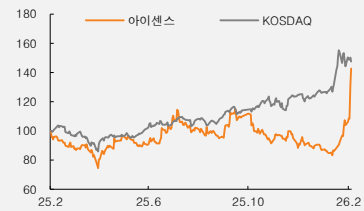


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 40,000원
현재주가(26/2/13)	25,300원
상승여력	58.1%

영업이익(25F,십억원)	8
Consensus 영업이익(25F,십억원)	0
EPS 성장률(25F,%)	적지
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	-
MKT P/E(25F,x)	18.9
KOSDAQ	1,106.08
시가총액(십억원)	698
발행주식수(백만주)	28
유동주식비율(%)	75.4
외국인 보유비중(%)	25.8
벤투(12M) 일간수익률	0.53
52주 최저가(원)	13,200
52주 최고가(원)	25,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	65.3	40.6	51.5
상대주가	41.8	3.5	2.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

아이센스

아이센스, 지축을 박차고 포효하라

오매불망 기다리던 글로벌 PL 계약 발표, 파트너는 Lifescan

4Q25 실적 발표 축하 주가가 식기도 전인 지난 2월 12일, 동사는 글로벌 당뇨관리 기업인 라이프스캔과 Private Label 계약을 체결을 발표하였다. 계약 기간은 5년('26년 2월~'31년 2월), 초기 진출국은 유럽 8개국이며, 우선 독일, 포르투갈, 아일랜드, 벨기에 등 4개국에서 동사의 '케어센스 에어1'을 라이프스캔의 OneTouch Vita 브랜드로 1차 출시하고, 이후 추가 4개국에서 2차 출시가 진행될 예정이다.

목표주가 40,000원으로 상향하며, 매수 의견 유지

목표주가배수를 상향(P/S 2.5배 → 3.2배)하며, 목표주가를 40,000원(기존 32,000원)으로 상향한다. 상승 여력이 58.1% 인 점을 고려하여 매수 의견을 유지한다. 현재 주가는 12개월 선행 P/S 기준 2배로 글로벌 Peer(4.4배) 대비 저평가되고 있다.

동사는 글로벌 당뇨관리 기업들의 절반도 안되는 밸류에이션으로 평가되고 있다. 가장 큰 이유는 성숙기에 접어든 BGM 사업 중심의 매출 구조로 인한 상대적으로 낮은 외형성장과 아직 초기단계인 CGM 사업의 해외 침투 불확실성 때문이었다. 이런 상황에서 몇년전부터 동사를 양치기 소년으로 만들었던 글로벌 PL 계약이 드디어 발표되었다. 파트너사가 업계에서 차지하는 위상을 고려할 때 무게감이 남다르다.

올해는 글로벌 PL 계약의 기여없이도 395억원(125% YoY, 매출비중 12%)의 CGM 매출이 기대되는데, '27년 라이프스캔향 매출이 본격화되면 CGM 매출 비중이 더 빠르게 상승하며 실적 개선과 동시에 밸류에이션 리레이팅도 기대할 수 있다. 계약 구조에 대해 알려진 것이 많지 않아 아직 라이프스캔과의 PL 계약을 실적추정에 반영하지 않았다. 하지만 동사의 밸류에이션 디스카운트의 일부를 해소하기에는 충분하다고 판단하며 목표주가배수를 상향했다.

게다가 라이프스캔과는 독점 계약이 아니라 유연한 유통 전략이 가능하다. 만약 제2, 제3의 대형 PL 계약을 확보할 수 있다면 일종의 'Multi Brand CGM 플랫폼 사업자'라는 독특한 시장 지위를 얻게 된다. 4Q25에 이어 '26년 1월 CGM 실적도 견조해 보이며, 미국 임상시험도 곧 시작할 예정이다. 더불어 밸류에이션 디레이팅 해소가 가능한 국면에서 주가 랠리 시 '26년 6월 코스닥 150지수 정기 변경 시 신규 편입될 수 있다는 점은 수급 측면에서 코스닥 활성화 기조를 고려할 때 놓치지 말아야 할 포인트다. 다시 한번 잊혀져 있던 담대한 꿈을 꺾을 때다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	265	291	316	343	371
영업이익 (십억원)	11	3	8	6	23
영업이익률 (%)	4.2	1.0	2.5	1.7	6.2
순이익 (십억원)	4	-2	-7	1	15
EPS (원)	135	-65	-260	30	525
ROE (%)	1.3	-0.6	-2.2	0.3	4.5
P/E (배)	212.1	-	-	847.9	48.2
P/B (배)	2.8	1.3	1.4	2.2	2.1
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.6	0.4	0.4

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

라이프스캔 계약 관련 주요 Q&A 요약

1. 라이프스캔 계약 및 라이프스캔 경쟁력

Q) 라이프스캔과의 계약 구조와 유통 전략은?

A) '26년 2월 10일, 모든 계약 절차가 최종 마무리되었고, 이후 상호 Press Release를 위한 서면 동의를 완료했다. 이후 라이프스캔이 빠르게 보도자료를 공유했는데, CGM 시장에 본격 진출하는 중요한 시점이었어서, 시장에 빠르게 알리고자 하는 니즈가 컸던 것 같다. 라이프스캔은 BGM 사업에서 연매출 1조원 수준을 유지하고 있는데, 성장성 강화를 위해 CGM 사업을 강화하려는 의지가 강하다.

라이프스캔과의 계약기간은 5년('26년 2월~'31년 2월), 초기 진출국은 유럽 8개국이며, 우선 독일, 포르투갈, 아일랜드, 벨기에 등 4개국에서 라이프스캔의 OneTouch Vita 브랜드로 1차 론칭을 진행하고, 이후 추가로 4개국에서 2차 론칭을 하는 구조다.

해당 국가들에 대한 독점 계약은 아니며, 라이프스캔에 국가 단위의 독점권을 부여한 것은 아니다. 따라서 동일한 지역에 대해 우리의 에어 자체 브랜드로도 제품을 공급할 수 있는 구조이며, 또한, 다른국가에서 제2, 제3의 PL 계약도 열려 있다.

