



BUY(Maintain)

목표주가: 46,000원
주가(11/13): 34,950원

시가총액: 4,782억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/13)		741.38pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	34,950원	20,750원
등락률	0.00%	68.43%
수익률	절대	상대
1W	22.8%	9.9%
1M	23.9%	7.6%
1Y	15.7%	-2.9%

Company Data

발행주식수	13,684천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	27.32%
배당수익률(17E)	0.37%
BPS(17E)	8,042원
주요 주주	차기철 외 7인 28.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	689	798	919	1,140
보고영업이익	200	220	244	301
핵심영업이익	200	220	244	301
EBITDA	214	238	260	319
세전이익	208	208	252	316
순이익	173	170	202	253
지배주주지분순이익	173	170	202	253
EPS(원)	1,265	1,241	1,473	1,850
증감률(%YoY)	95.0	-1.9	18.7	25.5
PER(배)	45.8	21.7	18.3	14.6
PBR(배)	10.4	4.0	3.3	2.7
EV/EBITDA(배)	35.6	13.7	12.1	9.3
보고영업이익률(%)	29.0	27.6	26.6	26.4
핵심영업이익률(%)	29.0	27.6	26.6	26.4
ROE(%)	25.5	20.1	19.8	20.6
순부채비율(%)	-42.9	-46.3	-48.4	-54.0

Price Trend



인바디(041830)

비옥한 땅에서 수확하며 새로운 땅 일구는 중



인바디는 지난주 금요일 호실적을 발표했습니다. 내수보다 수출 실적이 크게 성장하였고 성장 정체의 우려를 잠식시켰습니다. 전문가용 인바디 매출은 지속적으로 증가하며 회사의 성장 동력으로 유효하다는 시각을 유지합니다. 유통망 다변화를 통해 선진 시장에서의 성장성은 긍정적입니다. 신공장 증설로 이에 따른 외형 증가를 추정할 수 있으며 신중국 시장 등 신규법인의 설립도 주목해야 합니다.

>>> 목표가 46,000원, 투자 의견 'BUY'로 상향

목표가를 46,000원으로 상향하며 투자 의견을 'BUY'로 유지한다. 목표주가는 산출된 2018년 예상 EPS 1,850원에 해외 매출 성장성을 고려하여 의료기기산업 PER에 할증한 적정 PER를 곱하여 산출하였다. 투자 의견을 'BUY'로 유지하는 이유는 1) 국내에서의 매출은 역성장 하지 않을 것으로 판단되며, 2) 선진 시장에서의 인바디 매출 성장 탄력성이 기대되고 3) 전문가용 인바디는 지속적으로 성장하는 모습을 보일 것이기 때문이다. 전문가용 인바디 성장성에 대한 긍정적인 시각을 유지하며 선진국 중심의 매출에서 향후 신중국 시장에서의 매출 성장까지 낙수효과가 이루어질 것으로 판단한다.

