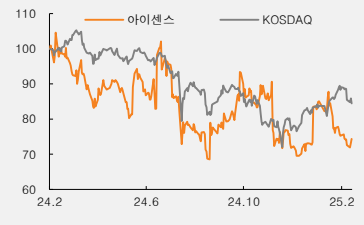


투자의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(하향)	<b>▼ 24,000원</b>
현재주가(25/3/6)	16,320원
상승여력	47.1%

영업이익(24F,십억원)	2
Consensus 영업이익(24F,십억원)	10
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.2
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSDAQ	746.95
시가총액(십억원)	444
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	25.4
베타(12M) 일간수익률	0.71
52주 최저가(원)	15,050
52주 최고가(원)	22,400
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-11.3 8.2 -24.6
상대주가	-10.7 4.0 -10.7



[첨단의료기기/디지털헬스]

**김충현, CFA**  
choonghyun.kim@miraeasset.com

**박선영**  
seunyoung.park@miraeasset.com

## 아이센스

### 국내시장에 드디어 무보정 CGM이 온다

#### 4Q24 Review: 매출 시장기대치 부합, 영업이익 시장기대치 하회

매출은 전년 대비 8% 증가한 808억원을 기록하며 시장기대치에 부합했다. 영업비용으로 각종 일회성 비용(미터기 관련 재고자산 총당금 35억원 및 대손상각비)이 증가하며 영업손실 45억원으로 시장기대치를 하회했다.

품목별로 자가혈당측정 사업에서 스트립은 전년 대비 16% 증가한 525억원을 기록하며 다시 한 번 사상 최대 실적을 경신했으나, 미터기가 전년 대비 10% 감소한 98억원을 기록했다. 연속혈당측정기 매출은 19억원(해외 7.5억원)을 기록했다. 현장 진단 사업은 전년 대비 26% 증가한 63억원, 혈액응고 사업은 전년 대비 13% 증가한 59억원을 기록했다.

#### 목표주가 24,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

동사의 목표주가를 실적추정 하향을 적용하여 기존 28,000원에서 24,000원(타겟 P/S 2.3배 유지)으로 하향하며, 투자의견은 상승여력이 47.1%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

기대를 모았던 2024년의 CGM 매출은 62억원에 그쳤다. 그러나 해외 진출을 본격화하기에 앞서 안방시장에서 1년간 확보한 실세계 데이터와 고객경험은 충분한 가치가 있다. 이제 무보정 CGM 출시가 가시권에 들어오며, 국내시장에서 글로벌 CGM사와의 진검승부가 기대된다. 해외시장에서 실질적인 시장침투는 하반기부터로 예상되는 만큼 상반기는 국내시장에서의 성과가 중요하다. 2025년 CGM 매출은 전년 대비 2배 증가한 124억원을 기대한다.

2025년 동사의 실적은 매출은 전년 대비 8% 상승한 3,139억원, 조정 EBITDA는 전년 대비 10% 상승한 252억원(조정 EBITDA 마진 8%)을 기록할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 1.4배로 글로벌 Peer(4.3배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.9배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	265	265	291	314	354
영업이익 (십억원)	20	11	2	4	12
영업이익률 (%)	7.5	4.2	0.7	1.3	3.4
순이익 (십억원)	16	4	-1	-1	5
EPS (원)	587	135	-45	-24	199
ROE (%)	5.8	1.3	-0.4	-0.2	1.9
P/E (배)	28.0	212.1	-	-	80.9
P/B (배)	1.6	2.8	1.4	1.5	1.5
배당수익률 (%)	1.1	0.3	0.7	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

## 리스크

① **재무 리스크:** 각종 설비투자 및 M&A를 위한 차입금 증가로 부채비율은 '20년 38%에서 4년만에 '24년 72%까지 증가했다. 그러나 약 3년여에 걸친 CAPEX 투자가 마무리되며 현금흐름이 개선되고 있다. 또한, 전환사채 발행과 자산 매각 등으로 3Q23 542억원으로 감소했던 현금성자산도 3Q24 1,068억원으로 증가했다. 2022년부터 재고자산 증가로 운전자본이 증가하고 있으나, 증가세가 감소하고 있다.

2025년에는 Agamatrix 관련 구조조정이 마무리되며 영업손실이 축소될 것으로 보이나, CGM 버전 2 임상시험 관련 비용(약 95억원)이 예상된다.

