



BUY(Maintain)

목표주가: 54,000원

주가(8/11): 38,800원

시가총액: 5,309억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/11)		703.33pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,400원	36,450원
등락률	-33.56%	6.45%
수익률	절대	상대
1W	-8.9%	-9.7%
1M	-24.7%	-30.6%
1Y	-13.8%	-10.2%

Company Data

발행주식수	13,684천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	21.64%
배당수익률(16E)	0.14%
BPS(16E)	7,226원
주요 주주	차기철 외 7인
	28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	489	689	885	1,064
보고영업이익	101	200	281	334
핵심영업이익	101	200	281	334
EBITDA	112	214	291	345
세전이익	107	208	276	344
순이익	89	173	233	290
자체주주지분이익	89	173	233	290
EPS(원)	649	1,265	1,703	2,117
증감률(%YoY)	43.3	95.0	34.6	24.3
PER(배)	48.5	45.8	22.8	18.3
PBR(배)	7.2	10.4	5.4	4.2
EV/EBITDA(배)	35.8	35.6	16.6	13.5
보고영업이익률(%)	20.6	29.0	31.7	31.4
핵심영업이익률(%)	20.6	29.0	31.7	31.4
ROE(%)	16.0	25.5	26.7	25.7
순부채비율(%)	-49.4	-42.9	-47.6	-52.9

Price Trend



☑ 2분기 실적 리뷰

인바디(041830)

크게보면 서두를 필요가 없다



인바디는 어제 장 중에 2분기 실적을 발표했습니다. 2분기 외형과 영업이익은 높은 예상치를 부합했습니다. 2분기 이후에도 외형과 이익이 급증하며 주가는 지속적인 성장을 유지할 것입니다. 밴드의 기대감이 높지만 아직은 주력제품이 인바디 전문가 용임을 보여주는 실적이었기에 목표가를 54,000원으로 하향하지만 투자의견 BUY를 유지합니다. 향후 기업의 장기적인 그림에서는 더 높이 성장하기 위한 잠시의 숨 고르기로 판단됩니다.

>>> 목표가 54,000원으로 하향, 투자의견 'BUY' 유지

기존 목표가를 54,000원으로 하향하지만 투자의견 'BUY'를 유지한다. 목표가를 하향하는 이유는 아직 인바디의 성장동력은 전문가용 인바디에 있다고 판단했기 때문이다. 목표주가는 밴드에 대한 프리미엄을 조정한 PER 32배(지난 5개년 인바디 PER의 평균)에 2016년 EPS 1,703원을 곱하여 산출하였다. 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 2분기 매출액과 영업이익이 지속적으로 성장하고 있다는 것을 확인했고, 2) 매출의 과반을 넘어서는 해외 호조세가 계속될 것이며, 3) 암웨이를 통해 납품되는 인바디 밴드의 해외 판매가 시작되었기 때문이다.

>>> 금년 2분기 외형 24.9%, 이익은 26.5% 증가

2분기 매출액은 전년동기대비 24.9% 증가해 190억원을 기록했다. 이는 내수 매출은 감소했음에도 불구하고 수출이 전년대비 39.4% 상승했기 때문이다. 지역별로는 일본이 75.2%로 가장 높이 성장하였고 미국과 중국이 각각 47.3%, 49.5% 성장하였으며 비중으로는 중국이 미국을 앞질렀다. 계속되는 호실적은 인바디의 성장성 증표라고 판단된다. 미국과 일본, 중국이 고루 성장하며 매출 비중을 고르게 가져가는 것은 인바디 사업 방향성과 부합한다고 보아 긍정적으로 판단한다. 지난 분기 15억정도의 유형자산 처분손실은 공장 증축 과정에서 발생한 것으로 향후 성장 동력 확보로 볼 수 있다.

>>> 느린 성장에 걱정하지 말고 멈춤을 두려워하라

금년 2분기 이후에도 외형과 이익이 성장할 것으로 판단한다. 올 초 암웨이와의 인바디 밴드 초도물량을 시작으로 지속적인 매출이 일어날 것으로 보인다. 이미 보낸 물량에 대해서는 판매가 시작되었다.

