

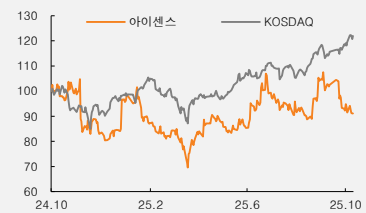
투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	24,000원
현재주가(25/11/03)	16,700원
상승여력	43.7%

영업이익(25F,십억원)	10
Consensus 영업이익(25F,십억원)	8

EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	30.8
P/E(25F,x)	76.9
MKT P/E(25F,x)	14.6
KOSDAQ	900.42

시가총액(십억원)	477
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	25.0
베타(12M) 일간수익률	0.37
52주 최저가(원)	13,200
52주 최고가(원)	20,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-11.1	5.6	-10.5
상대주가	-16.9	-15.9	-26.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

아이센스

CGM 올해 목표치 무난하게 초과 달성할 것

3Q25 Review: 매출 시장기대치 부합, 영업이익 시장기대치 하회

매출은 785억 원(10% YoY)으로 시장기대치에 부합했으나, 영업이익은 10억 원(-73% YoY, OPM 1.3%)으로 시장기대치를 하회하였다. 마진이 낮은 미터기 매출(매출 비중 10~15% → 23%)이 크게 늘어남에 따라 매출총이익률은 전년 대비 4.7%p 감소한 37%를 기록했다기 때문이다. 판관비는 지급수수료(특히 검토), 연구개발비, 대손상각비 등이 증가하였으나 Agamatrix 구조조정 효과로 8% 증가에 그쳤다.

품목별로 스트립은 412억 원(-19% YoY), 미터기 155억 원(153% YoY), 연속혈당 측정기 57억 원(해외 13.1억 원), 현장 진단 사업은 67억 원(26% YoY), 혈액 응고 사업은 43억 원(3% YoY)을 기록했다.

지역별로 미국 218억 원(-25% YoY), 아시아 110억 원(-4% YoY), 국내 195억 원(37% YoY), 유럽 132억 원(76% YoY), 기타 129억 원(38% YoY)를 기록했다.

목표주가 24,000원 및 매수의견 유지

CGM의 국내 사업이 전분기 대비 71% 증가한 44억 원을 기록하며 탄력을 받고 있다. 연말부터 동아에스티의 가세로 병원 영업이 더욱 강화될 것으로 예상된다. 해외 성과는 아직 아쉽지만, 지난 10월 CGM 전용 리시버를 출시한 만큼 보험시장 중심으로 성과가 기대된다. CGM 매출은 2025년 186억 원(기존 159억 원), 2026년 317억 원을 기록할 것으로 예상된다.

CGM 시장의 핵심은 아직 초기 시장임에도 실질적인 Player가 몇 안 된다는 것이다. 본격적으로 시장에 침투하는 시기인 만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요하다. 동사는 약 800억~1,000억의 생산 역량(연 200만 개)을 확보하였고, 차세대 CGM(케어센스 에어 2)은 2027년 국내와 유럽, 2028년 미국 출시하는 것이 목표다.

2025년 실적은 매출 3,176억 원(9% YoY), 조정 EBITDA 306억 원(조정 EBITDA 마진 9.6%)을 기록할 것으로 예상된다. 현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 1.4배로 글로벌 Peer(4.9배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.8배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	265	291	318	354	400
영업이익 (십억원)	11	3	10	24	33
영업이익률 (%)	4.2	1.0	3.1	6.8	8.3
순이익 (십억원)	4	-2	6	17	26
EPS (원)	135	-65	225	629	949
ROE (%)	1.3	-0.6	1.9	5.3	7.5
P/E (배)	212.1	-	76.9	27.5	18.2
P/B (배)	2.8	1.3	1.5	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.6	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 2Q25 68%까지 증가했다. 그러나 약 3여년에 걸친 CAPEX 투자가 마무리되며 현금흐름이 개선될 것으로 보인다. 또한, 전환사채 발행과 자산 매각 등으로 3Q23 542억 원으로 감소했던 현금성자산도 2Q25 961억 원으로 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 95억 원)이 예상된다.

