

# 아이센스

| Bloomberg Code (099190 KS) | Reuters Code (099190.KQ)

2024년 1월 22일

[제약/바이오]

## 4Q23 Preview; 24년을 가장 주목

정재원 선임연구원

☎ 02-3772-1542

✉ jaewonjeong@shinhan.com



**Not Rated**

-



현재주가 (1월 19일)

**26,700 원**



목표주가

-



상승여력

-

- ◆ 4Q Pre; 매출액 및 영업이익 각각 791억원, 67억원으로 추정
- ◆ 2024년 카카오헬스향 및 국내 제약사 계약 완료, 유럽 승인 예정
- ◆ 내수 탑라인 성장세를 통해 글로벌 시장 내 경쟁력 판단할 시점



신한 리서치 투자정보  
www.shinhansec.com

시가총액	734.7십억원
발행주식수	27.5백만주
유동주식수	20.4백만주(74.1%)
52주 최고가/최저가	38,700원/14,012원
일평균 거래량 (60일)	434,117주
일평균 거래액 (60일)	10,948백만원
외국인 지분율	25.98%

## 주요주주

차근식 외 8인	25.81%
아크레이	10.42%

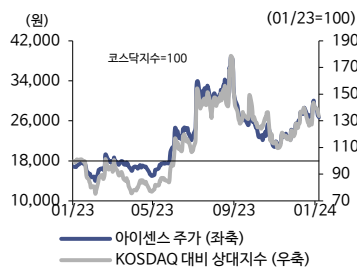
## 절대수익률

3개월	14.1%
6개월	-21.0%
12개월	56.2%

## KOSDAQ 대비 상대수익률

3개월	6.2%
6개월	-13.4%
12개월	32.2%

## 주가



## 4Q23 Pre: 24년을 가장 주목

아이센스의 4분기 매출액 및 영업이익을 각각 791억원(20.4% YoY, 이하 YoY 생략), 67억원(흑전, OPM 8.5%)으로 추정한다. 3분기 AgaMatrix 인수 비용 25억원 및 CGM 출시를 위한 일회성 비용이 발생하며 적자 전환으로 컨센서스 하회했다. 4분기는 인수 비용 및 CGM 초기 비용 감소하며 OPM 8.5%로 흑자 전환을 전망한다.

## 2024년 매출액 및 영업이익 각각 16%, 110% 성장 전망

2024년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 3,114억원(+16%), 305억원(+110%, OPM 9.8%)로 추정한다. 2023년 CGM 판매는 의료기 기상 및 자사물 판매를 통해 진행되었다. 2024년부터는 본격적인 국내 공급책 계약 완료 및 유럽 진출이 예정되어 있다. 2월 카카오톡 플랫폰 출시 이후 카카오톡스향 판매 시작, 상반기 내 국내 제약사 CGM 계약이 완료될 것으로 전망한다. 1분기 내 유럽 허가 승인을 목표하고 있으며, 기존 BGM 판매 네트워크를 통해 CGM 공급 예정이다. 허가 및 급여 등재 이후 유럽 내 제약사와의 계약 또한 목표하고 있다. 2024년 CGM 매출액을 147억원으로 추정한다.

아이센스는 인공췌장시스템 구축을 위해 '케어메디'와 파트너십을 구축했다. 케어메디의 인슐린 펌프는 2023년 국내 식약처 승인을 획득한 상황이다. 2024년 하반기 출시 예정으로, CGM '케어센스'와 번들로 판매하며 혈당 측정 및 인슐린 주입의 일원화를 목표하고 있다.