해외에서는 전문가용 인바디 판매에 주력하고 있다. 유수의 대학이나 대형병원, 휴트니스 체인, 건강기능식품 판매소 등 다양한 전문기관을 중심으로 보급 중이다. 국내에 보급된 가정용 인바디 '인바디다이얼'을 꺼내지 않아도 성장세가 계속된다. 시장 확대 가능성은 아직 끝이 보이지 않는다. 아직 전문가용 인바디의 성장율이 두자리수를 기록하고 있기 때문이다. 창사 이래 지속적인 흑자 경영 및 안정적인 재무구조 또한 인바디의 매력을 상기할 수 있다.

2분기 잠정실적과 예상치 비교

	2Q16(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	196	200	190	-3.0	-5.0	24.9
영업이익	47	57	52	12.0	-7.8	26.5
세전이익	53	61	55	3.9	-10.8	21.0
순이익	46	51	47	3.6	-7.5	24.1

* K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

지역별 매출실적

사업부	2Q15	1Q16	2Q16P	(억원, %)	
				QoQ	YoY
내수	51	46	50	8.1	-3.4
수출	101	181	140	-22.4	39.4
미국	23	30	33	11.7	47.3
중국	25	27	37	39.2	49.5
일본	14	29	25	-15.4	75.2
유럽/중남미	21	21	23	12.0	8.1
아시아/중동아프리카	18	75	22	-70.4	23.9
합계	152	227	190	-16.3	24.9

자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

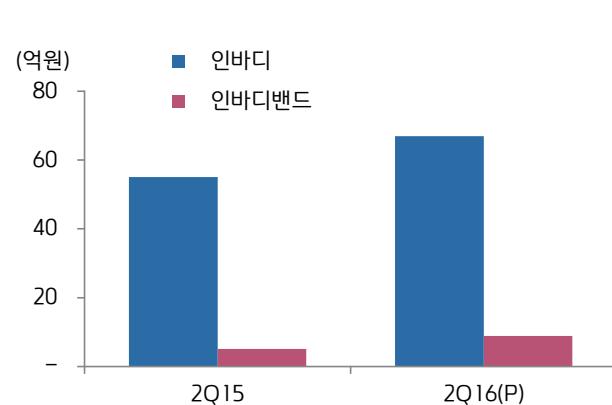
분기별 매출실적 전망

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q (P)	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	151	152	184	203	227	190	224	244	50.4	24.9	22.0	20.4
영업이익	43	41	57	59	79	52	70	81	84.1	26.3	22.4	36.7
세전이익	43	45	63	56	58	55	77	86	33.2	21.2	23.5	52.9
순이익	38	38	54	43	48	48	68	70	27.8	24.3	25.7	62.9
매출액영업이익률	28.3	27.2	31.0	29.1	34.7	27.5	31.1	33.1	-	-	-	-
매출액경상이익률	28.8	29.8	34.1	27.8	25.5	28.9	34.5	35.3	-	-	-	-

* K-IFRS 연결기준

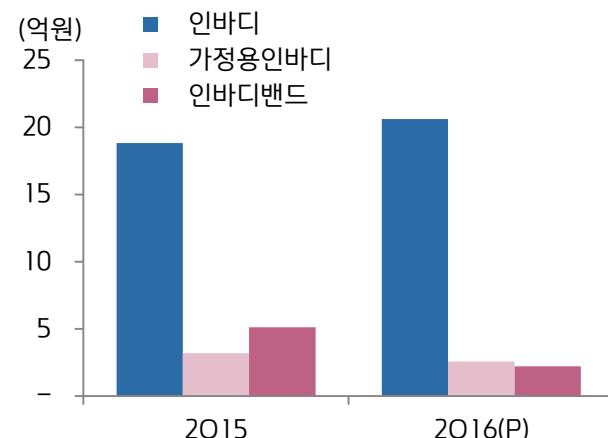
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2분기 제품별 해외매출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

