



BUY(Maintain)

목표주가: 63,000원

주가(5/10): 50,100원

시가총액: 6,856억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		700.23pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,400원	34,300원
등락률	-14.21%	46.06%
수익률	절대	상대
1W	2.2%	1.8%
1M	2.7%	-3.7%
1Y	40.5%	36.8%

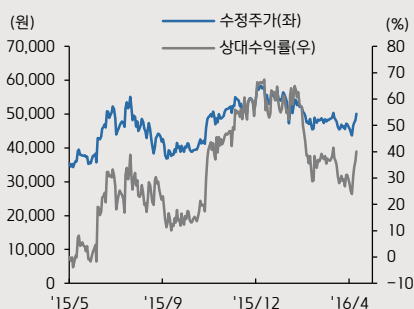
Company Data

발행주식수	13,684천주
일평균 거래량(3M)	163천주
외국인 지분율	26.64%
배당수익률(16E)	0.14%
BPS(16E)	7,183원
주요 주주	차기철 외 7인
	28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	489	689	870	1,064
보고영업이익	101	200	280	333
핵심영업이익	101	200	265	333
EBITDA	112	214	275	344
세전이익	107	208	276	343
순이익	89	173	231	289
지배주주지분순이익	89	173	231	289
EPS(원)	649	1,265	1,685	2,111
증감률(%YoY)	43.3	95.0	33.2	25.3
PER(배)	48.5	45.8	29.7	23.7
PBR(배)	7.2	10.4	7.0	5.4
EV/EBITDA(배)	35.8	35.6	23.3	18.0
보고영업이익률(%)	20.6	29.0	32.2	31.3
핵심영업이익률(%)	20.6	29.0	30.4	31.3
ROE(%)	16.0	25.5	26.4	25.7
순부채비율(%)	-49.4	-42.9	-46.6	-52.8

Price Trend



인바디(041830)

외형과 이익 고속 성장으로 기대에 부응부응



인바디는 어제 장 중에 1분기 실적을 발표했습니다. 1분기 외형과 영업이익이 예상치를 상회했고, 특히 전년 동기 대비 영업이익이 대폭 신장되었습니다. 높은 예상치와 컨센서스를 부응하는 실적이었습니다. 2분기 이후에도 외형과 이익이 급증하며 주가는 지속적인 성장을 유지할 것입니다. 이에 따라 목표가 63,000원으로 헬스케어 최선호주를 유지합니다.

>>> 목표가 63,000원으로 상향, 'BUY'의견 유지

기존 목표가 63,000원과 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 1분기 매출액과 영업이익이 작년 대비 큰 폭으로 성장하며 이미 기대감이 가득한 예상치와 컨센서스를 충족했고, 2) 매출의 과반을 넘어서는 해외 호조세가 계속될 것이며, 3) 암웨이를 통해 납품되는 인바디 밴드의 성장세가 두드러져 펀더멘털이 한 단계 레벨업 될 것이기 때문이다. 올 초 태국, 중국 등 지향 암웨이와의 인바디밴드 납품 계약은 인바디 사업 영역 확장의 순항 시그널이 될 수 있을 것이다.

>>> 금년 1분기 외형 50.4% 증가, 이익은 84.1% 급증

1분기 매출액은 전년동기대비 50.4% 증가해 이미 큰 기대감이 반영되었던 예상치와 컨센서스를 상회하는 호실적을 보였다. 이는 내수 매출이 제자리 걸음을 함에도 불구하고 수출이 전년대비 73.8% 상승했기 때문이다. 지역별로는 아시아 지역의 매출 급성장이 눈에 띄는데 이는 올해 초 공시한 암웨이와의 계약이 반영되었기 때문이다. 미국과 중국 시장의 매출 성장세도 높다. 수출 제품별로는 전문가용 인바디가 국내외에서 두자리수 성장을 지속하는 가운데 인바디 밴드의 성장이 기대를 모은다. 계속되는 호실적은 인바디의 성장성 증표라고 판단된다. 이번 실적으로 경쟁자 없는 시장에서의 거침없는 독주를 확인할 수 있기 때문이다. 영업이익 역시 매출호조에 따른 판매 수수료 하락이라는 고정비 절감효과로 전년동기대비 84.1% 급증하며 예상치를 크게 상회했다.

>>> 2분기 이후도 고성장, 굴러가는 눈덩이는 불어난다

금년 2분기 이후에도 외형과 이익이 급증할 것으로 예상된다. 이는 수출 매출 호조세가 지속될 것이기 때문이다. 올 초 암웨이와의 인바디 밴드 초도물량을 시작으로 추가적인 계약이 가능할 것으로 보인다.

