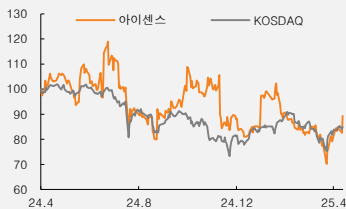


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	24,000원
현재주가(25/4/29)	16,820원
상승여력	42.7%

영업이익(24F,십억원)	3
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	적전
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	719.41
시가총액(십억원)	430
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	74.5
외국인 보유비중(%)	25.4
베타(12M) 일간수익률	0.77
52주 최저가(원)	13,200
52주 최고가(원)	22,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.9	-13.7	-15.9
상대주가	4.0	-11.5	0.7



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

아이센스

무보정 CGM 없이도 잘해냈다

1Q25 Review: 매출 및 영업이익 시장기대치 상회

매출은 전년 대비 12% 증가한 763억원을 기록하며 시장기대치를 상회했다. 영업이익은 판관비를 전 분기 대비 13% 감소시키는 전사적 비용통제에 힘입어 전년 대비 290% 증가한 32억원으로 시장기대치를 크게 상회했다.

품목별로 자가혈당측정 사업에서 스트립은 전년 대비 14% 증가한 492억원, 미터기가 전년 대비 16% 감소한 81억원을 기록했다. 연속혈당측정기 매출은 31억원(해외 11.5억원)을 기록했다. 현장진단 사업은 전년 대비 4% 감소한 62억원, 혈액응고 사업은 전년 대비 12% 감소한 38억원을 기록했다.

목표주가 24,000원 및 매수의견 유지

CGM 매출이 분기 최대인 31억원(국내 19.3억원, 해외 11.5억원)을 기록했다. 국내에서 무보정 CGM이 출시되었으나 출고 시점이 3월 4주차부터라 국내 시장 성과는 사실상 기존 CGM으로 달성한 것이다. 무보정 CGM에 의한 외형성장은 2Q25부터 본격적으로 반영될 것으로 보인다. 해외 시장에서는 하반기로 갈수록 보험등재 및 행정작업이 마무리되며 점진적 실적 개선이 기대된다. 2025년 CGM 매출은 매 분기 최대 실적을 경신하며 157억원(기존 124억원)을 기록할 것으로 예상된다.

다만, 1Q25 영업이익이 예상보다 높게 나왔지만, 올해는 약 95억원의 CGM 관련 임상시험 비용이 집행될 예정이다. 당분간 마진 개선에 대한 기대감보다는 CGM의 TAM(접근가능시장) 확장과 글로벌 경쟁력을 갖추기 위한 임상시험이 중요하다. 이를 반영한 2025년 동사의 실적은 매출은 전년 대비 10% 상승한 3,216억원, 조정 EBITDA는 전년 대비 27% 상승한 305억원(조정 EBITDA 마진 9.5%)을 기록할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 1.4배로 글로벌 Peer(4.5배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.9배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	265	265	291	322	364
영업이익 (십억원)	20	11	3	7	14
영업이익률 (%)	7.5	4.2	1.0	2.2	3.8
순이익 (십억원)	16	4	-2	2	6
EPS (원)	587	135	-65	64	213
ROE (%)	5.8	1.3	-0.6	0.5	1.8
P/E (배)	28.0	212.1	-	242.8	73.1
P/B (배)	1.6	2.8	1.3	1.3	1.3
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 4Q24 1,191억원으로 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:** 현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 1.4배로 글로벌 Peer(4.5배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.9배) 대비 저평가되고 있다.

동사는 지난 2024년 4월, 전환사채 500억원(4Q24 장부가액 384억원, 2029년 4월 만기)을 발행했다. 전환가능주식수는 2,884,171주(전환가액 17,336원 기준)로 현재 발행주식수의 10.4% 수준이다. 조기상환청구권은 2026년 4월 30일부터 행사 가능하다.