라이프스캔에 공급되는 ODM 제품은 케어센스 에어1다. 우리는 특정 파트너에 국한되기보다는, 영업상 문제가 없고 매출 확대가 가능하다면 에어1이든 에어2든 더 많이 판매하는 것이 우선이다. 따라서 라이프스캔이 에어1을 통해 충분한 영업 역량을 보여준다면, 에어2로의 확대 적용 역시 충분히 검토할 수 있다고 생각한다.

Q) 라이프스캔과의 계약은 MoQ가 있나?

A) MOQ는 이번 계약에 반영되어 있지 않다. 계약 규모는 NDA로 인해 구체적으로 공개할 수 없으나, 라이프스캔이 글로벌 환자 수 약 2천만 명을 보유하고 있고 이 중 미국을 제외한 유럽 시장을 대상으로 한다는 전제하에 내부적으로 접근하고 있다.

미국 환자를 제외한 약 1천만 명 중 50%가 CGM을 착용한다고 가정하면 약 500만 명 규모 정도이고, 계약 기간 누적 매출이 최소 5천억 원에서 최대 7천억 원까지 가능할 것으로 내부적으로 추정하고 있다.

Q) 정식 출시 시점과 아이센스에게 매출이 반영되는 시점이 언제인가?

A) 라이프스캔의 정식 출시는 IT 인프라, 보안, 각국 허가 절차 등을 고려할 때 1Q27로 예상하고 있다. 이를 위해서는 2026년 말 또는 27년 초반에 제품이 선적이 되어야 하기 때문에 아이센스 매출 반영 시점은 빠르면 2026년 11~12월로 추정하고 있다. 우리의 유럽 진출을 복기해보면 알겠지만, 보험 등재 작업은 기본적으로 제품 출시 이후에 진행된다.

Q) 라이프스캔향 물량과 아이센스 제품과 마진은 비슷한가?

A) ODM과 자체 브랜드 간 가격 구조 자체가 달라지는 것은 아니다. 다만 ODM은 물량이 많아 수량에 따라 ASP가 낮아지는 것이 일반적이다. 이번 계약은 수량이 많음에도 우리가 가격 방어를 잘해서 자체 브랜드 CGM과 마진이 크게 다르지 않다. 또한 생산량 증가로 규모의 경제 효과가 발생해 단위당 원가 하락도 예상이 된다. 현재는 아이센스 자체 브랜드의 GP마진율보다 조금 상향하는 수준의 GP마진이 나올 것으로 보고 있어 전반적인 CGM 사업의 수익성은 개선될 것으로 판단하고 있다.

Q) 기존 헝가리·영국 등 로컬 공급사와 라이프스캔과의 관계는?

A) 라이프스캔과 처음부터 충분히 논의하고 양사 합의 하에 구조를 설계한 사안이다. 우리는 라이프스캔에게 원터치 비타라는 브랜드에만 독점권을 주었지 국가에 대한 독점권을 주지는 않았다. 따라서 헝가리나 영국과 같은 국가에 원터치 비타 제품 출시가 되고, 동시에 케어센스 에어 제품 역시 병행 출시해 오히려 시너지를 창출할 가능성이 더 크다.

Q) 라이프스캔은 어떤 회사이며, 현재 재무 상황은?

A) 라이프스캔은 과거 존슨앤존슨의 혈당관리 사업부였으나, BGM 시장의 성장성과 수익성이 둔화되면서 존슨앤존슨이 해당 사업부를 카브아웃해 매각한 것으로 알고 있다. 현재는 매각한지 5년 이상이 지났기에 존슨앤존슨과는 지분 관계나 사업적 연관성은 없는 상태다.

존슨앤존슨에서 분사되면서 부채의 약 80%가 탕감되며 재무 구조가 크게 개선됐다. 라이프스캔의 BGM 시장 점유율은 로슈와 유사한 약 22~23%로 추정하고 있고, 전세계 2천만 명(미국 1천만명)의 고객을 보유하고 있다. BGM 사업에서 연매출 1조원 규모를 유지하고 있는 것으로 파악하고 있다.

라이프스캔은 약국, DTC, 병원 채널 모두에 강점을 가진 기업이다. 각각의 비중이 어떤지는 모르지만 글로벌 1~2위를 하는 기업이 3개의 채널을 장악하지 않으면 그 정도의 점유율을 차지하기 쉽지 않을 거라 생각한다.

Q) 중장기적으로 라이프스캔의 BGM 미터나 스트립 OEM 기회도 있을까?

A) 충분히 가능한 중장기 사업 기회로 보고 있다. 라이프스캔의 BGM 스트립 공장은 스코틀랜드 인버니스에 있고 30억 정도의 캐파를 갖고 있다. 다만 가동률이 60~70% 정도만 되는 것으로 파악하고 있어 아마 원가는 우리보다 높을 것이다. 아직 관련 내용은 본격적으로 이야기하지 않았지만, CGM 사업이 안정화된 이후 1~2년 이후 스트립 호환 생산이나 미터 OEM과 같은 협업을 논의할 수도 있을 것이다.

Q) 라이프스캔 외에 PL/ODM 계약을 논의 중인 곳이 있는가?

A) 일부 논의 중인 곳은 있으나 아직 초기 단계이다. 유럽 시장에서는 라이프스캔과 계약을 완료했기 때문에 해당 논의에 집중하고 있다. 미국 시장은 FDA 허가 이전에는 파트너링이 현실적으로 어렵다고 판단하고 있으며, FDA 임상 진행 상황에 따라 본격적으로 논의를 확대할 계획이다. 최근 Senseonics와 협업을 중단한 Asencia도 CGM 파트너의 니즈가 있을 것으로 보지만, 현재 논의하고 있는 사항은 없다.

2. 2026년 CGM 실적

Q) CGM 매출 규모와 중장기 수익성에 대한 전망은 어떠한가?

A) 올해 CGM 매출을 약 400억 원 수준으로 예상하며, 국내 매출은 약 40%인 160억 원, 해외 매출은 약 240억 원 정도로 보고 있다. 라이프스캔 물량은 포함되지 않았다. 매출총 이익률은 약 40%인 160억 원 정도로 추정하고 있다. 매출 기여가 클 것으로 예상하는 지역은 헝가리, 뉴질랜드, 영국, 체코, 독일, 알제리 등이다.

