

아이센스(099190)

더할 나위 없는 실적

강도 높은 비용관리로 영업이익 컨센서스 23% 상회
고르게 성장한 모든 사업부문
상반기 모멘텀 주목, 목표주가 34,000원 유지

Facts : 영업이익 컨센서스 23% 상회

4분기 매출액과 영업이익은 각각 500억원, 96억원으로 컨센서스를 3%, 23% 상회했다. 어닝서프라이즈의 주요 요인은 강도 높은 비용관리에 기인한다. 매출원가와 판매비 비중은 전년대비 각각 1.8%p, 2.7%p 개선됐다. 이에 따라 영업이익은 전년대비 39% 증가하고, 영업이익률은 전년대비 3.4%p 개선된 19.2%를 기록했다. 세금 환급으로 순이익은 법인세차감전이익 84억원과 유사한 82억원(+86% YoY, 순이익률 16.5%)을 달성했다.

Pros & cons : 모든 사업부문이 좋았다

모든 사업부문이 고르게 성장했다. 혈당측정기 사업부 매출은 스트립과 미터 판매 증가로 전년대비 16% 증가한 447억원을 달성했다. 스트립 매출은 12% 증가한 395억원을, 미터 매출은 19% 증가한 38억원을 기록했다. 고객사 중 Arkray와 Agamatrix가 외형성장을 이끌었다. 월마트 물량 증가로 Arkray향 매출은 28% 증가한 129억원을 달성했다. Agamatrix향 매출은 신규 고객사 확보로 주문 물량이 증가해 15% 증가한 69억원을 기록했다. 전해질/가스 측정기 판매 증가로 POCT 사업부 매출은 11% 늘어난 52억원을 기록했다.

Action : 상반기 모멘텀 주목. 목표주가 34,000원 유지

아이센스에 대해 매수의견과 목표주가 34,000원을 유지한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 영업가치 3,180억원, CGM 가치 1,480억원 합산 후, 순차입금 50억원을 차감해 산출했다. 2019년 상반기에는 주가 상승 모멘텀이 존재한다. 1분기에는 CoaguSense의 혈액응고측정기 FDA 허가, 2분기에는 혈당측정기 중국 제품 판매 허가가 예상된다. 또한 CGM 개발 진척도와 가격 정책 수립에 따라 CGM 가치는 주가에 점진적으로 반영될 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 34,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(2/15)	2,196
주가(2/15)	26,300
시가총액(십억원)	361
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저(원)	30,300/19,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,775
유동주식비율/외국인지분율(%)	74.1/42.8
주요주주(%)	차근식 외 7 인 24.7
아크레이	10.4

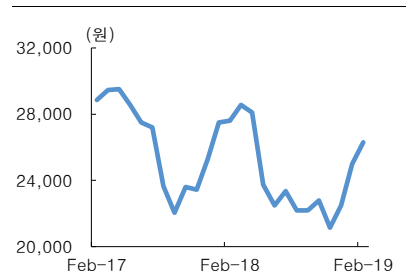
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.1	16.1	17.5
PBR(x)	2.1	2.0	1.8
ROE(%)	10.1	13.0	10.6
DY(%)	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA(x)	12.1	13.2	13.0
EPS(원)	1,146	1,638	1,507
BPS(원)	11,856	13,338	14,681

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	4.4	27.1	(0.8)
KOSDAQ 대비(%p)	(2.6)	30.1	12.1

주가추이



자료: FnGuide

정은영

eunice.jung@truefriend.com

2019년 가이드스 제시

지난 15일 아이센스는 2019년 가이드스를 제시했다. 가이드스는 매출액 1,923억원(+10% YoY), 영업이익 300억원(+10% YoY, 영업이익률 16%)으로 우리 추정치(매출액 1,880억원, 영업이익 270억원)를 소폭 상회하는 수준이다. 2018년에 일회성 비용지출이 많았음에도 불구하고 2019년에는 수익성 개선(영업이익률 2018년 15.5%, 2019F 15.6%)이 제한적일 전망이다. 2019년 CGM 임상 진입으로 경상개발비가 전년대비 40억원 증가할 예정이기 때문이다.