② **사업적 리스크:** 주력인 자가혈당측정 사업은 성숙사업으로 Commodity화 된 사업이다. 규모의 경제를 구축하는 것이 중요한데, 동사는 글로벌 시장에서 규모의 경제를 구축한 손에 꼽는 회사다. 다만, 중국 로컬 경쟁사들의 성장이 매섭다.

차세대 성장동력인 연속혈당측정기는 초기 성장산업이나 강력한 과점 업체가 존재한다. 또한 연속혈당측정기 시장은 미국을 중심으로 형성되어 있는데, 소득수준이 높은 국가들을 제외하면 시장 확대 속도가 빠르지 않다. 중국에서 다수의 경쟁사가 존재하나, 기술 특허 및 디자인 등의 이슈로 글로벌 확장이 제한된다. 하지만 다른 의료기기 업종에서 시간이 지날수록 기술 및 디자인 특허 이슈를 해소한 중국 업체들이 글로벌 진출에 나서고 있다는 것은 잠재적 위험요소다.

③ **주가 리스크:** 동사의 현 주가는 12개월 FWD P/S 1.4배로 글로벌 Peer (4.3배)와 동사의 지난 3년 평균(1.9배) 대비 저평가되고 있다. 동사는 지난 2024년 4월, 전환사채 500억원(3Q24 장부가액 378억원, 2029년 4월 만기)을 발행했다. 전환가능주식수는 2,884,171주(전환가액 17,336원 기준)로 현재 발행주식수의 10.4% 수준이다. 조기상환 청구권은 2026년 4월부터 행사 가능하다.

표 1. 4Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	4Q23	3Q24	4Q24P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	74.9	71.5	80.8	76.3	79.4	7.8	13.0
영업이익	3.0	3.8	-4.5	5.6	3.3	적전	적전
영업이익률 (%)	4.1	5.3	-5.6	7.3	4.2	-9.6	-10.9
순이익	-2.4	0.9	-	11.3	-	-	-

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24P	25F	24P	25F	24P	25F	
매출액	284.9	315.8	290.6	313.9	2.0	-0.6	4Q24 실적반영
영업이익	12.2	20.2	2.1	4.2	-82.8	-79.0	
순이익	11.9	13.1	-1.3	-0.7	-110.5	-105.1	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

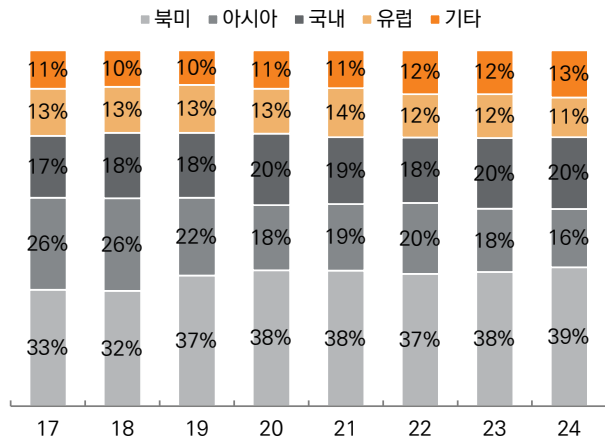
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	60.6	62.5	67.0	74.9	68.4	69.9	71.5	80.8	265.1	290.6	313.9
현당 측정기	50.8	52.8	57.4	63.7	55.7	56.2	60.2	66.6	224.7	238.7	252.3
현액 응고 측정기	5.0	4.6	4.1	5.3	4.3	5.3	4.1	5.9	18.9	19.7	22.1
연속현당 측정기	-	-	0.1	0.8	1.7	1.8	0.7	1.9	0.9	6.2	12.4
기타	4.8	5.1	5.5	5.2	6.6	6.5	6.5	6.3	20.6	26.0	27.0
영업이익	4.5	3.8	-0.4	3.0	0.8	2.0	3.8	-4.5	10.9	2.1	4.2
순이익(지배)	4.2	2.8	-0.8	-2.4	-0.3	0.0	0.9	-1.8	3.7	-1.3	-0.7
매출 성장률 (%)	-11.9	1.2	-2.2	14.0	12.8	11.9	6.7	7.8	0.1	9.6	8.0
현당측정기	-16.9	-0.7	-3.7	21.5	13.0	9.8	5.9	6.2	-0.7	8.5	8.1
현액 응고 측정기	16.9	6.9	-10.9	6.3	-13.5	16.7	1.5	12.7	4.7	4.3	12.1
기타	43.2	18.9	29.1	-32.8	38.5	28.5	18.4	22.5	5.0	26.6	3.9
영업이익률 (%)	7.4	6.1	-0.7	4.1	1.2	2.8	5.3	-5.6	4.1	0.7	1.4
순이익률 (지배,%)	6.8	4.4	-1.3	-3.5	-0.5	0.0	1.0	-2.4	1.4	-0.4	-0.2

