



Buy(Maintain)

목표주가: 51,000원  
주가(2/2): 28,650원

시가총액: 3,931억원

제약/바이오/헬스케어

Analyst 김주용

02) 3787-5109 jykim21@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/2)	최고가	최저가
52주 주가동향		613.04pt
최고/최저가 대비	41,950원	27,000원
등락률	-31.70%	6.11%
수익률	절대	상대
1M	0.2%	3.3%
6M	-23.7%	-12.8%
1Y	-27.1%	-18.6%

## Company Data

발행주식수	13,721천주
일평균 거래량(3M)	47천주
외국인 지분율	39.88%
배당수익률	0.29%
BPS	13,334원
주요 주주	차근식 ARKRAY, INC.
	24.53% 10.45%

## 투자지표

(억원, IFRS 별도)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	1,010	1,241	1,587	2,023
보고영업이익	231	268	324	411
핵심영업이익	231	268	324	411
EBITDA	302	323	375	458
세전이익	214	260	349	407
순이익	166	208	279	325
지배주주지분순이익	147	197	253	316
EPS(원)	1,077	1,437	1,845	2,301
증감률(%YoY)	1.3	33.4	28.4	24.7
PER(배)	31.6	19.9	15.5	12.5
PBR(배)	3.4	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA(배)	15.4	11.8	9.7	7.7
보고영업이익률(%)	22.9	21.6	20.4	20.3
핵심영업이익률(%)	22.9	21.6	20.4	20.3
ROE(%)	13.0	14.2	16.4	16.4
순부채비율(%)	-2.4	-8.6	-15.3	-19.9

## Price Trend

 실적 Review

## 아이센스(099190)

## 외형 및 이익 고성장, 좋지 아니한가?



아이센스의 2016년 4분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 40.8%, 32.5% 증가한 373억원, 66억원을 기록했습니다. 4분기 별도기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 24.3% 증가, 6.9% 감소한 345억원, 67억원을 기록했습니다. 2016년 연간기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 29.9%, 32.6% 증가한 1,324억원, 257억원을 시현했습니다.

## &gt;&gt;&gt; 견고한 실적성장 이보다 좋을 순 없다

동사의 2016년 4분기 IFRS 연결기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 40.8%, 32.5% 증가한 373억원, 66억원을 기록했다. 순이익은 전년대비 19.1% 증가한 55억원을 기록했다. 2016년 연간기준 실적은 매출액과 영업이익 각각 전년대비 29.9%, 32.6% 증가한 1,324억원, 257억원을 시현했다. 매출액은 당사 추정치를 상회하였고, 영업이익은 당사 추정치에 부합했다. 기존 거래처(미국, 일본 등) 주요 파트너사향으로 매출이 크게 늘었다. 올해 성장에 가장 크게 기여한 것은 아크레이(Arkray)향 매출로 전년대비 68.3% 증가했다. 중국법인의 현지 매출도 전년대비 176.5% 증가해 아시아 지역 성장에 크게 기여했다. 다만 4분기 별도기준 실적은 매출액 24.3% 증가, 영업이익 6.9% 감소했다. 이는 ‘미터’ 공급에 따른 원가율 증가 및 인센티브 지급에 따른 영향으로 판단된다.

## &gt;&gt;&gt; 해외진출 확대로 외형 및 이익성장 가능

동사는 안정적이고 규모 있는 생산능력 및 영업력 있는 파트너사를 보유함으로써 해외시장 진출을 확대해 나가는 중이다. 지역별로 살펴보면, 북미 지역은 미국 신규 거래선 및 유통채널 확보로 전년대비 30.6% 증가했다. 아시아 지역은 아크레이 및 중국향 매출 증가로 전년대비 58.6% 증가했다. 국내 시장에서도 혈당부문 점유율이 확대되면서 19.4% 증가했다. 올해 해외법인 마케팅 본격화 및 지역별 전략을 통해서 높은 외형 및 이익성장을 이어나갈 것이다.

