

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst

이소중

sojoong@sksec.co.kr

02-3773-9953

Company Data

자본금	69 억원
발행주식수	1,374 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,602 억원
주요주주	
차근식(외7)	24.76%
아크레이	10.44%
외국인지분률	39.10%
배당수익률	0.80%

Stock Data

주가(21/07/28)	33,500 원
KOSDAQ	1035.50 pt
52주 Beta	0.71
52주 최고가	34,800 원
52주 최저가	22,950 원
60일 평균 거래대금	35 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	14.8%	10.9%
6개월	21.6%	15.4%
12개월	20.0%	-8.9%

아이센스 (099190/KQ | Not Rated)

2022 년 연속혈당 측정기 시장 진출 기대

- 혈당 측정기를 중심으로 사업을 영위하는 진단기기 업체
- 자체 브랜드 제품 또는 OEM/ODM 방식으로 Arkray와 AgaMatrix 등으로 공급
- 2H22 유럽과 국내 시장에서 연속혈당 측정기에 대한 허가를 받을 것으로 예상
- '21 년 5 월 독일, 6 월 한국, 8 월 뉴질랜드에서 연속혈당 측정기 테스트용 임상 개시
- '21 년 매출액 2,250 억원(+10.5% YoY), 영업이익 290 억원(-4.9% YoY) 전망

혈당측정기 전문업체

아이센스는 혈당 측정기를 중심으로 사업을 영위하는 진단기기 업체다. 1Q21 매출 비중은 혈당측정기 및 스트립 82%, 혈액응고 측정기/전해질 및 가스 분석기/소모품 등 18%다. 동사의 매출 절반은 자체 브랜드 제품들로 아시아, 미국, 유럽 등으로 판매되고 있고, 나머지는 OEM/ODM 방식으로 Arkray, AgaMatrix, Nipro 등으로 공급되고 있다. 자가혈당 측정기는 제 2 형 당뇨병 환자 중심으로 사용되고 있다. 동사가 개발 중인 연속혈당 측정기는 중증 제 2 형 당뇨병 환자 또는 제 1 형 당뇨병 환자 대상으로 판매 될 예정이다.

2022 년 연속혈당 측정기 시장 진출 기대

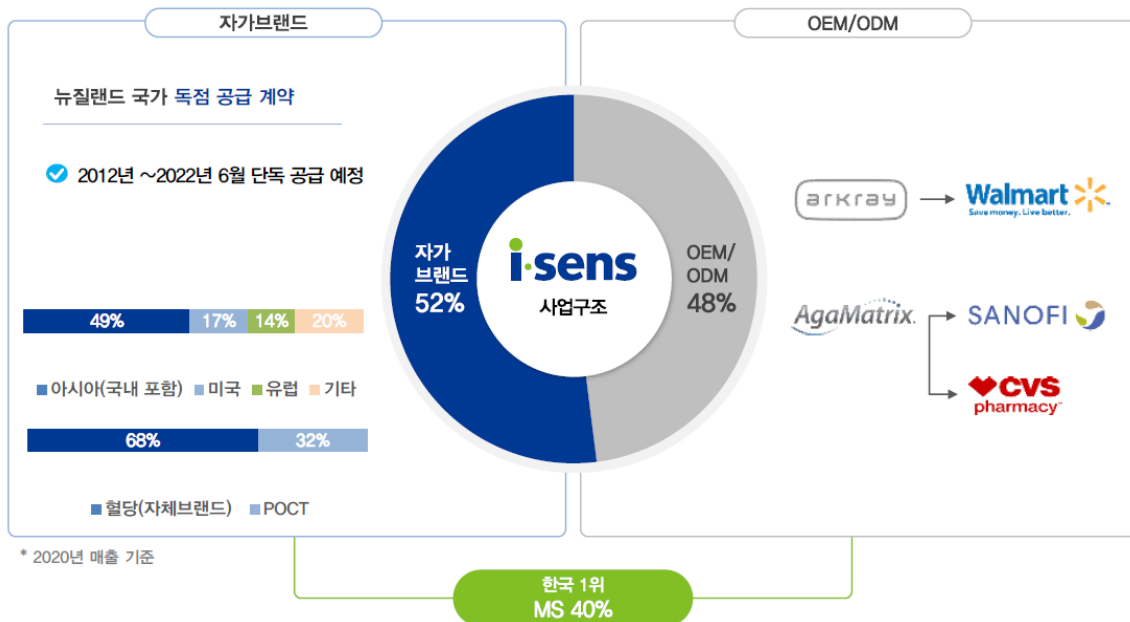
2H22 아이센스는 유럽과 국내 시장에서 연속혈당 측정기에 대한 허가를 받을 것으로 예상된다. 2021 년 5 월 독일, 6 월 한국, 8 월 뉴질랜드에서 임상 임상을 개시했으며, 4Q21 부터 약 6 개월 간 확장 임상을 추진할 계획이다. 허가 받을 경우 글로벌 파트너사를 통해 판매가 이뤄질 것으로 기대한다. 연속혈당 측정기 시장규모는 약 7 조원이며, 규모는 지속적으로 증가하고 있다. 반면에 자가혈당 측정기 시장 규모는 축소되고 있다. 중증 제 2 형 당뇨병 환자와 제 1 형 당뇨병 환자들 입장에서는 혈당을 여러 번 측정해야 되는 만큼 기존에 사용했던 자가혈당 측정기를 연속혈당 측정기로 교체하고 있는 추세다. 따라서 아직 연속혈당 측정기 시장에 안착하지 못한 글로벌 자가혈당 측정기 전문업체들은 연속혈당 측정기 제품에 대한 니즈가 높은 상황인 만큼 아직 결정된 바는 없지만 동사가 연속혈당 측정기를 허가 받는다면 동사와 ODM 또는 판권 계약에 대한 가능성이 열려 있다.