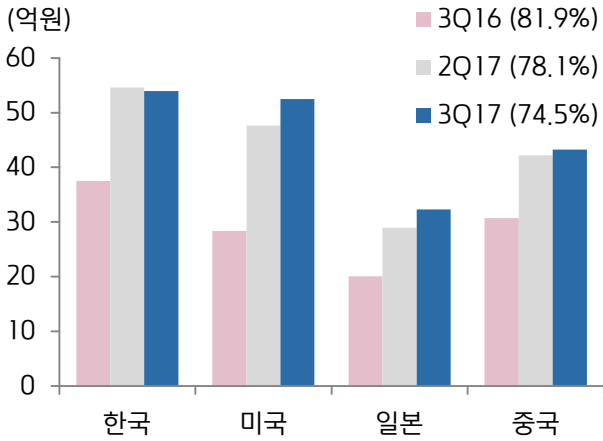
>>> 주력 제품 견고하고, 대량 발주 기저효과 해소 긍정적

3분기 매출액은 전년동기대비 35.9% 증가한 244억원을 기록했다. 내수 매출은 44% 성장한 54억원을 기록했으며 전문가용 인바디와 가정용 인바디의 성장세가 두드러졌다. 밴드 매출은 국내에서 경쟁 심화로 저조하지만 신제품 출시효과가 있을 것으로 판단한다. 해외에서는 유통망 다변화로 국가별 성장세가 골고루 이루어졌고 특히 북미 성장세가 아직 유효하다고 판단한다. 수출 실적은 인바디 전문가용의 성장세는 여전히 두자리수를 보이며 특히 인바디 밴드의 매출 성장이 두드러진다. 지난 분기까지 암웨이형 인바디 밴드 대량발주 효과가 소거된 매출이기 때문에 향후 수출 실적에서의 매출 성장 동력으로도 유효하다고 판단한다. 지속적인 연구개발의 투자로 기술 연관성이 큰 혈압계나 신제품 출시가 기대된다.

>>> 국내에서 성장세 해외에서도 통한다

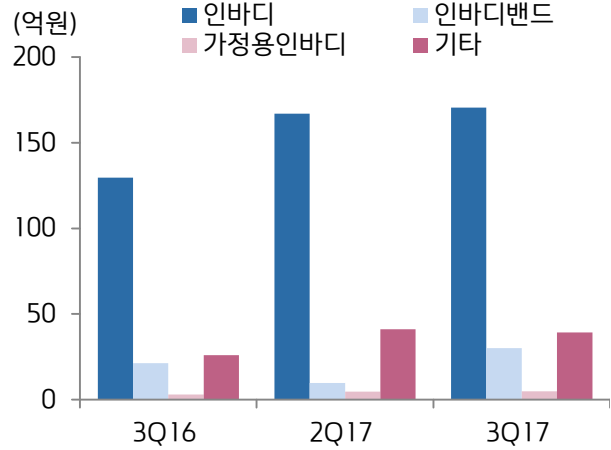
이미 주력 제품인 전문가용 인바디 제품은 국내에서 제품 경쟁력을 인정받았고 해외 진출 이후 해외 기관에서도 입소문을 타고 있다. 웰빙 트렌드에 까다로운 국내 시장에서 증명된 제품적 우수성은 해외 시장에서도 매출 성장으로 이루어질 것으로 판단된다. 올해부터 매출 성장세를 자양분으로 적극적인 인력 충원이나 해외 법인 설립을 통해 적극적인 영업을 하고 있다. 국내에서 헬스장에 판매가 주로 일어났던 것과 대비되게 기존 해외에서는 병원이나 건강보조식품 판매처에서의 매출이 빈번했었다. 하지만 올해부터는 해외에서도 스포츠 관련 업종에서의 매출 비중이 증가하는 양상이다. 특히 북미에서의 스포츠 관련 매출 확대가 두드러진다. 병원보다는 스포츠 관련 구매자에 대한 접근 진입장벽은 낮고 시장이 더 넓다는 점을 감안하면 높은 성장이 기대된다.

주요 지역별 매출 실적



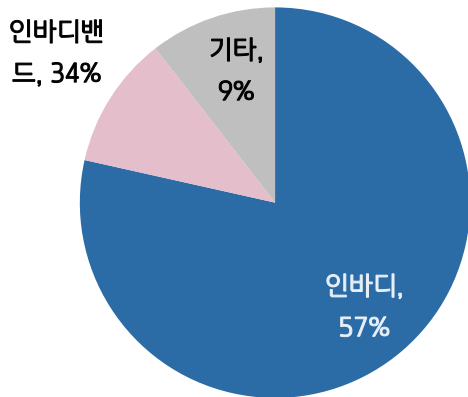
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주1: 연결기준
주2: 괄호 안의 숫자는 전체 매출 중 4국이 차지하는 비중