## &gt;&gt;&gt; 중국, 여전히 매력적인 시장

동사는 급성장하는 중국 당뇨시장을 겨냥해 중국 공장을 완공했다. 중국 청도공장은 연간 3억 스트립(1교대 1라인)의 생산능력을 보유하고 있으며 12억 스트립까지 확대가 가능하다. 또 스트립 구조, 성능 개선 및 자동화 공정 프로세스 구축으로 원가 경쟁력을 확보했다. 중국 혈당부문 시장은 연간 약 1조원 규모로 병원과 리테일 부문이 각각 50%씩 차지하고 있다. 동사는 주요 거점 단위 영업망을 중국 내 구축해 나가고 있으며, 커웬(Keyuan)사, 다스컴(Dascom)사 등과의 협력으로 리테일 사업부문을 확장시키고 있다. 매력적인 시장에서의 활약이 기대된다. 당사는 동사에 대해 목표주가 51,000원과 투자의견 Buy를 유지한다. 올해부터 본격화 되는 중국시장 매출확대 및 미국, 뉴질랜드 등 신규 거래선을 통한 매출 다변화를 긍정적으로 판단하기 때문이다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	920	1,010	1,241	1,587	2,023
매출원가	530	562	703	922	1,176
매출총이익	390	448	538	665	848
판매비 및 일반관리비	198	217	270	341	437
영업이익(보고)	192	231	268	324	411
영업이익(핵심)	192	231	268	324	411
영업외손익	-9	-17	-8	25	-4
이자수익	3	4	6	16	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	17	20	21	23	22
이자비용	6	5	7	9	9
외환손실	14	21	18	0	18
관계기업지분법손익	-2	-2	-2	-2	-3
투자및기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-7	-14	-1	-2	-1
기타	0	0	-5	-1	-5
법인세차감전이익	183	214	260	349	407
법인세비용	28	48	52	70	82
유효법인세율 (%)	15.1%	22.2%	20.1%	20.1%	20.1%
당기순이익	155	166	208	279	325
지배주주지분순이익(억원)	145	147	197	253	316
EBITDA	256	302	323	375	458
현금순이익(Cash Earnings)	220	237	262	329	372
수정당기순이익	161	177	209	280	326
증감율(% YoY)					
매출액	11.4	9.8	22.8	27.9	27.5
영업이익(보고)	2.4	20.5	16.1	20.7	26.9
영업이익(핵심)	2.4	20.5	16.1	20.7	26.9
EBITDA	2.6	17.7	6.9	16.1	22.3
지배주주지분 당기순이익	-14.2	6.9	25.0	34.0	16.6
EPS	-23.4	1.3	33.4	28.4	24.7
수정순이익	-6.5	9.8	18.0	34.1	16.3

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	179	275	131	198	207
당기순이익	183	214	208	279	325
감가상각비	61	67	50	48	45
무형자산상각비	4	4	4	3	2
외환손익	-5	2	-3	-23	-5
자산처분손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	2	2	3
영업활동자산부채 증감	-58	-8	-134	-133	-168
기타	-6	-3	3	23	5
투자활동현금흐름	-90	-253	-11	-56	-67
투자자산의 처분	-20	-123	5	-40	-51
유형자산의 처분	6	0	0	0	0
유형자산의 취득	-69	-57	-15	-15	-15
무형자산의 처분	-4	-3	-1	0	0
기타	-4	-70	0	-1	-1
재무활동현금흐름	1	-7	20	7	6
단기차입금의 증가	8	-5	3	3	3
장기차입금의 증가	-13	-9	10	10	9
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-14	-14
기타	5	7	7	8	8
현금및현금성자산의순증가	90	16	140	149	146
기초현금및현금성자산	65	154	170	310	459
기말현금및현금성자산	154	170	310	459	605
Gross Cash Flow	236	284	265	332	375
Op Free Cash Flow	97	182	119	161	192

