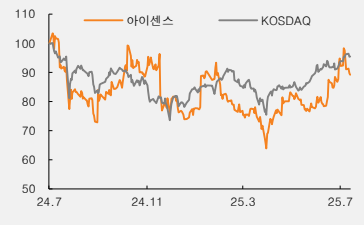


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	24,000원
현재주가(25/7/23)	18,410원
상승여력	30.4%

영업이익(25F, 십억원)	7
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	8
EPS 성장률(25F, %)	흑전
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.6
P/E(25F, x)	287.6
MKT P/E(25F, x)	11.6
KOSDAQ	813.56
시가총액(십억원)	508
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	74.9
외국인 보유비중(%)	25.7
베타(12M) 일간수익률	0.46
52주 최저가(원)	13,200
52주 최고가(원)	20,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.6	-1.2	-11.1
상대주가	9.6	-12.1	-11.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

아이센스

이제 잘 팔기만 하면 된다

송도공장 탐방기: 이제 진짜 실전이다

우리는 지난 2025년 6월 아이센스 독일법인을 방문한데 이어, 송도 제2공장을 방문하였다. 독일 탐방을 통해 영업상의 애로사항과 시장진입에 중요한 포인트를 확인할 수 있었는데, 이번 공장 탐방을 통해서 동사의 생산역량을 확인할 수 있었다.

동사는 신사업인 CGM을 준비하는 과정에서 영업이익률이 크게 훼손되었다. 결국 동사의 영업이익률이 정상화되기 위해서는 CGM 사업이 궤도에 올라야 한다. 단기적으로 해외 사업에서 가장 중요한 유럽시장 침투는 하반기부터 본격화될 것으로 보인다. 유럽시장에서 2025년 3월 선택보정과 Non-adjunctive 기능(치료용 목적)을 허가받았고, 2025년 9~10월 보험시장에 진출하기 위한 필요한 CGM 전용 리시버(Receiver)가 출시될 예정이기 때문이다.

이제 동사는 유럽침투를 뒷받침해 줄 약 800억~1,000억원의 CGM 생산역량을 확보하였다. 이제 수율을 높이고, CGM 판매증가로 인한 규모의 경제효과를 바탕으로 생산효율화를 달성하는 것이 중요하다. 이런 상황에서 시장 포지셔닝 관점에서 동사의 강력한 경쟁자인 중국업체에 대해 ABT와 DXCM같은 선도기업들과 EU가 견제를 하고 있다는 것도 긍정적이다.

CGM 시장의 핵심은 이제 태동하는 시장에서 실질적인 Player가 몇 안된다는 것이다. 본격적으로 시장에 침투하는 시기인만큼 장기적이며 관대한 시선이 필요하다.

목표주가 24,000원 및 매수의견 유지

2025년 CGM 매출은 매분기 최대 실적을 경신하며 157억원을 기록할 것으로 예상된다. 하반기로 갈수록 보험등재 및 행정작업이 마무리되며 점진적 실적 개선이 기대된다. CGM 매출을 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 1.5배로 글로벌 Peer(4.6배) 및 동사의 지난 3년 평균(1.9배) 대비 저평가되고 있다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	265	291	322	364	411
영업이익 (십억원)	11	3	7	14	24
영업이익률 (%)	4.2	1.0	2.2	3.8	5.8
순이익 (십억원)	4	-2	2	6	15
EPS (원)	135	-65	64	213	527
ROE (%)	1.3	-0.6	0.5	1.8	4.4
P/E (배)	212.1	-	287.6	86.6	35.0
P/B (배)	2.8	1.3	1.6	1.6	1.5
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.5	0.5	0.5

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

아이센스 송도공장 탐방 주요 Q&A 요약

CGM 사업 현황

Q) CGM 사업 현황은?

A) 1Q25 매출은 30억원이었다. 상반기 매출이 2024년 매출을 초과했다. 연간 150억원 매출 달성은 무리 없을 것으로 보인다.

Q) CGM의 해외진출 현황은?