제품별 내수매출 실적



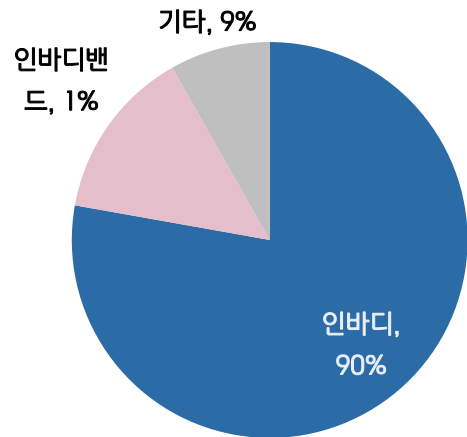
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터 / 주: 연결기준

2016.3Q 해외 제품별 매출 비중



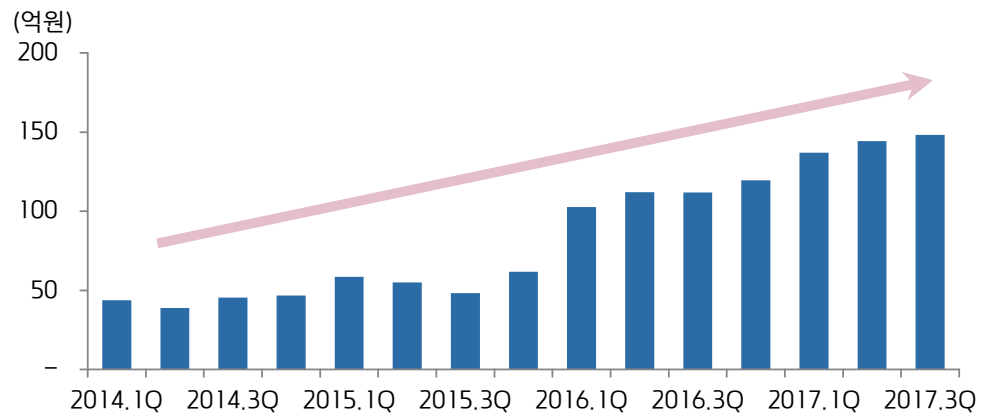
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.3Q 해외 제품별 매출 비중



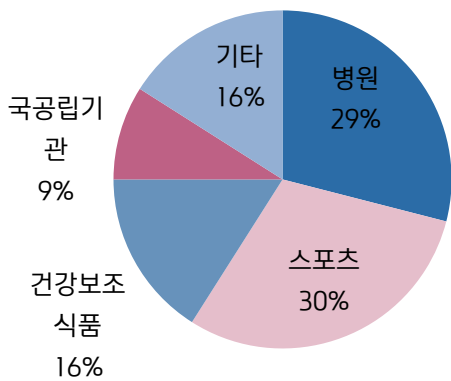
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

꾸준히 성장하는 해외 전문가용 인바디 매출 실적



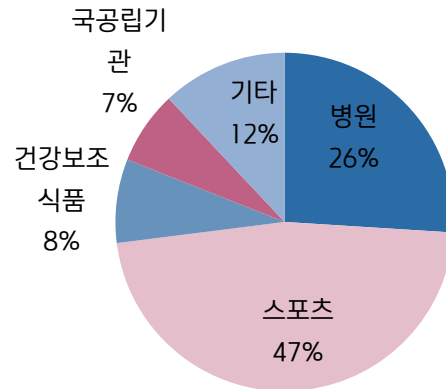
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2016.1H 미국 업종별 매출 비중



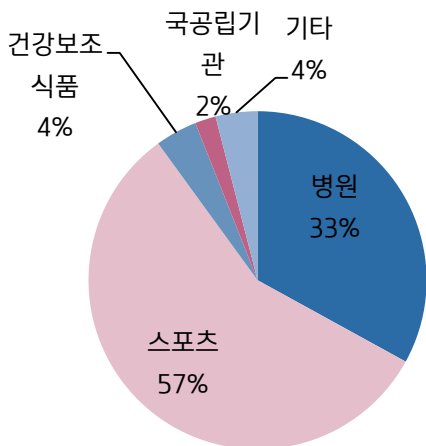
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1H 미국 업종별 매출 비중



