# 인바디(041830)

Above
In line
Below

## 매수(유지)

**목표주가: 35,000원(상향)**

**Stock Data**

| | |
|---|---|
| KOSPI(11/10) | 1,958 |
| 주가(11/10) | 26,300 |
| 시가총액(십억원) | 360 |
| 발행주식수(백만) | 14 |
| 52주 최고/최저가(원) | 34,000/7,340 |
| 일평균거래대금(6개월, 백만원) | 15,331 |
| 유동주식비율/외국인지분율(%) | 65.6/11.6 |
| 주요주주(%) 차기철 외 7인 | 33.8 |

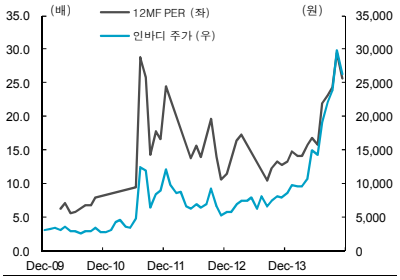
**Valuation 지표**

| | 2013A | 2014F | 2015F |
|---|---|---|---|
| PER(x) | 19.1 | 27.5 | 21.1 |
| PBR(x) | 2.3 | 5.6 | 4.5 |
| ROE(%) | 12.1 | 22.5 | 23.5 |
| EV/EBITDA(x) | 13.1 | 21.8 | 16.1 |
| EPS(원) | 455 | 955 | 1,245 |
| BPS(원) | 3,787 | 4,697 | 5,896 |

**주가상승률**

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가(%) | 8.5 | 107.1 | 240.2 |
| 상대주가(%p) | 7.6 | 107.0 | 241.6 |

**12MF PER 추이**




자료: WISEfn 컨센서스

## 실적 호조세 지속, 시장 개척자이자 선도자로서 프리미엄 타당

### What's new : 3분기 실적 호조

3분기 매출과 영업이익은 각각 115억원(+28% YoY), 24억원(+22% YoY)을 기록해 호실적을 이어갔다. 일본, 중국, 미국 등 현지법인의 실적 개선이 지속되고, 국내는 가정용 제품 중심으로 성장한 것으로 파악된다. 영업이익률은 21.1%로 전년동기 및 전분기 대비 각각 1.1%p, 3.9%p 하락했다. 3분기 들어 지상파 TV에 광고를 시작한 것이 주 이유이며, 제작비와 광고비(4~5억)를 감안하면 영업이익률 변동은 크지 않은 것으로 보인다.

### Positives : 고객 저변 확대, 레퍼런스 효과 본격화될 전망

체성분분석기 범용화는 시작단계에 불과하다. 인바디는 일본, 중국, 미국에 현지법인을 설립해 지난 수년간 제품 알리기에 힘써왔다. 그 성과가 매 분기 실적으로 나타나고 있고, 고객 저변 확대에 따른 레퍼런스 효과가 가시화될 전망이다. 미국을 예로 들면, 병원은 물론이고 전국망을 갖춘 피트니스 센터(World Gym 등), 건강기능식품 유통업체(GNC 등), 정부기관(FBI 등), 군대(US Army 등), 스포츠 클럽(NBA 등) 등으로 고객 저변을 확대했다. 분야별로 유수한 업체에 납품해 내년부터 레퍼런스 효과가 본격화될 것으로 보인다.

가정용 제품 강화도 긍정적이다. KES(한국전자산업대전) 콘텐츠상을 수상한 InKids는 휴대용 초음파 신장계이다. 유아들의 신장을 1초만에 측정할 수 있는 아이디어 제품이자 InBody Dial과 같은 가정용 제품으로 4분기부터 판매가 본격화될 것으로 보인다. 올해 InBody Dial 매출은 25~30억원으로 추정되며, 내년에는 면세점 등으로 판매 채널을 확대해 올해 대비 100% 성장한 50~60억원의 매출이 예상된다.

