



Outperform(Maintain)

목표주가: 28,000원

주가(2/16): 24,000원

시가총액: 3,284억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (2/17)		
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,300원	22,100원
등락률	-55.80%	8.60%
수익률	절대	상대
1W	-5.7%	-4.0%
1M	-34.7%	-26.0%
1Y	-54.9%	-53.5%

Company Data

발행주식수		
일평균 거래량(3M)	13,684천주	
외국인 지분율	23.45%	
배당수익률(16E)	0.14%	
BPS(16E)	6,864원	
주요 주주	차기철 외 7인	28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	689	798	940	1,113
보고영업이익	200	222	264	325
핵심영업이익	200	222	264	325
EBITDA	214	235	279	343
세전이익	208	233	280	342
순이익	173	187	232	283
자체주지분순이익	173	187	232	283
EPS(원)	1,265	1,366	1,695	2,066
증감률(%YoY)	95.0	8.0	24.1	21.8
PER(배)	45.8	42.4	34.2	28.1
PBR(배)	10.4	8.4	6.8	5.5
EV/EBITDA(배)	35.6	32.1	26.5	21.1
보고영업이익률(%)	29.0	27.8	28.1	29.2
핵심영업이익률(%)	29.0	27.8	28.1	29.2
ROE(%)	25.5	22.0	22.1	21.8
순부채비율(%)	-42.9	-44.1	-46.6	-49.7

Price Trend

 실적 리뷰

인바디(041830)

높이 뛰기 위한 잠시의 움츠림 이길



인바디는 지난 금요일 장 중에 4분기 실적을 발표했습니다. 외형은 성장했지만 이익은 부진한 실적이었습니다. 재작년 밴드 출시로 한꺼번에 주문이 나갔던 것의 영향은 올해 1분기까지 지속될 것으로 판단됩니다. 중국의 매출 성장율은 더디나 북미향 매출이 활발하게 늘어나고 있다는 점에 주목해야 합니다. 의료기기에 까다로운 시장에서 인정받았음을 방증하기 때문입니다.

>>> 목표가 28,000원으로 하향, 투자의견 'Outperform' 유지

목표가를 28,000원으로 하향하나, 투자의견을 'Outperform'으로 유지한다. 목표주가는 산출된 2017년 예상 EPS 1,592원에 의료기기 업종 평균 2017F PER를 곱하여 산출하였다. 투자의견을 'Outperform'을 유지하는 이유는 1) 뚜렷한 회복세를 확신하기 어렵지만, 2) 전문가용 인바디는 지속적으로 성장하는 모습을 보이고 있기 때문이다. 지속적으로 해외 영업망을 구축하고 있고 비만 인구의 증가가 정부 문제로 대두되는 현대 사회에서 최고의 컨텐츠 제품을 보유하고 있기 때문에 향후 성장 가능성은 유효하다고 판단한다.

>>> 4분기 외형 0.5% 감소, 이익은 24.1% 감소

4분기 매출액은 전년동기대비 0.5% 감소해 201억원을 기록했다. 지역별로는 내수에서 밴드가 정부 건강정책 사업에 활용되면서 13% 늘어났지만 해외에서 재작년 밴드 암웨이향 벌크 주문에 의한 기저효과로 판단된다. 전체 시장 규모를 예측하기 어려운 제품에 강점이 있는 만큼 부진한 실적은 회사의 뛰어난 기술력과 컨텐츠에도 불구하고 낙관적으로만 예측하기 어렵다. 하지만 까다로운 선진국에서 매출이 지속적으로 성장하는 것은 동사의 기술력을 입증하는 바 단기적 실적으로 판단하기 보다 향후 추이를 지켜봐야 할 것이다.

>>> 방향성을 잡아보자

주력 제품은 전문가용 인바디 제품이기 때문에 이 제품의 판매 동향에 더욱 관심을 가져야 할 것이다. 체성분 분석에 대한 숙지가 전세계적으로 크지 않기 때문에 아직 회사의 성장성은 유효하다. 일회의 실적으로 향방을 평가하기엔 동사의 잠재력과 활용 가능성성이 크다고 판단하기 때문이다.

