한양증권 임동락 2019/07/12-15:54:09

2019.07.15

아이센스 (099190)

2Q 양호한 실적, 연속혈당측정기 주목

매수

[유지]

목표주가(12M) 31,000원

2Q 양호한 실적, 아크레이향 매출 정상화 및 기저효과 영향

2Q 매출액 453억원(+11.0% yoy), 영업이익 69억원(+53.3% yoy)으로 준수한 실적을 전망한다. 우선 1Q와 마찬가지로 기저효과가 크다. 또한 1Q에 감소했던 아크레이향 매출이 재고조절 완료 후 증가 전환되고 있다. 자회사 CoaguSense 혈액응고진단 업그레이드 제품이 FDA 승인 이후 3월 출시되면서 POCT 부문 매출 성장세 또한 높을 것으로 기대된다. 다만 미터 매출 비중 증가로 영업이익률은 전기대비 소폭 감소한 15.3%(-1.0%p)를 예상한다.

상반기 호실적 vs 하반기 비용 증가로 이익성장 제한

올해 외형 성장은 양호할 것으로 기대되는 반면 이익률 개선폭은 제한적일 전망이다. 국내 혈당부문 MS 1위(30% 중반) 유지와 함께 아크레이(440억원 +10.5% yoy), 아가메트릭스(230억원 +2.2% yoy) 같은 글로벌 유통채널 효과가 유지될 것이다. 특히 아크레이를 통한 월마트향 PB 브랜드 공급량은 전년대비 20%(+40억원) 증가할 것으로 예상된다. 자회사 CoaguSense의 흑자전환도 확실하다. 그러나 내수용 인허가 절차(미터 승인/스트립 심사 중)가 진행 중인 중국법인 실적이 부진하고, 하반기 연속혈당측정기(CGM) 임상비용 집행이 예정됨에 따라 이익성장은 제한될 수밖에 없다. 상고하저 실적 트렌드 예상하며, 2019년 매출액 1,883억원(+8.9% yoy), 영업이익 278억원(+1.4% yoy)을 전망한다.

연속혈당측정기 하반기 임상 & 2020년 런칭 예정

향후 성장동력으로 동사가 개발 중인 연속혈당측정기(CGM)를 주목한다. 연속혈당측정기는 기존 자가혈당측정기보다 채혈 통증이 없고, 혈당 추이 분석이 용이하다는 장점을 토대로 가파른 성장(2017~2021년 연평균 20% 수준)이 예상되기 때문이다. 동사는 양산 준비와 함께 하반기 당뇨환자를 대상으로 국내 임상을 진행할 예정이다. 임상 및 인허가 절차가 차질 없이 진행될 경우 내년 2Q~3Q 중 국내 런칭을 통해 MS 확대가 기대된다.

	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액 (억원)	1,325	1,570	1,730	1,883	2,056
영업이익	257	228	274	278	308
순이익	176	157	226	220	246
EPS(원)	1,280	1,146	1,647	1,602	1,794
PER(배)	23.0	22.1	13.7	16.0	14.3
PBR	2.7	2.1	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	14.2	13.0	9.2	9.9	8.5
ROE	12.3%	9.5%	12.9%	11.3%	11.4%

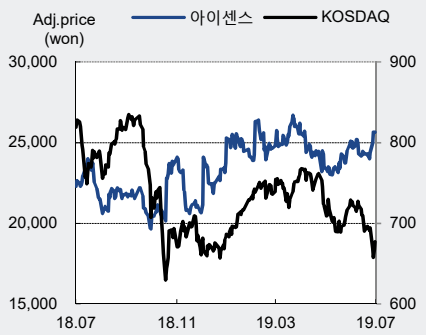
자료: 아이센스, 한양증권 리서치센터 추정

임동락 Analyst
limrotc37@hygood.co.kr
02-3770-5428

주가지표

KOSPI(07/12)	2,087P
KOSDAQ(07/12)	681P
현재주가(07/12)	25,550원
시가총액	3,510억원
총발행주식수	1,374만주
120일 평균거래대금	12억원
52주 최고가	26,700원
52주 최저가	19,650원
유동주식비율	74.1%
외국인지분율(%)	42.6%
주요주주	차근식 외 7인 (24.7%)
	아크레이 (10.4%)