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

차세대 성장 동력인 연속혈당측정기는 초기 성장 산업이나 강력한 과점 업체가 존재한다. 또한 연속혈당측정기 시장은 미국을 중심으로 형성되어 있는데, 소득 수준이 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(4.9배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.8배) 대비 저평가되고 있다.

동사는 지난 2024년 4월, 전환사채 500억 원(2Q25 장부가액 396억 원, 2029년 4월 만기)을 발행했다. 전환가능 주식수는 2,811,041주(전환가액 17,787원 기준)로 현재 발행주식수의 10% 수준이다. 조기상환청구권은 2026년 4월 30일부터 행사 가능하다.

표 1. 3Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25P			성장률	
			잠정치	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	71.5	76.8	78.5	80.1	80.1	9.7	2.2
영업이익	3.8	1.7	1.0	1.5	1.5	-73.4	-39.5
영업이익률 (%)	5.3	2.2	1.3	1.9	1.9	-4.1	-0.9
순이익	0.9	0.9	-0.2	0.3	0.3	-1.0	-1.0

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	320.8	363.9	317.6	354.0	-1.0	-2.7	3Q25 실적반영
영업이익	8.3	16.0	10.3	23.6	24.6	47.4	
순이익	3.8	8.1	6.2	17.4	65.1	113.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

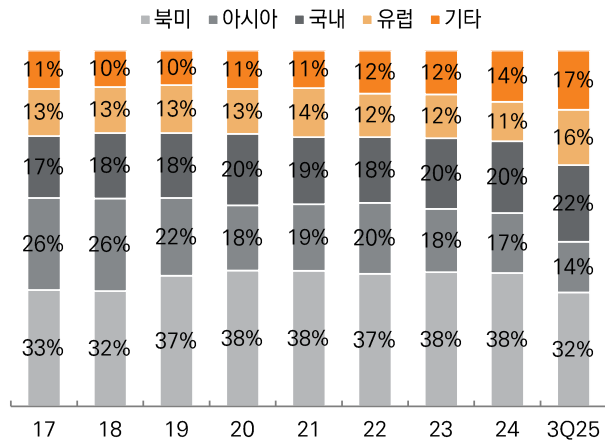
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	68.4	69.9	71.5	81.3	76.3	76.8	78.5	86.1	291.1	317.6	354.0
현당 측정기	55.7	56.2	60.2	66.6	62.9	60.8	61.7	66.3	238.7	251.7	268.4
현액 응고 측정기	4.3	5.3	4.1	5.9	3.8	5.1	4.3	5.8	19.7	19.0	20.9
연속현당 측정기	1.7	1.8	0.7	1.9	3.1	3.6	5.7	6.2	6.2	18.6	31.7
기타	6.6	6.5	6.5	6.9	6.5	7.2	6.9	7.7	26.6	28.3	33.0
조정 EBITDA	6.6	5.7	9.3	4.3	8.5	7.6	5.6	9.0	21.0	30.6	42.2
영업이익	0.8	2.0	3.8	-3.9	3.2	1.7	1.0	4.4	2.7	10.3	23.6
순이익(지배)	-0.3	-0.0	0.9	-2.4	2.6	0.9	-0.2	2.9	-1.8	6.2	17.4
매출 성장률 (%)	12.8	11.9	6.7	8.5	11.5	9.9	9.7	5.8	9.8	9.1	11.4
현당측정기	13.0	9.8	5.9	6.2	15.0	11.0	10.6	6.0	8.5	10.4	11.0
현액 응고 측정기	-13.5	16.7	1.5	12.7	-12.4	-4.2	3.2	-2.0	4.3	-3.8	10.0
기타	38.5	28.5	18.4	33.0	-2.7	11.0	5.9	11.3	29.3	6.4	16.7
조정 EBITDA 마진 (%)	9.7	8.1	13.1	5.3	11.1	9.9	7.1	10.4	7.2	9.6	11.9
영업이익률 (%)	1.2	2.8	5.3	-4.9	4.2	2.2	1.3	5.1	0.9	3.2	6.7
순이익률 (지배, %)	-0.5	0.0	1.0	-2.8	2.9	1.0	-0.2	3.1	-0.6	2.0	4.9