### Negatives : 전분기 대비 실적 둔화

3분기 매출과 영업이익은 전분기 대비로는 9%, 23% 각각 감소했다. 올해 들어 매 분기 사상 최고 매출을 기록한 데에 따른 기대감이 꺾였을 수 있으나 계절성 요인과 광고 관련 비용을 감안하면 우려할 만한 사항은 아니라는 판단이다.

### 결론 : 목표주가 35,000원으로 상향

목표주가를 35,000원(2015F EPS에 목표 PER 28배 적용)으로 상향 조정한다. 목표 PER은 국내 건강관리장비 업종 2015F 평균 PER을 35% 할증한 것이다. 1) 시장 개척자이자 선도자로서 제품 알리기가 원활한 진행되고 있는 점, 2) 이에 따른 레퍼런스 효과 본격화, 3) 가정용 제품 라인업 강화, 4) 내년 30%대의 EPS 증가율이 예상되는 점 등은 타 의료기기 업체와 차별화되는 부분으로 판단된다.

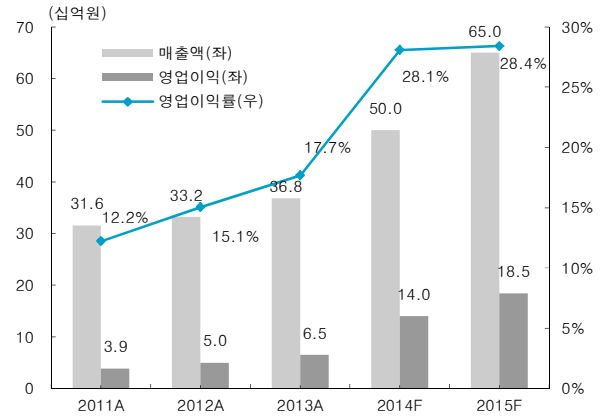
(단위: 십억원, %, %p)

| | 3Q14P | | | | 증감률 | | 2014F | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 추정 | 실적 | 차이 | 컨센서스 | QoQ | YoY | 당사 | 컨센서스 |
| 매출액 | 12.0 | 11.5 | (4.2) | 12.1 | (8.9) | 28.3 | 50.0 | 49.1 |
| 영업이익 | 3.0 | 2.4 | (19.4) | 2.9 | (23.3) | 21.6 | 14.0 | 12.5 |
| 영업이익률 | 25.0 | 21.1 | (3.9) | 24.0 | (3.9) | (1.1) | 28.1 | 25.5 |
| 세전이익 | 2.5 | 2.5 | (1.0) | 2.3 | (19.5) | 47.5 | 15.0 | 13.4 |
| 순이익 | 2.0 | 2.2 | 11.7 | 2.1 | (10.8) | 55.6 | 13.0 | 11.2 |

한지형 3276-6236
jhh6@truefriend.com

김서윤 3276-5782
seoyun.kim@truefriend.com

[그림 1] 연도별 실적 추이




자료: 바이오스페이스, 한국투자증권

[그림 2] InBody (좌), InKids (우)




자료: 바이오스페이스, 한국투자증권

### <표 1> 체성분분석기 활용분야

| 구분 | 활용분야 |
|---|---|
| Medical Area | 내분비내과, 비만클리닉: 비만 진단 및 치료효과 입증<br>정형외과, 재활치료과: 치료 전 후 근육량 비교로 치료 효과 입증<br>신장내과: 투석환자의 체내 수분량 모니터링과 건체중 설정에 활용<br>소아과, 성장클리닉: 소아, 청소년 성장발육 모니터링<br>가정의학과, 암치료센터: 환자의 영양상태 판단을 위해 활용 |
| Fitness Area | 피트니스 센터, 골프장, 에스테틱 등에서 과학적인 운동처방을 위해 활용 |
| Public Institution | 전국 약 5,000여 초, 중, 고교에서 PAPS(학생건강체력평가제) 필수 평가항목인 체지방평가를 위해 사용<br>보건소, 관공서 및 기업 체력단련실, 의무실에서 사용 |