〈표 1〉 4분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	43.5	38.3	40.8	45.7	50.0	9.4	14.9	48.7
영업이익	6.9	5.7	4.5	7.4	9.6	29.7	39.1	7.8
영업이익률(%)	15.9	14.9	11.0	16.2	19.2			16.0
세전이익	5.4	4.3	4.3	8.4	8.4	0.0	55.6	7.0
순이익	4.4	3.2	4.3	6.7	8.2	22.4	86.4	6.0

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 SOTP valuation

(단위: 십억원, 배, 천만주)

영업가치	318	
NOPLAT	21	
Target Multiple	15	글로벌 BGM 업체 2019F 평균 PER 적용
CGM 가치	148	DCF로 산출
순차입금	5	
주주가치	463	
유통주식수	13,595	
목표주가	34,022	

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 아이센스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	38	41	46	50	41	44	49	54	157	175	188	200
YoY	6.6	9.3	13.8	14.9	8.2	7.3	7.1	7.1	18.5	11.4	7.4	6.8
월당측정기	35	37	41	45	37	39	44	48	141	157	168	178
스트립	31	32	36	39	32	33	38	42	129	137	145	152
미터	3	4	4	4	4	4	4	4	10	15	17	19
기타	1	1	1	1	1	1	2	2	2	5	6	6
POCT	3	4	5	5	4	5	5	6	15	17	19	22
전해질/가스 측정기	2	2	2	2	2	2	2	3	6	8	8	9
혈액응고 측정기	2	2	2	3	2	2	3	3	8	9	10	11
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1
기타	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	0
매출원가+판관비	33	36	38	40	35	37	42	46	134	148	160	172
매출액 대비	85.1	89.1	83.8	80.8	85.3	85.6	85.3	85.8	86	84	86	86
영업이익	6	4	7	10	6	6	7	8	23	27	27	29
YoY	7.0	(20.4)	49.9	39.1	6.7	41.7	(2.8)	(20.8)	(11.4)	19.3	0.1	5.3
영업이익률	14.9	10.9	16.2	19.2	14.7	14.4	14.7	14.2	14.5	15.5	14.5	14.3
당기순이익	3	4	7	8	5	5	5	6	16	22	20	22
YoY	35.5	(16.6)	77.7	86.4	43.0	10.2	(19.0)	(30.1)	(10.4)	42.6	(8.7)	6.0
순이익률	8.3	10.6	14.7	16.5	11.0	10.9	11.1	10.8	10.0	12.8	10.9	10.8

자료: 한국투자증권

〈표 4〉 주요 모멘텀 타임라인

	2019F				2020F			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
혈액응고측정기 FDA 허가								
중국 혈당측정기 판매 허가								
CGM 출시								

자료: 한국투자증권

기업개요

아이센스는 혈당 측정기와 POCT 기기를 생산 및 판매하는 체외진단 업체임. 2000년 5월 설립되어, 2013년 1월 코스닥에 상장함. 최대주주는 지분 25%를 보유한 차근식 대표이사이며, 자회사로는 i-Sens USA, i-Sens Hong Kong, CoagueSense 등이 있음. 주요 사업부문은 혈당측정기 및 POCT 제품으로, 2018년 2분기 기준 매출 비중은 혈당측정기 90%, POCT 10%임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	95	96	115	127	134
현금성자산	26	27	28	35	36
매출채권및기타채권	34	38	49	53	56
재고자산	32	29	37	39	42
비유동자산	120	138	138	149	160
투자자산	7	7	5	6	6
유형자산	81	99	104	116	128
무형자산	21	19	19	17	15
자산총계	215	234	258	281	297
유동부채	32	26	30	35	32
매입채무및기타채무	15	17	17	18	20
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	12	4	4	3	3
비유동부채	31	43	43	42	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	24	38	37	36	35
부채총계	63	69	73	77	74
지배주주지분	150	163	183	202	221
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	45	46	46	46	46
기타자본	1	1	1	1	1
이익잉여금	97	112	132	150	170
비지배주주지분	3	2	2	2	2
자본총계	152	165	185	204	224