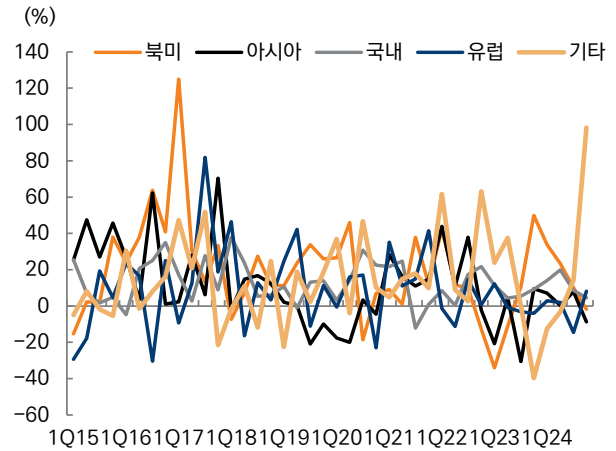
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



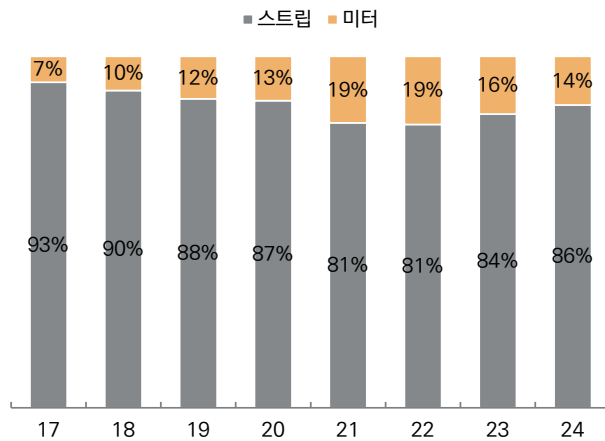
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



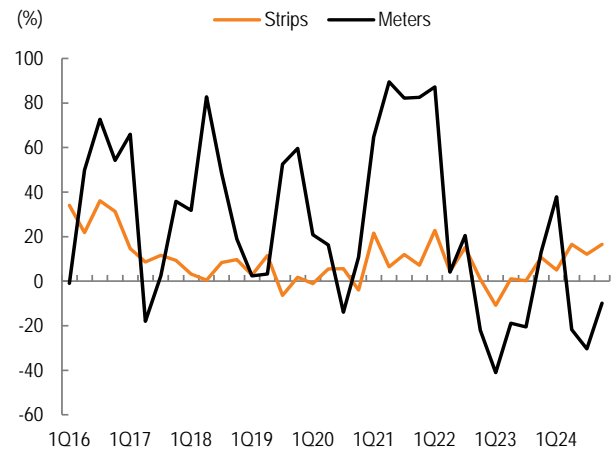
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



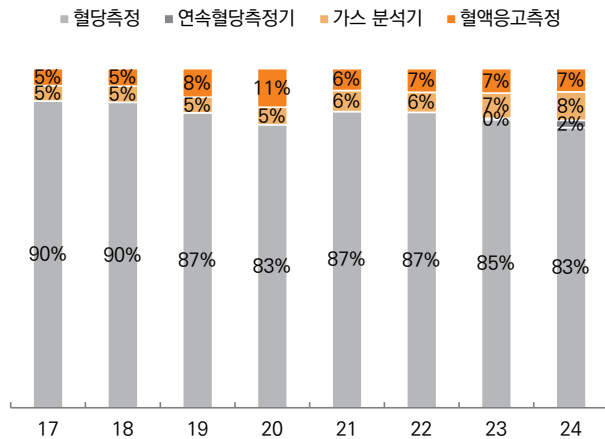
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 스트립 vs. 미터기 매출성장률 추이