4분기 잠정실적과 예상치 비교

	4Q16(P)			변동률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	기존전망대비	컨센서스대비	전년동기대비
매출액	189	196	201	6.4	2.8	-0.5
영업이익	39	56	45	14.1	-20.2	-24.1
세전이익	41	53	61	51.3	16.3	8.9
순이익	32	42	45	39.9	8.0	6.1

* K-IFRS 연결기준

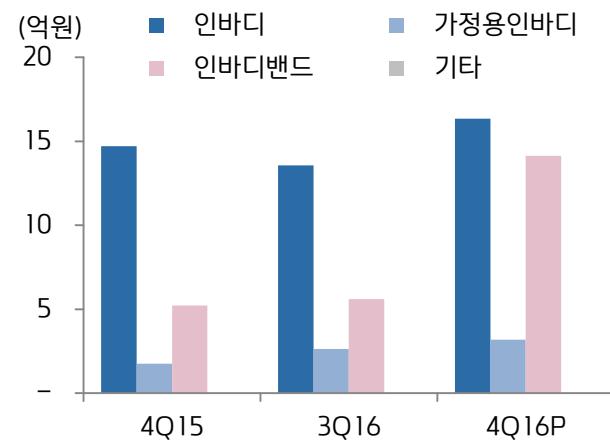
자료: 에프엔가이드, 키움증권 리서치센터

지역별 매출실적

사업부	4Q15	3Q16	4Q16P	(억원, %)	
				QoQ	YoY
내수	47	37	53	41.8	13.1
수출	167	142	148	4.2	-11.2
미국	28	33	40	21.2	42.0
중국	30	34	34	-1.2	12.6
일본	15	28	20	-29.5	32.9
유럽/중남미	21	19	22	14.3	4.2
아시아/중동아프리카	72	28	32	17.3	-55.3
합계	381	322	350	8.5	-8.2

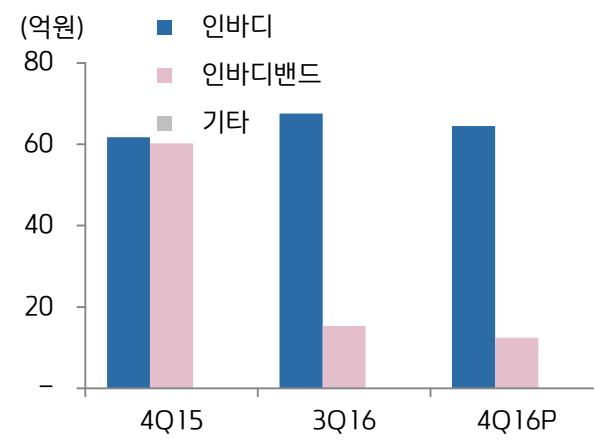
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

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	798	940	1,113
매출원가	144	195	233	273	323
매출총이익	345	494	565	667	790
판매비 및 일반관리비	244	294	343	403	465
영업이익(보고)	101	200	222	264	325
영업이익(핵심)	101	200	222	264	325
영업외손익	6	8	11	17	17
이자수익	7	7	8	9	11
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	3	8	26	23	1
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	4	5	30	20	0
관계기업지분법손익	1	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	-1	0	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	0	-2	7	5	6
법인세차감전이익	107	208	233	280	342
법인세비용	18	35	46	48	60
유효법인세율 (%)	16.8%	16.6%	19.6%	17.2%	17.4%
당기순이익	89	173	187	232	283
지배주주지분순이익(억원)	89	173	187	232	283
EBITDA	112	214	235	279	343
현금순이익(Cash Earnings)	100	187	200	247	301
수정당기순이익	90	173	187	232	283
증감율(%, YoY)					
매출액	33.0	40.9	15.8	17.7	18.5
영업이익(보고)	55.3	98.2	10.9	18.8	23.3
영업이익(핵심)	55.3	98.2	10.9	18.8	23.3
EBITDA	50.9	90.8	9.8	18.8	22.9
지배주주지분 당기순이익	43.3	95.0	8.0	24.1	21.8
EPS	43.3	95.0	8.0	24.1	21.8
수정순이익	47.9	92.8	8.2	24.1	21.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	103	112	173	212	257
당기순이익	89	173	187	232	283
감가상각비	9	11	11	14	16
무형자산상각비	2	3	2	2	2
외환손익	-1	-1	4	-3	-1
자산처분손익	1	0	0	0	0
지분법손익	-1	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-4	-93	-27	-35	-43
기타	7	19	-4	3	1
투자활동현금흐름	-91	-97	-117	-131	-144
투자자산의 처분	-74	-25	-44	-57	-71
유형자산의 처분	1	0	0	0	0
유형자산의 취득	-15	-73	-73	-73	-73
무형자산의 처분	-2	-1	0	0	0
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
현금 및 현금성자산의 순증가	3	9	44	71	102
기초현금 및 현금성자산	44	47	56	101	171
기말현금 및 현금성자산	47	56	101	171	274
Gross Cash Flow	106	205	200	247	301
Op Free Cash Flow	75	14	91	125	170