해외에서는 계속해서 전문가용 인바디 판매에 주력하고 있다. 유수의 대학이나 대형병원, 휘트니스 체인, 건강기능식품 판매소 등 다양한 전문기관을 중심으로 보급 중이다. 국내에 보급된 가정용 인바디 '인바디다이어리'를 꺼내지 않아도 성장세가 빠르다. 시장 규모의 확대 가능성은 아직 끝이 보이지 않는다. 먼저 출시된 매수시장에서도 아직 전문가용 인바디의 성장율이 두자리수를 기록하고 있기 때문이다. 창사 이래 지속적인 흑자 경영 및 안정적인 재무구조 또한 인바디의 매력을 상향할 수 있다.

금년 1분기 잠정실적과 예상치 비교

(억원, %)

	1Q16(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	211	212	227	7.6	7.0	50.4
영업이익	68	62	79	16.6	26.7	84.1
세전이익	70	66	58	-17.7	-12.9	33.2
순이익	59	55	48	-17.5	-11.7	27.8

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

금년 1분기 지역별 매출실적

(억원, %)

사업부	1Q15	4Q15	1Q16P	QoQ	YoY
내수	47	36	46	29.1	-1.7
수출	104	167	181	8.5	73.8
미국	22	28	30	4.4	35.4
중국	21	30	27	-10.5	29.7
일본	29	15	29	98.7	2.0
유럽/중남미	20	21	21	-3.4	4.4
아시아/중동아프리카	13	72	75	3.0	470.6
합계	255	369	408	10.5	60.0

자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

금년 분기별 매출실적 전망

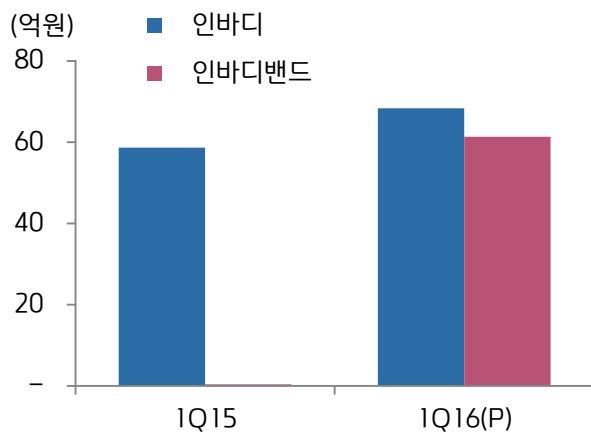
(단위 : 억원, %)

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q (P)	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	151	152	184	203	227	196	218	244	50.4	28.7	18.4	20.3
영업이익	43	41	57	59	79	47	65	85	84.1	13.0	13.9	44.7
세전이익	43	45	63	56	58	53	67	86	33.2	16.4	6.3	53.0
순이익	38	38	54	43	48	46	57	69	27.8	19.9	5.7	60.6
매출액영업이익률	28.3	27.2	31.0	29.1	34.7	23.9	29.8	35.0	-	-	-	-
매출액경상이익률	28.8	29.8	34.1	27.8	25.5	26.9	30.6	35.4	-	-	-	-

* K-IFRS 연결기준

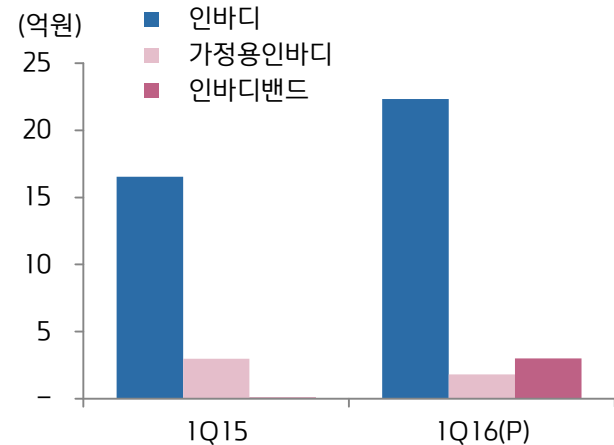
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