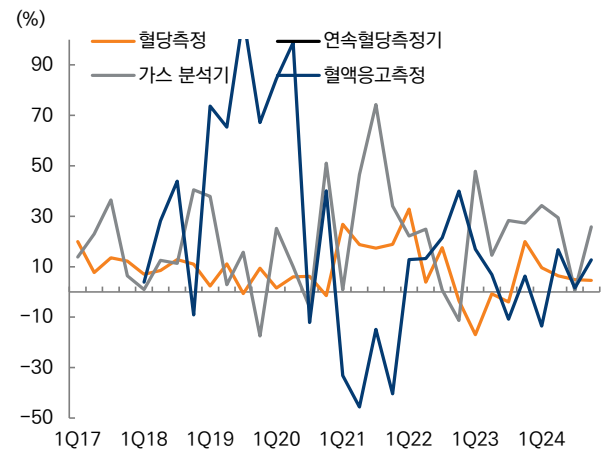
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



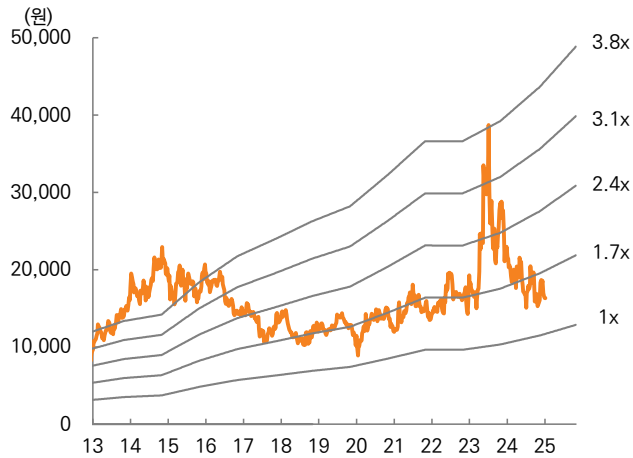
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출성장률 추이



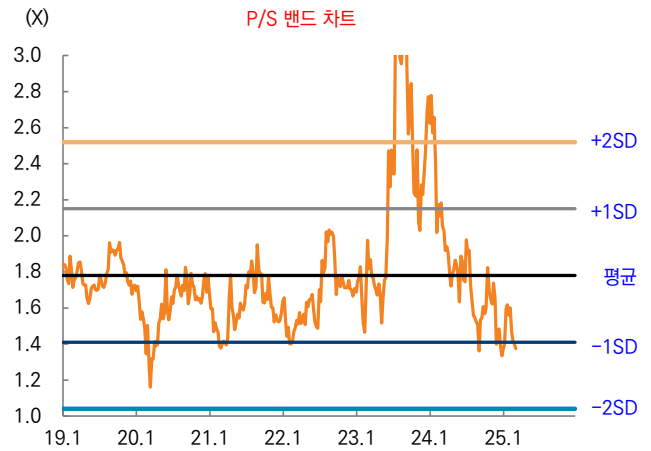
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



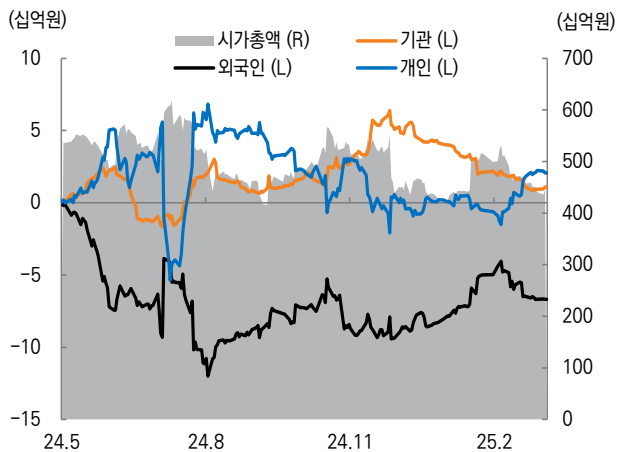
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/S 추이와 표준편차



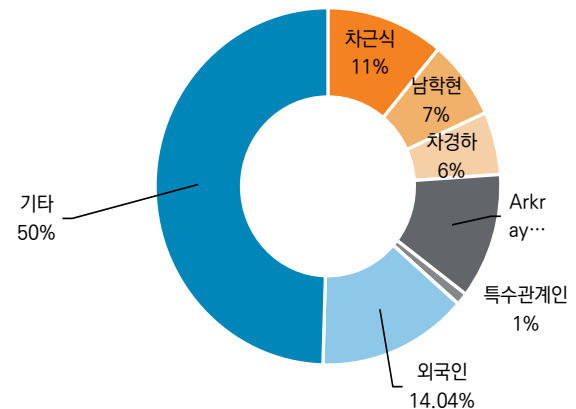
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