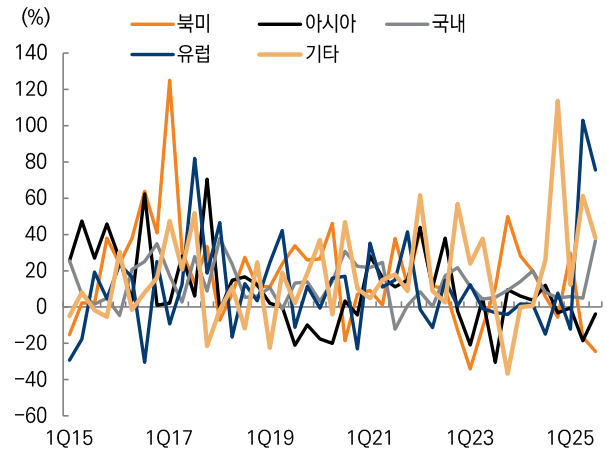
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



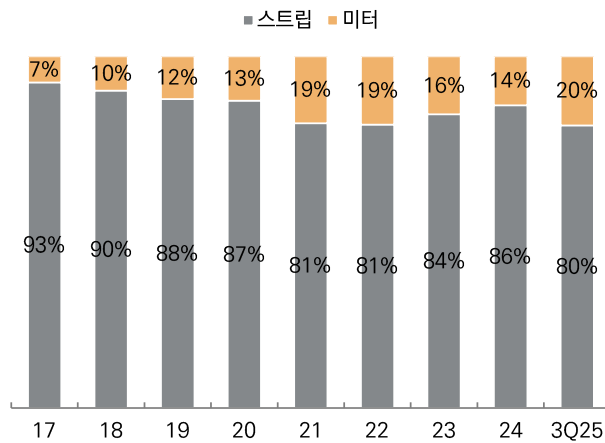
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



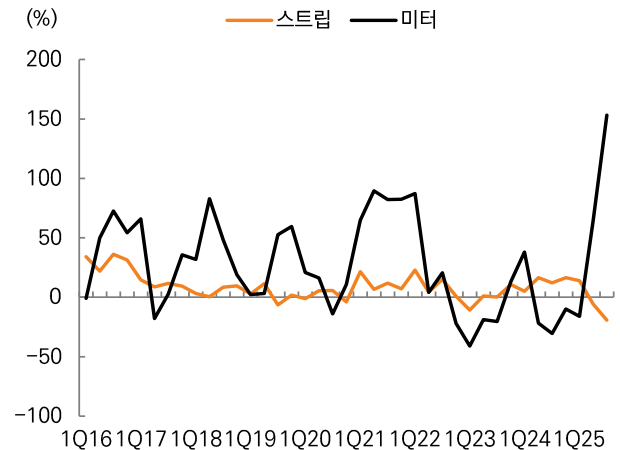
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



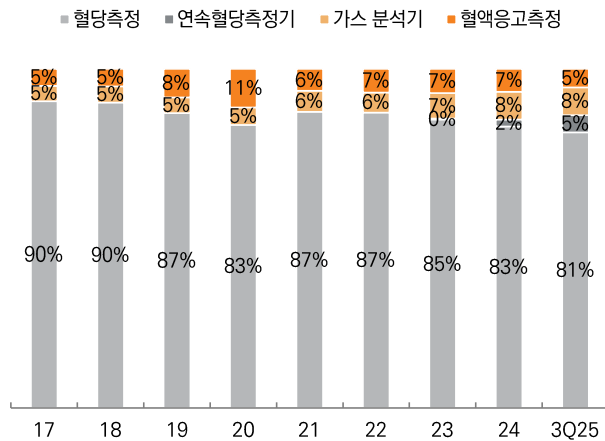
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 스트립 vs. 미터기 매출성장률 추이



