



기업 분석

BUY(Upgrade)

목표주가: 35,000원
주가(5/26): 28,550원

시가총액: 3,907억원



헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/26)		646.01pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,450원	20,750원
등락률	-38.54%	37.59%
수익률	절대	상대
1W	5.5%	3.8%
1M	12.8%	4.4%
1Y	-37.3%	-33.3%

Company Data

발행주식수	13,684천주
일평균 거래량(3M)	249천주
외국인 지분율	24.97%
배당수익률(17E)	0.37%
BPS(17E)	8,138원
주요 주주	차기철 외 7인 28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	689	798	907	1,070
보고영업이익	200	220	242	297
핵심영업이익	200	220	242	297
EBITDA	214	238	258	316
세전이익	208	208	255	313
순이익	173	170	204	250
지배주주지분순이익	173	170	204	250
EPS(원)	1,265	1,241	1,493	1,827
증감률(%YoY)	95.0	-1.9	20.2	22.4
PER(배)	45.8	21.7	18.1	14.8
PBR(배)	10.4	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA(배)	35.6	13.7	12.2	9.3
보고영업이익률(%)	29.0	27.6	26.7	27.8
핵심영업이익률(%)	29.0	27.6	26.7	27.8
ROE(%)	25.5	20.1	20.1	20.3
순부채비율(%)	-42.9	-46.3	-48.7	-55.2

Price Trend



인바디(041830)

본업이 탄탄하니 실망하기 이르다



인바디는 꾸준한 매출 성장을 해왔다. 하지만 작년 1분기까지 암웨이향 인바디 밴드 대량 발주에 대한 기저효과와 국내 시장 포화에 대한 우려, 의료기기 업종 부진의 영향이 주가에 반영되었다. 하지만 이러한 하락은 과도하다고 판단한다. 일시적인 매출 기저효과는 회사의 경쟁력을 훼손하지 않기 때문이다. 밴드매출의 변동성에 대한 기저효과는 마무리되었고 올해에도 전문가용 인바디 매출은 지속적으로 일어날 것으로 판단하며 과도한 주가 하락을 적극 매수의 기회로 삼아야 할 것이다.

>>> 목표가 35,000원, 투자 의견 'BUY'로 상향

목표가를 35,000원으로, 투자 의견을 'BUY'로 상향한다. 목표주가는 산출된 2017년 예상 EPS 1,493원에 의료기기 업종 평균에 성장성을 고려하여 산정한 적정 PER를 곱하여 산출하였다. 투자 의견을 'BUY'로 상향하는 이유는 1) 최근 작년 인바디 밴드 판매에 대한 기저효과에 대한 매출 실망이 과도하게 반영되었다고 판단되며, 2) 전문가용 인바디는 지속적으로 성장하는 모습을 보이고 있고, 3) 지속적인 연구개발비의 증가에 따라 신제품 출시가 기대되기 때문이다. 인바디 밴드로 인한 매출의 변동성은 지난 1분기로 마무리될 것으로 판단하며 전문가용 인바디의 성장성에 주목해야 한다.

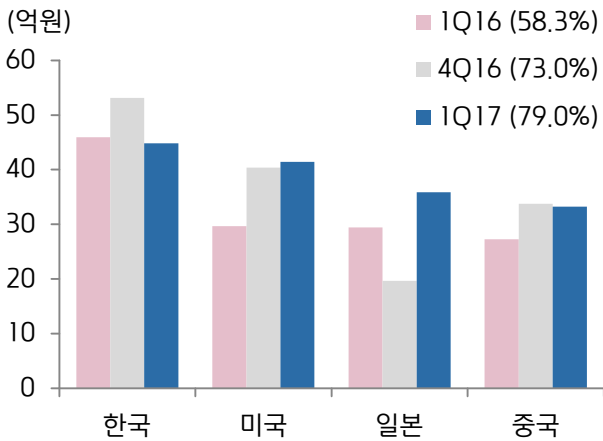
>>> 주력 제품 견고하고, 대량 발주 기저효과 해소 긍정적

1분기 매출액은 전년동기대비 13% 감소해 197억원을 기록했다. 하지만 작년 암웨이향 인바디 밴드 대량발주를 감안하여 인바디 밴드를 제외한 매출액은 162억원에서 194억원으로 20%성장하였고 특히 해외에서의 매출이 103억에서 137억원으로 33% 성장하였다. 전문가용 인바디 해외 매출 비중이 57% 에서 다시 90%로 증가했다. 동사의 주력제품인 전문가용 인바디의 성장은 지속된다는 의미로 판단한다. 오히려 밴드의 암웨이향 대량 발주로 인한 매출의 변동성과 기저효과는 해소되었다고 해석해야 할 것이다.