A) 해외 매출 비중은 30% 수준이다. 2025년 상반기 이스라엘, 뉴질랜드, 터키에 진출했다. 2Q25 핀란드 지방정부 입찰에서 성공했고, 삼성전자의 갤럭시워치와 연동 및 마이헬스폰을 출시했다. 2025년 9월~10월에는 유럽 9개국에서 CGM 데이터 수신용 리시버(Receiver)를 런칭할 예정이다. 보험등재 신청 시 전용 리시버를 요구하는 국가들이 있다. 3Q25에는 Agamatrix의 PL 브랜드를 영국서 런칭할 예정이다. 중국은 향후 2년내 진출하는 것이 목표다.

Q) 중장기 재무 목표는?

A) CGM 시장 점유율 10%를 달성하는 것(미국에서 20~30%)과 영업이익률 20% 중후반을 달성하는 것이 목표다. 향후 아이센스 주주에게 CGM 할인 쿠폰을 제공할 계획도 있다.

Q) 혈당관리 앱에서 얻는 데이터를 어떻게 활용할 것인가?

A) 현재 CGM과 BGM 데이터를 묶어 우리 제품을 향상시키는데 사용하고 있다. 개인이 혈당 데이터를 어떻게 활용하는지는 파악하기 어렵다. 다만, CGM 데이터는 병원이 잘 활용하고 있다. 센스365 플랫폼이라는 앱을 통해 의사가 보고 혈당 리포트, 혈당 관리가 어떻게 됐는지 확인할 수 있다. 현재 데이터를 활용하는 방안에 대해 여러 방면으로 연구 중이다.

Q) 유럽 입찰시장에서 지연되는 이유는??

A) 입찰시장에 들어가기 위한 입찰조건들이 매우 세부적이다. 현재 우리가 침투한 지역은 우리 대리점 역량이 뛰어나거나, 현지 규제나 입찰조건이 덜 빡빡한 지역이 많다. 시행착오를 거치면서 하나씩 배워가고 있다. 반대로 생각하면 우리와 같은 후발 경쟁기업들은 같은 고민을 하고 있을 것이다.

선도기업들의 견제도 만만치 않다. 최근 4년간 50억원이 넘는 입찰건이 낙찰되었는데, Abbott에서 우리 대리점에 소송을 걸었다. 소송을 걸면 결과가 나올 때까지 본인 제품만 판매가 가능하다. 역사적으로 정부 상대로 입찰관련 소송은 기업이 이긴 적이 없는 것으로 안다. 일단 입찰에 성공하면 긍정적으로 평가하는 것이 합리적이라고 생각한다.

Q) 웰니스용 CGM에 대한 생각은?

A) 웰니스 시장이 커 보이지만, 현재 의료기기 시장에서만 영업하는 이유는 CGM 관련 임상시험이 너무 많아 관리가 어렵기 때문이다. 특히 웰니스용 제품에 대한 임상시험은 프로토콜도 국가마다 제대로 정립되어 있지 않은 상황이다. 현재 FDA 허가를 받은 제품은 Abbott의 Lingo와 Dexcom의 Stelo뿐이다. 미국 외 다른 시장은 좀 더 지켜봐야 한다고 생각한다.

우리 역량을 고려할 때 현재 의료기기에만 집중하는 편이 맞다고 생각한다. 최대한 빨리 의료기기 시장에서 치료에 필요한 판매허가를 획득하는 것이 중요하다. 소아환자, 임신 환자, 신장투석환자에 대한 판매허가는 아직 받지 못했다.

Q) 케어센스 에어2 개발 상황은?

A) 국내 임상시험이 잘 진행되고 있어 3Q25에는 마무리할 수 있을 것 같다. 미국 FDA 허가를 위한 탐색 임상시험이 올해 9월~10월 사이 예정되어 있다. 예상 출시 일정은 2026년 하반기 국내, 2027년 상반기 유럽, 2028년 상반기 미국이다.