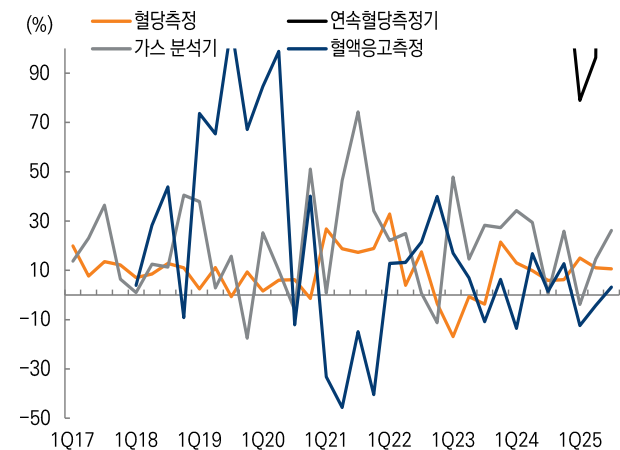
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 비중



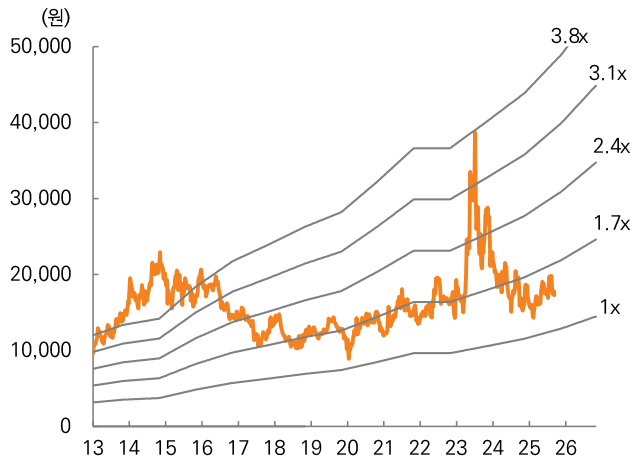
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 품목별 매출성장률 추이



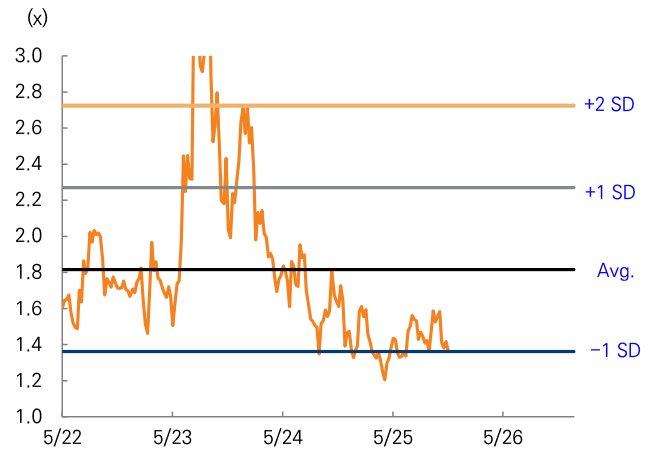
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



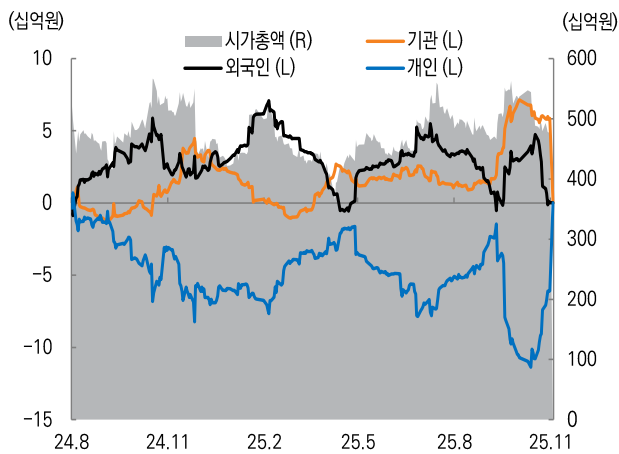
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 P/S 추이와 표준편차



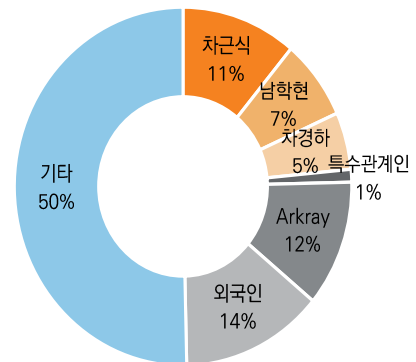
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



