

# SK COMPANY Analysis



Analyst

나승우

nsdoo@sk.com  
02-3773-8891

## Company Data

자본금	68 억원
발행주식수	1,368 만주
자사주	20 만주
액면가	500 원
시가총액	4,304 억원
주요주주	
차기철(외7)	28.74%
PROA PARTNERS(외15)	5.82%
외국인지분률	23.80%
배당수익률	0.30%

## Stock Data

주가(17/08/30)	31,050 원
KOSDAQ	655.00 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	38,450 원
52주 최저가	20,750 원
60일 평균 거래대금	55 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	4.8%	4.8%
6개월	32.7%	24.4%
12개월	-13.4%	-9.7%

## 인바디 (041830/KQ | 매수(신규편입) | T.P 37,000 원(신규편입))

### 시장은 넓고 할 일은 많다

- 신체 구성 성분을 분석/측정하는 체성분 분석기 전문 기업
- 독창적인 생체전기 임피던스법을 활용한 신뢰도 높은 체성분 측정값 도출 가능
- 매출 비중 70% 이상 차지하고 있는 해외 매출, 꾸준히 연 30% 내외 성장 중
- CES 2017 혁신상 수상한 '인바디워치' 하반기 출시 예정
- 체성분 분석기 활용 분야가 다양해짐에 따라 수출 증가 지속 될 것

### 글로벌 No.1 체성분 분석기(전자의료 진단기기) 전문기업

인바디는 인체에 무해한 미세 교류전류를 체내에 통과시켜 얻은 저항값을 측정하여 신체의 구성 성분을 분석/측정하는 체성분 분석기 전문 기업이다. 세계 최초로 부위별 체성분 분석법을 개발하였고, 이를 토대로 뛰어난 제품 경쟁력을 보유하고 있다. 특히 우리나라에서는 '인바디'라는 기업/제품명이 '체성분 분석'의 대명사로 자리잡은 지 오래다. 가정용 체성분 분석기부터 전문가용 체성분 분석기, 그리고 Wearable 기기까지 다양한 제품 라인업을 보유하고 있다.

### 해외 시장의 성장과 Wearable 의 추억

해외 시장의 성장세가 꾸준하다. 정체기를 맞은 국내와 달리 매출 비중의 70% 이상을 차지하고 있는 해외 매출은 연 30% 내외의 성장률을 기록 중이다. 미국은 전문 피트니스/스포츠센터를 비롯하여 건강보조식품 전문 기업들까지 10 대 이상의 대형 주문이 늘어나는 추세다. 일본은 대형 병원을 비롯한 1 차/2 차 진료소 등으로의 사업 영역 확장이 활발하게 진행 중이다. 여기에 올해 9 월 출시를 앞두고 있는 인바디워치의 흥행도 예상된다. 올해 초 CES 2017에서 혁신상을 수상한 인바디워치는 기능에 디자인이 더해지면서 지난 2015년 '인바디밴드' 출시 당시의 향수를 자극하고 있다.

### 투자의견 매수, 목표주가 37,000 원으로 신규편입

투자의견 매수와 함께 목표주가 37,000 원을 제시하고 신규편입한다. 꾸준한 수출 성장에 주목해본다. 정확한 측정값을 도출해내는 기술력의 구전(口傳)효과 및 영업력으로 체성분 분석기 활용 분야가 점점 다양해지고 있기 때문이다. 하반기 출시 예정인 '인바디워치'는 또 다른 긍정적인 변수로 작용할 전망이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	489	689	798	849	932
yoY	%	33.0	40.9	15.8	6.3	9.8
영업이익	억원	101	200	220	225	263
yoY	%	55.3	98.2	10.2	2.2	16.8
EBITDA	억원	112	214	238	244	288
세전이익	억원	107	208	208	227	267
순이익[지배주주]	억원	89	173	170	173	202
영업이익률%	%	20.6	29.0	27.6	26.6	28.2
EBITDA%	%	22.9	31.0	29.8	28.8	31.0
순이익률	%	18.1	25.1	21.3	20.4	21.7
EPS	원	649	1,265	1,241	1,267	1,479
PER	배	48.5	45.9	21.8	24.8	21.3
PBR	배	7.2	10.4	4.0	4.1	3.4
EV/EBITDA	배	35.9	35.6	13.8	15.6	12.5
ROE	%	16.0	25.5	20.2	17.6	17.6
순차입금	억원	-294	-327	-427	-503	-719
부채비율	%	6.0	8.0	5.1	5.5	5.5

## 해외 시장은 넓다

인바디 해외 매출은 미국/일본/중국 등의 성장세로 2Q YoY +29%, 1H YoY +31% 성장했다.