'26년 1월 CGM 매출은 약 28억 원(국내 비중 약 57%)이며, 1Q26 80~90억원 수준의 매출이 가능할 것으로 예상된다. CGM 분기 매출 100억 원 돌파 시점이 시장 재평가의 계기가 될 것으로 보고 있다.

2027년에는 올해 대비 두 배 이상의 매출 성장을 기대하고 있으며, 이 경우 임상 비용과 그동안 누적된 고정 R&D 비용 및 인건비를 상당 부분 커버할 수 있을 것으로 보고 있다. 여기에 더해 라이프스캔을 통한 매출이 본격적으로 반영되면 마진율은 추가로 개선될 여지도 있다고 판단하고 있다.

Q) CGM 생산 CAPA는 충분한가? 추가 투자 없이 확대가 가능한가?

A) 현재 송도 2공장 기준으로 기존 에어1 라인은 반자동 50만 개, 자동 150만 개로 총 200만 개의 캐파를 보유하고 있다. 에어2 자동화 라인 2개를 작년 12월부터 추가해 약 340만 개의 캐파를 목표로 증설이 진행 중이다. 즉, 1Q27에는 총 CGM 생산 CAPA가 약 540만 개 수준이 될 것으로 보고 있다. 송도 2공장내 여유 공간을 고려할 때 추가 라인 설치 시 연 1,000만개까지 확장이 가능하다. CGM 수요를 확인하면서 추가 라인 설치가 진행될 예정이다.

참고로 자가혈당측정기는 원주공장에서 연간 14억개, 송도 1공장에서 8억개, 중국 공장에서 3억개 등 총 25억개 규모의 생산능력을 보유하고 있다. 송도 1공장의 BGM 라인을 원주 공장으로 이전해 확보되는 공간에 CGM 라인을 추가 설치할 경우, 1교대 기준 최소 1,500만 개 수준까지도 생산이 가능하다. 당분간은 신규 공장 증설 없이 기존 공장의 라인 재배치와 효율화만으로도 대응이 가능하다고 보고 있다.

Q) CGM의 생산공정 및 수율은?

A) CGM 생산은 크게 프린팅, 레이저 커팅, 분주, 자동타발, 타발 검사, 보호막 코팅, 코딩 등의 공정을 거친다. 초기 수율은 60% 초반이었으나 2024년 수율은 70%, 2025년 수율은 85~90%까지 향상되었다.

Q) 2030년 매출 목표 기준으로 미국과 유럽 비중은 어떻게 예상하는가?

A) 2030년 기준으로 유럽은 출시 5~6년 차, 미국은 1~3년 차 시장이 될 가능성이 높아 유럽 비중이 미국보다 클 것으로 보고 있다. 다만 미국 파트너십의 형태와 역량에 따라 비중은 크게 달라질 수 있다. 중장기적으로는 CGM 시장 점유율 10%(매출 약 3조원)를 달성하는 것과 영업이익률 20% 중후반을 달성하는 것이 목표다.

3. 차세대 CGM, 에어 2 개발 현황

Q) 케어센스 에어 2의 국내 및 유럽 인증 및 판매 일정은?

A) 당초 케어센스 에어 2의 CE 인증은 추가 임상이 필요해 2027년 하반기 유럽 진출을 예상하고 있었다. 그러나 당국 및 허가권자와의 논의 과정에서 추가 임상이 필요 없다는 점이 확인되었고, 이에 따라 CE 인증 일정이 우리의 기존 예상보다 약 1년 정도 앞당겨졌다. 현재로서는 올해 3분기 중 국내 허가과 CE 인증이 모두 완료될 것으로 예상하고 있다.

케어센스 에어2 생산관련하여 자동화 라인 구축을 위한 설비 투자가 진행 중이며, 단계적으로 양산을 준비하고 있다. 우선 반자동 라인을 통해 소규모로 양산을 진행하며 공정을 검증한 이후, 자동화 라인으로 본격적인 스케일업을 할 계획이다. 반자동 라인을 통한 첫 양산은 올해 4분기로 예상하고 있으며, 이후 라인 셋업과 시생산, 밸리데이션 과정을 거치면 실제 출시는 국내와 유럽 모두 1Q27이 될 것으로 보고 있다. 자동화 라인이 본격적으로 가동되는 시점은 내년 2분기가 될 것으로 예상하고 있다.

또한 기존 케어센스 에어1에서도 확인했듯 보험등재 일정을 고려할 때 실질적으로 매출이 가속화되는 것은 2027년 후반에서 2028년 경으로 보고 있다.

Q) 케어센스 에어2의 미국 임상 진행 상황은?

A) 미국 내 4곳의 임상기관에서 탐색 임상을 진행할 예정이다. 내부적으로는 FPI(First Patient In), 즉 첫 환자 투입이 설 연휴 전후에 이루어질 것으로 예상하고 있다. 약 30명 수준의 환자를 대상으로 탐색 임상이 진행될 예정이며, 2026년 상반기 내 임상을 마무리한 후 데이터 정리와 유효성 검토를 거쳐 본 임상 준비를 시작할 계획이다. 이후 2027년 FDA 인허가를 시작하여 2028년경 FDA 허가를 획득하는 것이 계획이다.

다만, 올해와 내년은 FDA 임상으로 인해 상당한 비용이 발생할 것으로 보고 있다. 우리는 올해 FDA 임상 비용으로 약 150억 원 수준을 예산에 반영해 두었으며, 허가 임상까지 포함할 경우 미국 임상 비용은 최소 300억 원 이상이 소요될 것으로 예상하고 있다. 이로 인해 올해와 내년에는 영업이익률의 단기적인 개선은 제한적일 수 있다고 본다.

다만 FDA 임상이 마무리되는 시점 이후인 2028년에서 2029년경에는 과거 우리가 기록했던 영업이익률 15~20% 수준을 다시 달성하는 것도 충분히 가능하다고 보고 있다. 현재는 임상과 투자가 집중되는 국면이지만, 중장기적으로는 매출 확대와 비용 구조 안정화를 통해 영업 레버리지가 크게 나타날 수 있을 것으로 기대하고 있다.