>>> 세계에서 통하는 '인바디 한다' 꾸준히 확산중

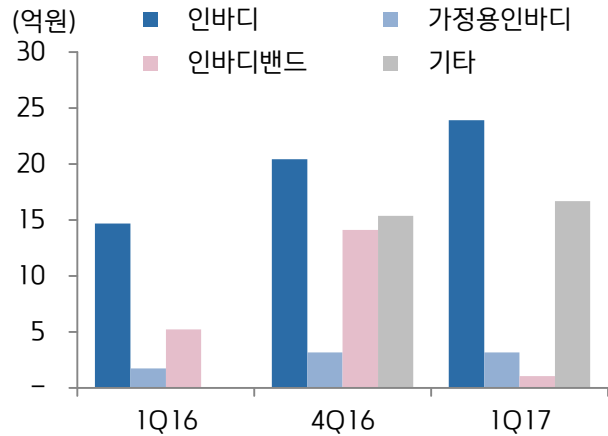
주력 제품은 전문가용 인바디 제품이기 때문에 이 제품의 판매 동향에 더욱 관심을 가져야 할 것이다. 체성분 분석에 대한 숙지가 전세계적으로 크지 않기 때문에 아직 회사의 성장성은 유효하다. 국내에서 헬스장에 판매가 주로 일어났던 것과 대비되게 해외에서는 병원이나 건강보조식품 판매처에서의 매출이 빈번했다. 하지만 올해부터는 해외에서도 스포츠 관련 업종에서의 매출 비중이 증가하는 양상이다. 특히 북미에서의 스포츠 관련 매출 확대가 두드러진다. 병원보다는 스포츠 관련 구매자에 대한 접근 진입장벽은 낮고 시장이 더 넓기 때문에 매출 성장율이 높을 것이다. 변동성 높은 단발 실적으로 향방을 평가하기엔 동사의 잠재력과 활용 가능성은 아직 높고도 유효하다.

주요 지역별 매출 실적



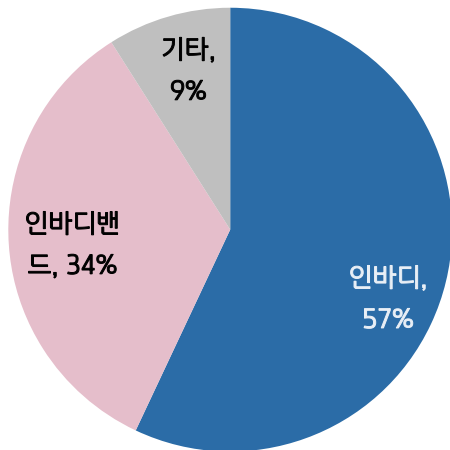
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 /
 주1: 연결기준, 중국은 작년 1분기 인바디 밴드 벌크 오더 45억원 제외,
 주2: 괄호 안의 숫자는 전체 매출 중 4국이 차지하는 비중

제품별 내수매출 실적



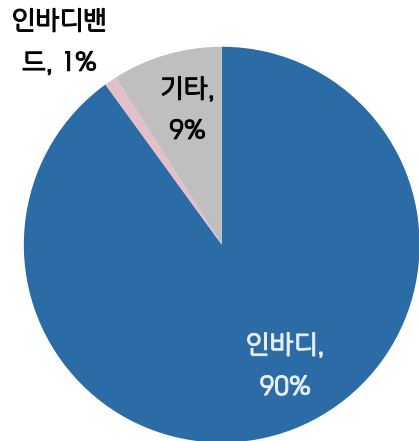
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주: 연결기준