상대적으로 성숙기에 진입한 듯 보이는 국내 시장과는 달리, 해외 시장은 무궁무진한 발전 가능성을 보여주고 있다. 2분기 국내 인바디(인바디밴드 제외) 매출은 23 억원으로 전년동기 대비 -4%, 상반기 누적 기준 매출 47 억원으로 -6% 감소했다. 반면 2분기 인바디 해외 매출은 144 억원, 상반기 누적 기준 매출 281 억원으로 각각 +29%, +31% 상승했다. 특히 해외 매출의 70% 이상을 차지하는 미국/일본/중국의 성장세가 두드러진다.

미국은 피트니스/스포츠센터를 비롯하여 건강보조식품 전문 기업들까지 인바디를 도입 중이다.

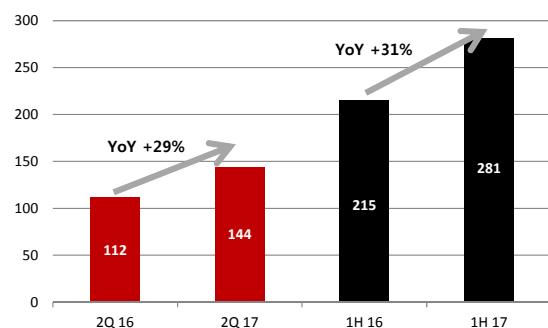
미국은 전문 피트니스/스포츠센터 등의 인바디 도입이 늘고 있다. World GYM/Life Time 등 글로벌 피트니스/크로스핏(Crossfit)센터들은 이미 몇 해 전부터 인바디 제품을 사용해왔으나, 최근에는 전 체인점에 인바디를 도입하는 경우가 늘면서 10 대 이상의 대형 주문이 늘어나는 추세다. GNC 社와 같은 건강보조식품 전문 기업들도 영업 활동의 일환으로 체성분 분석 서비스를 제공하면서 인바디 기기 도입에 적극적으로 나서고 있다.

일본 내 대형 병원 시장 잠식이 빠르게 이뤄지고 있다. 1차/2차 진료소 등으로의 확장이 기대된다.

일본은 대형 병원을 비롯하여 학교/연구기관 등의 매출 성장이 눈에 띈다. 그 동안 일본 타니타社 등 자국 제품을 주로 사용해 왔지만, 기술력 차이를 극복하지 못해 현재는 인바디 제품으로 교체되고 있는 상황이다. 대형 병원의 경우 이미 인바디 제품이 90% 이상 시장 잠식에 성공한 것으로 추정된다. 이를 기반으로 1차/2차 진료소 등으로의 사업 영역 확장도 활발하게 진행 중이다. 더불어 미국과 일본 프로스포츠 구단(MLB, NPB, NBA 등)에서의 인바디 효과 입증 소식이 각종 매체(언론/SNS 등)를 통해 전해지고 있어 바이럴 마케팅(Viral Marketing) 효과도 상당할 것으로 예상된다.

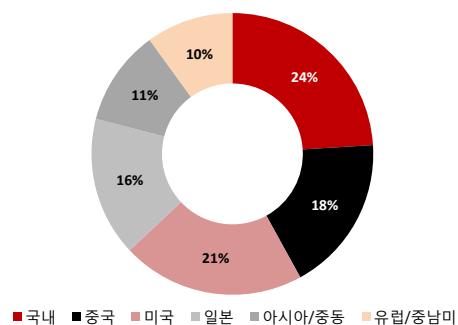
인바디(인바디밴드 제외) 해외 매출

(단위 : 억원)