Q) 에어2의 MARD 값은 경쟁사 대비 어느 수준인가?

A) 현재 기준으로 경쟁사 대비 명확하게 우위라고 표현하기는 어렵지만, 경쟁사들의 최신 제품과 비교했을 때 전반적으로 유사한 수준이라고 판단하고 있다.

Q) 에어2가 출시되면 에어1은 어떻게 되나요?

A) 글로벌 경쟁사들도 그랬듯이 상당 기간 에어 1에 대한 수요는 지속되어 에어 1과 2가 시장에서 공존할 것으로 예상된다. 에어 2는 시장 진입 초기에는 고가 시장이나 에어 1에서 전환을 요청하는 국가, 신규 거래선 등에 공급될 것으로 전망한다.

4. 기타

Q) 아이센스 R&D 역량의 기반은?

A) 아이센스는 전기화학 기반 바이오센서 분야 세계 3대 거장 중 한 명인 '마이크 마이어스(미시간 대학)'를 사이언티픽 어드바이저로 두고 있으며 그의 제자들이 회사의 핵심 R&D 조직에 포진해 있다. 전체 직원의 20%가 연구직이며 그중 절반이 석·박사다. 매출 대비 10%를 R&D에 투자해 왔고, 이는 아이센스가 후발주자임에도 CGM을 개발할 수 있었던 핵심 배경이다.

Q) 올해 추가적으로 출시 계획이 있는 국가는?

A) 현재 27개 국에서 판매가 진행되고 있고, 보험 등재 완료국은 6개국이다. 이외에도 독일 등 주요국에서 보험 등재가 진행 중이며, 벨기에, 네덜란드, 크로아티아, 이스라엘 등에서 보험 등재가 진행될 것으로 예상하고 있다. 올해는 중동, 남미, 또는 북유럽 국가 일부에 7~8개국 정도 추가적으로 출시할 계획이 있다.

Q) 유럽 공략이 본격화될수록 선도업체의 방해가 심해지지 않을까?

A) 향후, 글로벌 선도 기업에서 특허 등 소송제기 가능성을 배제할 수 없을 것으로 판단하고, 우리는 사전에 예측 가능한 범위 내에서 충분한 대응책을 준비하고 있다.

Q) 추가 자금 조달이 필요한 상황인가?

A) 현재 2년 전에 확보한 전환사채 자금이 아직 소진되지 않아 이를 우선 활용할 계획이다. 추가 자금 수요는 일부 존재하지만, 대규모 증자보다는 대출을 활용할 계획이다.

Q) 내부적으로 아이센스 기업가치가 저평가되어 있다는 것을 인지하고 있는가?

A) 우리 역시 현재 시가총액이 낮다고 인지하고 있다. 이를 해소하기 위해 가장 중요한 것은 지속적인 CGM 실적 성장으로, 분기별 목표를 달성하며 시장에 성과를 증명하는 것이 최우선이라고 보고 있다. 여기에 미국 시장 진출, 주주 친화 정책 등도 함께 준비 중이다.

Q) 국내 1형 당뇨 보험 확대 이슈에 대응한 마케팅 준비는?

A) 보험 커버리지 확대는 국내 시장 점유율 확대의 중요한 기회로 보고 있다. 우리는 국내에서 대략 20% 정도의 점유율을 보이고 있는데 현재까지는 덤스콧하고 동등한 수준이다. 만약 보험 커버리지가 확대된다면 우리는 직영몰을 통해 환자들에게 CGM 구매부터 보험 청구 대행까지 제공하고 있어 보험 시장 확대 시 가장 큰 수혜를 받을 수 있는 구조를 이미 갖추고 있다고 생각한다.

Q) 케어레보(CareRevo)와 케어센스 에어의 연동은 준비 중인가?

A) 케어센스 에어와의 연동은 당연히 준비 중이다. 우리가 케어레보에 투자한 이유 자체가 CGM, 알고리즘 기반 자동 투약, 패치형 인슐린 주입까지 염두에 둔 전략이었기에 관련 양산도 역시 송도 공장에서 진행할 예정이다.

주요 리스크 및 차트

재무 리스크

각종 설비 투자와 M&A를 위한 차입금 증가로 부채비율은 '20년 38%에서 4Q25 70%까지 증가했다. 그러나 약 3여년에 걸친 CAPEX 투자가 마무리되며 현금 흐름이 개선될 것으로 보인다. 또한, 전환사채 발행과 자산 매각 등으로 3Q23 542억원으로 감소했던 현금성 자산도 3Q25 950억원으로 증가했다. 2022년부터 재고자산 증가로 운전자본이 증가하고 있으나, 증가세가 감소하고 있다.

2026년에는 CGM 버전 2 임상시험 및 FDA 인허가 관련 비용(약 150억 원)이 예상된다. 현재 CGM 사업 추이를 고려할 때 향후 2~3년 이내에 증설이 필요할 것으로 보인다.

사업 리스크

주력인 자가 혈당 측정 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 연속 혈당측정기는 초기 성장 산업이나 강력한 과점 업체가 존재한다. 또한 연속 혈당측정기 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 위험 요소다.

최근 시장 리더인 ABT가 진입 장벽을 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. 동사의 유럽 확장 전략이 속도를 낼수록 ABT의 견제가 강해질 수 있다.

주가 리스크

현 주가는 12개월 선행 P/S 기준 2배로 동사의 지난 3년 평균(1.8배)대비 프리미엄을 받고 있으나, 글로벌 Peer(4.4배) 대비 저평가되고 있다. 동사의 역사상 최대 고점은 P/S 3.8배다. 최근 글로벌 ODM 계약과 더불어 주가가 급등하고 있는데, 이 과정에서 과거 2023년 펄리 때 참여했던 투자자들의 물량이 시장이 출회되며 변동성이 확대될 가능성이 있다.