2016.1Q 해외 제품별 매출 비중



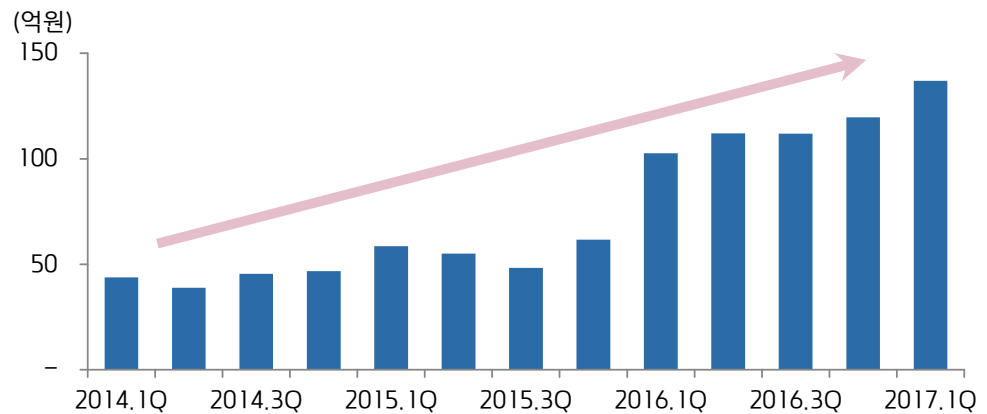
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1Q 해외 제품별 매출 비중



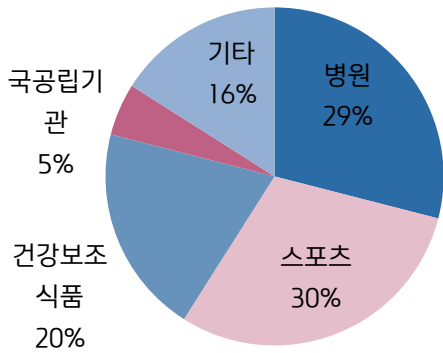
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

꾸준히 성장하는 해외 전문가용 인바디 매출 실적



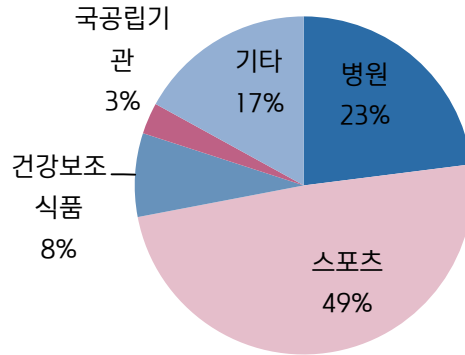
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2016.1Q 미국 업종별 매출 비중



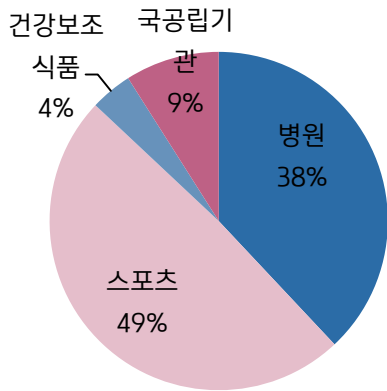
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1Q 미국 업종별 매출 비중



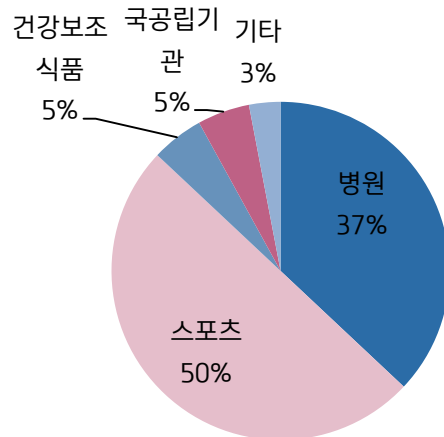
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터,
주: 2017년 국공립기관 중에는 군부대 매출이 포함되어있음.