2분기 제품별 내수매출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	489	689	885	1,064	1,317
매출원가	144	195	276	289	353
매출총이익	345	494	609	775	964
판매비및일반관리비	244	294	328	441	543
영업이익(보고)	101	200	281	334	422
영업이익(핵심)	101	200	281	334	422
영업외손익	6	8	-5	10	11
이자수익	7	7	9	9	10
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	8	12	8	7
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	5	11	7	6
관계기업지분법손익	1	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	0	-15	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	0	0	0
법인세차감전이익	107	208	276	344	433
법인세비용	18	35	42	54	70
유효법인세율 (%)	16.8%	16.6%	15.4%	15.8%	16.1%
당기순이익	89	173	233	290	363
지배주주지분순이익(억원)	89	173	233	290	363
EBITDA	112	214	291	345	434
현금순이익(Cash Earnings)	100	187	244	300	375
수정당기순이익	90	173	246	290	363
증감율(%), YoY					
매출액	33.0	40.9	28.4	20.2	23.8
영업이익(보고)	55.3	98.2	40.3	19.1	26.2
영업이익(핵심)	55.3	98.2	40.3	19.0	26.2
EBITDA	50.9	90.8	36.4	18.3	25.8
지배주주지분 당기순이익	43.3	95.0	34.6	24.3	25.3
EPS	43.3	95.0	34.6	24.3	25.3
수정순이익	47.9	92.8	42.2	17.9	25.3

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	405	541	715	941	1,235
현금및현금성자산	47	56	140	278	480
유동금융자산	247	271	329	392	464
매출채권및유동채권	54	124	136	148	157
재고자산	56	90	109	124	134
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	227	284	324	369	437
장기매출채권및기타비유동채권	23	21	26	32	39
투자자산	14	15	39	34	45
유형자산	167	230	251	289	328
무형자산	22	17	6	13	24
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	632	825	1,039	1,310	1,672
유동부채	34	62	53	45	56
매입채무및기타유동채무	21	32	39	45	56
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	29	14	0	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	53	45	56
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	529	694	916	1,195	1,547
기타자본	-6	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	596	763	985	1,264	1,616
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	596	763	986	1,264	1,617
순차입금	-294	-327	-470	-669	-944
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	103	112	226	275	360
당기순이익	89	173	233	290	363
감가상각비	9	11	10	11	12
무형자산상각비	2	3	1	0	0
외환손익	-1	-1	-1	-1	-1
자산처분손익	1	0	15	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-4	-93	-46	-39	-17
기타	7	19	14	14	3
투자활동현금흐름	-91	-97	-131	-128	-145
투자자산의 처분	-74	-25	-95	-73	-82
유형자산의 처분	1	0	35	53	44
유형자산의 취득	-15	-73	-32	-48	-51
무형자산의 처분	-2	-1	11	-7	-12
기타	-2	2	-15	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	84	136	204
기초현금및현금성자산	44	47	56	140	276
기말현금및현금성자산	47	56	140	276	480
Gross Cash Flow	106	205	272	314	377
Op Free Cash Flow	75	14	181	198	286

투자자표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	649	1,265	1,703	2,117	2,653
BPS	4,354	5,577	7,201	9,238	11,812
주당EBITDA	819	1,562	2,130	2,520	3,170
CFPS	730	1,365	1,783	2,195	2,742
DPS	60	80	80	80	80
주가배수(배)					
PER	48.5	45.8	22.8	18.3	14.6
PBR	7.2	10.4	5.4	4.2	3.3
EV/EBITDA	35.8	35.6	16.6	13.5	10.1
PCFR	43.2	42.5	21.8	17.7	14.1
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.6	29.0	31.7	31.4	32.0
영업이익률(핵심)	20.6	29.0	31.7	31.4	32.0
EBITDA margin	22.9	31.0	32.9	32.4	32.9
순이익률	18.1	25.1	26.3	27.2	27.6
자기자본이익률(ROE)	16.0	25.5	26.7	25.7	25.2
투하자본이익률(ROIC)	29.4	47.3	53.2	54.5	59.8
안정성(%)					
부채비율	6.0	8.1	5.4	3.6	3.4
순차입금비율	-49.4	-42.9	-47.6	-52.9	-58.4
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.0	7.7	6.8	7.5	8.6
재고자산회전율	9.8	9.5	8.9	9.1	10.2
매입채무회전율	28.7	25.9	24.8	25.3	26.1

- 당사는 8월 11일 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.

투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
인바디(041830)	2016/04/27	BUY(Initiate)	63,000원
	2016/05/11	BUY(Maintain)	63,000원
	2016/08/12	BUY(Maintain)	54,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기입	적용기준(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	적용기준(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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%