생산 역량**Q) 아이센스의 생산역량은?**

A) 우리는 원주와 송도에 2개, 중국 총 4개의 공장을 보유하고 있다. 자가혈당측정기는 원주공장에서 연간 14억개, 송도 1공장에서 8억개, 중국 공장에서 3억개 총 25억개 규모의 생산능력을 보유하고 있다. CGM은 송도 공장에서 생산한다. 송도 1공장은 반자동 생산방식으로 연간 50만개의 CGM 생산이 가능하다. 이제 가동을 시작한 송도2공장은 자동화라인 1개를 보유하고 있으며 연간 150만개의 CGM을 생산할 수 있다. 이로써 우리는 연간 총 200만개의 CGM을 생산할 수 있다. 2026년에는 송도2 공장에 자동화 라인을 1개 더 추가하여 연간 가능 생산량을 총 350만개로 확대하고자 한다.

Q) CGM의 생산공정은?

A) CGM 생산은 크게 프린팅, 레이저 커팅, 분주, 자동타발, 타발 검사, 보호막 코팅, 코딩 등의 공정을 거친다. 초기 수율은 60% 초반이었으나 2024년 수율은 70%로 향상되었고, 올해 목표는 80%다. 현재 상반기 수율은 80%를 달성 중이며 향후 90%까지 수율을 끌어올리는 것이 목표다.

Q) 수율을 잡는데 허들은 어디에서 발생하는가?

A) 현재 수율이 81% 수준이다. 대략적으로 제품성과와 관련된 영역에서 10%, 외관과 관련된 부분에 10%의 로스가 발생한다고 보면 된다.

독일법인 탐방 주요 Q&A 요약

Q) 유럽 시장 Landscape과 영업방식은?

A) 유럽은 하나의 지역처럼 인식되곤 하지만, 몇십개의 서로 다른나라가 모여있다. 이들은 언어도 다르고, 문화 및 의료기기 규제도 다 다르다.

유럽 시장은 크게 보험급여 시장과 입찰 시장으로 구분할 수 있다. 보험시장은 영국, 프랑스, 독일, 네덜란드, 오스트리아 등 서유럽과 체코, 폴란드, 헝가리 등 동유럽국가가 해당하며, 입찰시장은 스페인, 포르투갈, 이탈리아 등 남유럽과 스웨덴, 덴마크, 핀란드, 노르웨이 등 북유럽 국가가 해당한다. 입찰은 국가단위도 있고, 지역단위 입찰도 있다. 정확한 데이터라고 할 수는 없지만, 체감적으로 보험시장 60%, 입찰시장 40%라고 보고 있다.

우리는 이미 자가혈당측정기 사업을 하면서 유럽에 유통망을 확보하고 있기 때문에 CGM 영업은 해당 국가의 기존 딜러를 활용할 수 있다. 헝가리가 대표적으로 기존 딜러를 활용하여 CGM을 유통하는 국가다.

Q) 유럽 경쟁 환경은?

A) CGM에서 Dexcom과 ABT가 선도 기업으로 알려져 있는데, 유럽은 가격경쟁력을 바탕으로 ABT의 영향력이 상당하다. 프라스타일 리브레가 대략적으로 60유로 수준일 때 텍스컴 G 시리즈가 400유로 정도되었다. ABT는 리브레를 버전 3까지 출시하면서 성능과 인슐린 주입기의 연결성을 개선시켰지만 가격인상폭이 크지 않다. Dexcom은 텍스컴 원이라는 카테고리를 만들어 ABT와 경쟁하고 있다.

최근 유럽시장으로 Sinocare, Sibionics 등 중국 기업들이 침투를 시도하고 있다. 이 과정에서 시장 리더인 ABT가 진입장벽을 높이려는 시도를 하고 있다. ABT는 Sinocare의 CGM 제품에 대해 센서 디자인 상표권 침해에 대한 소송을 진행한 바 있고, SiBionics와 그의 유럽 유통 파트너(Umedwings)를 상대로 유럽 각지에서 총 3건의 특허 소송 및 예비 금지명령(Preliminary Injunction, PI)관련 소송을 펼치고 있다.

ABT는 딜러를 쓰지 않고 전부 직판체제로 운영하고 있고, 시장지배력이 있다는 점에서 ABT와의 거래를 반기지 않는 도매상이나 약국도 있는 것으로 파악된다. 우리는 이런 부분을 정성적인 서비스 전략으로 잘 공략해야한다고 생각한다.