2016.1Q 중국 업종별 매출 비중



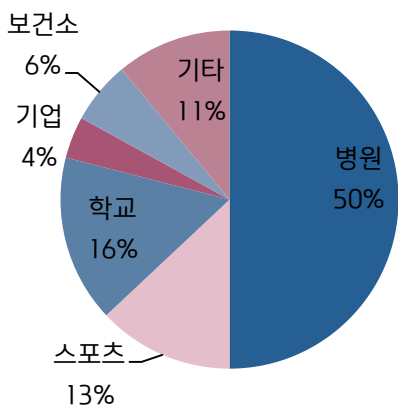
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1Q 중국 업종별 매출 비중



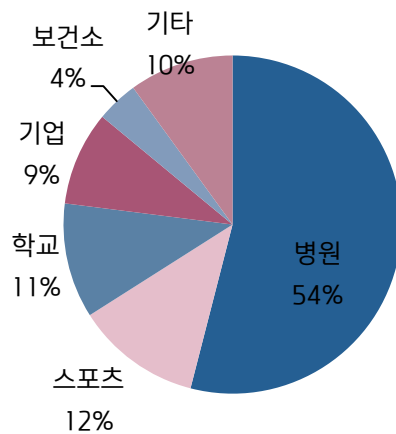
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2016.1Q 일본 업종별 매출 비중



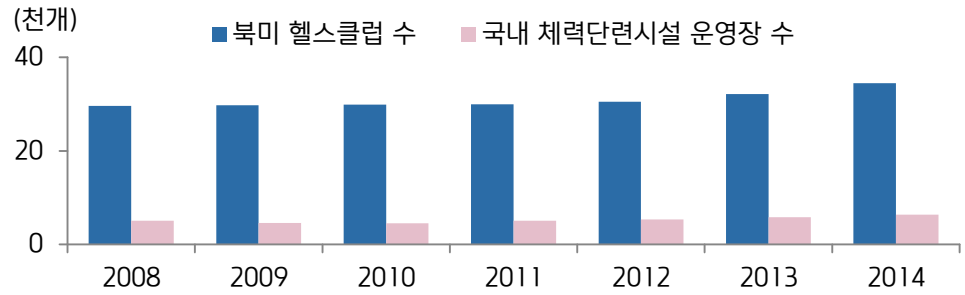
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1Q 일본 업종별 매출 비중



자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

국내보다 규모가 큰 북미 휘트니스 시장 판매 확대 시작



자료: International Health, Racquet & Sportsclub Association, 국가통계포털, 키움증권 리서치센터

주: 국내 체력단련시설 운영장은 한국표준산업분류에서 '보디빌딩시설운영, 클라이밍클럽 운영 등'과 함께 [체력단련시설 운영업]으로 분류된 사업장 수

밸류에이션 요약

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	20,424.64	2017년 추정치 성장성을 고려한 의료기기 업종 대비 적정 PER
주식수	천주	13,683	
EPS	원	1,492.70	
Target P/E	배	23.45	
주당가치	원	35,007	
현재 주가	원	28,550	
상승여력	%	22.6	