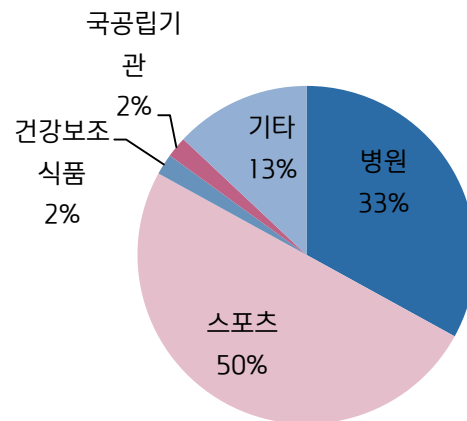
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터.
주: 2017년 국공립기관 중에는 군부대 매출이 포함되어있음.

2016.1H 중국 업종별 매출 비중



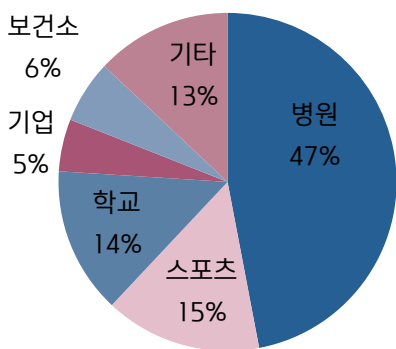
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1H 중국 업종별 매출 비중



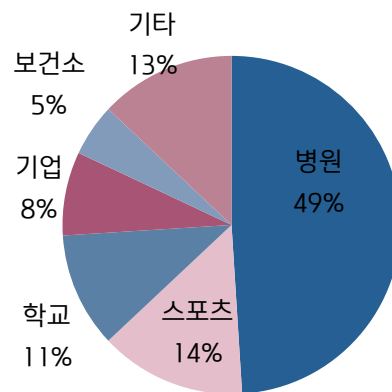
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2016.1H 일본 업종별 매출 비중