동사는 지난 2024년 4월, 전환사채 500억 원(3Q25 장부가액 402억 원, 2029년 4월 만기)을 발행했다. 전환 가능 주식 수는 2,811,041주(전환가액 17,787원 기준)로 현재 발행 주식수의 10% 수준이다. 조기상환청구권은 2026년 4월 30일부터 행사할 수 있다.

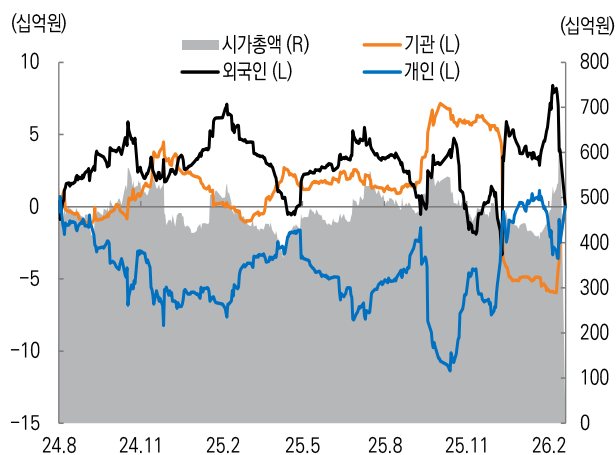
표 1. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	76.3	76.8	78.7	83.9	80.3	85.1	86.0	91.5	315.7	342.9	371.1
현당 측정기	62.9	60.8	61.7	64.7	60.7	61.7	62.6	63.7	250.1	248.7	253.6
혈액 응고 측정기	3.8	5.1	4.3	6.1	4.2	5.6	4.7	6.7	19.3	21.2	23.3
연속혈당 측정기	3.1	3.6	5.7	5.2	7.9	9.2	10.5	12.0	17.6	39.5	56.1
기타	6.5	7.2	7.1	7.9	7.5	8.6	8.2	9.2	28.7	33.5	38.0
조정 EBITDA	8.5	7.6	4.8	7.3	6.2	6.3	7.0	6.0	10.1	10.5	11.3
영업이익	3.2	1.7	0.9	2.5	1.4	1.5	2.1	1.2	8.3	6.1	23.0
순이익(지배)	2.6	0.9	-0.4	-10.3	0.1	0.2	0.7	-0.1	-7.2	0.8	14.5
매출 성장률 (%)	11.5	9.9	10.1	3.2	5.3	10.8	9.2	9.1	8.4	8.6	8.2
현당측정기	15.0	11.0	10.6	2.0	3.9	10.0	8.6	8.2	9.3	7.7	7.5
혈액 응고 측정기	-12.4	-4.2	3.2	2.9	10.0	10.0	10.0	10.0	-2.3	10.0	10.0
기타	-2.7	11.0	9.5	14.5	16.4	18.4	14.8	16.5	8.1	16.5	13.5
조정 EBITDA 마진 (%)	11.1	9.9	6.1	8.7	7.7	7.4	8.1	6.6	3.2	3.1	3.0
영업이익률 (%)	4.2	2.2	1.2	2.9	1.7	1.7	2.5	1.3	2.6	1.8	6.2
순이익률 (지배, %)	2.9	1.0	-1.0	-12.5	0.1	0.2	0.8	-0.1	-2.3	0.2	3.9

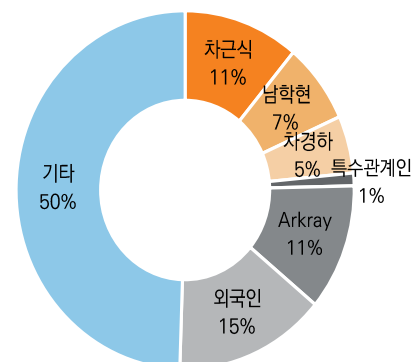
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 vs. 시가총액 추이



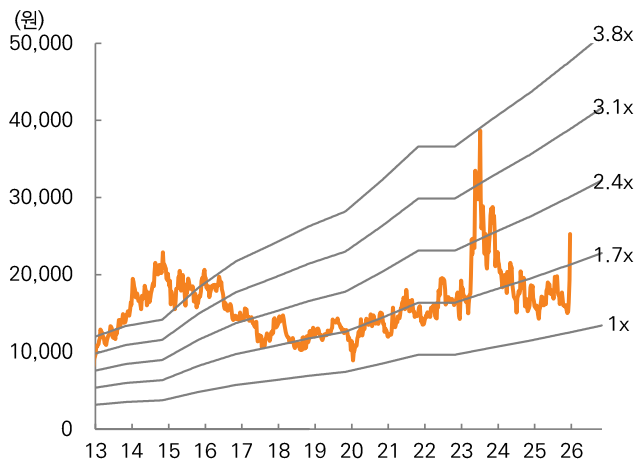
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지분율



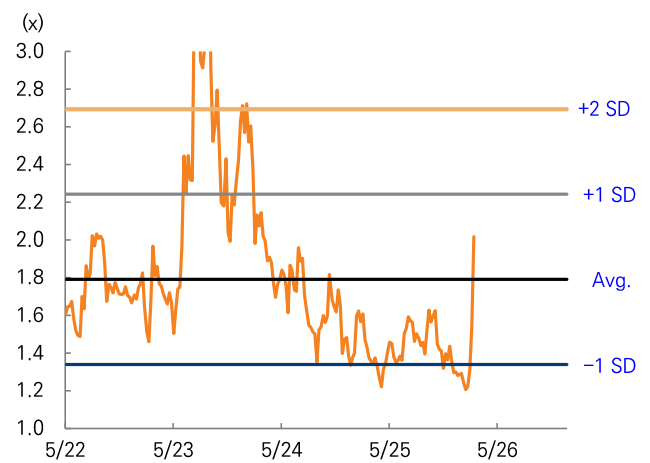
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 P/S 밴드 차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 12개월 선행 P/S 추이와 표준편차



