신규)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원	37,000 원
괴리율(%)						
평균주가대비						
최고(최저)주가대비						
일자	2019-5-13					
투자의견	BUY(유지)					
목표주가	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 : 2019.3.31)

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