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	637	700	976	1,312	1,692
현금및현금성자산	154	170	310	459	605
유동금융자산	23	60	35	44	57
매출채권및유동채권	269	280	343	439	560
재고자산	190	190	289	369	471
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	896	1,023	1,006	1,004	1,015
장기매출채권및기타비유동채권	11	14	17	21	27
투자자산	233	367	385	414	450
유형자산	635	623	588	556	526
무형자산	17	17	13	10	8
기타비유동자산	0	2	2	3	4
자산총계	1,533	1,723	1,982	2,316	2,707
유동부채	114	154	186	233	290
매입채무및기타유동채무	73	89	109	139	178
단기차입금	1	0	3	6	9
유동성장기차입금	8	27	27	27	27
기타유동부채	32	38	47	60	77
비유동부채	227	212	232	253	276
장기매입채무및비유동채무	7	12	14	18	23
사채및장기차입금	196	171	181	191	200
기타비유동부채	24	29	37	44	53
부채총계	340	366	417	486	566
자본금	45	69	69	69	69
주식발행초과금	472	456	456	456	456
이익잉여금	667	824	1,032	1,297	1,608
기타자본	8	8	8	8	8
지배주주지분자본총계	1,193	1,357	1,565	1,830	2,141
비지배주주지분자본총계	1,193	1,357	1,565	1,830	2,141
자본총계	1,193	1,357	1,565	1,830	2,141
순차입금	27	-32	-134	-279	-426
총차입금	205	198	211	224	236

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

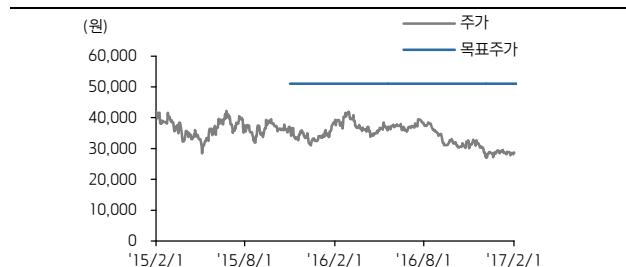
12월 결산, IFRS 별도	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	1,063	1,077	1,437	1,845	2,301
BPS	8,737	9,893	11,404	13,334	15,603
주당EBITDA	1,885	2,209	2,352	2,730	3,339
CFPS	1,619	1,735	1,912	2,401	2,714
DPS	0	0	100	100	100
주가배수(배)					
PER	39.6	31.6	19.9	15.5	12.5
PBR	4.8	3.4	2.5	2.1	1.8
EV/EBITDA	22.5	15.4	11.8	9.7	7.7
PCFR	26.0	19.6	15.0	11.9	10.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.8	22.9	21.6	20.4	20.3
영업이익률(핵심)	20.8	22.9	21.6	20.4	20.3
EBITDA margin	27.9	29.9	26.0	23.6	22.6
순이익률	16.9	16.5	16.8	17.6	16.1
자기자본이익률(ROE)	13.9	13.0	14.2	16.4	16.4
투하자본이익률(ROIC)	17.4	18.0	20.8	22.9	26.3
안정성(%)					
부채비율	28.5	27.0	26.7	26.6	26.4
순차입금비율	2.3	-2.4	-8.6	-15.3	-19.9
이자보상배율(배)	31.6	48.6	36.4	37.0	44.6
활동성(배)					
매출채권회전율	3.7	3.7	4.0	4.1	4.1
재고자산회전율	4.7	5.3	5.2	4.8	4.8
매입채무회전율	12.5	12.5	12.6	12.8	12.8

- 당사는 2월 2일 현재 '아이센스' 발행주식 1% 이상을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아이센스 (099190)	2015/11/2	BUY	51,000원
	2016/6/3	BUY	51,000원
	2017/2/3	BUY	51,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2016/1/1~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%