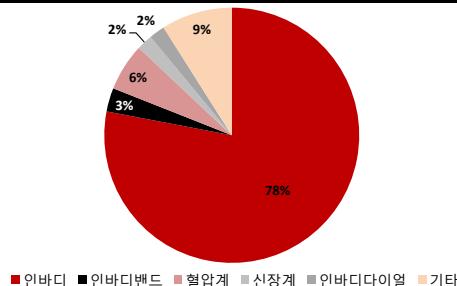
자료 : 인바디, SK 증권

2017년 상반기 지역별 매출 비중



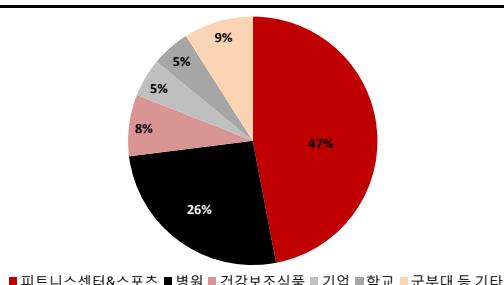
자료 : 인바디, SK 증권

2017년 상반기 제품별 매출 비중(전체)



자료 : 인바디, SK 증권

2017년 상반기 업종별 매출 비중(미국)



자료 : 인바디, SK 증권

인바디 해외 사례(미국 LA Lakers)



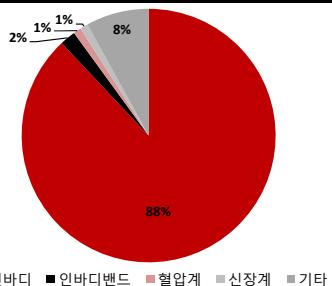
자료 : KBS 다큐멘터리 밸류, SK 증권

인바디 해외 사례(미국 Life Time)



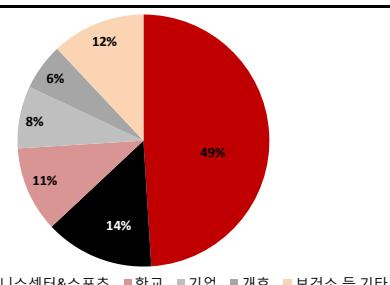
자료 : KBS 다큐멘터리 밸류, SK 증권

2017년 상반기 제품별 매출 비중(해외)



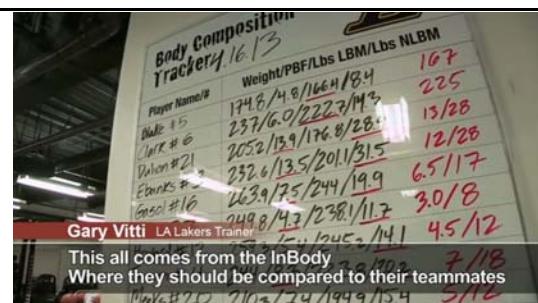
자료 : 인바디, SK 증권

2017년 상반기 업종별 매출 비중(일본)



자료 : 인바디, SK 증권

인바디 해외 사례(미국 LA Lakers)



자료 : KBS 다큐멘터리 밸류, SK 증권

인바디 해외 사례(일본 한신타이거즈)

ボディチェック徹底や！金本阪神、250万円の超ハイテク機器2台導入

金本阪神がチーム強化へ、最新の“秘密兵器”を導入していたことが6日、明らかになった。世界70カ国で商品を展開しているインボディ・ジャパンの高精度体成分分析装置「InBody 7.0」。価格は60万円、1台およそ250万円！それを2台購入し、成長著しい若虎の成長を徹底チェックする。



자료 : 산케이스포츠, SK 증권

## 치료에서 진단으로, 기술력이 성과를 좌우한다

**인바디는 여러 질병의 발병 가능성을 미리 진단해보고 예방할 수 있다.**

**인바디 체성분 측정 기술은 경쟁 제품 대비 정확한 측정값 도출이 가능하다.**

치료의학 시대를 넘어 최근에는 예방의학의 중요성이 부각되면서 체내/외 진단 의료기 기 시장의 성장이 예상된다. 그 중 인바디는 대표적인 '체성분 분석기기'로써 꾸준한 수요 증가가 기대된다. 체성분 분석 자료는 다방면에서 활용 가능하다. 가장 대중적으로 알려진 인바디의 효능은 체지방/골격근량 수치를 토대로 비만/당뇨 등의 예방 가능성이 있다. 이 외에도 '세포와수분비', '위상각' 수치 등을 통해 다양한 질병 예방이 가능하다. '세포와수분비' 수치가 높으면 신장 기능의 저하를 의심할 수 있다. '위상각' 수치가 낮으면 세포막의 구조적 손상을 의미하며 암 또는 기타 질환 발병 가능성이 높음을 의미한다.