자료: 한국투자증권

### <표 2> 해외법인 매출 추이

(단위: 십억원)

| | | 2011 | 2012 | 2013 | 2014F | YoY |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 일본법인 | 매출액 | 5.7 | 7.3 | 5.8 | 6.5 | 13.0 |
| | 순이익 | 0.3 | 0.4 | 0.3 | 0.7 | 113.2 |
| 미국법인 | 매출액 | 2.5 | 3.2 | 4.5 | 6.0 | 32.2 |
| | 순이익 | 0.0 | 0.0 | 0.3 | 0.6 | 135.0 |
| 중국법인 | 매출액 | 3.2 | 3.8 | 5.0 | 6.5 | 30.1 |
| | 순이익 | 0.2 | 0.2 | 0.4 | 1.0 | 150.9 |

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

인바디는 1996년에 설립되어 전문가용 체성분분석기를 주요제품으로 개발, 생산하는 전자의료기기 제조업체다. 동사의 제품은 예방의학, 건강관리 측면에서 양방병원, 한방병원, 스포츠센터, 건강검진센터, 학교 등에서 폭 넓게 사용되고 있으며, 국내 및 글로벌 시장점유율 1위를 기록 중이다. 60여개국에 직판 및 대리점망을 구축하고 있으며, 일본, 미국, 중국과 같은 핵심지역에서는 현지법인을 설립해 운영 중이다. 수출 비중은 58%다.

**재무상태표** (단위: 십억원)

| | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 34 | 32 | 41 | 53 | 69 |
| 현금성자산 | 5 | 4 | 6 | 8 | 10 |
| 매출채권및기타채권 | 4 | 4 | 6 | 8 | 11 |
| 재고자산 | 4 | 4 | 6 | 7 | 10 |
| 비유동자산 | 14 | 22 | 28 | 34 | 38 |
| 투자자산 | 4 | 3 | 5 | 7 | 8 |
| 유형자산 | 8 | 16 | 20 | 23 | 24 |
| 무형자산 | 2 | 2 | 3 | 4 | 6 |
| 자산총계 | 48 | 54 | 69 | 87 | 107 |
| 유동부채 | 2 | 2 | 5 | 6 | 5 |
| 매입채무및기타채무 | 2 | 1 | 3 | 4 | 5 |
| 단기차입금및단기사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 사채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금및금융부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 2 | 2 | 5 | 6 | 5 |
| 지배주주지분 | 46 | 52 | 64 | 80 | 101 |
| 자본금 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| 자본잉여금 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 기타자본 | (0) | (0) | (0) | (0) | (0) |
| 이익잉여금 | 39 | 45 | 57 | 73 | 94 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 46 | 52 | 64 | 80 | 101 |

**손익계산서** (단위: 십억원)

| | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 33 | 37 | 50 | 65 | 80 |
| 매출원가 | 9 | 11 | 13 | 17 | 20 |
| 매출총이익 | 24 | 26 | 37 | 48 | 60 |
| 판매관리비 | 19 | 20 | 23 | 30 | 36 |
| 영업이익 | 5 | 7 | 14 | 18 | 23 |
| 금융수익 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 이자수익 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 금융비용 | 0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | (0) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 6 | 7 | 15 | 19 | 25 |
| 법인세비용 | 0 | 1 | 2 | 3 | 4 |
| 연결당기순이익 | 6 | 6 | 13 | 17 | 22 |
| 지배주주지분순이익 | 6 | 6 | 13 | 17 | 22 |
| 기타포괄이익 | (1) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 5 | 6 | 13 | 17 | 22 |
| 지배주주지분포괄이익 | 5 | 6 | 13 | 17 | 22 |
| EBITDA | 6 | 7 | 15 | 20 | 26 |

**현금흐름표** (단위: 십억원)

| | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 영업활동현금흐름 | 4 | 7 | 14 | 16 | 16 |
| 당기순이익 | 6 | 6 | 13 | 17 | 22 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 1 | 2 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자산부채변동 | (1) | (1) | (1) | (3) | (7) |
| 기타 | (2) | 1 | 1 | 1 | (1) |
| 투자활동현금흐름 | (4) | (6) | (12) | (13) | (14) |
| 유형자산투자 | (1) | (9) | (5) | (4) | (3) |
| 유형자산매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산순증 | (1) | 2 | (1) | (2) | (2) |
| 무형자산순증 | (1) | (0) | (1) | (1) | (2) |
| 기타 | (1) | 1 | (5) | (6) | (7) |
| 재무활동현금흐름 | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 자본의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 차입금의순증 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) |
| 기타 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | (0) | (0) | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | (0) | (0) | 1 | 2 | 2 |