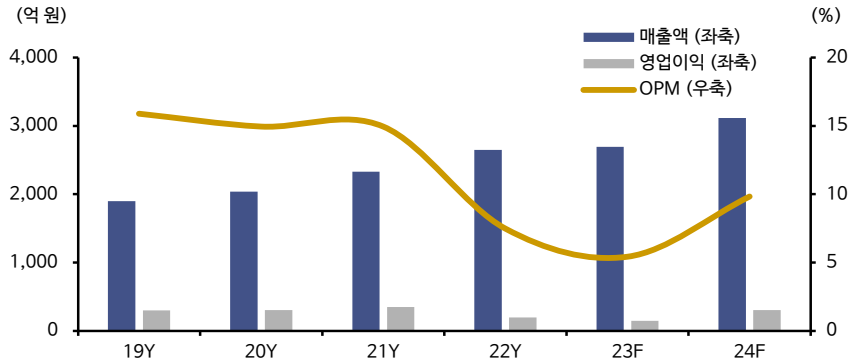
## 본격적인 CGM 진출의 해, 사업부 탐라인 성장세를 주목

2024년 CGM 설비 CapEx, FDA 임상 준비 비용 등 여전히 초기 비용 집행이 남은 상황이다. 전사 영업이익률을 9.8%로 추정한다. 그러나 지금은 아이센스 CGM 사업부의 초기 판매 상황에 주목할 시기다. 2024년 연말까지 국내 및 유럽 주요 CGM 판권 계약이 마무리될 것으로 전망한다. 2형 당뇨병 환자 대상의 급여 등재 논의 등 당뇨 시장 내 CGM의 성장은 산업의 필연적인 흐름이다. 내수 탐라인 성장세를 통해 글로벌 시장 내 '케어센스' 침투 가능성을 판단할 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	232.9	34.8	25.5	927	9,774	16.3	9.5	1.5	10.4	0.7
2022	264.8	19.8	16.1	587	10,399	28.0	15.7	1.6	5.8	9.4
2023F	269.2	14.5	13.0	473	10,684	60.5	28.9	2.7	4.5	2.9
2024F	311.4	30.5	26.7	972	11,480	27.5	17.0	2.3	8.8	4.9
2025F	398.7	53.1	44.8	1,628	12,933	16.4	11.5	2.1	13.3	5.0

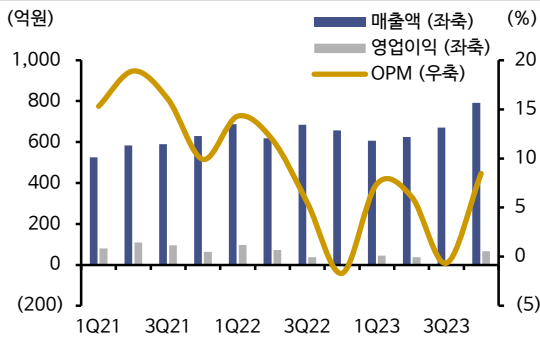
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 아이센스 실적 추이 및 전망



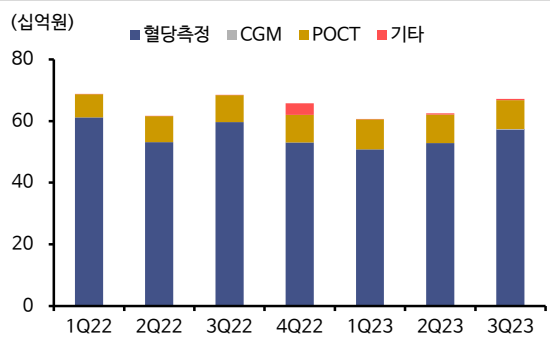
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 아이센스 분기별 실적



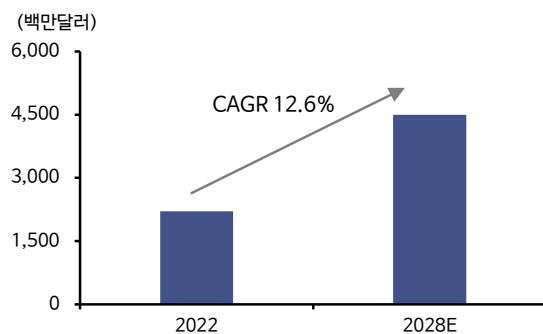
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 아이센스 제품별 매출액 추이



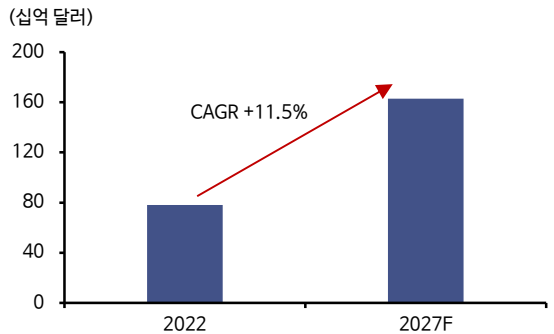
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 글로벌 인공췌장시스템 시장 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## CGM 시장 규모 추이 및 전망