정확한 진단을 위해서는 정확한 '측정'이 필수인데, 인바디의 체성분 측정 기술은 세계 최고 수준을 자랑한다. 경쟁 제품의 경우 신체 일부를 측정한 결과에 연령/성별 등 경험 변수를 더해 최종 결과물을 도출한다. 따라서 사용자 연령/성별 등의 설정을 어떻게 하느냐에 따라 다양한 결과를 얻게 된다. 반면 인바디의 경우 몸통 전체를 다양한 주파수 대역으로 측정하기 때문에 경험 변수 의존 없이 정확한 측정값 도출이 가능하다.

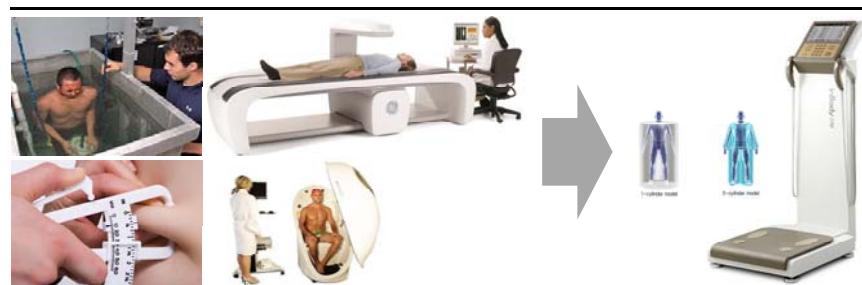
### 인바디 제품 기술력

- 인바디는 기존 BIA법(Bioelectrical Impedance Analysis - 생체전기일피던스법)의 한계를 뛰어넘어 세계적인 표준으로 자리잡은 체성분분석기입니다.
- 연령이나 성별 등 경험변수에 의존하지 않고도 정확한 측정값과 높은 재현도를 제공합니다.



자료 : 인바디, SK 증권

### 다양한 체성분 분석방법



## 인바디 Wearable 의 현주소

**1기 Wearable 기기에 대한  
기대감이 컷지만 그만큼의 매출  
성장은 없었다.**

**하지만 꾸준히 판매되는  
스테디셀러일 뿐만 아니라  
오는 9월에는 인바디워치 출시를  
앞두고 있다.**

2015년 세계 최초로 체성분 분석이 가능한 Wearable 기기 ‘인바디밴드 1’을 출시한 이후 지난해 7월, 체성분 측정 기능을 업그레이드한 ‘인바디밴드 2’까지 출시한 상태다. 출시 초기, 체성분 측정이 가능한 세계 유일의 피트니스밴드라는 점에서 고무적인 평가를 받았으나 기대만큼의 매출 성장은 없었던 것이 사실이다.

하지만 인바디밴드가 분기별 10 억 내외의 꾸준한 매출을 기록 중인 스테디셀러(Steady Seller)임에도 틀림없다. 또, 인바디밴드의 대량 구입을 희망하는 기업체가 늘어나면서 일회성 매출을 포함한 매출 업그레이드 가능성도 높다. 실제로 인바디밴드 1 출시 초기인 2015년 9월, ‘암웨이 태국(Amway Thailand)’과 약 25 억원 규모의 대량 공급 계약을 맺은 바 있으며, 지난해 1월에는 암웨이 차이나(Amway China)에 약 45 억원 규모의 인바디밴드를 공급했다.

오는 9월에는 신제품 ‘인바디워치(InBody Watch)’ 출시를 앞두고 있다. 인바디워치는 업그레이드 된 체성분 분석은 물론 혈류/혈압 측정 기능이 포함될 것으로 알려졌다. 이는 간편한 Wearable 기기만으로도 심혈관 질환을 비롯한 다양한 질병 예방이 가능한 시대가 왔음을 의미한다. 올해 초 미국에서 개최된 CES 2017에서 처음 선보인 인바디워치는 2015년 인바디밴드 출시 당시에 이어 두 번째로 ‘CES 혁신상’을 수상했다. 기능에 디자인을 더한 만큼 Wearable 기기 시장에서의 돌풍도 기대해 볼만 하다.

