

## 인바디(041830)

## 매수(유지)

목표주가: 65,000원(유지)

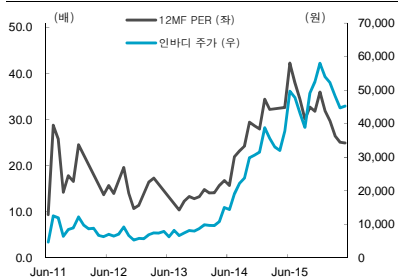
## Stock Data

KOSPI(5/26)	1,957
주가(5/26)	45,550
시가총액(십억원)	623
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저가(원)	58,400/35,300
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,652
유동주식비율/외국인지분율(%)	70.8/26.1
주요주주(%)	차기철 외 6인 28.7

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(3.2)	(12.9)	20.2
상대주가(%p)	(0.1)	(9.3)	28.9

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 웨어러블 헬스케어 기기 시장에서 두각을 보일 인바디밴드

## 예상을 상회하는 수준의 인바디밴드 판매로 1분기 실적 개선

인바디는 1분기에 매출액 227억원(+50% YoY, +12% QoQ), 영업이익 79억원(+84% YoY, +34% QoQ)의 분기 사상 최대 실적을 달성했다. 이는 컨센서스(매출액 212억원, 영업이익 67억원)를 상회하며 매출액과 영업이익 모두 전년동기대비 큰 폭으로 증가했다. 병원이나 스포츠센터에서 흔히 접할 수 있는 전문가용 체성분분석기(인바디) 판매가 전년동기 대비 21% 증가하며 91억원의 매출액을 기록했다. 국내와 해외 인바디 매출액은 각각 22억원(+35% YoY), 68억원(+17% YoY)이다. 손목에 착용하는 웨어러블 체성분분석기(인바디밴드) 또한 대폭 성장했다. 인바디밴드 매출액은 중국에 수출을 시작하면서 해외 61억원(+17,614% YoY) 및 국내 3억원(+3,188% YoY)을 달성해 컨센서스 매출액 51억원을 상회했다. 영업이익의 증가는 1) 외형 성장에 따른 영업레버리지 효과와 2)판매 수수료 하락에 따른 판관비율 개선에 기인한다.

## 세계 웨어러블 기기 시장의 성장에 따른 수혜 받을 것

IDC에 따르면 손목밴드와 스마트워치 형태의 세계 웨어러블 기기 출하량은 2016년에 1억 대로 2015년의 72백만대 대비 39% 증가할 전망이다. 건강은 고령화 시대에서 전세계적으로 많은 사람들이 관심을 쏟는 분야이다. 발걸음 수, 심박수, 칼로리 소모량 등의 기본적인 건강상태를 실시간으로 측정하는 피트니스 기기와 이메일 및 문자 등을 확인하는 통신기능의 위치가 웨어러블 시장의 성장을 주도해왔다. 올해부터는 기본적인 몸 상태 외에 체지방률 및 골격근량 등의 체성분분석이 가능한 웨어러블 기기의 출현이 확대될 전망이다. 1분기에 전세계 웨어러블 기기 업체별 점유율은 Fitbit 25%, 샤오미 19%, 애플 8%, Garmin 5%, 삼성전자 4%, 기타 39%이다. 인바디의 점유율은 현재 미미하지만 세계적으로 웨어러블 체성분분석기 시장이 성장하면서 세계 최초의 웨어러블 체성분분석기 개발사로서의 이점이 작용해 인바디밴드의 수출은 꾸준히 증가할 것으로 예상된다.