자가혈당 측정기 사업부문 순항 중

아이센스의 2Q21 매출액은 584 억원(+10.7%), 영업이익은 111 억원(+31.2% YoY)을 기록했다. OEM/ODM 고객사 중 Arkray(월마트), Nipro, 한독 등의 자가혈당 측정기 수주가 증가했고, 올해부터 본격적으로 공장 가동을 개시한 중국 시장에서 매출이 증가했다. 혈액응고 측정기 주문은 지난해 코로나 19로 인한 수요 급증으로 높았던 베이스 효과로 전년 대비 감소했다.

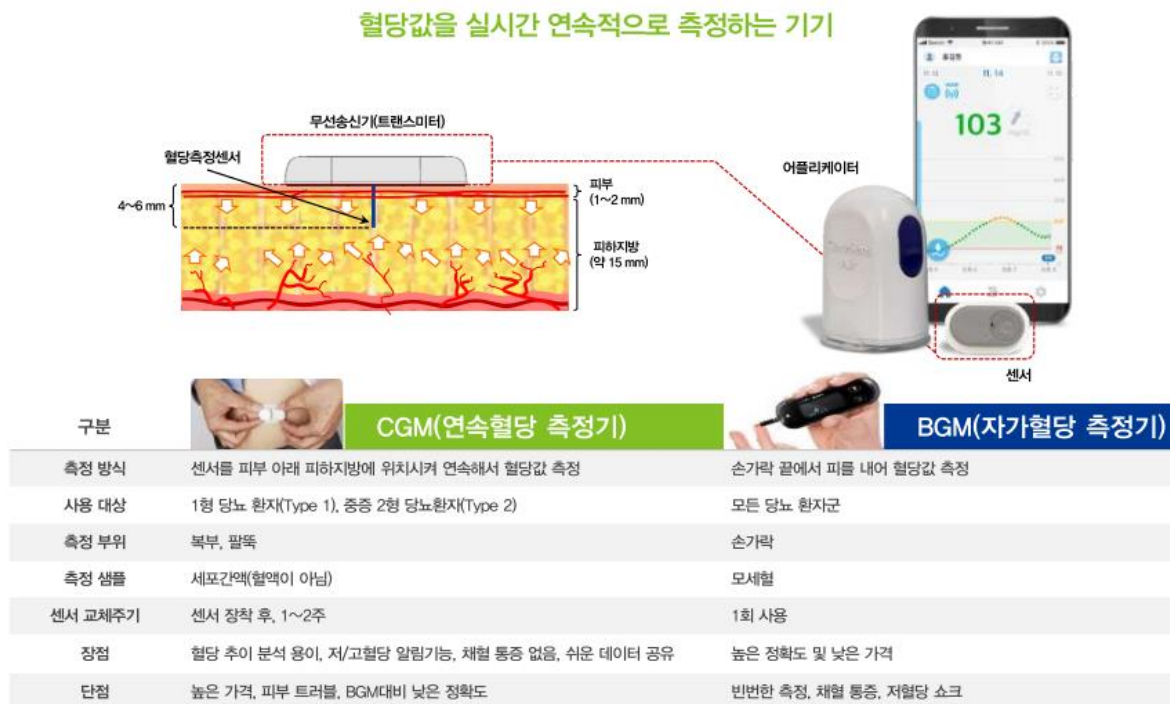
동사의 글로벌 자가혈당 측정기 시장 점유율은 지속적으로 확대되고 있으며, 국내 시장의 경우 점유율 40%를 차지하고 있다. 향후 늘어날 수요를 감안해 동사는 올해 7 월부터 송도공장에 대한 증설을 개시해 2022 년 전체 capa 의 약 30%가 확대될 것으로 판단한다. 2021 년 매출액은 2,250 억원(+10.5% YoY), 영업이익은 290 억원(-4.9% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 연속혈당 측정기에 대한 개발 비용이 증가함에 따라 영업이익이 전년 대비 감소할 것으로 판단한다.