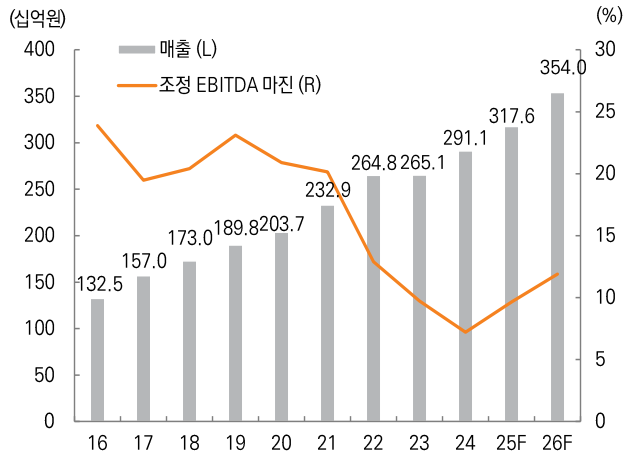
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

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	1,165,684	28.6	41.2	45.0	36.3	37.2	28.0	13.1	13.0	11.0	30.2	30.4	23.5	61,455	89,545	106,254
로슈 홀딩	315,579	44.2	42.2	43.8	-	13.5	12.6	-	4.6	4.3	12.8	10.1	9.3	57,457	69,599	73,437
애보트 래버러토리	374,366	22.2	34.1	34.5	21.9	13.1	12.5	3.3	3.4	3.3	12.7	9.9	9.5	93,740	110,374	113,346
노보 노디스크	307,177	16.3	23.2	24.0	18.6	24.0	21.8	4.9	4.8	4.5	22.0	18.5	17.0	57,236	63,487	68,343
메드트로닉	166,249	17.8	25.4	25.9	20.8	16.1	14.9	3.4	3.2	3.1	15.4	13.1	12.2	46,948	50,961	53,695
덱스컴	32,448	14.9	20.4	22.8	33.4	28.2	23.7	5.0	4.9	4.3	24.9	16.4	13.5	5,503	6,637	7,494
인솔렛	31,486	14.9	17.3	18.3	76.9	67.1	53.8	9.3	8.4	7.1	45.3	37.0	30.1	2,826	3,733	4,426
Sinocare Inc	2,131	9.5	9.2	10.8	37.2	27.5	20.7	2.2	2.2	1.9	-	16.1	13.5	843	985	1,103
탠덤 다이아비티즈 케어	1,352	-10.5	-14.3	-5.7	-	-	-	0.9	0.9	0.9	-	-	15.4	1,283	1,418	1,554
베타 바이오닉스	1,712	-69.5	-78.0	-66.5	-	-	-	2.7	12.3	9.1	-	-	-	88.9	138.1	187.8
타이보 과기	545	17.5	-	-	12.5	-	-	2.6	-	-	6.5	-	-	197	-	-
아이센스	473	0.9	50.7	50.8	511.3	126.1	58.3	1.5	1.4	1.1	29.4	25.2	19.5	291	342	419
전체 평균		8.9	15.6	18.5	85.4	39.2	27.4	4.5	5.4	4.6	22.1	19.6	16.4	27,322	36,111	39,114

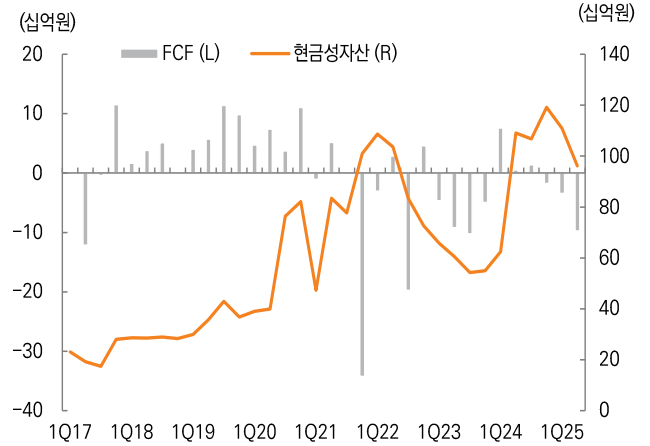
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 추이