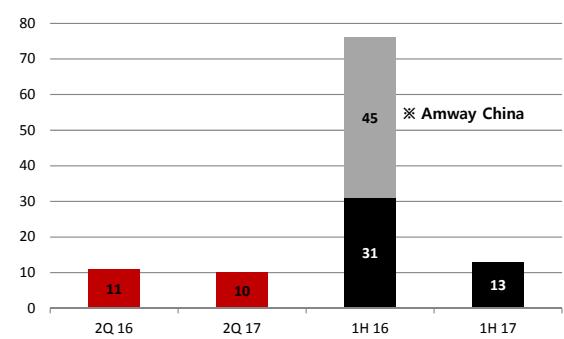
CES 2017에서 선보인 인바디 워치



자료 : 인바디, SK증권

인바디밴드 매출액(국내+해외)

(단위 : 억원)



자료 : 인바디, SK증권

## 투자의견 매수, 목표주가 37,000 원 신규편입

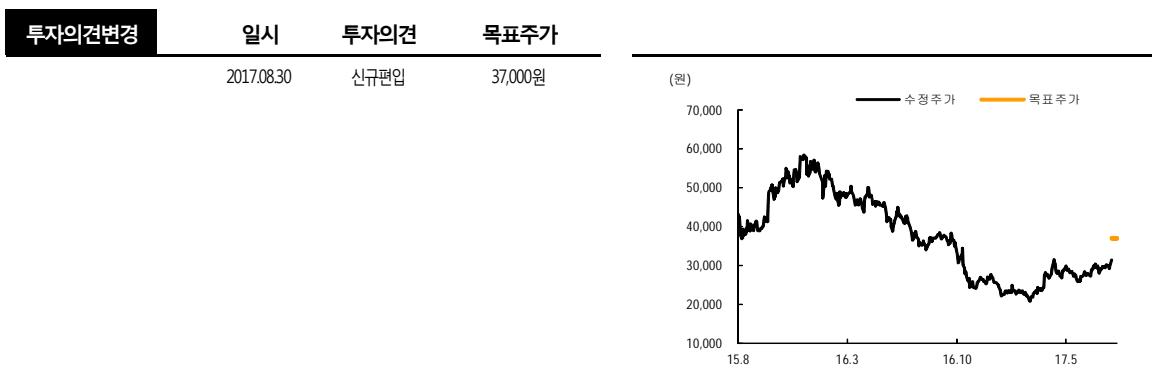
투자의견 매수, 목표주가 37,000 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 내년도 예상 EPS에 과거 5년간 평균 PER 25x를 적용하여 산출하였다. 꾸준한 수출 성장에 주목해본다. 정확한 측정값을 도출해내는 기술력의 구전(口傳)효과 및 영업력으로 체성분 분석기 활용 분야가 점점 다양해지고 있기 때문이다. ‘인바디워치’는 또 다른 긍정적인 변수다. 2015년초 시장의 반향을 일으켰던 Wearable 기기 ‘인바디밴드 1’의 출시 당시를 떠올리게 한다. 3분기부터는 지난해 상반기 발생한 중국 대량 발주 1회성 실적 반영 영향도 덜어내는 만큼, 본격적인 외형성장 국면에 접어들 것으로 전망한다.

인바디 실적 추정

(단위 : 억원)

구분	2016				2017E				2018E				2016	2017E	2018E
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QE	4QE	1QE	2QE	3QE	4QE			
매출액	227	190	180	201	197	222	204	226	250	218	219	244	798	849	932
영업이익	79	52	46	43	45	58	57	64	80	59	62	64	220	225	265
(OPM, %)	(34.7%)	(27.5%)	(25.7%)	(21.4%)	(22.8%)	(26.2%)	(28.2%)	(28.5%)	(32.0%)	(27.0%)	(28.3%)	(26.3%)	(27.6%)	(26.5%)	(28.5%)

자료 : 인바디, SK 증권 추정



### Compliance Notice

- 작성자(나승우)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 8월 30일 기준)