자료: Strategic Market Research, 신한투자증권

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	<b>429.2</b>	<b>449.6</b>	<b>424.9</b>	<b>453.6</b>	<b>507.9</b>
유동자산	207.7	217.2	205.9	222.0	268.0
현금및현금성자산	47.2	61.6	47.9	40.1	36.8
매출채권	49.6	52.0	52.9	61.2	78.3
재고자산	50.6	80.7	82.0	94.9	121.5
비유동자산	221.5	232.4	219.0	231.7	240.0
유형자산	171.1	177.6	165.6	177.2	181.3
무형자산	14.1	15.0	13.3	12.0	11.1
투자자산	23.6	26.1	26.4	28.8	33.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>144.4</b>	<b>144.8</b>	<b>112.1</b>	<b>119.3</b>	<b>134.3</b>
유동부채	38.4	74.6	41.8	48.4	61.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	9.9	13.3	13.6	15.7	20.1
유동성장기부채	4.5	33.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	106.0	70.3	70.3	71.0	72.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	96.1	66.1	66.1	66.1	66.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>284.7</b>	<b>304.8</b>	<b>312.8</b>	<b>334.3</b>	<b>373.6</b>
자본금	6.9	6.9	6.9	6.9	6.9
자본잉여금	46.2	47.0	47.0	47.0	47.0
기타자본	(6.6)	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
기타포괄이익누계액	23.3	22.6	22.6	22.6	22.6
이익잉여금	198.5	213.9	222.1	244.1	284.0
<b>지배주주지분</b>	<b>268.3</b>	<b>285.9</b>	<b>294.0</b>	<b>315.9</b>	<b>355.9</b>
비지배주주지분	16.4	18.9	18.8	18.4	17.7
*충차입금	103.0	101.4	68.0	68.3	68.9
*순차입금(순현금)	2.1	28.7	9.0	16.2	18.5

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>17.2</b>	<b>6.7</b>	<b>19.1</b>	<b>19.3</b>	<b>18.9</b>
당기순이익	25.2	15.9	12.8	26.4	44.2
유형자산상각비	9.2	10.4	12.0	13.5	12.8
무형자산상각비	1.7	1.6	1.7	1.2	0.9
외환환산손실(이익)	(0.4)	4.8	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(3.1)	(3.1)	(3.1)	(3.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	1.4	2.2	(2.5)	(2.5)	(2.5)
운전자본변동	(31.2)	(32.7)	(1.7)	(16.1)	(33.3)
(법인세납부)	(6.2)	(6.6)	(3.1)	(6.5)	(10.6)
기타	17.5	14.2	3.0	6.4	10.5
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(59.6)</b>	<b>16.5</b>	<b>2.0</b>	<b>(25.9)</b>	<b>(21.3)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(47.6)	(22.0)	0.0	(25.0)	(17.0)
유형자산의감소	0.1	10.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.6)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.5	(2.6)	2.1	(0.1)	(2.7)
기타	(13.0)	32.4	(0.1)	(0.8)	(1.6)
<b>FCF</b>	<b>(31.7)</b>	<b>(23.6)</b>	<b>23.6</b>	<b>(2.6)</b>	<b>4.9</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>58.3</b>	<b>(9.2)</b>	<b>(38.2)</b>	<b>(4.5)</b>	<b>(4.2)</b>
차입금의 증가(감소)	50.6	(4.5)	(33.4)	0.3	0.6
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.4)	(4.1)	(4.8)	(4.8)	(4.8)
기타	11.1	(0.6)	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.3	3.3	3.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	0.5	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>16.7</b>	<b>14.4</b>	<b>(13.7)</b>	<b>(7.8)</b>	<b>(3.3)</b>
기초현금	30.5	47.2	61.6	47.9	40.1
기말현금	47.2	61.6	47.9	40.1	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