Q) 시장의 기대보다 유럽에서 성과가 더딘 것처럼 보이는데?

A) 우리가 CE 판매허가를 받은 것은 2024년 2월이지만, 매출이 발생하기 위해서 판매허가 이후의 또다른 단계와 제품 기능 업데이트가 필요했다. 우리 제품이 경쟁력이 없는 것은 아니라고 생각한다.

기능적으로는 선택보정과 Non-adjunctive 기능(치료용 목적)을 추가로 허가받은 시점이 2025년 3월이다. 영업측면에서는 1형당뇨 환자에게 마케팅할 때 Non-adjunctive 기능은 상당히 중요하다. Non-adjunctive 기능은 CGM 수치만으로 인슐린 같은 당뇨병 치료 결정을 내릴 수 있는 기능이다. Non-adjunctive 기능이 없다면 자가혈당측정과 같은 별도의 절차를 거쳐 치료행위를 해야한다.

또한, 보험시장의 경우 해당 국가에 보험 목록에 등재되는 데에도 시간이 소요된다. 현재 유럽에서 보험 등재가 완료된 국가는 영국, 헝가리, 에스토니아 3개국이다. 영국도 보험 등재 작업이 2월에서야 완료가 되었다. 즉, 영국에서 본격적인 영업활동은 2025년 3월 이후라고 볼 수 있다. 그런 점에서 보험 등재에 성공한 국가와 입찰 시장에서의 성과를 고려할 때 아이센스의 CGM 사업은 유럽에서 점진적으로 성장해나갈 것으로 본다.

마지막으로 보험등재 신청 시 CGM 신호를 수신할 수 있는 전용 리시버(Receiver)를 요구하는 국가들이 있다. 국내와 해외를 포함하여 CGM 리시버 출시가 연내로 예정되어 있다. 그런 점을 고려할 때 보험 추가 등재 작업은 2026년부터 진행될 것이다. 또한, 내년 이후에는 순차적으로 사용연령 하향(18세 이상에서 2세 이상), 저혈당 예측 알람 기능 추가, CGM 버전2 출시를 진행할 예정이라 우리가 도달할 수 있는 시장과 고객이 계속 넓어질 것으로 본다.

유럽 시장은 크고 복잡한 시장이지만, 우리 CGM으로 충분히 도전해볼만하다고 생각한다. 예를 들어 헝가리 시장의 경우 인구가 천만명이 안되는 국가에서 판매개시한 지 1년도 안되어 거의 7,000개 CGM을 판매했다.

Q) 우리의 마케팅 방식은?

A) 보험시장의 경우, 우리는 직접적으로 당뇨환자를 대상으로 하기보다 보험사나 그 산하 조직에 대한 마케팅을 펼치고 있다. 우리는 MARD 값이 9% 미만인 Non-adjunctive(치료용 목적) 기능이 가능한 가격경쟁력 있는 제품으로 포지셔닝 하고 있다. 따라서 보험사에게 우리의 가격경쟁력을 활용해 그들이 얻을 수 있는 비용절감 효과를 강조하고, 이로 인해 보험사가 의사의 처방을 유도하도록 하는 방식이다. 입찰시장은 현지 딜러의 네트워크와 노하우가 매우 중요하다.

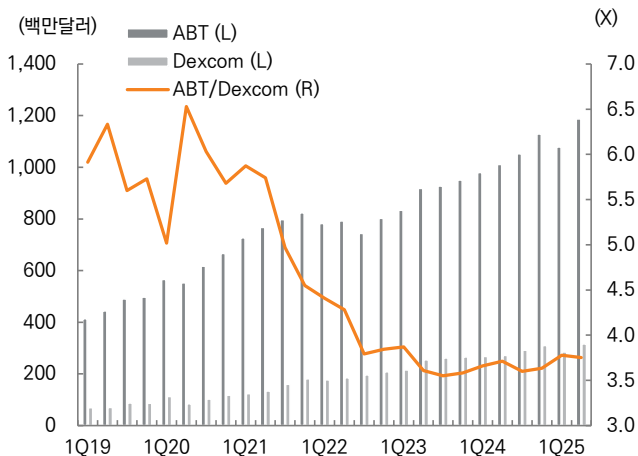
Q) CGM은 환자교육이 중요하지 않나?

