



Outperform(Downgrade)

목표주가: 34,000원

주가(11/11): 30,200원

시가총액: 4,133억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/11)	621.89pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,400원	30,200원
등락률	-48.29%	0.00%
수익률	절대	상대
1W	-17.5%	-11.0%
1M	-39.7%	-31.8%
1Y	-36.6%	-31.9%

Company Data

발행주식수	13,684천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	25.21%
배당수익률(16E)	0.14%
BPS(16E)	6,736원
주요 주주	차기철 외 7인
	28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	689	786	932	1,107
보고영업이익	200	216	252	315
핵심영업이익	200	216	252	315
EBITDA	214	227	263	327
세전이익	208	202	251	315
순이익	173	170	208	260
자체주주지분이익	173	170	208	260
EPS(원)	1,265	1,239	1,522	1,899
증감률(%YoY)	95.0	-2.1	22.8	24.8
PER(배)	45.8	24.4	19.8	15.9
PBR(배)	10.4	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA(배)	35.6	16.3	13.6	10.4
보고영업이익률(%)	29.0	27.5	27.0	28.5
핵심영업이익률(%)	29.0	27.5	27.0	28.5
ROE(%)	25.5	20.1	20.4	20.9
순부채비율(%)	-42.9	-46.8	-49.9	-54.3

Price Trend

 실적 리뷰

인바디(041830)

성장성 여부 논의는 시기상조, 더 지켜봐야



인바디는 지난 금요일 장 중에 3분기 실적을 발표했습니다. 외형과 영업이익 모두 부진한 실적이었습니다. 내수에서의 부진함을 해외에서 타개하지 못한 것으로 보입니다. 작년 신제품 출시로 드러나지 않던 비수기 영향이 올해에는 경기 불황과 함께 두드러지게 나타난 것으로 판단됩니다. 또한 작년 인바디 밴드의 벌크 오더로 인한 기저효과가 있었습니다. 이는 4분기까지 영향을 미치겠지만 전문가용 인바디 제품 추이에 더욱 주목할 것을 권장합니다.

>>> 목표가 34,000원, 투자의견 'Outperform'으로 하향

목표가를 34,000원, 투자의견을 'Outperform'으로 하향합니다. 목표주가는 실적 추정치 하향으로 산출된 2017년 예상 EPS 1,522원에 의료기기 업종 2017F PER 대비 적정 배수를 곱하여 산출하였다. 투자의견을 'Outperform'으로 하향하는 이유는 1) 내수 시장이 불경기로 인해 침체되어있고, 2) 부진한 내수실적을 해외에서 받쳐주지 못하는 모습을 보였기 때문이다. 다만 지속적으로 해외 영업망을 구축하고 있고 비만 인구의 증가가 정부 문제로 대두되는 현대 사회에서 최고의 제품을 보유하고 있기 때문에 향후 성장 가능성은 유효하다고 판단한다.

>>> 3분기 외형 2.2%, 이익은 19.0% 감소

3분기 매출액은 전년동기대비 2.2% 감소해 179억원을 기록했다. 지역별로는 내수에서 교체수요가 예상보다 부진하여 20% 감소하였고 해외에서 작년에 대량으로 발주되었던 인바디 밴드 매출이 올해 발생하지 않은 바에 대한 기저효과로 판단된다. 작년에는 신제품 출시로 인해 두드러지게 나타나지 않았지만 기대감에 미치지 못한 실적은 3분기 연휴가 많은 계절적 비수기 때문에 판단한다. 전체 시장 규모를 예측하기 어려운 제품에 강점이 있는 만큼 부진한 실적은 회사의 장밋빛 미래에 먹구름을 드리웠다. 하지만 경쟁력 있는 제품을 보유하고 있는 국가인 일본에서의 매출이 지속적으로 성장하는 것은 동사의 기술력을 입증하는 바 단기적 실적으로 판단하기 보다 향후 추이를 지켜봐야 할 것이다.