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	68.4	81.3	76.3	71.3	71.3	11.5	-6.2
영업이익	0.8	-3.9	3.2	2.0	2.0	290.3	흑전
영업이익률 (%)	1.2	-4.9	4.1	2.8	2.8	3.0	9.0
순이익	-0.3	-2.4	2.5	-	-	2.8	4.9

주: K-IFRS 기준

자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	313.9	354.1	321.6	364.5	2.5	2.9	1Q25 실적반영
영업이익	4.2	12.4	7.3	13.6	71.3	9.8	
순이익	-0.7	5.5	1.8	5.9	흑자전환	7.1	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

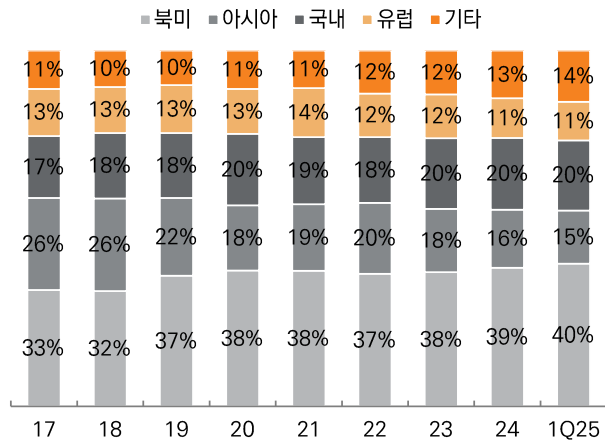
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	68.4	69.9	71.5	81.3	76.3	77.7	80.0	87.6	291.1	321.6	364.5
현당 측정기	55.7	56.2	60.2	66.6	62.9	62.1	63.7	68.7	238.7	257.4	283.1
현액 응고 측정기	4.3	5.3	4.1	5.9	3.8	5.4	5.4	6.3	19.7	20.9	23.0
연속현당 측정기	1.7	1.8	0.7	1.9	3.1	3.6	4.2	4.9	6.2	15.7	25.1
기타	14.5	14.4	15.0	13.1	221.3	250.5	291.3	331.4	57.1	70.5	80.0
조정 EBITDA	6.1	7.0	9.1	1.9	9.0	6.8	7.3	7.4	24.1	30.5	36.8
영업이익	0.8	2.0	3.8	-3.9	3.2	1.0	1.5	1.6	2.7	7.3	13.6
순이익(지배)	-0.3	-0.0	0.9	-2.4	2.5	-0.6	-0.2	-0.0	-1.8	1.8	5.9
매출 성장률 (%)	12.8	11.9	6.7	8.5	11.5	11.2	11.9	7.7	9.8	10.5	13.3
현당측정기	13.0	9.8	5.9	6.2	15.0	13.1	11.4	7.4	8.5	11.5	12.9
현액 응고 측정기	-13.5	16.7	1.5	12.7	-12.4	2.0	30.0	6.0	4.3	5.9	10.0
기타	38.5	28.5	18.4	33.0	-2.7	1.7	4.6	12.2	29.3	4.0	20.4
조정 EBITDA 마진 (%)	9.0	10.1	12.7	2.3	11.8	8.8	9.1	8.5	8.3	9.5	10.1
영업이익률 (%)	1.2	2.8	5.3	-4.9	4.1	1.3	1.8	1.9	0.9	2.3	3.7
순이익률 (지배, %)	-0.5	0.0	1.0	-2.8	3.2	-0.7	-0.2	-0.0	-0.6	0.6	1.6

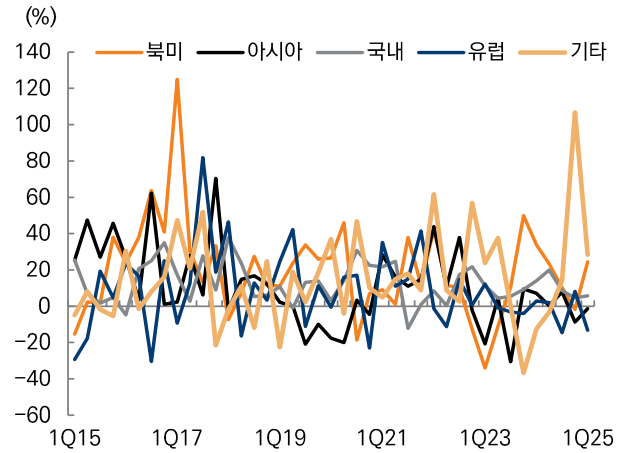
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