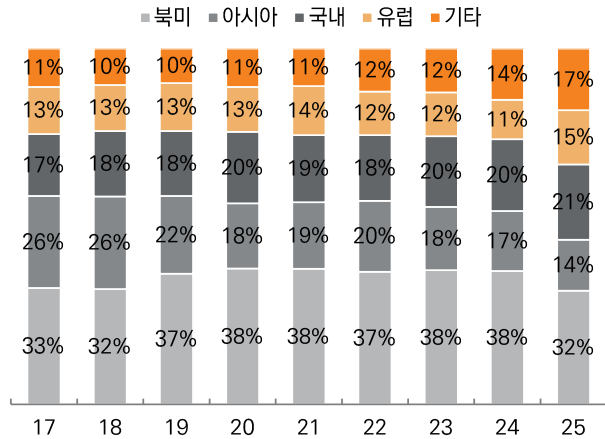
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 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	1,387,510	40.4	46.7	48.2	38.8	30.0	24.4	14.1	11.9	10.2	30.2	24.7	20.4	92,673	116,331	135,640
로슈 홀딩	558,533	30.0	34.8	35.7	22.8	18.2	17.0	4.8	4.8	4.6	12.9	12.9	12.2	105,510	117,770	122,220
애보트 래버러토리	283,910	18.2	23.8	24.4	28.6	19.9	18.1	4.5	4.1	3.8	22.0	15.5	14.1	63,027	68,816	74,119
노보 노디스크	316,791	41.3	41.4	40.7	-	14.6	14.4	-	4.8	4.6	10.5	10.8	10.4	66,521	66,283	69,166
메드트로닉	181,973	17.8	25.1	25.5	22.5	17.5	16.1	3.6	3.5	3.3	15.3	14.3	13.2	46,948	52,151	55,575
인슬렛	26,182	17.5	18.4	19.4	56.9	41.4	32.8	6.7	5.6	4.7	35.8	23.9	19.3	3,850	4,716	5,614
덱스컴	40,379	19.6	22.6	24.0	36.9	29.1	24.4	6.1	5.4	4.8	21.4	17.0	14.4	6,629	7,543	8,484
Sinocare Inc	2,097	9.5	6.7	10.3	35.2	34.0	20.8	2.1	2.1	1.9	-	20.3	13.7	843	997	1,092
베타 바이오닉스	870	-71.5	-72.7	-54.8	-	-	-	5.5	4.5	3.4	-	-	-	142.5	191.7	257.6
탠덤 다이아비티즈 케어	1,851	-10.5	-13.4	-5.6	-	-	-	1.3	1.3	1.2	-	-	21.1	1,283	1,459	1,606
타이보 과기	549	17.5	-	-	8.2	-	-	2.8	-	-	7.1	-	-	197	-	-
아이센스	697	0.9	2.6	4.4	986.5	112.2	40.1	2.2	2.2	1.9	36.2	31.0	21.5	291	321	364
전체 평균		10.9	12.3	15.6	137.4	35.2	23.1	4.9	4.6	4.0	21.3	18.9	16.0	-	-	-

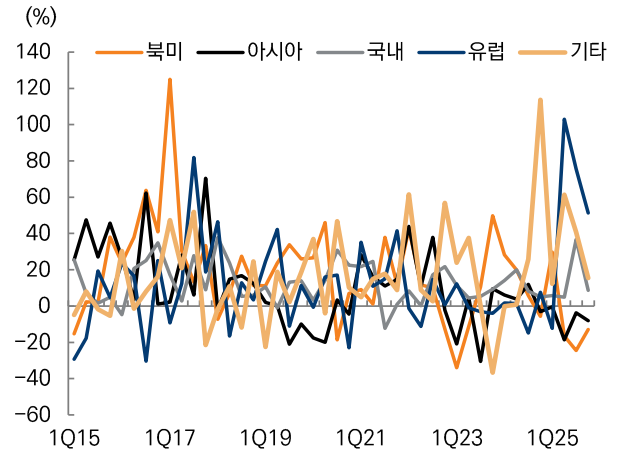
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



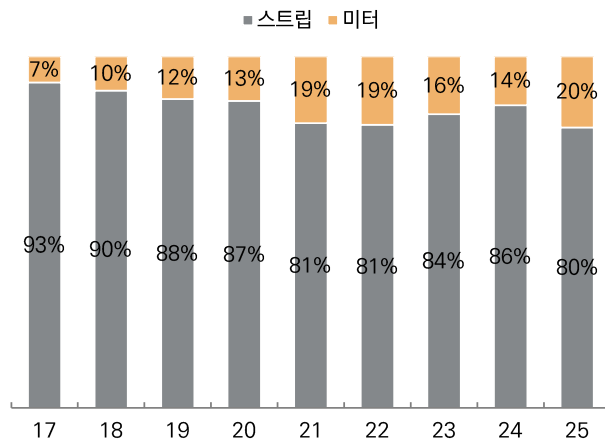
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



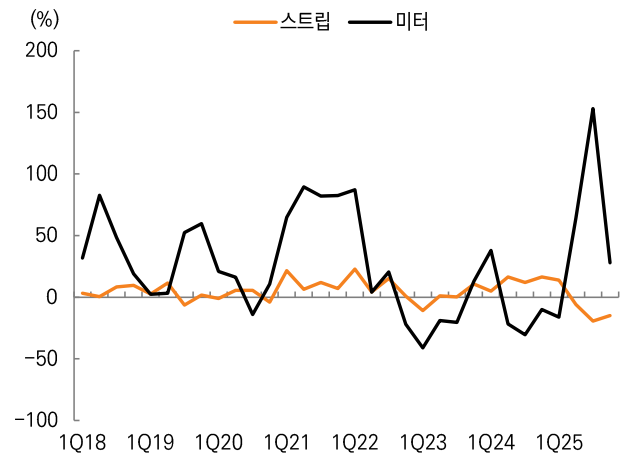
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 스트립 vs. 미터기 매출 비중