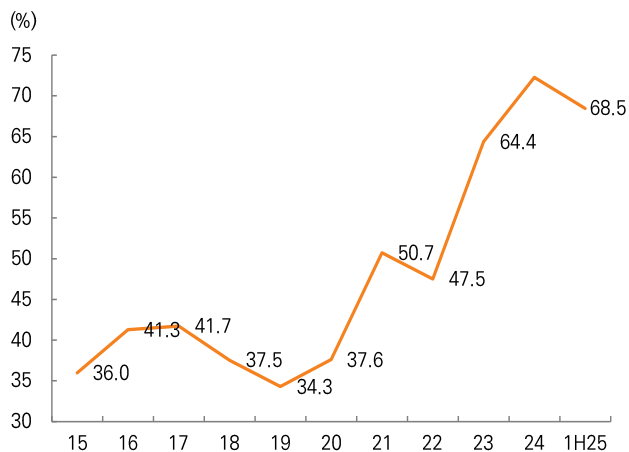
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



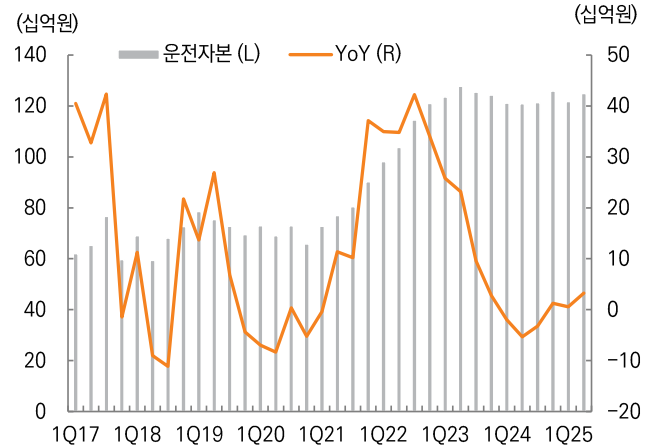
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율 추이



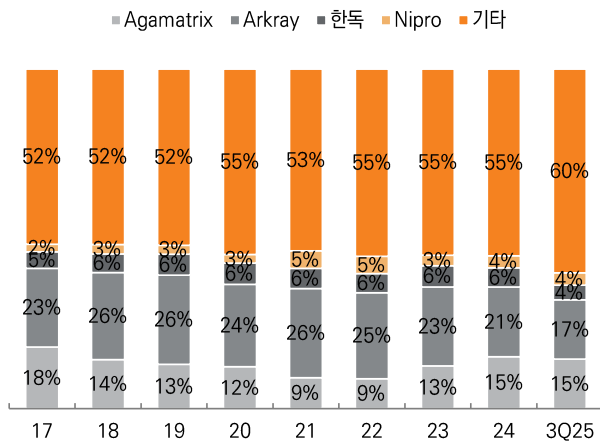
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 운전자본 추이