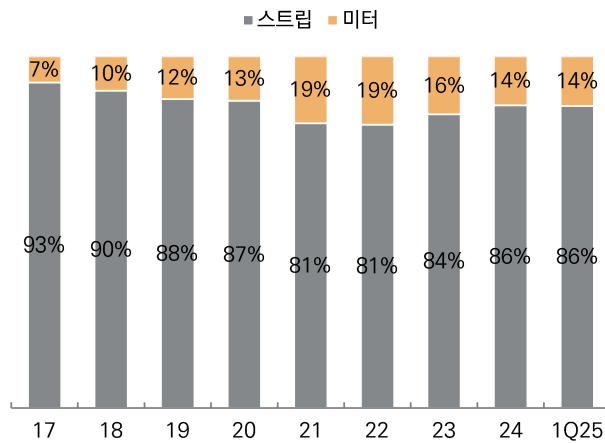
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



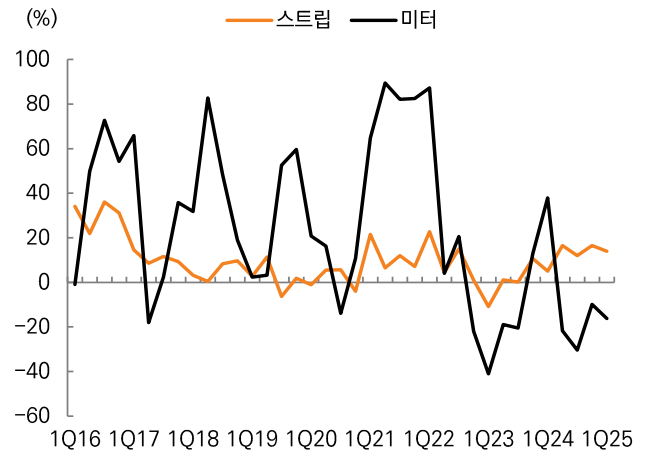
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



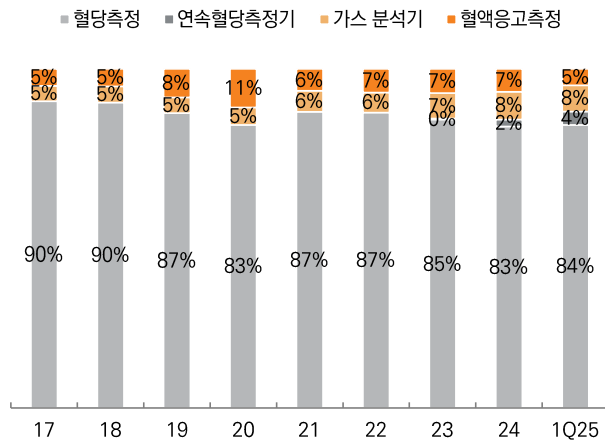
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 스트립 vs. 미터기 매출성장률 추이



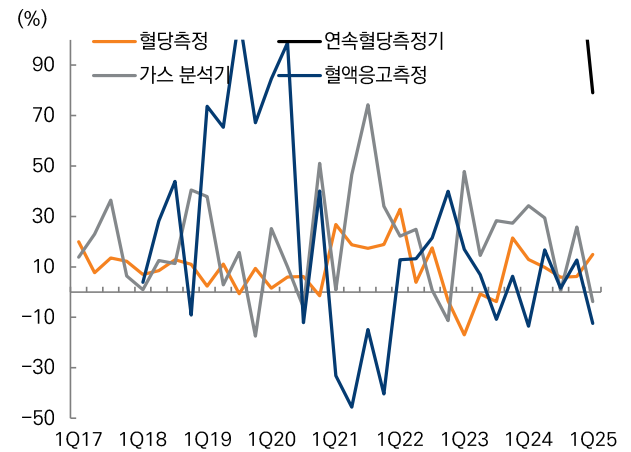
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