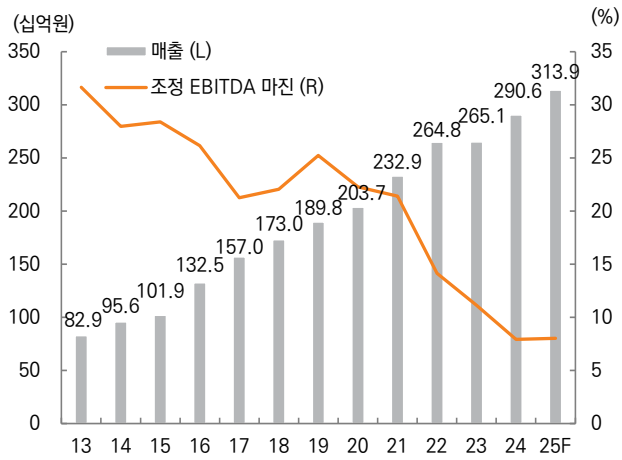
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (x)			매출액 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
일라이 릴리	1,273,612	28.6	42.2	44.6	60.5	40.5	32.1	18.6	14.9	12.5	52.0	33.9	27.2	61,455	86,505	102,722
노보 노디스크	586,129	44.2	46.0	46.7	-	22.8	18.5	-	7.9	6.8	20.8	16.3	13.7	57,457	72,870	85,395
로슈 홀딩	401,103	22.2	34.2	34.8	29.2	14.6	13.7	4.0	3.8	3.7	13.5	10.8	10.3	93,740	104,258	108,940
애보트 래버러토리	345,060	16.3	23.6	24.4	21.2	26.7	24.3	5.7	5.4	5.0	20.2	20.6	18.7	57,236	64,706	69,472
메드트로닉	174,291	15.9	25.8	26.2	22.0	17.3	16.1	3.7	3.6	3.4	16.3	14.3	13.1	42,843	48,860	51,047
덱스컴	46,273	14.9	21.0	22.6	52.4	40.7	33.1	8.0	7.0	6.0	37.2	23.7	19.5	5,503	6,706	7,758
인솔렛	27,477	14.9	16.4	17.6	81.4	63.8	51.6	9.2	7.8	6.6	48.2	34.7	28.7	2,826	3,548	4,165
Sinocare Inc	2,737	8.0	8.7	10.0	60.4	37.6	29.9	3.2	3.1	2.8	-	22.6	19.3	749	867	974
탠덤 다이아비티즈 케어	1,835	-10.5	-8.8	-4.6	-	-	-	1.3	1.3	1.1	-	44.1	18.1	1,283	1,456	1,612
타이보 과기	590	20.1	-	-	15.1	-	-	2.9	-	-	11.3	-	-	202	-	-
아이센스	444	4.1	3.8	5.9	-	66.9	46.9	1.6	1.5	1.4	23.7	21.4	15.8	265	287	321
전체 평균		16.2	21.3	22.8	42.8	36.7	29.6	5.8	5.6	4.9	27.0	24.2	18.4	29,414	39,006	43,241

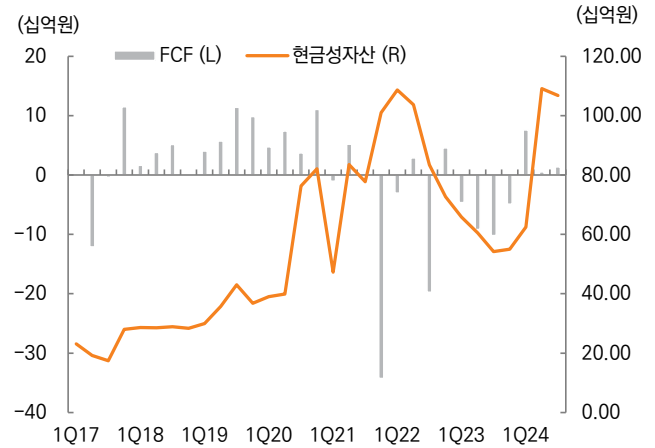
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 추이