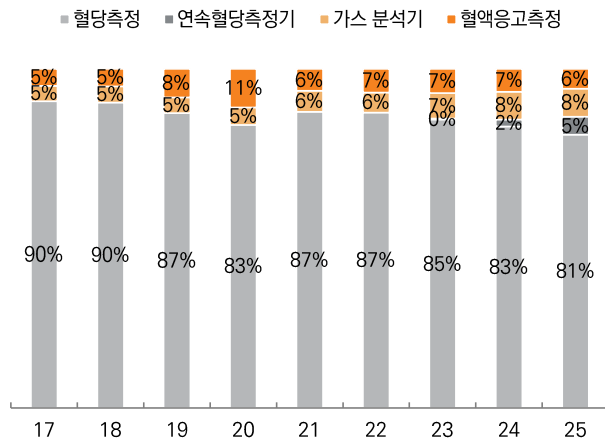
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 스트립 vs. 미터기 매출성장률 추이



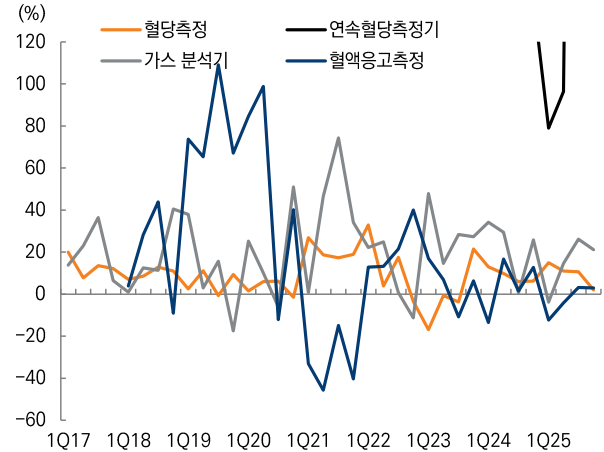
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 품목별 매출 비중



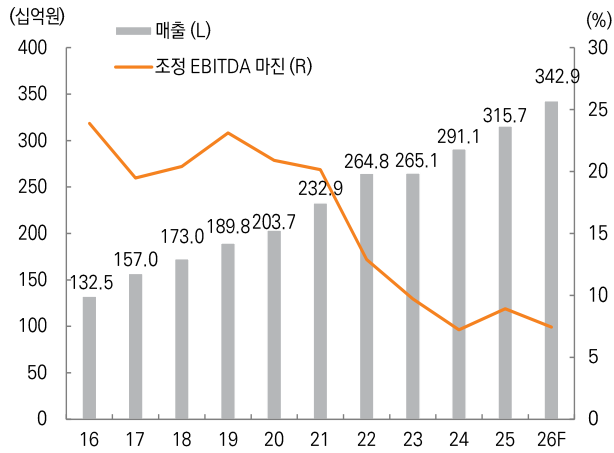
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 품목별 매출성장률 추이



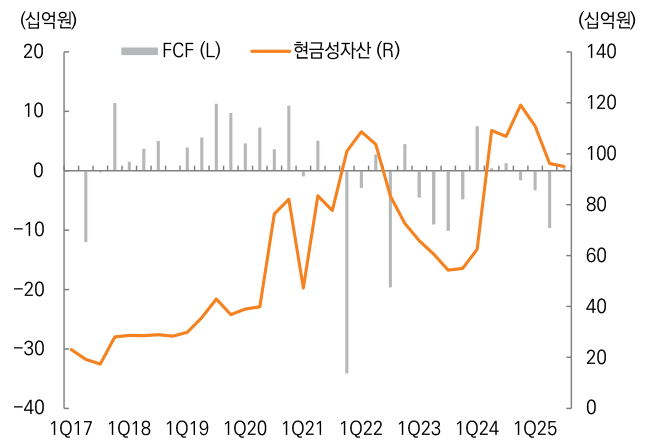
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 추이



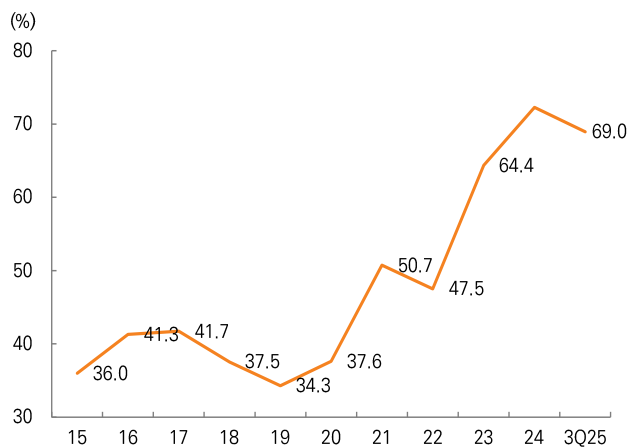
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. FCF 추이



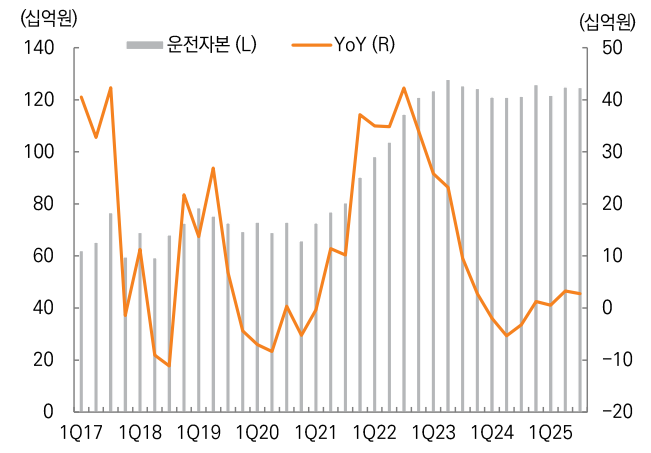
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 부채비율 추이



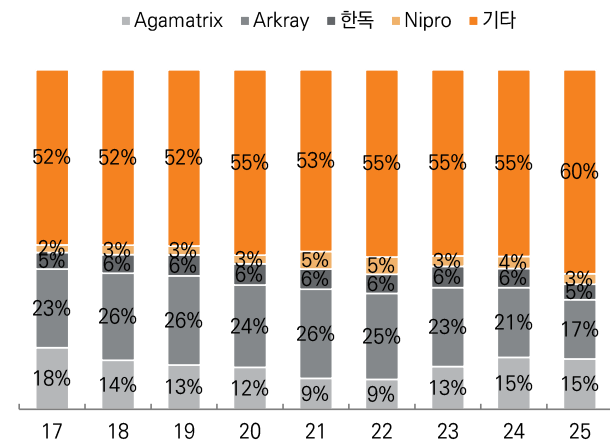
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 운전자본 추이