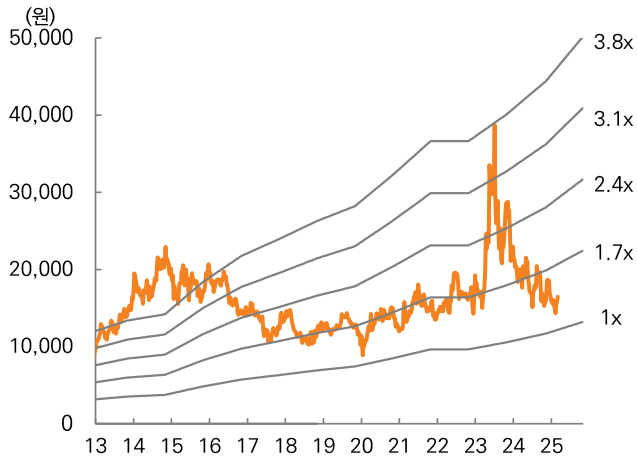
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출성장률 추이



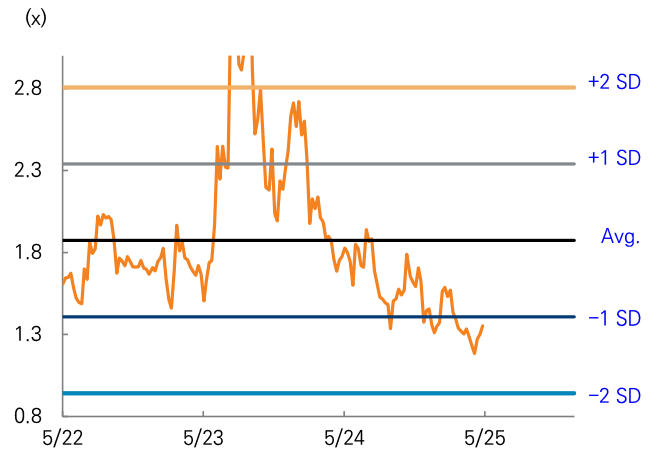
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



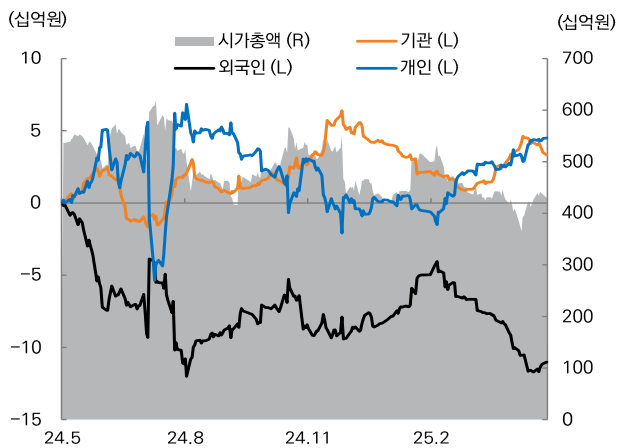
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/S 추이와 표준편차



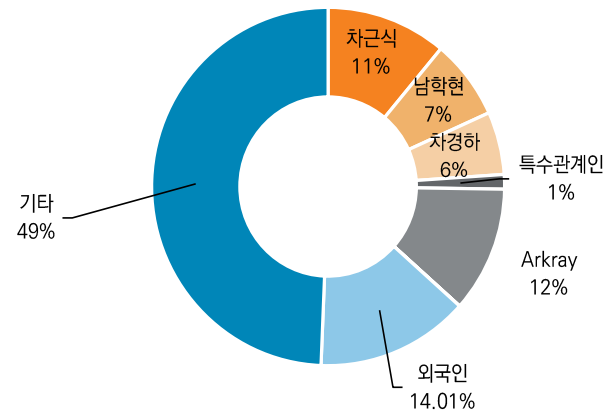
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



