

## 유진 Small-Cap 아이센스(IPO 예정)

Small-Cap 최순호  
Tel. 368-6153  
soonho@eugenefn.com

Small-Cap 박종선  
Tel. 368-6076  
jongsun.park@eugenefn.com

16 January 2013

### 국내 2위 혈당측정기 제조업체

#### ■ 기업개요

- '12년 국내 혈당측정기 M/S 16%로 2위(1위는 Roche 30%, 3위는 존슨앤존슨 15%)
- 혈당측정기는 1) 측정기, 2) 검사지(스트립), 3) 추출용 바늘로 구성. 측정기는 3~4만원, 스트립(150회 기준) 3만원 내외. 주요 매출은 혈당 스트립에서 발생(하루 2~4회 측정)
- 매출비중(3Q12기준)은 혈당측정용 스트립 84.9%, 혈당측정기 9.7%
- 지역별 매출비중은 미국 46%, 국내 20%, 아시아 15%, 유럽 12%

#### ■ 투자포인트: 1) 당뇨병자 급증, 2) 국내 생산능력 1위, 2) 뉴질랜드 시장 독점공급

- 1) 당뇨병은 대표적인 선진국형 질환. 서구형 식생활 보급확대로 개도국 당뇨병 환자, 20대 이하 당뇨병자 급증. WHO는 2030년 전세계 당뇨병자가 3.7억명('00년 대비 2.1배 증가) 전망
- 2) '10년 미국, '11년 일본향 ODM 매출확대로 스트립 생산량 5억대 돌파. 이에 대응하기 위해 기존 생산능력(연간 5억개)에서 '12년 2억개 증설 완료. '14년까지 7억개 규모의 설비증설을 통해 연간 생산량 14억개, 국내 1위의 혈당스트립 제조능력 보유 예정
- 3) 향후 3년간('12년 9월 이후) 뉴질랜드 혈당측정기 독점공급 업체로 선정. '13년 예상 매출액 80~100억원 수준을 전망(4Q12 뉴질랜드향 매출액 50억원 달성)

#### ■ 국내 경쟁사와 특허소송 진행 중

- 국내 경쟁사(I사)와 혈당측정기 관련 기술특허 소송을 진행 중. 지난 '12년 5월 특허무효소송에서 승소판결을 받음. 향후 소송에서 일부 특허침해가 인정되어도 이미 우회기술을 마련했다 고 회사측은 주장하고 있음

#### ■ Valuation: '13년 PER 11.3~13.4배

- '12년 예상실적은 매출액 662억원, 영업이익 93억원 제시. 3Q12 누적 매출액 449억원, 영업이익 61억원 기록. 4분기 공장증설(전량 일본 수출) 효과로 실적 달성 가능할 전망
- '13년 회사측 실적 가이던스는 매출액 860억원, 영업이익 155억원 제시. 영업이익률도 '12년 공장증설 관련 일회성 비용이 감소하면서 18% 수준으로 회복을 전망
- 공모희망가는 '13년 PER 11.3~13.4배. 실적이 뒷받침되는 국내 의료기기 관련기업 4개사의 평균 PER 18.8배 대비 40% 할인된 수준. 공모희망가는 매력적으로 판단

#### Financial Data

| 결산기(12월)      | 2009A | 2010A | 2011A | 2012E | 2013E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액(십억원)      | 36.7  | 37.8  | 52.3  | 66.2  | 86.0  |
| 영업이익(십억원)     | 7.5   | 7.1   | 9.4   | 9.3   | 15.5  |
| 세전계속사업손익(십억원) | 7.8   | 6.4   | 9.2   | 9.0   | 15.0  |
| 당기순이익(십억원)    | 8.6   | 7.8   | 7.8   | 7.7   | 12.8  |
| 영업이익률(%)      | 20.5  | 18.7  | 17.9  | 14.0  | 18.0  |

자료: 2012, 2013년 예상실적은 회사측 제시

### 상장예정일: 2013. 1. 30

#### Key Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 공모희망가(원)    | 16,000~19,000 |
| 시가총액(십억원)   | 143.5~170.4   |
| 액면가(원)      | 500           |
| 자본금(십억원)    |               |
| -공모전        | 4.0           |
| -공모후        | 4.2           |
| 공모후 주식수     | 8,969,634     |
| 유통가능주식수     | 5,294,827     |
| 보호예수기간      |               |
| -최대주주       | 1년            |
| -우리사주       | 1년            |
| 공모후 주요주주(%) |               |
| - 최대주주      | 27.6          |
| - 벤처금융      | 11.6          |
| 매출구성        |               |
| 혈당스트립       | 84.9%         |
| 혈당측정기       | 9.7%          |
| 기타          | 5.4%          |

#### 주요제품 소개





## Valuation

도표 1 유사기업 Valuation 비교

| 2013F<br>(십억원, %, 배) | 아이센스<br>(IPO 예정) | 오스템임플란트<br>(048260) | 비텍<br>(043150) | 제이브이엠<br>(054950) | 디오<br>(039840) |
|----------------------|------------------|---------------------|----------------|-------------------|----------------|
| 주력분야                 | 혈당측정기            | 임플란트                | 치과용 영상장비       | 의약품 조제<br>솔루션     | 임플란트           |
| 매출액                  | 86.0             | 165.9               | 105.9          | 97.6              | 67.2           |
| 영업이익                 | 15.5             | 32.4                | 8.6            | 23.6              | 16.1           |
| <b>영업이익률</b>         | <b>18.0</b>      | <b>19.5</b>         | <b>8.1</b>     | <b>24.2</b>       | <b>24.0</b>    |
| 순이익                  | 12.8             | 23.4                | 6              | 19                | 9.1            |
| 순이익률                 | 14.8             | 14.1                | 5.7            | 19.5              | 13.5           |
| <b>PER</b>           | <b>11.3~13.4</b> | <b>18.2</b>         | <b>26.2</b>    | <b>17.3</b>       | <b>13.4</b>    |