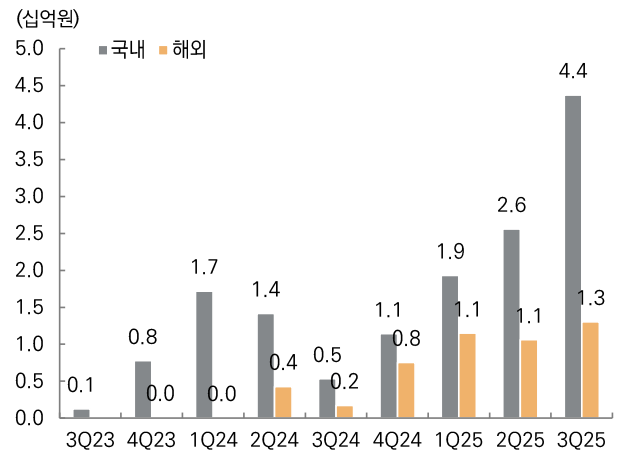
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	291	318	354	400
매출원가	178	192	209	236
매출총이익	113	126	145	164
판매비와관리비	111	116	121	131
조정영업이익	3	10	24	33
영업이익	3	10	24	33
비영업손익	-1	-5	-5	-4
금융손익	-5	-5	-4	-4
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	2	5	19	29
계속사업법인세비용	4	0	3	5
계속사업이익	-2	5	16	24
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-2	5	16	24
지배주주	-2	6	17	26
비지배주주	0	-1	-2	-3
총포괄이익	34	1	16	24
지배주주	34	2	13	20
비지배주주	0	-1	2	3
EBITDA	19	27	39	48
FCF	8	-17	14	18
EBITDA 마진율 (%)	6.5	8.5	11.0	12.0
영업이익률 (%)	1.0	3.1	6.8	8.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.7	1.9	4.8	6.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	276	263	293	332
현금 및 현금성자산	68	48	53	60
매출채권 및 기타채권	68	70	78	88
재고자산	76	85	95	108
기타유동자산	64	60	67	76
비유동자산	315	314	305	297
관계기업투자등	3	3	3	4
유형자산	245	244	234	225
무형자산	32	30	28	26
자산총계	591	577	597	628
유동부채	112	148	154	162
매입채무 및 기타채무	36	15	17	19
단기금융부채	63	106	108	109
기타유동부채	13	27	29	34
비유동부채	136	90	92	95
장기금융부채	121	74	74	74
기타비유동부채	15	16	18	21
부채총계	248	239	246	256
지배주주지분	325	321	336	359
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	51	52	52	52
이익잉여금	208	210	224	248
비지배주주지분	18	17	15	13
자본총계	343	338	351	372

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	23	-1	18	22
당기순이익	-2	5	16	24
비현금수익비용가감	33	27	24	25
유형자산감가상각비	14	15	14	13
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	17	10	8	10
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-10	-27	-13	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-8	-8	-10
재고자산 감소(증가)	3	-13	-10	-13
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	-2	2	2
법인세납부	0	-3	-3	-5
투자활동으로 인한 현금흐름	-40	-9	-11	-13
유형자산처분(취득)	-15	-16	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	-13	-7	-9
기타투자활동	20	20	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	39	-4	-2	-1
장단기금융부채의 증가(감소)	40	-3	1	1
자본의 증가(감소)	9	1	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-7	1	0	1
현금의 증가	22	-20	5	7
기초현금	45	68	48	53
기말현금	68	48	53	60

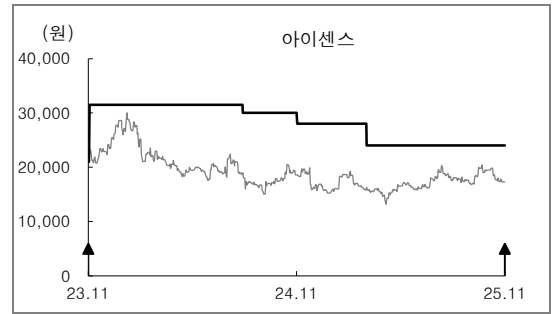
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	76.9	27.5	18.2
P/CF (x)	13.7	14.5	12.1	9.9
P/B (x)	1.3	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA (x)	27.6	21.9	14.6	11.6
EPS (원)	-65	225	629	949
CFPS (원)	1,113	1,193	1,431	1,749
BPS (원)	11,749	11,640	12,169	13,018
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	-141.5	50.4	17.6	11.7
배당수익률 (%)	0.7	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	9.8	9.1	11.4	13.0
EBITDA증가율 (%)	-24.2	44.1	47.6	22.2
조정영업이익증가율 (%)	-75.7	287.8	129.4	40.0
EPS증가율 (%)	적전	흑전	179.9	50.8
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.7	4.8	4.8
재고자산 회전율 (회)	3.6	3.9	3.9	3.9
매입채무 회전율 (회)	10.7	12.3	12.9	12.9
ROA (%)	-0.4	0.9	2.7	3.9
ROE (%)	-0.6	1.9	5.3	7.5
ROIC (%)	-0.8	2.9	4.9	6.7
부채비율 (%)	72.3	70.5	70.2	68.9
유동비율 (%)	245.9	177.3	189.9	205.0
순차입금/자기자본 (%)	21.0	27.0	23.6	19.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.4	3.3	4.5

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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.