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	12	22	16	21	15
당기순이익	18	15	22	21	22
유형자산감가상각비	5	6	0	0	0
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	(17)	(3)	(9)	(2)	(9)
기타	5	3	2	1	1
투자활동현금흐름	(14)	(28)	(12)	(10)	(11)
유형자산투자	(8)	(24)	(6)	(11)	(12)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	4	1	1	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	1	1
기타	(9)	(4)	(6)	0	0
재무활동현금흐름	4	8	(3)	(3)	(3)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	3	9	(1)	(1)	(1)
배당금지급	0	(1)	(1)	(2)	(2)
기타	0	0	(1)	0	0
기타현금흐름	1	(1)	0	0	0
현금의증가	2	2	1	7	1

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

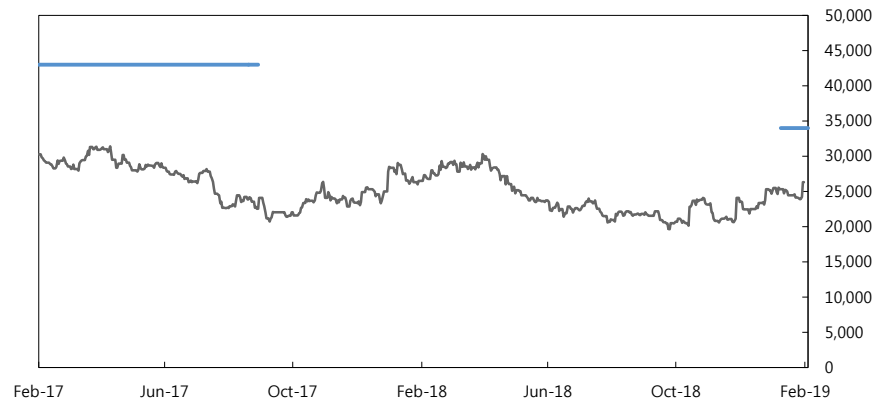
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	132	157	175	188	200
매출원가	71	88	96	104	111
매출총이익	62	69	79	84	89
판매관리비	36	46	52	57	61
영업이익	26	23	27	27	29
금융수익	1	2	1	1	1
이자수익	0	0	1	1	1
금융비용	2	2	1	1	1
이자비용	1	1	1	1	1
기타영업외손익	(1)	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	(2)	(2)	(1)	0	0
세전계속사업이익	23	19	25	26	28
법인세비용	5	4	3	6	6
연결당기순이익	18	15	22	21	22
지배주주지분순이익	18	16	22	20	22
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	17	13	22	21	22
지배주주지분포괄이익	17	14	22	20	22
EBITDA	32	30	28	28	30

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,280	1,146	1,638	1,507	1,598
BPS	10,911	11,856	13,338	14,681	16,114
DPS	100	100	150	150	150
성장성(% , YoY)					
매출증가율	30.0	18.5	11.4	7.4	6.8
영업이익증가율	32.4	(11.4)	19.3	0.1	5.3
순이익증가율	19.3	(10.4)	42.6	(8.7)	6.0
EPS증가율	18.8	(10.5)	42.9	(8.0)	6.0
EBITDA증가율	16.8	(4.8)	(5.1)	(0.4)	4.6
수익성(%)					
영업이익률	19.4	14.5	15.5	14.5	14.3
순이익률	13.3	10.0	12.8	10.9	10.8
EBITDA Margin	23.8	19.1	16.3	15.1	14.8
ROA	8.9	6.7	9.0	7.6	7.6
ROE	12.5	10.1	13.0	10.6	10.3
배당수익률	0.3	0.4	0.6	0.6	0.6
배당성향	7.8	8.7	9.1	10.0	9.4
안정성					
순차입금(십억원)	9	15	13	5	3
차입금/자본총계비율(%)	24.2	25.9	22.4	19.8	17.5
Valuation(X)					
PER	23.0	22.1	16.1	17.5	16.5
PBR	2.7	2.1	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.2	12.1	13.2	13.0	12.3

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아이센스 (099190)	2017.01.10	매수	43,000원	-38.4	-27.0
	2018.01.10	1년경과		-43.6	-29.5
	2019.01.10	1년경과		-41.8	-40.6
	2019.01.25	매수	34,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 2월 17일 현재 아이센스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.