A) 맞다. CGM 교육은 우리가 딜러를 교육하고 딜러들이 환자나 의사들을 교육한다.

Q) 자가혈당측정기 사업 현황은?

A) 스트립 사용량이 컸던 1형 당뇨환자들의 CGM 사용률이 높아짐에 따라 영향을 받을 수 밖에 없다. 스트립 시장이 없어질 시장이라고 생각하지는 않지만, 2형 당뇨 시장에도 CGM이 진입하려고 하는만큼 녹록치는 않는 것은 맞다.

그림 1. Dexcom과 ABT의 미국 외 CGM 매출 추이



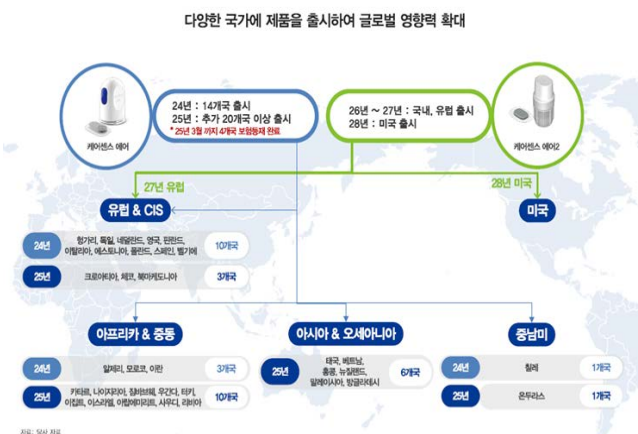
자료: DXCM, ABT, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 영국의 CGM 보험수가

Appliance	Size or Weight	Basic Price p
DETECTION SENSOR, INTERSTITIAL FLUID FOR GLUCOSE		each
CareSens Air Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	3187
Dexcom One Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	2300
Dexcom One+ Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	6900
Transmitter	1	1800
Dexcom One+ Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	2497
FreeStyle Libre 2 Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	3500
FreeStyle Libre 2 Plus Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	3750
FreeStyle Libre 3 Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	4200
FreeStyle Libre 3 Plus Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	4500
GlucoRx AiDEX Sensor (contains 1 sensor, 1 sensor applicator)	1	2976
Transmitter	1	1995

자료: NHSBSA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 아이센스 CGM 사업 현황 및 계획



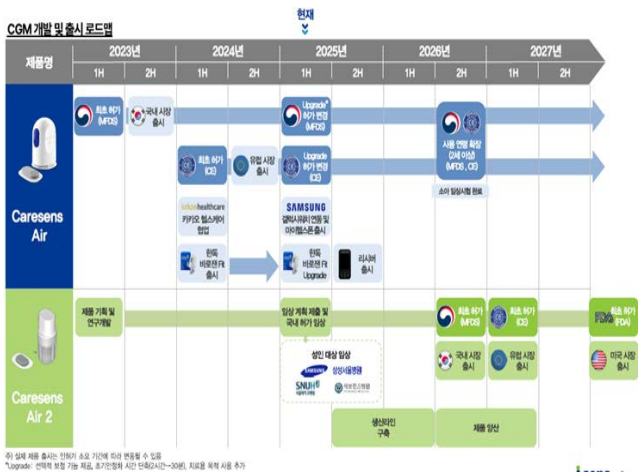
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 영국에서 유통중인 CGM 비교표