아이센스 사업 구조 및 주요 고객사



자료 : 아이센스 SK 증권

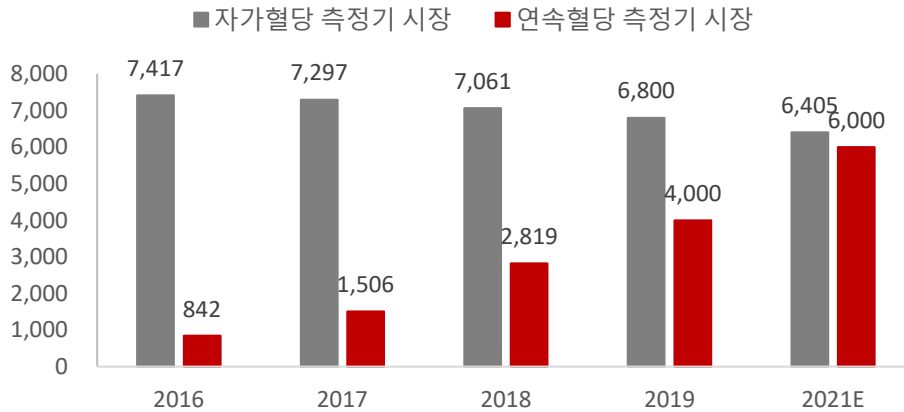
연속혈당 측정기 vs. 자가혈당 측정기



자료 : 아이센스, SK 증권

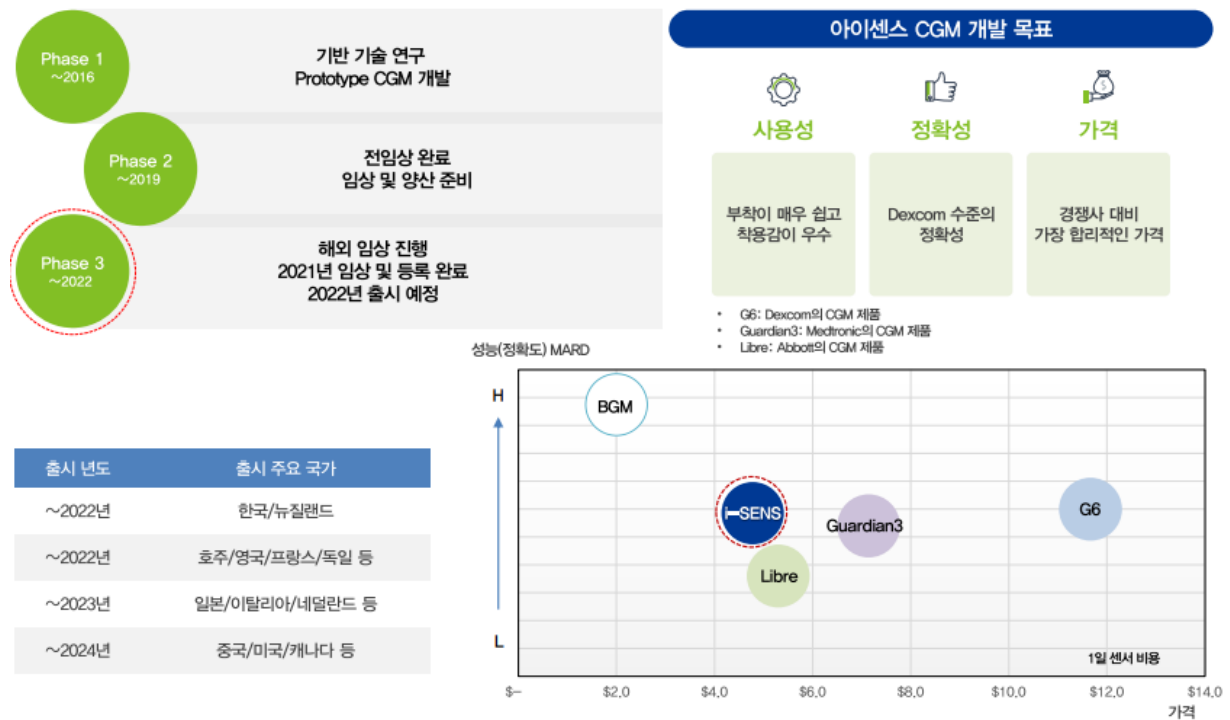
시장규모 - 자가혈당 측정기 vs. 연속혈당 측정기

(단위: 백만 달러)



자료: 아이센스, SK 증권

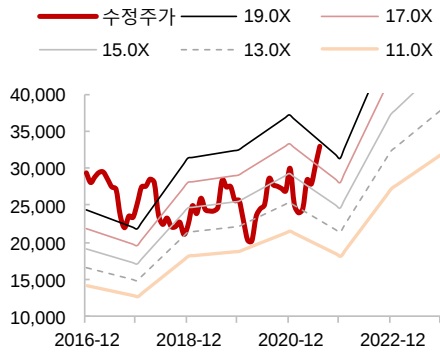
아이센스 연속혈당 측정기 개발 및 상용화 전략



자료: 아이센스, SK 증권

아이센스 P/E Ratio

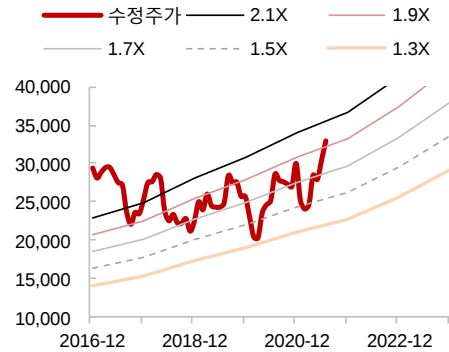
(단위: 원 배)



자료: 아이센스, SK 증권

아이센스 P/B Ratio

(단위: 원 배)



자료: 아이센스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021.07.29	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(이소중)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 7 월 29 일 기준)

매수	90.98%	중립	9.02%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	949	958	1,108	1,290	1,599
현금및현금성자산	255	275	270	345	305
매출채권및기타채권	343	377	493	459	398
재고자산	316	291	305	317	345
비유동자산	1,202	1,383	1,413	1,411	1,471
장기금융자산	40	33	64	67	42
유형자산	806	987	1,021	1,020	1,042
무형자산	213	193	201	160	141
자산총계	2,151	2,341	2,520	2,700	3,070
유동부채	322	258	282	418	316
단기금융부채	126	48	43	161	56
매입채무 및 기타채무	136	155	177	181	186
단기충당부채			1	1	0
비유동부채	306	431	406	272	523
장기금융부채	243	379	344	206	446
장기매입채무 및 기타채무	24	16	19	23	21
장기충당부채			0	0	1
부채총계	628	689	688	690	839
지배주주지분	1,497	1,628	1,809	1,986	2,195
자본금	69	69	69	69	69
자본잉여금	455	456	457	457	461
기타자본구성요소	10	11	-18	-64	-66
자기주식	0	0	-30	-30	-30
이익잉여금	972	1,115	1,331	1,543	1,768
비지배주주지분	26	24	23	25	36
자본총계	1,522	1,652	1,833	2,011	2,231
부채외자본총계	2,151	2,341	2,520	2,700	3,070