>>> 겨우 한번의 부진일 뿐이다

이번 실적은 부진했지만 해외 시장 매출은 계속 확장하는 모습이다. 작년 신제품 출시로 인한 암웨이형 벌크 오더가 일회성인 것은 아쉽지만 주력 제품은 전문가용 인바디 제품이기 때문에 이 제품의 판매 동향에 더욱 관심을 가져야 할 것이다. 동남아 지역에 설립한 법인들도 아마 올해는 자리를 잡고 내년이나 2년 안에는 뚜렷한 성과를 다시 보여줄 것으로 기대한다. 체성분 분석에 대한 숙지가 전세계적으로 크지 않기 때문에 아직 회사의 성장성은 유효하다. 일회의 실적으로 향방을 평가하기엔 동사의 잠재력과 활용 가능성이 크다고 판단하기 때문이다.

3분기 잠정실적과 예상치 비교

	3Q16(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	219	208	180	-17.7	-13.3	-2.2
영업이익	65	56	46	-28.9	-18.2	-19.0
세전이익	67	60	37	-44.6	-38.2	-41.1
순이익	57	50	31	-45.7	-37.4	-42.7

* K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

지역별 매출실적

사업부	3Q15	2Q16	3Q16P	(억원, %)	
				QoQ	YoY
내수	47	50	37	-24.5	-20.2
수출	140	140	142	1.3	1.8
미국	28	33	33	0.5	17.3
중국	31	37	34	-8.6	11.3
일본	20	25	28	12.2	39.0
유럽/중남미	14	23	19	-15.8	36.8
아시아/중동아프리카	44	22	28	25.1	-36.6
합계	324	331	322	-2.5	-0.5

자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

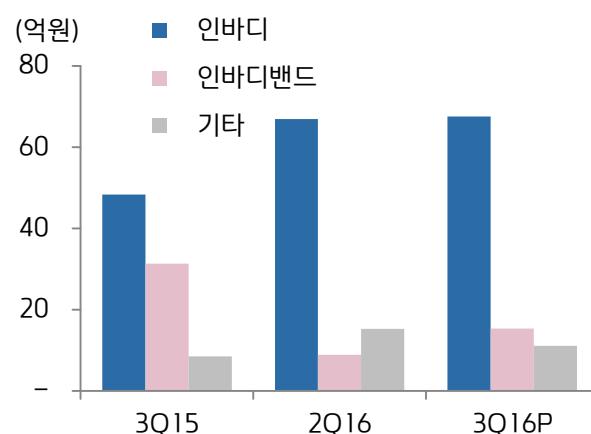
분기별 매출실적 전망

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q (P)	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	151	152	184	203	227	190	180	189	50.4	24.9	-2.2	-6.5
영업이익	43	41	57	59	79	52	46	39	84.1	26.3	-19.0	-33.5
세전이익	43	45	63	56	59	53	37	41	35.9	17.9	-41.1	-28.0
순이익	38	38	54	43	50	46	31	32	30.9	20.5	-42.7	-24.2
매출액영업이익률	28.3	27.2	31.0	29.1	34.7	27.5	25.7	20.7	-	-	-	-
매출액경상이익률	28.8	29.8	34.1	27.8	26.0	28.1	20.5	21.4	-	-	-	-

* K-IFRS 연결기준

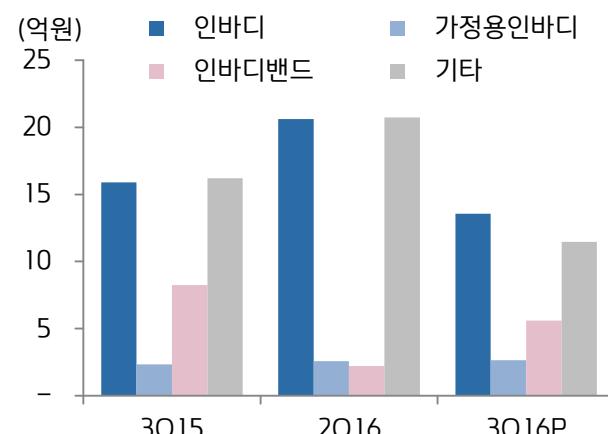
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