CGM Systems (Distributor in the UK)	Pre-reviewed?	20% T1D	New & insulin challenge	18% of readings <4.4 mmol/L (80 mg/dL)	15% of readings >18.7 mmol/L (330 mg/dL)	Study design	Age range tested	n = adults	Adult 20/20	Adult 40/40	n = Paed	Paed 20/20	Paed 40/40	CE marking for non-adjustable logs	CE marking for use with pump	GPS	Low temp alarm
Non-adjustable use:																	
Licensed for clinical decision-making including insulin dosing. Finger prick blood glucose confirmation is not required for treatment decisions, unless symptoms do not match the CGM reading or the value and/or trend arrow is unavailable.																	
Accu-Chek SmartGuide® (ROCHE)	✓	✓	✓	✓	✓	5	18yrs	48	91%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
CareSens Air® (Dexcom)	✓	✓	✓	✓	✓	5	18yrs	30	89%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Dexcom G6® (Dexcom)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	159	91%	99.5%	95	92%	99.5%	✓	✓	✓	✓
Dexcom G7® (Dexcom)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	116	93%	99.5%	127	99%	99.5%	✓	✓	✓	✓
Dexcom One® (Dexcom)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	159	93%	99.5%	105	92%	99.5%	✓	✓	✓	✓
Dexcom One+® (Dexcom)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	116	93%	99.5%	127	99%	99.5%	✓	✓	✓	✓
FreeStyle Libre® 2 Plus (Abbott)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	148	94%	99.5%	127	94%	99.5%	✓	✓	✓	✓
FreeStyle Libre® 3 Plus (Abbott)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	148	94%	99.5%	127	94%	99.5%	✓	✓	✓	✓
Simplex/Simplex Sync® (Medtronic)	✓	✓	✓	✓	✓	5	22yrs	160	89%	✓	138	88%	✓	✓	✓	✓	✓
Guardian® 4 Sensor and Guardian® 4 Link Transmitter (Medtronic)	✓	✓	✓	✓	✓	4	22yrs	153	88%	✓	138	87%	✓	✓	✓	✓	✓
TouchScan® Nano All (Medtronic)	✓	✓	✓	✓	✓	1	14yrs	63	89%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Guardian® Can (A. Menarini)	✓	✓	✓	✓	✓	0	22yrs	60	>90%	✓	60	95%	99.5%	✓	✓	✓	✓
Diagnostik®	✓	✓	✓	✓	✓	0	18yrs	91	>90%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Libra (Medtronic)	✓	✓	✓	✓	✓	0	18yrs	91	>90%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Adjustable use:																	
Not licensed for clinical decision-making. All clinical decisions must be confirmed with a finger-prick blood glucose test.																	
Glucose® (InVision)	✓	✓	✓	✓	✓	1	18yrs	78	93%	99%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
Glucose Aides® (Glunet)	✓	✓	✓	✓	✓	1	18yrs	114	96%	99.5%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
G11 CGM (InVision)	✓	✓	✓	✓	✓	1	18yrs	70	92%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FreeStyle Libre® 3 (Abbott)	✓	✓	✓	✓	✓	0	18yrs	72	93%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FreeStyle Libre® 3 Plus (Abbott)	✓	✓	✓	✓	✓	0	18yrs	72	93%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓
FreeStyle Libre® 3 Plus (Abbott)	✓	✓	✓	✓	✓	0	18yrs	72	93%	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓	✓

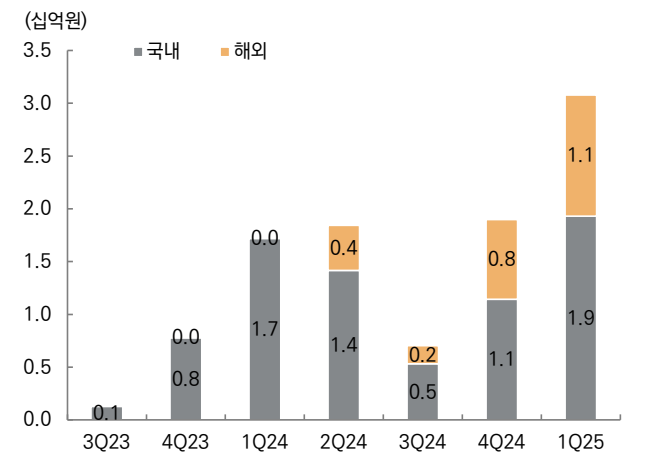
자료: Diabetes Specialist Nurse Forum UK, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 아이센스의 기술로드맵