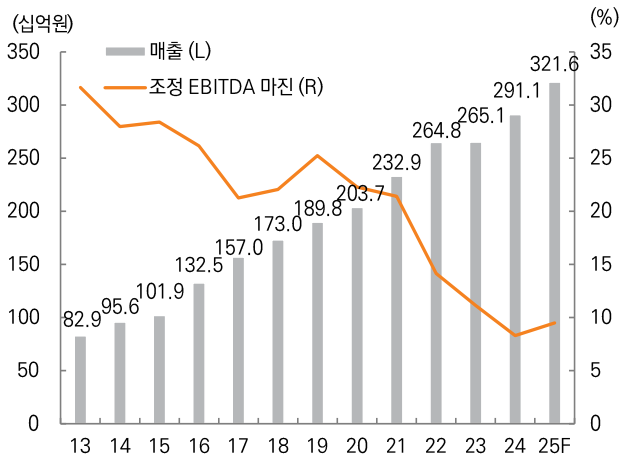
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA (x)			매출액 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
일라이 릴리	1,195,438	28.6	40.8	45.2	57.1	39.9	29.5	17.6	13.9	11.7	52.0	33.1	25.2	61,455	86,051	102,633
노보 노디스크	401,897	44.2	46.0	46.4	-	15.3	12.6	-	5.3	4.6	19.3	10.9	9.3	57,457	75,962	87,821
로슈 홀딩	379,044	22.2	34.8	34.5	25.5	13.1	12.3	3.5	3.4	3.3	13.5	9.7	9.4	93,740	110,303	115,304
애보트 래버러토리	322,910	16.3	23.5	24.0	19.9	25.2	22.8	5.3	5.0	4.7	20.2	19.7	17.9	57,236	64,314	69,201
메드트로닉	154,931	15.9	25.8	26.1	19.7	15.4	14.4	3.3	3.2	3.1	16.3	13.0	11.9	42,843	47,732	49,970
덱스컴	40,118	14.9	21.0	22.9	45.5	35.3	28.7	6.9	6.1	5.2	37.2	20.5	16.9	5,503	6,577	7,596
인솔렛	26,197	14.9	16.4	17.5	78.0	62.1	49.3	8.8	7.4	6.3	48.2	33.9	27.5	2,826	3,530	4,145
Sinocare Inc	2,421	9.5	10.4	11.4	37.8	27.2	22.4	2.7	2.5	2.2	-	17.6	15.3	843	976	1,096
탠덤 다이아비티즈 케어	1,672	-10.5	-8.8	-4.4	-	-	-	1.2	1.2	1.1	-	37.7	16.1	1,283	1,417	1,569
타이보 과기	562	17.5	-	-	11.0	-	-	2.7	-	-	10.6	-	-	197	-	-
아이센스	430	0.9	3.4	4.1	-	167.1	84.2	1.5	1.3	1.2	26.6	18.0	15.1	291	320	360
전체 평균		15.8	21.3	22.8	36.8	44.5	30.7	5.4	4.9	4.3	27.1	21.4	16.5	29,425	39,718	43,970

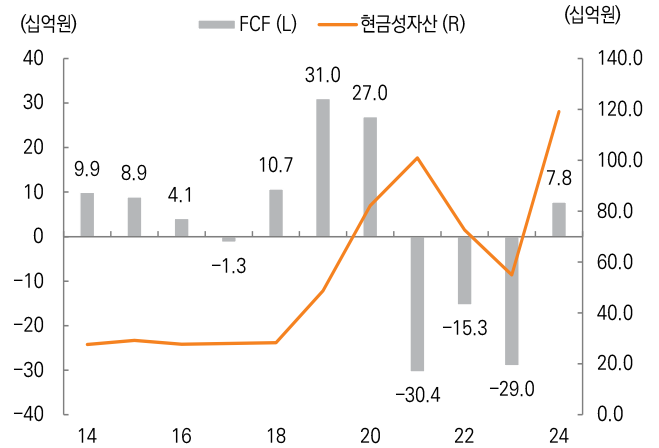
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 추이