1분기 제품별 수출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

1분기 제품별 내수매출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	489	689	870	1,064	1,317
매출원가	144	195	242	289	353
매출총이익	345	494	628	775	964
판매비및일반관리비	244	294	364	442	543
영업이익(보고)	101	200	280	333	422
영업이익(핵심)	101	200	265	333	422
영업외손익	6	8	11	10	10
이자수익	7	7	8	9	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	8	7	4	1
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	5	4	3	1
관계기업지분법손익	1	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	0	0	0
법인세차감전이익	107	208	276	343	431
법인세비용	18	35	45	54	66
유효법인세율 (%)	16.8%	16.6%	16.4%	15.8%	15.4%
당기순이익	89	173	231	289	365
지배주주지분순이익(억원)	89	173	231	289	365
EBITDA	112	214	275	344	434
현금순이익(Cash Earnings)	100	187	241	300	378
수정당기순이익	90	173	231	289	365
증감율(% YoY)					
매출액	33.0	40.9	26.2	22.3	23.8
영업이익(보고)	55.3	98.2	40.0	18.9	26.6
영업이익(핵심)	55.3	98.2	32.2	25.9	26.6
EBITDA	50.9	90.8	28.6	25.3	26.1
지배주주지분 당기순이익	43.3	95.0	33.2	25.3	26.3
EPS	43.3	95.0	33.2	25.3	26.3
수정순이익	47.9	92.8	33.4	25.3	26.3

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	103	112	214	276	352
당기순이익	89	173	231	289	365
감가상각비	9	11	10	11	12
무형자산상각비	2	3	0	1	1
외환손익	-1	-1	-3	-1	0
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-4	-93	-40	-40	-25
기타	7	19	16	17	0
투자활동현금흐름	-91	-97	-108	-125	-137
투자자산의 처분	-74	-25	-72	-70	-75
유형자산의 처분	1	0	35	53	44
유형자산의 취득	-15	-73	-32	-48	-51
무형자산의 처분	-2	-1	-4	-7	-11
기타	-2	2	0	0	0
재무활동현금흐름	-5	-8	-11	-11	-11
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-5	-8	-11	-11	-11
기타	0	0	0	0	0
현금및현금성자산의순증가	3	9	95	140	204
기초현금및현금성자산	44	47	56	152	292
기말현금및현금성자산	47	56	152	292	496
Gross Cash Flow	106	205	254	316	377
Op Free Cash Flow	75	14	155	197	282

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	405	541	697	936	1,233
현금및현금성자산	47	56	152	292	496
유동금융자산	247	271	306	374	445
매출채권및유동채권	54	124	134	148	157
재고자산	56	90	105	122	134
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	227	284	339	376	436
장기매출채권및기타비유동채권	23	21	26	32	39
투자자산	14	15	39	26	30
유형자산	167	230	252	289	328
무형자산	22	17	21	27	37
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	632	825	1,035	1,312	1,669
유동부채	34	62	52	50	53
매입채무및기타유동채무	21	32	38	45	53
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	29	14	4	0
비유동부채	2	0	0	0	0
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	0	0	0	0
부채총계	36	62	52	50	53
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	529	694	914	1,191	1,545
기타자본	-6	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	596	763	983	1,261	1,615
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	596	763	983	1,261	1,615
순차입금	-294	-327	-458	-666	-942
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	649	1,265	1,685	2,111	2,667
BPS	4,354	5,577	7,183	9,214	11,801
주당EBITDA	819	1,562	2,008	2,516	3,174
CFPS	730	1,365	1,760	2,192	2,759
DPS	60	80	80	80	80
주가배수(배)					
PER	48.5	45.8	29.7	23.7	18.8
PBR	7.2	10.4	7.0	5.4	4.2
EV/EBITDA	35.8	35.6	23.3	18.0	13.6
PCFR	43.2	42.5	28.5	22.9	18.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.6	29.0	32.2	31.3	32.0
영업이익률(핵심)	20.6	29.0	30.4	31.3	32.0
EBITDA margin	22.9	31.0	31.6	32.4	33.0
순이익률	18.1	25.1	26.5	27.1	27.7
자기자본이익률(ROE)	16.0	25.5	26.4	25.7	25.4
투자자본이익률(ROIC)	29.4	47.3	49.1	53.4	59.0
안정성(%)					
부채비율	6.0	8.1	5.3	3.9	3.3
순차입금비율	-49.4	-42.9	-46.6	-52.8	-58.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.0	7.7	6.8	7.6	8.6
재고자산회전율	9.8	9.5	8.9	9.4	10.3
매입채무회전율	28.7	25.9	24.6	25.5	26.7

- 당사는 5월 10일 현재 '인바디' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
인바디(041830)	2016/04/27	BUY(Initiate)	63,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	63,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%