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 아이센스의 CGM 매출 추이



자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

아이센스 (099190)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	291	322	364	411
매출원가	178	191	216	243
매출총이익	113	131	148	168
판매비와관리비	111	123	135	144
조정영업이익	3	7	14	24
영업이익	3	7	14	24
비영업손익	-1	-5	-7	-7
금융손익	-5	-7	-7	-7
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	2	2	7	17
계속사업법인세비용	4	0	1	3
계속사업이익	-2	2	6	14
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-2	2	6	14
지배주주	-2	2	6	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	34	2	6	14
지배주주	34	2	6	14
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	19	23	28	37
FCF	8	6	2	8
EBITDA 마진율 (%)	6.5	7.1	7.7	9.0
영업이익률 (%)	1.0	2.2	3.8	5.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.7	0.6	1.6	3.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	276	289	312	342
현금 및 현금성자산	68	66	59	57
매출채권 및 기타채권	68	73	83	94
재고자산	76	82	93	105
기타유동자산	64	68	77	86
비유동자산	315	304	295	287
관계기업투자등	3	3	3	4
유형자산	245	235	226	218
무형자산	32	31	29	28
자산총계	591	593	606	629
유동부채	112	116	124	133
매입채무 및 기타채무	36	39	44	50
단기금융부채	63	63	64	65
기타유동부채	13	14	16	18
비유동부채	136	137	139	142
장기금융부채	121	121	121	121
기타비유동부채	15	16	18	21
부채총계	248	253	263	275
지배주주지분	325	322	325	336
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	51	51	51	51
이익잉여금	208	207	210	222
비지배주주지분	18	18	18	18
자본총계	343	340	343	354

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	23	10	6	12
당기순이익	-2	2	6	14
비현금수익비용가감	33	23	22	23
유형자산감가상각비	14	14	13	12
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	17	7	7	10
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-10	-7	-13	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-5	-10	-11
재고자산 감소(증가)	3	-6	-11	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	1	2	3
법인세납부	0	0	-1	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-40	-8	-11	-12
유형자산처분(취득)	-15	-4	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	-4	-7	-8
기타투자활동	20	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	39	-2	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	40	0	1	1
자본의 증가(감소)	9	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-7	1	0	0
현금의 증가	22	-2	-7	-2
기초현금	45	68	66	59
기말현금	68	66	59	57

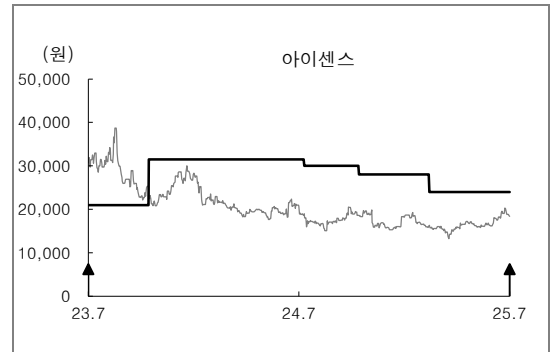
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	287.6	86.6	35.0
P/CF (x)	13.7	20.9	18.3	13.8
P/B (x)	1.3	1.6	1.6	1.5
EV/EBITDA (x)	27.6	25.7	21.2	15.9
EPS (원)	-65	64	213	527
CFPS (원)	1,113	880	1,006	1,330
BPS (원)	11,749	11,639	11,752	12,179
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	-141.5	160.9	48.4	19.6
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	9.8	10.5	13.3	12.8
EBITDA증가율 (%)	-24.2	23.5	21.2	32.2
조정영업이익증가율 (%)	-75.7	173.2	87.0	75.2
EPS증가율 (%)	적전	흑전	232.3	147.6
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.7	4.8	4.8
재고자산 회전율 (회)	3.6	4.1	4.2	4.2
매입채무 회전율 (회)	10.7	11.6	11.9	11.8
ROA (%)	-0.4	0.3	0.9	2.3
ROE (%)	-0.6	0.5	1.8	4.4
ROIC (%)	-0.8	1.8	3.2	5.3
부채비율 (%)	72.3	74.5	76.8	77.6
유동비율 (%)	245.9	248.6	250.7	257.1
순차입금/자기자본 (%)	21.0	18.6	18.8	17.0
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.1	2.0	3.6

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



* 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
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 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 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.