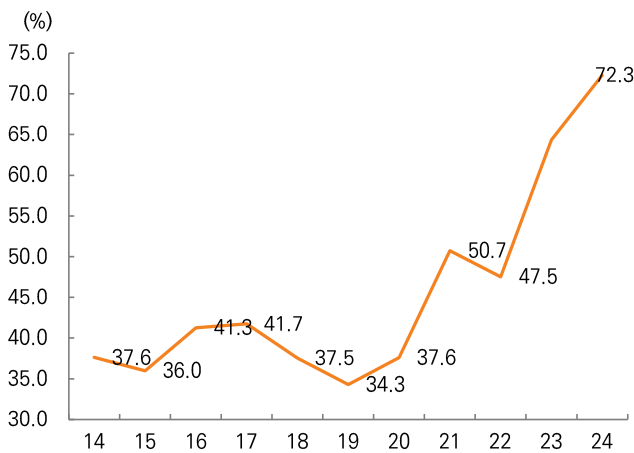
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



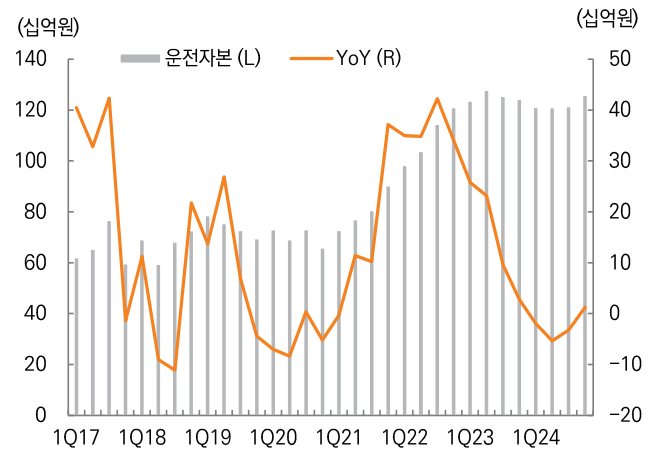
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율 추이



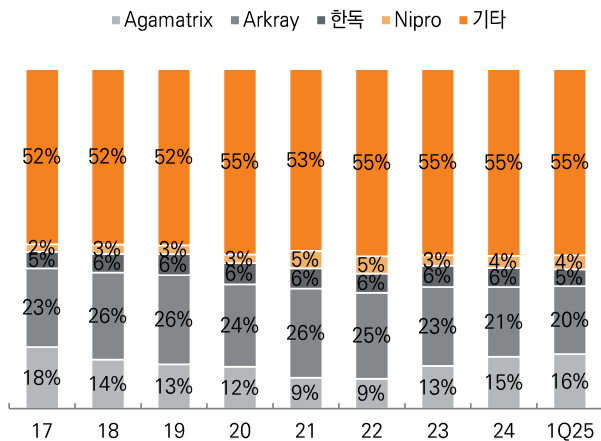
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 운전자본 추이



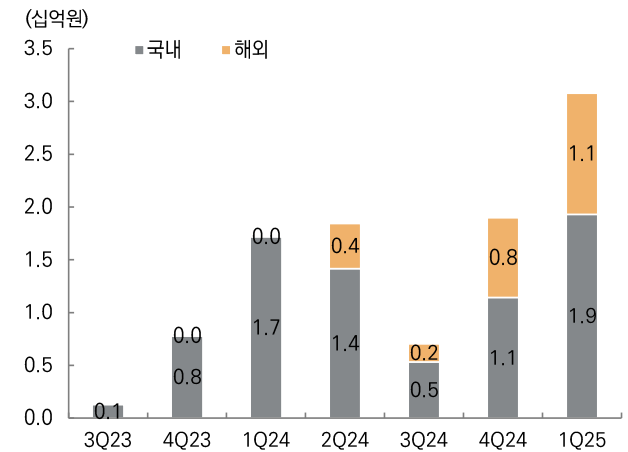
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