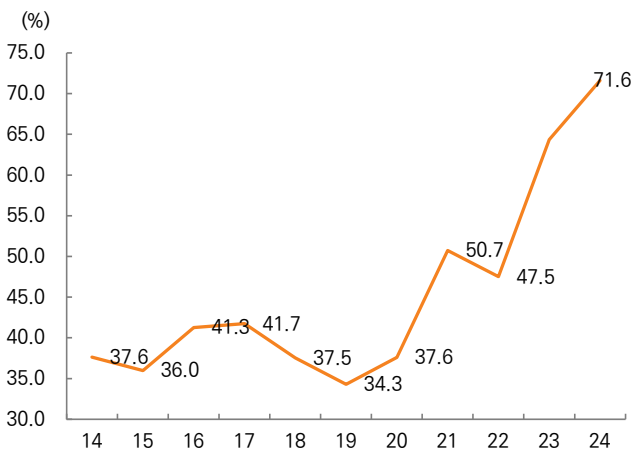
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



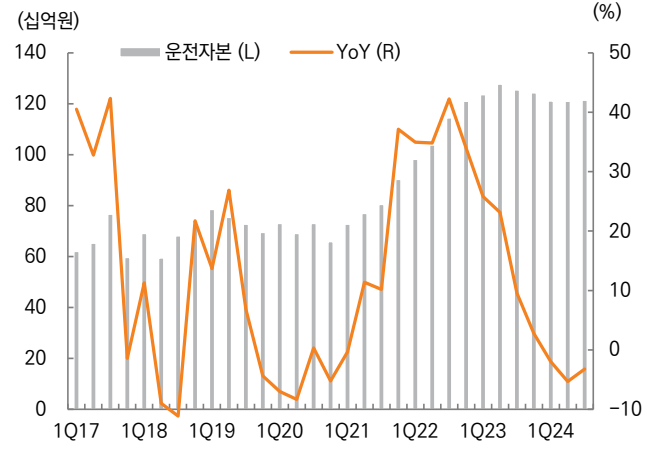
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율 추이



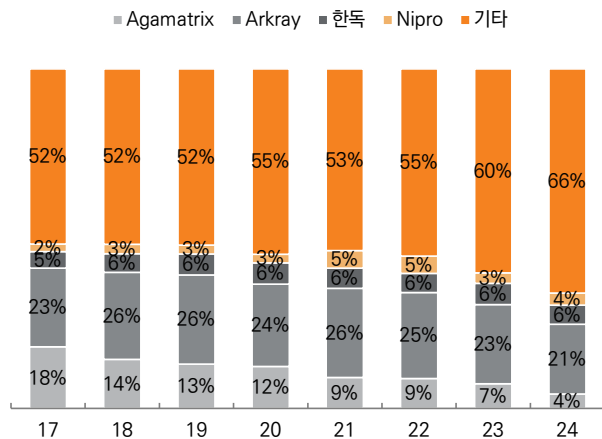
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 운전자본 추이



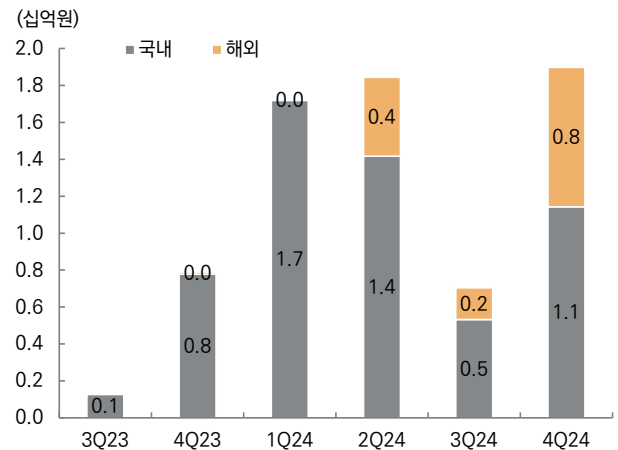
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 혈당측정사업부 주요 고객사별 매출 비중