## 2016년에도 인바디와 인바디밴드의 성장으로 우호적인 업황 전망

올해는 매출액 860억원(+25% YoY)과 영업이익 276억원(+38% YoY)을 달성할 전망이다. 건강증진에 대한 세계적인 관심이 지속되면서 인바디밴드는 전년 대비 95% 성장한 226억원의 매출액을 기록할 것으로 예측된다. 동사가 강한 자신감을 보이고 있는 인바디 또한 매출처를 병원과 스포츠센터를 탈피한 건강기능식품전문점, 산후조리원 등으로 다변화해 353억원(+22% YoY)의 매출이 예상된다. 2018년까지 30% 이하의 매출원가율을 유지해 영업이익이 연평균 22% 증가하고, 순현금이 600억원까지 확보될 것으로 전망되어 투자자의 견 '매수'와 목표주가 65,000원(2016F EPS에 기존의 목표 PER 40배 적용)을 유지한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	48.9	10.1	8.9	652	43.3	11.2	48.3	35.8	7.2	16.0	0.2
2015A	68.9	20.0	17.3	1,272	95.1	21.4	45.6	35.6	10.4	25.5	0.1
2016F	86.0	27.6	22.1	1,621	27.5	29.3	28.1	19.9	6.4	25.4	0.2
2017F	98.5	31.1	25.5	1,873	15.5	33.3	24.3	17.2	5.1	23.3	0.2
2018F	115.0	36.6	30.0	2,205	17.7	39.3	20.7	14.3	4.1	22.0	0.2

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

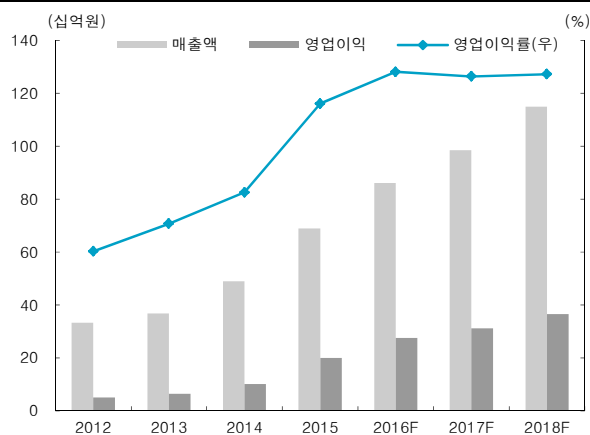
〈표 1〉 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16F	3Q16F	4Q16F	2014	2015	2016F
매출액	15.1	15.2	18.4	20.3	22.7	21.0	20.4	21.9	48.9	68.9	86.0
인바디	7.5	7.4	6.4	7.6	9.1	8.4	8.3	9.5	25.3	29.0	35.3
인바디밴드	0.0	1.0	4.0	6.5	6.4	5.6	5.1	5.5		11.6	22.6
소프트웨어	1.4	1.7	1.4	1.0	1.4	1.4	1.3	1.3	4.5	5.4	5.3
기타	6.2	5.1	6.6	5.1	5.8	5.7	5.8	5.6	19.2	23.0	22.9
영업이익	4.3	4.1	5.7	5.9	7.9	6.4	6.4	6.9	10.1	20.0	27.6
세전이익	4.3	4.5	6.3	5.6	5.8	6.7	6.7	7.3	10.7	20.8	26.6
지배주주순이익	3.8	3.8	5.4	4.3	4.8	5.6	5.6	6.1	8.9	17.3	22.1
<b>Margin(%)</b>											
영업이익률	28.3	27.2	31.0	29.1	34.7	30.5	31.3	31.4	20.6	29.0	32.0
세전이익률	28.8	29.8	34.1	27.8	25.5	32.0	32.9	33.5	21.8	30.1	30.9
지배주주순이익률	25.2	25.1	29.5	21.1	21.3	26.5	27.2	27.8	18.1	25.1	25.6
<b>% YoY</b>											
매출액	26.0	20.8	60.3	57.0	50.4	38.3	11.2	7.9	33.0	40.9	24.8
인바디	17.5	23.8	7.4	10.4	20.7	14.3	29.0	24.0		14.7	21.7
인바디밴드					14,603.1	444.4	28.3	(15.4)			95.4
소프트웨어	63.0	43.8	20.6	(26.6)	2.6	(18.9)	(7.1)	25.1		20.0	(2.4)
기타	30.0	(6.1)	52.5	9.9	(5.9)	10.7	(12.5)	10.5		20.0	(0.5)
영업이익	22.2	31.3	135.7	473.6	84.1	55.0	12.4	16.4	55.3	98.2	37.7
세전이익	17.9	47.2	153.4	294.0	33.2	48.7	7.1	30.1	51.2	94.8	27.9
지배주주순이익	12.8	52.4	142.8	453.7	27.3	46.3	2.7	42.2	43.3	95.0	27.5