상대주가차트



한양증권 임동학 2019/07/12-15:54:09

[도표1]실적 추이 및 전망

	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	19.1Q	19.2Q(E)	19.3Q(E)	19.4Q(E)	2018	2019(E)
매출액	383	408	457	482	409	453	492	529	1,730	1,883
영업이익	57	45	74	99	67	69	63	79	274	278
영업이익률	14.9	11.0	16.2	20.5	16.3	15.3	12.8	11.0	15.8	14.8
순이익	31	43	65	86	53	52	49	66	226	220
순이익률	8.1	10.5	14.2	17.8	12.9	11.6	10.0	12.5	13.0	11.6

출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터 추정

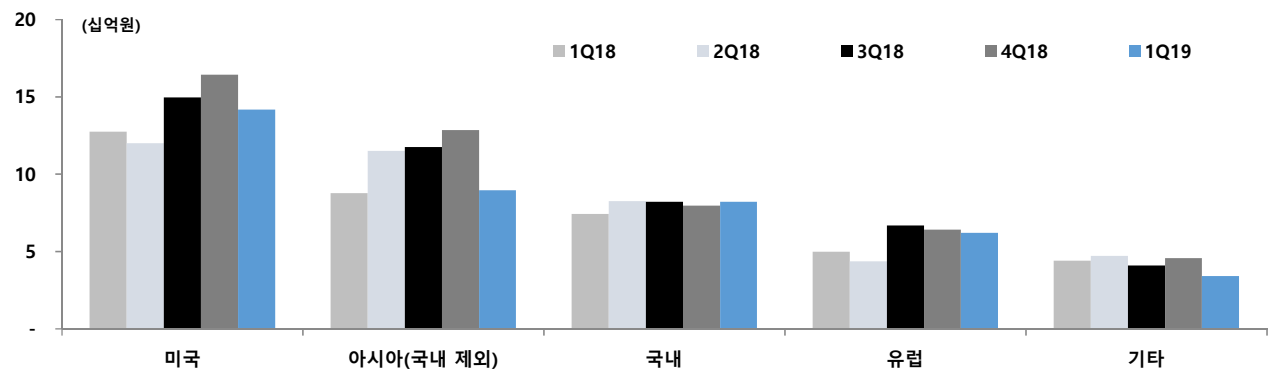
[도표2] 분기별 실적 부문별 매출(연결기준)

(단위 : 백만원)

부문별	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19
(1) 혈당 부문	34,901	36,648	41,044	42,944	155,538	35,742
스트립	30,473	31,395	35,723	38,520	136,111	31,300
미터	3,098	3,881	3,843	3,841	14,662	3,170
혈당기타	1,330	1,364	1,479	583	4,756	1,272
(2) POCT 부문	3,291	4,120	4,554	5,186	17,151	5,172
전해질/가스 측정기	1,517	1,782	1,874	2,357	7,530	1,837
혈액응고 측정기	1,774	2,116	2,394	2,534	8,819	3,081
POCT 기타	168	222	286	295	970	255
(3) 기타 부문	114	52	79	64	308	26
총합계	38,306	40,820	45,677	48,193	172,997	40,941