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	689	798	907	1,070	1,262
매출원가	195	220	238	277	327
매출총이익	494	578	669	793	935
판매비및일반관리비	294	358	427	496	585
영업이익(보고)	200	220	242	297	350
영업이익(핵심)	200	220	242	297	350
영업외손익	8	-12	14	16	15
이자수익	7	5	6	7	8
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	8	14	14	14	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	11	11	11	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-16	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-2	-5	5	5	6
법인세차감전이익	208	208	255	313	365
법인세비용	35	38	51	63	88
유효법인세율 (%)	16.6%	18.4%	20.0%	20.0%	24.2%
당기순이익	173	170	204	250	277
지배주주지분순이익(억원)	173	170	204	250	277
EBITDA	214	238	258	316	371
현금순이익(Cash Earnings)	187	187	220	269	298
수정당기순이익	173	183	204	250	277
증감율(% YoY)					
매출액	40.9	15.8	13.6	18.0	18.0
영업이익(보고)	98.2	10.2	9.7	22.9	18.0
영업이익(핵심)	98.2	10.2	9.7	22.9	18.0
EBITDA	90.8	11.3	8.4	22.4	17.7
지배주주지분 당기순이익	95.0	-1.9	20.2	22.4	10.7
EPS	95.0	-1.9	20.2	22.4	10.7
수정순이익	92.8	5.9	11.7	22.4	10.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	541	643	788	1,035	1,564
현금및현금성자산	56	103	175	311	709
유동금융자산	271	324	368	435	513
매출채권및유동채권	124	124	140	165	195
채고자산	90	93	105	124	146
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	283	327	393	460	528
장기매출채권및기타비유동채권	21	19	21	25	30
투자자산	13	8	8	9	9
유형자산	230	279	342	402	460
무형자산	17	17	14	12	10
기타비유동자산	2	4	7	12	20
자산총계	825	971	1,181	1,495	2,092
유동부채	59	41	47	55	65
매입채무및기타유동채무	30	24	27	32	37
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	18	20	24	28
비유동부채	2	6	21	89	413
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	6	21	89	413
부채총계	61	47	67	144	478
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	694	853	1,044	1,280	1,543
기타자본	-4	-3	-3	-3	-3
지배주주지분자본총계	763	923	1,114	1,350	1,613
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	763	923	1,114	1,351	1,614
순차입금	-327	-427	-543	-746	-1,222
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	112	182	194	229	251
당기순이익	173	170	204	250	277
감가상각비	11	14	13	16	19
무형자산상각비	3	4	3	2	2
외환손익	-1	-6	-3	-3	0
자산처분손익	0	17	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-94	-13	-26	-40	-47
기타	20	-3	3	3	0
투자활동현금흐름	-97	-126	-123	-148	-163
투자자산의 처분	-25	-52	-44	-67	-79
유형자산의 처분	0	1	0	0	0
유형자산의 취득	-73	-76	-76	-76	-76
무형자산의 처분	-1	-5	0	0	0
기타	2	7	-3	-5	-8
재무활동현금흐름	-8	-11	1	55	310
단기차입금의 증가	0	0	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-8	-11	-14	-13	-13
기타	0	0	15	68	324
현금및현금성자산의순증가	9	46	72	136	398
기초현금및현금성자산	47	56	103	175	311
기말현금및현금성자산	56	103	175	311	709
Gross Cash Flow	206	196	220	269	298
Op Free Cash Flow	13	103	107	140	164

투자지표

(단위: 원, 배, %)

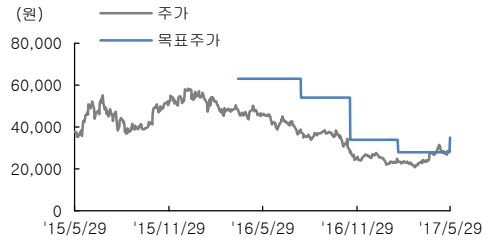
12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,265	1,241	1,493	1,827	2,023
BPS	5,577	6,745	8,138	9,867	11,791
주당EBITDA	1,562	1,738	1,884	2,306	2,714
CFPS	1,365	1,369	1,611	1,963	2,176
DPS	80	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	45.8	21.7	18.1	14.8	13.3
PBR	10.4	4.0	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	35.6	13.7	12.2	9.3	6.7
PCFR	42.5	19.7	16.8	13.8	12.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.0	27.6	26.7	27.8	27.8
영업이익률(핵심)	29.0	27.6	26.7	27.8	27.8
EBITDA margin	31.0	29.8	28.4	29.5	29.4
순이익률	25.1	21.3	22.5	23.4	21.9
자기자본이익률(ROE)	25.5	20.1	20.1	20.3	18.7
투자자본이익률(ROIC)	47.2	39.6	36.4	38.1	36.7
안정성(%)					
부채비율	8.0	5.1	6.0	10.7	29.6
순차입금비율	-42.9	-46.3	-48.7	-55.2	-75.7
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	6.5	6.9	7.0	7.0
채고자산회전율	9.5	8.8	9.2	9.3	9.3
매입채무회전율	27.2	29.8	36.0	36.7	36.7

- 당사는 5월 26일 현재 '인바디' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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
	2016/08/12	BUY(Maintain)	54,000원
	2016/11/14	Outperform(Downgrade)	34,000원
	2017/02/17	Outperform(Maintain)	28,000원
	2017/05/29	BUY(Upgrade)	35,000원

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

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