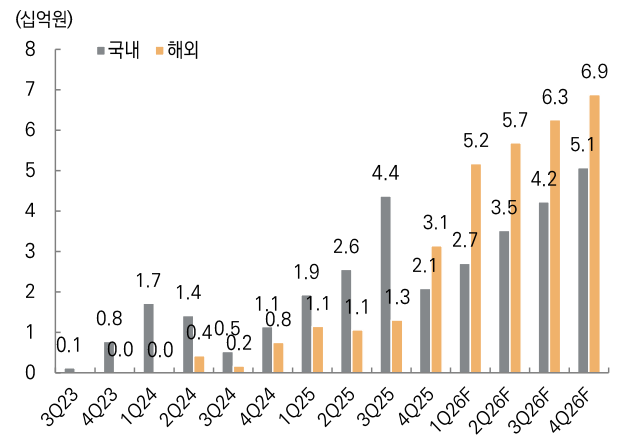
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

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	316	343	371
매출원가	178	190	199	215
매출총이익	113	126	144	156
판매비와관리비	111	118	138	134
조정영업이익	3	8	6	23
영업이익	3	8	6	23
비영업손익	-1	-20	-5	-5
금융손익	-5	-5	-5	-5
관계기업등 투자손익	-2	0	0	0
세전계속사업손익	2	-12	1	18
계속사업법인세비용	4	-4	0	3
계속사업이익	-2	-8	1	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-2	-8	1	15
지배주주	-2	-7	1	15
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	34	-11	1	15
지배주주	34	-10	1	15
비지배주주	0	-1	0	-1
EBITDA	19	25	23	39
FCF	8	-28	4	16
EBITDA 마진율 (%)	6.5	7.9	6.7	10.5
영업이익률 (%)	1.0	2.5	1.7	6.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.7	-2.2	0.3	4.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	276	249	266	297
현금 및 현금성자산	68	38	36	46
매출채권 및 기타채권	68	71	78	85
재고자산	76	82	89	97
기타유동자산	64	58	63	69
비유동자산	315	326	313	301
관계기업투자등	3	3	3	3
유형자산	245	249	239	229
무형자산	32	36	34	32
자산총계	591	575	580	599
유동부채	112	147	152	157
매입채무 및 기타채무	36	19	21	23
단기금융부채	63	103	103	104
기타유동부채	13	25	28	30
비유동부채	136	89	91	92
장기금융부채	121	74	74	74
기타비유동부채	15	15	17	18
부채총계	248	237	243	250
지배주주지분	325	315	313	325
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	51	58	58	58
이익잉여금	208	196	194	206
비지배주주지분	18	24	24	24
자본총계	343	339	337	349

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	23	-8	8	20
당기순이익	-2	-8	1	15
비현금수익비용가감	33	25	22	24
유형자산감가상각비	14	15	15	14
무형자산상각비	2	2	2	2
기타	17	8	5	8
영업활동으로 인한 자산 및 부채의 변동	-10	-22	-10	-11
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-5	-8	-6	-7
재고자산 감소(증가)	3	-9	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	2	2
법인세납부	0	0	0	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-40	-16	-8	-8
유형자산처분(취득)	-15	-20	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-45	6	-4	-4
기타투자활동	20	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	39	-3	-2	-2
장단기금융부채의 증가(감소)	40	-7	1	1
자본의 증가(감소)	9	7	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-3	-3
기타재무활동	-7	0	0	0
현금의 증가	22	-29	-2	10
기초현금	45	68	38	36
기말현금	68	38	36	46

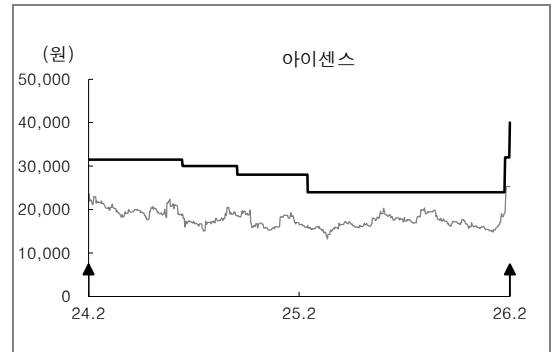
자료: 아이센스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	-	847.9	48.2
P/CF (x)	13.7	26.8	30.2	17.8
P/B (x)	1.3	1.4	2.2	2.1
EV/EBITDA (x)	27.6	22.1	35.4	20.5
EPS (원)	-65	-260	30	525
CFPS (원)	1,113	594	837	1,419
BPS (원)	11,749	11,413	11,343	11,768
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	-141.5	-33.3	328.4	18.7
배당수익률 (%)	0.7	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	9.8	8.4	8.6	8.2
EBITDA증가율 (%)	-24.2	36.6	-8.9	69.6
조정영업이익증가율 (%)	-75.7	212.3	-26.4	275.8
EPS증가율 (%)	적전	적지	흑전	1,660.2
매출채권 회전율 (회)	4.6	4.6	4.6	4.6
재고자산 회전율 (회)	3.6	4.0	4.0	4.0
매입채무 회전율 (회)	10.7	10.8	9.8	9.7
ROA (%)	-0.4	-1.4	0.1	2.5
ROE (%)	-0.6	-2.2	0.3	4.5
ROIC (%)	-0.8	1.2	1.4	4.6
부채비율 (%)	72.3	69.8	72.1	71.5
유동비율 (%)	245.9	169.3	175.1	188.9
순차입금/자기자본 (%)	21.0	28.6	28.5	23.7
조정영업이익/금융비용 (x)	0.4	1.1	0.9	3.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
아이센스 (099190)				
2026.02.19	매수	40,000	-	-
2026.02.11	매수	32,000	-23.83	-20.94
2025.03.06	매수	24,000	-29.37	-15.00
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



* 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 악화

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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 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.