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동현금흐름	122	222	197	383	344
당기순이익(손실)	227	195	264	296	349
비현금성항목등	128	131	135	174	143
유형자산감가상각비	51	59	63	82	92
무형자산감가상각비	8	13	12	18	17
기타	70	59	59	74	34
운전자본감소(증가)	-168	-28	-174	-20	-66
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-94	-46	-125	33	37
재고자산감소(증가)	-88	19	-16	-23	-57
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	29	15	11	10	10
기타	-204	-109	-294	26	17
법인세납부	-61	-64	-27	-57	-81
투자활동현금흐름	-145	-278	-126	-194	-462
금융자산감소(증가)	40	18	-6	-134	-401
유형자산감소(증가)	-76	-236	-87	-69	-76
무형자산감소(증가)	-9	-6	-17	-7	-4
기타	100	65	34	42	39
재무활동현금흐름	40	82	-84	-114	99
단기금융부채증가(감소)	-1		-2	-3	2
장기금융부채증가(감소)	32	90	-42	-53	118
자본의증가(감소)	2	3	1		
배당금의 지급		14	14	20	27
기타	7	3	2	62	11
현금의 증가(감소)	23	20	-5	74	-39
기초현금	232	255	275	270	345
기말현금	255	275	270	345	305
FCF	-203	-4	76	318	227

자료 : 아이센스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
매출액	1,325	1,570	1,730	1,898	2,037
매출원가	706	878	953	1,031	1,079
매출총이익	618	692	777	868	958
매출총이익률 (%)	46.7	44.1	44.9	45.7	47.0
판매비와관리비	361	464	503	566	653
영업이익	257	228	274	302	305
영업이익률 (%)	19.4	14.5	15.8	15.9	15.0
비영업손익	-30	-33	-10	-6	45
순금융비용	5	11	8	8	-2
외환관련손익	3	-13	3	11	-37
관계기업투자 등 관련손익	-20	-22	-24	33	64
세전계속사업이익	227	195	264	296	349
세전계속사업이익률 (%)	17.1	12.4	15.3	15.6	17.2
계속사업법인세	51	43	40	63	77
계속사업이익	175	151	224	233	273
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	175	151	224	233	273
순이익률 (%)	13.2	9.7	13.0	12.3	13.4
지배주주	176	157	226	234	268
지배주주귀속 순이익률(%)	13.26	10.02	13.07	12.34	13.18
비지배주주	0	-6	-2	-2	5
총포괄이익	171	135	224	240	238
지배주주	172	143	225	243	235
비지배주주	0	-8	-1	-3	3
EBITDA	315	300	350	402	414

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018	2019	2020
성장성 (%)					
매출액	30.0	18.5	10.2	9.7	7.3
영업이익	32.4	-11.5	20.4	10.1	0.9
세전계속사업이익	19.6	-14.0	35.5	12.2	18.0
EBITDA	16.8	-4.8	16.5	15.0	3.0
EPS(계속사업)	18.9	-10.5	43.7	3.6	14.6
수익성 (%)					
ROE	12.5	10.1	13.2	12.4	12.8
ROA	8.9	6.7	9.2	8.9	9.5
EBITDA마진	23.8	19.1	20.2	21.2	20.3
안정성 (%)					
유동비율	294.8	371.5	392.6	308.6	505.7
부채비율	41.3	41.7	37.5	34.3	37.6
순차입금/자기자본	6.0	8.9	5.7	-6.0	-14.3
EBITDA/이자비용(배)	39.7	24.2	27.1	27.0	40.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,280	1,146	1,647	1,705	1,954
BPS	10,911	11,856	13,389	14,673	16,196
CFPS	1,705	1,674	2,196	2,434	2,749
주당 현금배당금	100	100	150	200	250
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	32.8	27.4	18.4	17.0	16.2
PER(최저)	21.1	18.1	11.9	13.3	8.6
PBR(최고)	3.8	2.7	2.3	2.0	2.0
PBR(최저)	2.5	1.8	1.5	1.5	1.0
PCR	17.2	15.1	10.2	10.6	10.9
EV/EBITDA(최고)	18.8	15.1	12.4	9.8	10.0
EV/EBITDA(최저)	12.3	10.2	8.2	7.6	5.0