매수	91.56%	중립	8.44%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

## 재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	541	643	745	980
현금및현금성자산	56	103	160	375
매출채권및기타채권	111	117	131	141
재고자산	90	93	104	112
<b>비유동자산</b>	283	327	363	338
장기금융자산	7	2	2	2
유형자산	230	279	307	286
무형자산	17	17	15	14
<b>자산총계</b>	825	971	1,109	1,318
<b>유동부채</b>	59	41	46	50
단기금융부채	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	19	8	9	10
단기충당부채	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	2	6	11	19
장기금융부채	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	61	47	58	68
<b>지배주주지분</b>	763	923	1,051	1,249
자본금	68	68	68	68
자본잉여금	6	6	6	6
기타자본구성요소	-3	-3	-31	-31
자기주식	-3	-3	-31	-31
이익잉여금	694	853	1,013	1,215
비자본주주지분	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	764	923	1,051	1,250
<b>부채와자본총계</b>	825	971	1,109	1,318

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	105	177	162	210
당기순이익(순실)	173	170	173	202
비현금성항목등	44	72	68	86
유형자산감가상각비	11	14	14	21
무형자산상각비	3	4	4	4
기타	4	28	1	1
운전자본감소(증가)	-94	-13	-25	-12
매출채권및기타채권의 감소증가)	-68	-5	-20	-10
재고자산감소(증가)	-34	-4	-11	-8
매입채무 및 기타채무의 증가감소)	12	-14	0	1
기타	4	9	6	6
법인세납부	-19	-52	-54	-67
<b>투자활동현금흐름</b>	-90	-121	-61	5
금융자산감소(증가)	-25	-52	-20	0
유형자산감소(증가)	-73	-75	-42	0
무형자산감소(증가)	-1	-5	-3	-3
기타	9	12	4	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-8	-11	-42	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-29	0
배당금의 지급	-8	-11	-14	0
기타	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	9	46	57	216
<b>기초현금</b>	47	56	103	160
<b>기말현금</b>	56	103	160	375
<b>FCF</b>	14	87	121	205

자료 : 인바디, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	689	798	849	932
<b>매출원가</b>	195	220	199	224
<b>매출총이익</b>	494	578	649	707
매출총이익률 (%)	71.7	72.4	76.5	75.9
<b>판매비와관리비</b>	294	358	424	444
영업이익	200	220	225	263
영업이익률 (%)	29.0	27.6	26.6	28.2
비영업손익	8	-12	2	4
<b>순금융비용</b>	-7	-5	-6	-8
외환관련손익	3	3	-3	-3
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	0	0	0	0
세전계속사업이익	208	208	227	267
세전계속사업이익률 (%)	30.1	26.1	26.7	28.7
계속사업법인세	35	38	54	65
<b>계속사업이익</b>	173	170	173	202
중단사업이익	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	173	170	173	202
순이익률 (%)	25.1	21.3	20.4	21.7
지배주주	173	170	173	202
<b>지배주주구속 순이익률(%)</b>	25.11	21.27	20.43	21.72
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	176	171	170	199
<b>지배주주</b>	176	171	170	199
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0
EBITDA	214	238	244	288

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>				
매출액	40.9	15.8	6.3	9.8
영업이익	98.2	10.2	2.2	16.8
세전계속사업이익	94.8	0.2	9.1	17.6
EBITDA	90.8	11.3	2.6	18.2
EPS(계속사업)	95.0	-1.9	2.1	16.7
<b>수익성 (%)</b>				
ROE	25.5	202	17.6	17.6
ROA	23.8	18.9	16.7	16.7
EBITDA마진	31.0	29.8	28.8	31.0
<b>안정성 (%)</b>				
유동비율	912.1	1,563.9	1,613.6	1,968.9
부채비율	8.0	5.1	5.5	5.5
순차입금/자기자본	-42.9	-46.3	-47.8	-57.5
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>				
EPS(계속사업)	1,265	1,241	1,267	1,479
BPS	5,577	6,745	7,678	9,130
CFPS	1,365	1,369	1,403	1,663
주당 현금배당금	80	100	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>				
PER(최고)	45.9	47.0	24.9	21.3
PER(최저)	23.4	19.4	16.4	14.0
PBR(최고)	104	8.7	4.1	3.5
PBR(최저)	5.3	3.6	2.7	2.3
PCR	42.5	19.7	22.4	18.9
EV/EBITDA(최고)	35.6	31.8	15.7	12.5
EV/EBITDA(최저)	17.5	12.1	-2.0	-2.4