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. CGM 매출 추이



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

## 아이센스 (099190)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	265	291	314	354
매출원가	159	177	190	214
매출총이익	106	114	124	140
판매비와관리비	95	112	119	128
조정영업이익	11	2	4	12
영업이익	11	2	4	12
비영업손익	-5	-1	-5	-5
금융손익	-1	-4	-5	-5
관계기업등 투자손익	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	6	1	-1	7
계속사업법인세비용	3	3	0	1
계속사업이익	3	-2	-1	6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	-2	-1	6
지배주주	4	-1	-1	5
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2	1	-1	6
지배주주	2	2	-1	4
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	24	18	19	27
FCF	-29	-18	1	-2
EBITDA 마진율 (%)	9.1	6.2	6.1	7.6
영업이익률 (%)	4.2	0.7	1.3	3.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	-0.3	-0.3	1.4

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	218	274	284	302
현금 및 현금성자산	45	42	35	21
매출채권 및 기타채권	63	2	2	2
재고자산	84	94	101	114
기타유동자산	26	136	146	165
비유동자산	281	278	269	263
관계기업투자등	11	3	4	4
유형자산	200	202	192	184
무형자산	38	38	36	34
자산총계	499	552	553	565
유동부채	139	146	150	158
매입채무 및 기타채무	33	19	20	23
단기금융부채	95	94	94	94
기타유동부채	11	33	36	41
비유동부채	56	97	98	99
장기금융부채	49	89	89	89
기타비유동부채	7	8	9	10
부채총계	195	243	248	257
지배주주지분	284	291	287	290
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	42	51	51	51
이익잉여금	212	208	204	207
비지배주주지분	19	18	18	18
자본총계	303	309	305	308

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	13	-5	5	2
당기순이익	3	-2	-1	6
비현금수익비용가감	26	20	20	21
유형자산감가상각비	12	14	13	13
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	13	4	5	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-10	-16	-9	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	8	0	0
재고자산 감소(증가)	6	-12	-7	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	1	1	3
법인세납부	-8	-3	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-46	-9	-13
유형자산처분(취득)	-42	-14	-4	-4
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-64	-5	-9
기타투자활동	-27	32	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	41	-3	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	42	39	0	0
자본의 증가(감소)	2	10	0	0
배당금의 지급	-5	-3	-3	-3
기타재무활동	-4	-5	0	1
현금의 증가	-16	-3	-7	-14
기초현금	62	45	42	35
기말현금	45	42	35	21

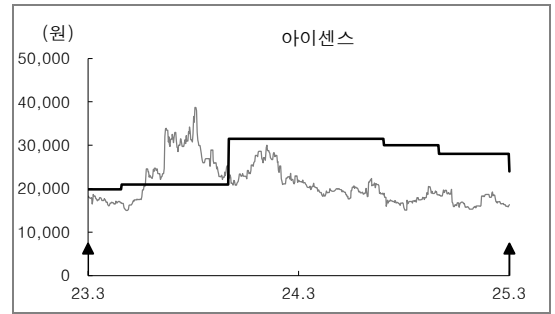
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	212.1	-	-	80.9
P/CF (x)	27.0	22.4	23.0	16.6
P/B (x)	2.8	1.4	1.5	1.5
EV/EBITDA (x)	36.8	30.4	29.2	21.4
EPS (원)	135	-45	-24	199
CFPS (원)	1,061	682	699	968
BPS (원)	10,341	10,535	10,411	10,510
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	80.8	-174.0	-395.7	47.8
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	0.1	9.6	8.0	12.8
EBITDA증가율 (%)	-23.1	-27.6	9.0	38.5
조정영업이익증가율 (%)	-44.8	-80.8	101.9	191.6
EPS증가율 (%)	-77.0	적전	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	4.7	9.5	0.0	0.0
재고자산 회전율 (회)	3.2	3.3	3.2	3.3
매입채무 회전율 (회)	10.3	9.8	9.8	9.9
ROA (%)	0.7	-0.3	-0.1	1.0
ROE (%)	1.3	-0.4	-0.2	1.9
ROIC (%)	1.8	-0.7	1.0	2.7
부채비율 (%)	64.4	78.8	81.2	83.3
유동비율 (%)	156.3	187.3	189.1	191.5
순차입금/자기자본 (%)	31.8	32.1	33.7	36.2
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	0.3	0.5	1.6

## 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아이센스 (099190)				
2025.03.06	매수	24,000	-	-
2024.11.04	매수	28,000	-38.70	-28.96
2024.08.01	매수	30,000	-41.60	-31.67
2023.11.06	매수	31,500	-30.76	-4.60
2023.05.04	매수	21,000	21.54	84.29
2023.02.02	매수	19,867	-15.54	-3.02



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.