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	2024	2025F	2026F
매출액	265	291	322	364
매출원가	159	178	191	216
매출총이익	106	113	131	148
판매비와관리비	95	111	123	135
조정영업이익	11	3	7	14
영업이익	11	3	7	14
비영업손익	-5	-1	-5	-7
금융손익	-1	-5	-7	-7
관계기업등 투자손익	-2	-2	0	0
세전계속사업손익	6	2	2	7
계속사업법인세비용	3	4	0	1
계속사업이익	3	-2	2	6
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	-2	2	6
지배주주	4	-2	2	6
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	2	34	2	6
지배주주	2	34	2	6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	24	19	23	28
FCF	-29	8	6	2
EBITDA 마진율 (%)	9.1	6.5	7.1	7.7
영업이익률 (%)	4.2	1.0	2.2	3.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.5	-0.7	0.6	1.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	218	276	289	312
현금 및 현금성자산	45	68	66	59
매출채권 및 기타채권	63	68	73	83
재고자산	84	76	82	93
기타유동자산	26	64	68	77
비유동자산	281	315	304	295
관계기업투자등	11	3	3	3
유형자산	200	245	235	226
무형자산	38	32	31	29
자산총계	499	591	593	606
유동부채	139	112	116	124
매입채무 및 기타채무	33	36	39	44
단기금융부채	95	63	63	64
기타유동부채	11	13	14	16
비유동부채	56	136	137	139
장기금융부채	49	121	121	121
기타비유동부채	7	15	16	18
부채총계	195	248	253	263
지배주주지분	284	325	322	325
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	42	51	51	51
이익잉여금	212	208	207	210
비지배주주지분	19	18	18	18
자본총계	303	343	340	343

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	13	23	10	6
당기순이익	3	-2	2	6
비현금수익비용가감	26	33	23	22
유형자산감가상각비	12	14	14	13
무형자산상각비	1	2	2	2
기타	13	17	7	7
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-10	-10	-7	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-5	-5	-10
재고자산 감소(증가)	6	3	-6	-11
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-4	1	1	2
법인세납부	-8	0	0	-1
투자활동으로 인한 현금흐름	-64	-40	-8	-11
유형자산처분(취득)	-42	-15	-4	-4
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	6	-45	-4	-7
기타투자활동	-27	20	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	39	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	42	40	0	1
자본의 증가(감소)	2	9	0	0
배당금의 지급	-5	-3	-3	-3
기타재무활동	-4	-7	1	0
현금의 증가	-16	22	-2	-7
기초현금	62	45	68	66
기말현금	45	68	66	59

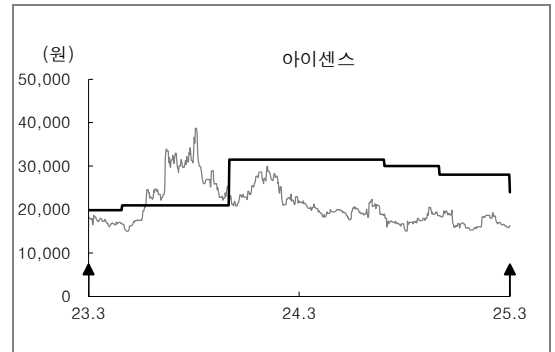
자료: 아이센스, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	212.1	-	242.8	73.1
P/CF (x)	27.0	13.7	17.7	15.4
P/B (x)	2.8	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	36.8	27.6	22.3	18.4
EPS (원)	135	-65	64	213
CFPS (원)	1,061	1,113	880	1,006
BPS (원)	10,341	11,749	11,639	11,752
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	80.8	-141.5	160.9	48.4
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	0.1	9.8	10.5	13.3
EBITDA증가율 (%)	-23.1	-24.2	23.5	21.2
조정영업이익증가율 (%)	-44.8	-75.7	173.2	87.0
EPS증가율 (%)	-77.0	적전	흑전	232.3
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.6	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)	3.2	3.6	4.1	4.2
매입채무 회전율 (회)	10.3	10.7	11.6	11.9
ROA (%)	0.7	-0.4	0.3	0.9
ROE (%)	1.3	-0.6	0.5	1.8
ROIC (%)	1.8	-0.8	1.8	3.2
부채비율 (%)	64.4	72.3	74.5	76.8
유동비율 (%)	156.3	245.9	248.6	250.7
순차입금/자기자본 (%)	31.8	21.0	18.6	18.8
조정영업이익/금융비용 (x)	3.7	0.4	1.1	2.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

투자의견 분류 및 적용기준

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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 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.