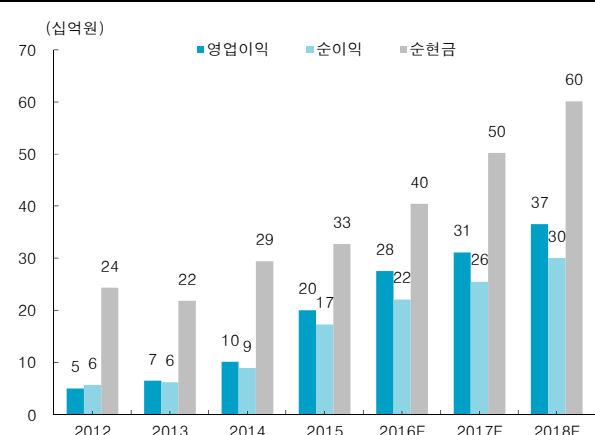
자료: 인바디, 한국투자증권

[그림 1] 연간 실적 추이



자료: 인바디, 한국투자증권

[그림 2] 이익 및 순현금 증가 전망



자료: 인바디, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

인바디는 1996년에 설립된 체성분분석기 전문 제조업체로 2000년 코스닥에 상장했다. 독자적으로 개발한 알고리즘을 사용해 세계 최초로 8점터치식전극법을 적용한 체성분분석기를 출시했다. 아직 체성분분석기 시장이 성숙되지 않는 해외에서 판매가 확대되며 안정적인 성장이 전망된다. 2015년에 웨어러블 체성분분석기 '인바디밴드'를 출시했다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	40.5	54.1	70.2	89.9	112.5
현금성자산	4.7	5.6	7.3	11.8	15.3
매출채권및기타채권	4.5	11.3	15.5	20.7	27.6
재고자산	5.6	9.0	12.9	17.4	23.0
비유동자산	22.7	28.4	31.9	35.8	41.8
투자자산	3.6	3.6	3.6	4.1	4.7
유형자산	16.7	23.0	26.0	29.0	34.0
무형자산	2.2	1.7	2.2	2.5	2.9
자산총계	63.2	82.5	102.1	125.6	154.3
유동부채	3.4	6.2	4.7	3.8	3.5
매입채무및기타채무	1.0	2.6	4.3	3.6	3.4
단기차입금및단기사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금및금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3.6	6.2	4.7	3.8	3.5
지배주주지분	59.6	76.3	97.3	121.8	150.7
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타자본	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
이익잉여금	52.9	69.4	90.4	114.8	143.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
자본총계	59.6	76.3	97.4	121.8	150.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	10.3	11.2	14.0	16.9	19.7
당기순이익	8.9	17.3	22.1	25.5	30.0
유형자산감가상각비	0.9	1.1	1.5	1.9	2.3
무형자산상각비	0.2	0.3	0.3	0.3	0.4
자산부채변동	(0.4)	(9.3)	(9.9)	(10.8)	(13.1)
기타	0.7	1.8	0.0	0.0	0.0
투자활동현금흐름	(9.1)	(9.7)	(11.2)	(11.3)	(15.1)
유형자산투자	(1.5)	(7.3)	(4.5)	(4.9)	(7.4)
유형자산매각	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
투자자산순증	(7.4)	(2.5)	0.0	(0.5)	(0.6)
무형자산순증	(0.2)	(0.1)	(0.7)	(0.6)	(0.8)
기타	(0.2)	0.2	(6.0)	(5.3)	(6.4)
재무활동현금흐름	(0.5)	(0.8)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
차입금의순증	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	(0.5)	(0.8)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타	(0.0)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
현금의증가	0.3	0.9	1.7	4.5	3.5