출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터

[도표3] 지역별 매출 현황



출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터

한양증권 임동학 2019/07/12-15:54:09

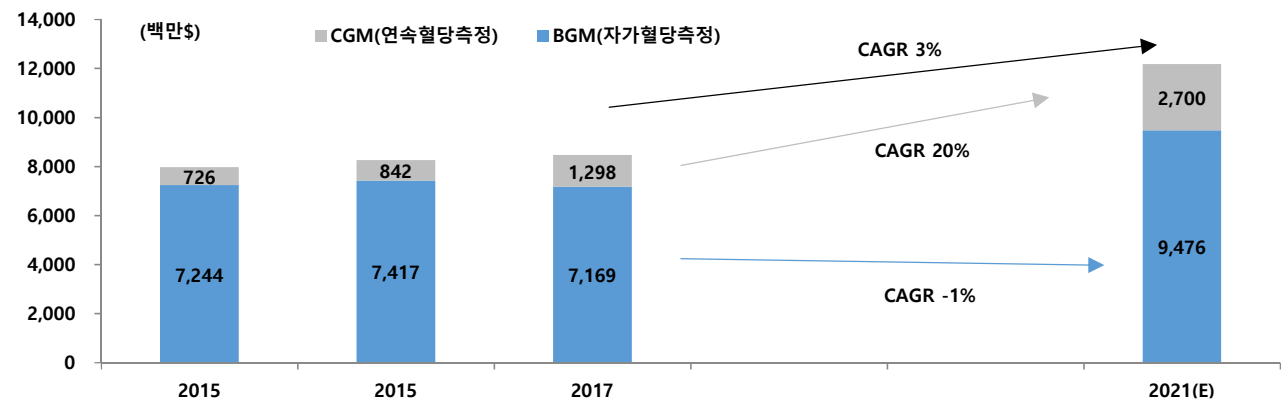
[도표4]주요 거래처 및 관계사 매출 현황

(단위 : 백만원)

부문별	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2018	1Q19
(1) 주요 OEM/ODM						
AgaMatrix	4,516	5,197	5,890	6,912	22,515	4,862
Arkray	9,743	8,476	9,721	11,888	39,828	8,248
한독	1,991	2,255	2,032	2,309	8,588	2,057
Nipro	311	1,530	1,563	905	4,309	716
(2) 중국법인	3,439	4,509	4,293	4,277	16,519	4,025
(3) CoaguSense	1,774	2,116	2,394	2,535	8,819	3,081

출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터

[도표5] 글로벌 혈당측정 시장규모 및 전망



출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터

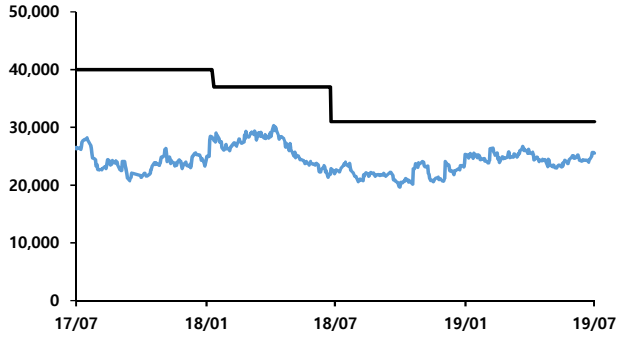
[도표6] 연속혈당측정기와 자가혈당측정기 비교

구분	연속혈당측정기(CGM)	자가혈당측정기(BGM)
측정방식	센서를 피부 아래 피하지방에 위치시켜 연속해서 혈당값 측정	손가락 끝에서 피를 내어 혈당값 측정
사용대상	1형 당뇨환자(Type 1), 중증 2형 당뇨환자(Type 2)	모든 당뇨환자군
특정부위	복부, 팔뚝	손가락
측정샘플	세포간액(혈액이 아님)	모세혈
센서 교체주기	센서 장착 후, 1~2주	1회 사용
장점	혈당 추이 분석 용이, 알림 기능, 채혈 통증 없음, 쉬운 데이터 공유	높은 정확도 및 낮은 가격
단점	높은 가격, 피부 트러블, BGM 대비 낮은 정확도	빈번한 측정, 채혈 통증, 저혈당 쇼크

출처: 아이센스, 한양증권 리서치센터

한양증권 임동락 2019/07/12-15:54:09

TP Trend



투자의견 비율공시(기준: 2019.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	괴리율(평균/최고)	
아이센스	099190	17/07/17	매수(유지)	40,000원	-27.8	-21.5
		18/01/22	매수(유지)	37,000원	-34.9	-23.0
		18/07/09	매수(유지)	31,000원	-14.4	-2.3
		19/01/21	매수(유지)	31,000원	-	-
		19/07/15	매수(유지)	31,000원	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:임동락)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상

- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.