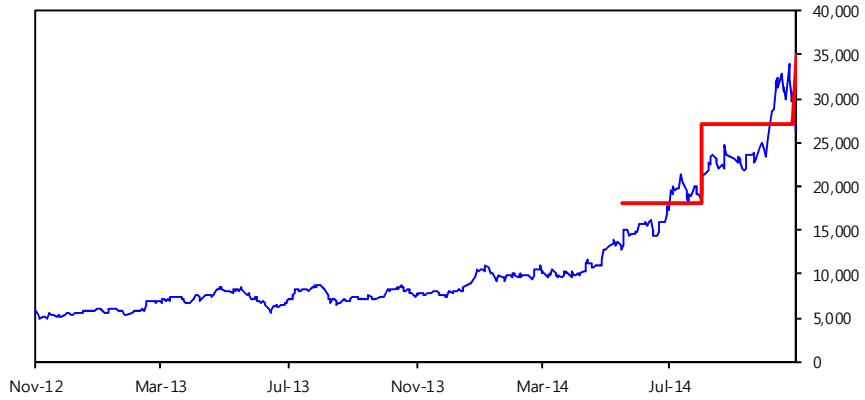
**주요 투자지표**

| | 2012A | 2013A | 2014F | 2015F | 2016F |
|---|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 415 | 455 | 955 | 1,245 | 1,580 |
| BPS | 3,390 | 3,787 | 4,697 | 5,896 | 7,428 |
| DPS | 40 | 40 | 40 | 40 | 40 |
| 성장성(%, YoY) | | | | | |
| 매출증가율 | 5.3 | 10.7 | 35.9 | 30.0 | 23.1 |
| 영업이익증가율 | 29.8 | 30.0 | 116.0 | 31.5 | 27.1 |
| 순이익증가율 | 2.0 | 9.8 | 109.9 | 30.4 | 26.9 |
| EPS증가율 | 0.0 | 9.6 | 109.9 | 30.4 | 26.9 |
| EBITDA증가율 | 28.7 | 33.1 | 105.4 | 31.8 | 27.5 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 15.1 | 17.7 | 28.1 | 28.4 | 29.3 |
| 순이익률 | 17.0 | 16.8 | 26.0 | 26.1 | 26.9 |
| EBITDA Margin | 16.8 | 20.2 | 30.5 | 30.9 | 32.0 |
| ROA | 12.3 | 12.2 | 21.2 | 21.8 | 22.2 |
| ROE | 12.8 | 12.7 | 22.5 | 23.5 | 23.7 |
| 배당수익률 | 0.7 | 0.5 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 배당성향 | 9.6 | 8.8 | 4.2 | 3.2 | 2.5 |
| 안정성 | | | | | |
| 순차입금(십억원) | (24) | (22) | (28) | (36) | (45) |
| 차입금/자본총계비율(%) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| Valuation(X) | | | | | |
| PER | 14.0 | 19.1 | 27.5 | 21.1 | 16.6 |
| PBR | 1.7 | 2.3 | 5.6 | 4.5 | 3.5 |
| EV/EBITDA | 9.8 | 13.1 | 21.8 | 16.1 | 12.3 |

주: K-IFRS (연결) 기준

**투자의견 및 목표주가 변경내역**

| 종목(코드번호) | 제시일자 | 투자의견 | 목표주가 |
|---|---|---|---|
| 인바디(041830) | 2013.05.02 | NR | - |
| | 2014.05.28 | 매수 | 18,000 원 |
| | 2014.08.12 | 매수 | 27,000 원 |
| | 2014.11.10 | 매수 | 35,000 원 |




■ Compliance notice

- 당사는 2014년 11월 10일 현재 인바디 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.