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

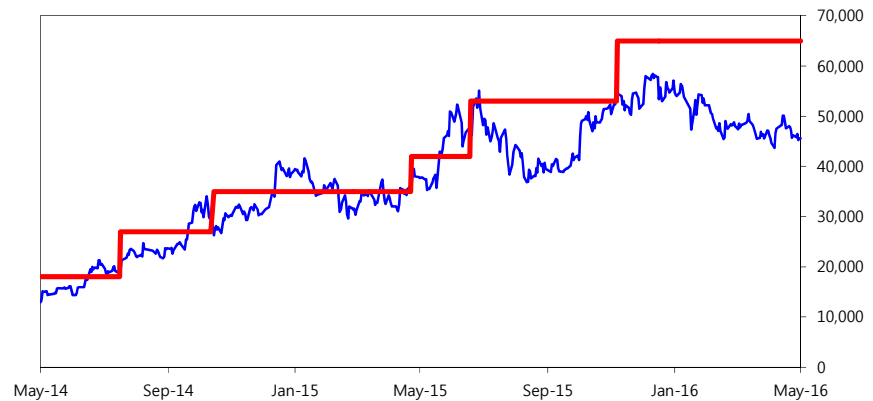
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	48.9	68.9	86.0	98.5	115.0
매출원가	14.4	19.5	25.5	29.2	34.1
매출총이익	34.5	49.4	60.6	69.2	80.9
판매관리비	24.4	29.4	33.0	38.1	44.3
영업이익	10.1	20.0	27.6	31.1	36.6
금융수익	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0
이자수익	0.7	0.7	0.7	0.8	1.0
금융비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.2)	0.1	(1.7)	(0.0)	(0.0)
관계기업관련손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	10.7	20.8	26.6	31.9	37.6
법인세비용	1.8	3.5	4.5	6.4	7.5
연결당기순이익	8.9	17.3	22.1	25.5	30.0
지배주주지분순이익	8.9	17.3	22.1	25.5	30.0
기타포괄이익	(0.3)	0.2	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	8.6	17.6	22.1	25.5	30.0
지배주주지분포괄이익	8.6	17.6	22.1	25.5	30.0
EBITDA	11.2	21.4	29.3	33.3	39.3

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	652	1,272	1,621	1,873	2,205
BPS	4,373	5,596	7,133	8,917	11,030
DPS	60	80	80	80	80
성장성(% YoY)					
매출증가율	33.0	40.9	24.8	14.4	16.7
영업이익증가율	55.3	98.2	37.7	12.9	17.5
순이익증가율	43.3	95.0	27.5	15.5	17.7
EPS증가율	43.3	95.1	27.5	15.5	17.7
EBITDA증가율	50.9	90.8	37.2	13.5	18.0
수익성(%)					
영업이익률	20.6	29.0	32.0	31.6	31.8
순이익률	18.1	25.1	25.6	25.9	26.1
EBITDA Margin	22.9	31.0	34.1	33.8	34.2
ROA	15.2	23.8	23.9	22.4	21.5
ROE	16.0	25.5	25.4	23.3	22.0
배당수익률	0.2	0.1	0.2	0.2	0.2
배당성향	9.2	6.3	4.9	4.3	3.6
안정성					
순차입금(십억원)	(29.4)	(32.7)	(40.4)	(50.2)	(60.1)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	48.3	45.6	28.1	24.3	20.7
PBR	7.2	10.4	6.4	5.1	4.1
EV/EBITDA	36.5	36.2	19.9	17.2	14.3

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
인바디(041830)	2014.05.28	매수	18,000 원
	2014.08.12	매수	27,000 원
	2014.11.10	매수	35,000 원
	2015.05.19	매수	42,000 원
	2015.07.15	매수	53,000 원
	2015.12.03	매수	65,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2016년 5월 27일 현재 인바디 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2016.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
79.1%	19.1%	1.8%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 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.