주: 회사측 실적 가이드스, 비교기업은 시장컨센서스 참조  
경쟁사 인포피아의 경우 3분기 영업적자로 연간 PER 산정 불가

## 공모개요 및 공모자금 투자계획

도표 2 공모 개요 및 일정

|          |                |         |          |
|----------|----------------|---------|----------|
| 희망공모가    | 16,000~19,000원 | 기관수요예측일 | 1/15~16일 |
| 공모총액     | 144~171억원      | 청약일     | 1/21~22일 |
| 공모주식수    | 900,000주       | 상장예정일   | 1/30일    |
| 상장 후 주식수 | 8,969,634주     |         |          |

자료: 유진투자증권

도표 3 공모자금 사용 내역

### 공모자금 사용계획

| 구분     | 투자금액  | 비고     | 합계    |
|--------|-------|--------|-------|
| 시설자금   | 115억원 | 신공장 증축 | 138억원 |
| 차입금 상환 | 23억원  | 차입금 상환 |       |

자료: 유진투자증권



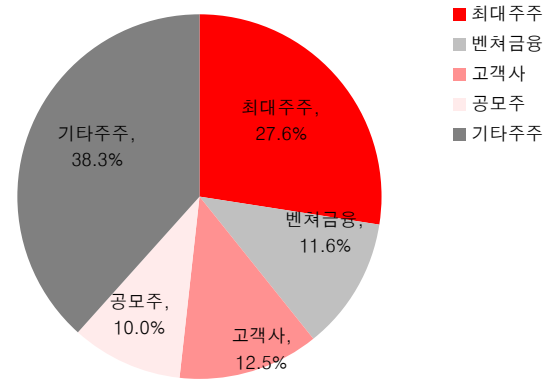
## 기업개요

도표 4 주요 연혁

| 연도      | 내용                        |
|---------|---------------------------|
| 2000.05 | 아이센스 설립                   |
| 2003.03 | 0.5마이크로리터/5초의 혈당측정 스트립 개발 |
| 2003.09 | 혈당측정기 국내 출시               |
| 2007.06 | 원주공장 준공                   |
| 2010.12 | 미국지사 설립                   |
| 2012.03 | 송도공장 준공                   |
| 2013.01 | 코스닥 상장                    |

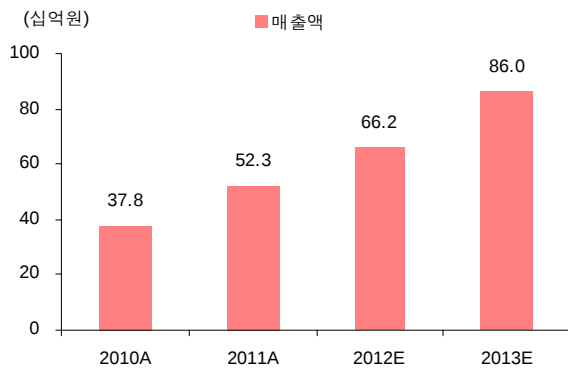
자료: 아이센스, 유진투자증권

도표 5 상장 후 유통가능물량 59%, 529만주



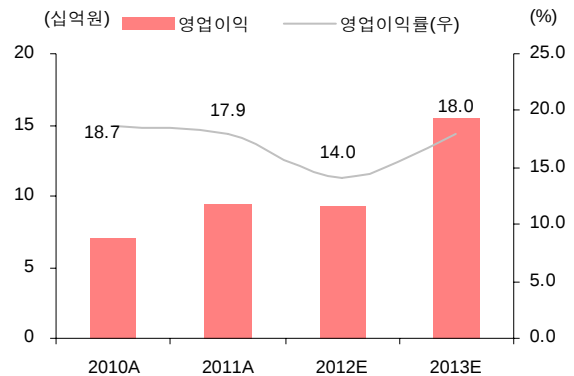
자료: 아이센스, 유진투자증권

도표 6 2013년 매출액 +29.9% 증가



자료: 아이센스, 유진투자증권

도표 7 2012년 영업이익 +67.0% 증가



자료: 아이센스, 유진투자증권

도표 8 보호예수 현황

| 주주명     | 주식수       | 비중    | 기간  |
|---------|-----------|-------|-----|
| 최대주주    | 2,475,588 | 27.6% | 1년  |
| 우리사주    | 153,000   | 1.7%  | 1년  |
| 아주아이비   | 509,350   | 5.7%  | 1개월 |
| 기타 벤처금융 | 528,179   | 5.9%  | 1개월 |
| 기타주주    | 8,690     | 0.1%  | 1년  |
| 합계      | 3,674,807 | 41.0% | -   |

자료: 아이센스, 유진투자증권



## Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

## 투자기간 및 투자등급

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

|              |                            |
|--------------|----------------------------|
| • STRONG BUY | 추천기준일 종가대비 +50%이상          |
| • BUY        | 추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만 |
| • HOLD       | 추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만   |
| • REDUCE     | 추천기준일 종가대비 0%미만            |