제품별 해외매출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

제품별 내수매출 실적



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 개별기준

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	489	689	786	932	1,107
매출원가	144	195	226	271	322
매출총이익	345	494	560	661	786
판매비및일반관리비	244	294	344	409	470
영업이익(보고)	101	200	216	252	315
영업이익(핵심)	101	200	216	252	315
영업외손익	6	8	-14	-1	0
이자수익	7	7	6	6	8
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	8	7	7	7
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	5	13	11	12
관계기업지분법손익	1	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-1	0	-15	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	0	-3	-3
법인세차감전이익	107	208	202	251	315
법인세비용	18	35	33	43	55
유효법인세율 (%)	16.8%	16.6%	16.2%	17.2%	17.5%
당기순이익	89	173	170	208	260
지배주주지분순이익(억원)	89	173	170	208	260
EBITDA	112	214	227	263	327
현금순이익(Cash Earnings)	100	187	180	219	272
수정당기순이익	90	173	182	208	260
증감율(%), YoY					
매출액	33.0	40.9	14.1	18.5	18.8
영업이익(보고)	55.3	98.2	8.2	16.5	25.1
영업이익(핵심)	55.3	98.2	8.2	16.5	25.1
EBITDA	50.9	90.8	6.3	15.6	24.6
지배주주지분 당기순이익	43.3	95.0	-2.1	22.8	24.8
EPS	43.3	95.0	-2.1	22.8	24.8
수정순이익	47.9	92.8	5.4	14.4	24.8

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	405	541	650	796	987
현금및현금성자산	47	56	139	212	336
유동금융자산	247	271	293	346	406
매출채권및유동채권	54	124	121	129	132
재고자산	56	90	97	108	113
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	227	284	319	363	428
장기매출채권및기타비유동채권	23	21	23	28	33
투자자산	14	15	38	32	42
유형자산	167	230	251	289	328
무형자산	22	17	6	13	24
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	632	825	969	1,159	1,416
유동부채	34	62	47	40	47
매입채무및기타유동채무	21	32	34	40	47
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	13	29	13	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	47	40	47
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	529	694	852	1,050	1,299
기타자본	-6	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	596	763	922	1,119	1,368
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	596	763	922	1,119	1,368
순차입금	-294	-327	-432	-558	-742
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	103	112	186	183	247
당기순이익	89	173	170	208	260
감가상각비	9	11	10	11	12
무형자산상각비	2	3	1	0	0
외환손익	-1	-1	6	4	5
자산처분손익	1	0	15	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-4	-93	-22	-32	-5
기타	7	19	8	-8	-25
투자활동현금흐름	-91	-97	-93	-118	-133
투자자산의 처분	-74	-25	-57	-63	-70
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	83	54	103
기초현금및현금성자산	44	47	56	139	193
기말현금및현금성자산	47	56	139	193	296
Gross Cash Flow	106	205	208	215	252
Op Free Cash Flow	75	14	149	133	204

투자지표

(단위: 원, 배, %)

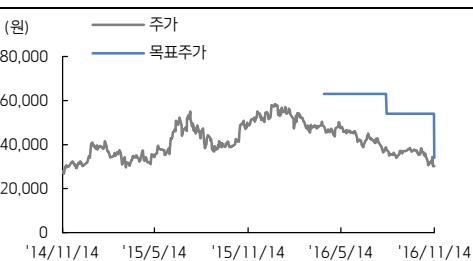
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	649	1,265	1,239	1,522	1,899
BPS	4,354	5,577	6,736	8,179	9,998
주당EBITDA	819	1,562	1,661	1,920	2,393
CFPS	730	1,365	1,318	1,600	1,988
DPS	60	80	80	80	80
주가배수(배)					
PER	48.5	45.8	24.4	19.8	15.9
PBR	7.2	10.4	4.5	3.7	3.0
EV/EBITDA	35.8	35.6	16.3	13.6	10.4
PCFR	43.2	42.5	22.9	18.9	15.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.6	29.0	27.5	27.0	28.5
영업이익률(핵심)	20.6	29.0	27.5	27.0	28.5
EBITDA margin	22.9	31.0	28.9	28.2	29.6
순이익률	18.1	25.1	21.6	22.3	23.5
자기자본이익률(ROE)	16.0	25.5	20.1	20.4	20.9
투하자본이익률(ROIC)	29.4	47.3	41.8	42.8	47.0
안정성(%)					
부채비율	6.0	8.1	5.1	3.5	3.4
순차입금비율	-49.4	-42.9	-46.8	-49.9	-54.3
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.0	7.7	6.4	7.4	8.5
재고자산회전율	9.8	9.5	8.4	9.1	10.0
매입채무회전율	28.7	25.9	23.5	25.1	25.6

- 당사는 11월 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 간접없이 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
	2016/11/14	Outperform(Downgrade)	34,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	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 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%