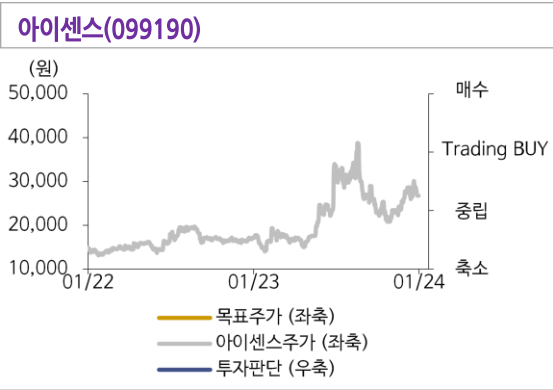
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	<b>232.9</b>	<b>264.8</b>	<b>269.2</b>	<b>311.4</b>	<b>398.7</b>
증감률 (%)	14.3	13.7	1.6	15.7	28.0
<b>매출원가</b>	<b>130.9</b>	<b>159.4</b>	<b>162.0</b>	<b>175.0</b>	<b>210.0</b>
<b>매출총이익</b>	<b>102.1</b>	<b>105.5</b>	<b>107.2</b>	<b>136.4</b>	<b>188.7</b>
매출총이익률 (%)	43.8	39.8	39.8	43.8	47.3
<b>판매관리비</b>	<b>67.2</b>	<b>85.7</b>	<b>92.7</b>	<b>105.9</b>	<b>135.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>34.8</b>	<b>19.8</b>	<b>14.5</b>	<b>30.5</b>	<b>53.1</b>
증감률 (%)	14.4	(43.1)	(26.8)	110.5	74.1
영업이익률 (%)	15.0	7.5	5.4	9.8	13.3
영업외손익	(4.1)	(0.7)	7.8	7.8	7.1
금융손익	2.2	(3.0)	2.5	2.6	2.9
기타영업외손익	(4.8)	4.7	6.2	6.2	6.2
종속 및 관계기업관련손익	(1.4)	(2.3)	(0.8)	(1.0)	(2.0)
<b>세전계속사업이익</b>	<b>30.7</b>	<b>19.2</b>	<b>15.9</b>	<b>32.8</b>	<b>54.7</b>
법인세비용	5.6	3.2	3.1	6.5	10.6
계속사업이익	25.2	15.9	12.8	26.4	44.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>25.2</b>	<b>15.9</b>	<b>12.8</b>	<b>26.4</b>	<b>44.2</b>
증감률 (%)	(7.9)	(36.8)	(19.4)	105.5	67.5
순이익률 (%)	10.8	6.0	4.8	8.5	11.1
(지배주주)당기순이익	25.5	16.1	13.0	26.7	44.8
(비지배주주)당기순이익	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.4)	(0.6)
총포괄이익	52.2	18.8	12.8	26.4	44.2
(지배주주)총포괄이익	52.1	18.8	12.9	26.4	44.2
(비지배주주)총포괄이익	0.1	(0.0)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
<b>EBITDA</b>	<b>45.7</b>	<b>31.9</b>	<b>28.2</b>	<b>45.2</b>	<b>66.9</b>
증감률 (%)	10.5	(30.3)	(11.6)	60.6	47.8
EBITDA 이익률 (%)	19.6	12.0	10.5	14.5	16.8

## 주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	916	579	466	958	1,605
EPS (지배순이익, 원)	927	587	473	972	1,628
BPS (자본총계, 원)	10,372	11,088	11,366	12,148	13,578
BPS (지배지분, 원)	9,774	10,399	10,684	11,480	12,933
DPS (원)	150	175	175	175	175
PER (당기순이익, 배)	16.5	28.4	61.4	27.9	16.6
PER (지배순이익, 배)	16.3	28.0	60.5	27.5	16.4
PBR (자본총계, 배)	1.5	1.5	2.5	2.2	2.0
PBR (지배지분, 배)	1.5	1.6	2.7	2.3	2.1
EV/EBITDA (배)	9.5	15.7	28.9	17.0	11.5
배당성향 (%)	16.0	29.8	37.0	18.0	10.8
배당수익률 (%)	1.0	1.1	0.6	0.7	0.7
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	19.6	12.0	10.5	14.5	16.8
영업이익률 (%)	15.0	7.5	5.4	9.8	13.3
순이익률 (%)	10.8	6.0	4.8	8.5	11.1
ROA (%)	6.8	3.6	2.9	6.0	9.2
ROE (지배순이익, %)	10.4	5.8	4.5	8.8	13.3
ROIC (%)	16.0	4.8	4.0	8.3	13.1
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	50.7	47.5	35.9	35.7	35.9
순차입금비율 (%)	0.7	9.4	2.9	4.9	5.0
현금비율 (%)	122.9	82.6	114.5	82.9	59.4
이자보상배율 (배)	40.7	10.6	9.4	24.5	42.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	3.7	2.9	2.5	2.7	2.8
재고자산회수기간 (일)	66.7	90.5	110.3	103.7	99.0
매출채권회수기간 (일)	69.6	70.0	71.1	66.8	63.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정재원)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 19일 기준)

매수 (매수)	92.59%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------