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	405	541	662	832	1,057
현금 및 현금성자산	47	56	101	171	274
유동금융자산	247	271	314	369	438
매출채권 및 유동채권	54	124	144	169	200
재고자산	56	90	104	123	145
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	227	284	349	413	476
장기매출채권 및 기타비유동채권	23	21	24	28	33
투자자산	14	15	17	19	21
유형자산	167	230	292	352	409
무형자산	22	17	15	13	12
기타비유동자산	1	1	1	1	1
자산총계	632	825	1,011	1,245	1,532
유동부채	34	62	72	84	100
매입채무 및 기타유동채무	21	32	38	44	52
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	13	29	34	40	47
비유동부채	2	0	0	0	0
장기매입채무 및 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	0	0	0	0
부채총계	36	62	72	84	100
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	529	694	870	1,091	1,363
기타자본	-6	-4	-4	-4	-4
지배주주지분자본총계	596	763	939	1,160	1,432
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	596	763	940	1,161	1,433
순차입금	-294	-327	-414	-541	-711
총차입금	0	0	0	0	0

투자지표

(단위: 원, 배, %)

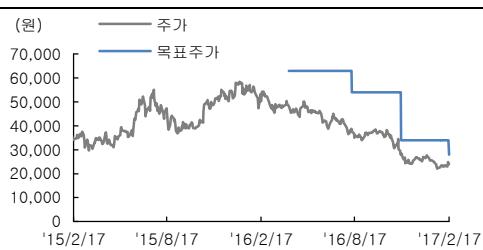
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	649	1,265	1,366	1,695	2,066
BPS	4,354	5,577	6,864	8,480	10,466
주당EBITDA	819	1,562	1,715	2,039	2,507
CFPS	730	1,365	1,460	1,808	2,197
DPS	60	80	80	80	80
주가배수(배)					
PER	48.5	45.8	42.4	34.2	28.1
PBR	7.2	10.4	8.4	6.8	5.5
EV/EBITDA	35.8	35.6	32.1	26.5	21.1
PCFR	43.2	42.5	39.7	32.1	26.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	20.6	29.0	27.8	28.1	29.2
영업이익률(핵심)	20.6	29.0	27.8	28.1	29.2
EBITDA margin	22.9	31.0	29.4	29.7	30.8
순이익률	18.1	25.1	23.4	24.7	25.4
자기자본이익률(ROE)	16.0	25.5	22.0	22.1	21.8
투하자본이익률(ROIC)	29.4	47.3	38.6	39.5	41.5
안정성(%)					
부채비율	6.0	8.1	7.6	7.3	7.0
순차입금비율	-49.4	-42.9	-44.1	-46.6	-49.7
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	9.0	7.7	6.0	6.0	6.0
재고자산회전율	9.8	9.5	8.2	8.3	8.3
매입채무회전율	28.7	25.9	22.8	22.9	23.0

- 당사는 2월 16일 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
	2017/02/17	Outperform(Maintain)	28,000원

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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%