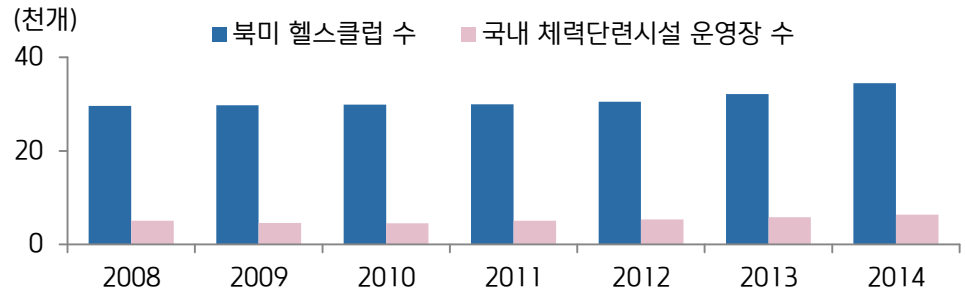
자료: 인바디, 키움증권 리서치센터

2017.1H 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

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	689	798	919	1,140	1,415
매출원가	195	220	240	333	413
매출총이익	494	578	679	807	1,002
판매비및일반관리비	294	358	435	506	628
영업이익(보고)	200	220	244	301	373
영업이익(핵심)	200	220	244	301	373
영업외손익	8	-12	8	16	9
이자수익	7	5	6	8	9
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	8	14	16	17	0
이자비용	0	0	0	0	0
외환손실	5	11	14	9	0
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	-16	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	-2	-5	0	0	0
법인세차감전이익	208	208	252	316	383
법인세비용	35	38	50	63	93
유효법인세율 (%)	16.6%	18.4%	20.0%	20.0%	24.2%
당기순이익	173	170	202	253	290
지배주주지분순이익(억원)	173	170	202	253	290
EBITDA	214	238	260	319	394
현금순이익(Cash Earnings)	187	187	218	272	311
수정당기순이익	173	183	202	253	290
증감율(% YoY)					
매출액	40.9	15.8	15.0	24.1	24.1
영업이익(보고)	98.2	10.2	10.7	23.3	24.1
영업이익(핵심)	98.2	10.2	10.7	23.3	24.1
EBITDA	90.8	11.3	9.3	22.8	23.5
지배주주지분 당기순이익	95.0	-1.9	18.7	25.5	14.6
EPS	95.0	-1.9	18.7	25.5	14.6
수정순이익	92.8	5.9	10.2	25.5	14.6

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	541	643	786	1,038	1,582
현금및현금성자산	56	103	164	266	624
유동금융자산	271	324	373	463	575
매출채권및유동채권	124	124	142	176	219
채고자산	90	93	107	132	164
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	283	327	393	461	532
장기매출채권및기타비유동채권	21	19	22	27	33
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	1,179	1,499	2,114
유동부채	59	41	47	59	73
매입채무및기타유동채무	30	24	27	34	42
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기차입금	0	0	0	0	0
기타유동부채	29	18	20	25	31
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	68	148	486
자본금	68	68	68	68	68
주식발행초과금	5	5	5	5	5
이익잉여금	694	853	1,041	1,281	1,557
기타자본	-4	-3	-3	-3	-3
지배주주지분자본총계	763	923	1,111	1,351	1,627
비지배주주지분자본총계	0	0	0	0	0
자본총계	763	923	1,111	1,351	1,628
순차입금	-327	-427	-538	-729	-1,199
총차입금	0	0	0	0	0

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	112	182	189	218	244
당기순이익	173	170	202	253	290
감가상각비	11	14	13	16	19
무형자산상각비	3	4	3	2	2
외환손익	-1	-6	-2	-8	0
자산처분손익	0	17	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-94	-13	-29	-54	-67
기타	20	-3	2	8	0
투자활동현금흐름	-97	-126	-128	-172	-197
투자자산의 처분	-25	-52	-49	-90	-112
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	311
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	69	324
현금및현금성자산의순증가	9	46	61	102	358
기초현금및현금성자산	47	56	103	164	266
기말현금및현금성자산	56	103	164	266	624
Gross Cash Flow	206	196	218	272	311
Op Free Cash Flow	13	103	106	129	161

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,265	1,241	1,473	1,850	2,120
BPS	5,577	6,745	8,119	9,870	11,892
주당EBITDA	1,562	1,738	1,900	2,334	2,882
CFPS	1,365	1,369	1,592	1,986	2,274
DPS	80	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	45.8	21.7	18.3	14.6	12.7
PBR	10.4	4.0	3.3	2.7	2.3
EV/EBITDA	35.6	13.7	12.1	9.3	6.3
PCFR	42.5	19.7	17.0	13.6	11.9
수익성(%)					
영업이익률(보고)	29.0	27.6	26.6	26.4	26.4
영업이익률(핵심)	29.0	27.6	26.6	26.4	26.4
EBITDA margin	31.0	29.8	28.3	28.0	27.9
순이익률	25.1	21.3	22.0	22.2	20.5
자기자본이익률(ROE)	25.5	20.1	19.8	20.6	19.5
투자자본이익률(ROIC)	47.2	39.6	36.6	38.0	37.7
안정성(%)					
부채비율	8.0	5.1	6.1	11.0	29.9
순차입금비율	-42.9	-46.3	-48.4	-54.0	-73.7
이자보상배율(배)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
활동성(배)					
매출채권회전율	7.7	6.5	6.9	7.2	7.2
채고자산회전율	9.5	8.8	9.2	9.6	9.6
매입채무회전율	27.2	29.8	36.3	37.5	37.5

Compliance Notice

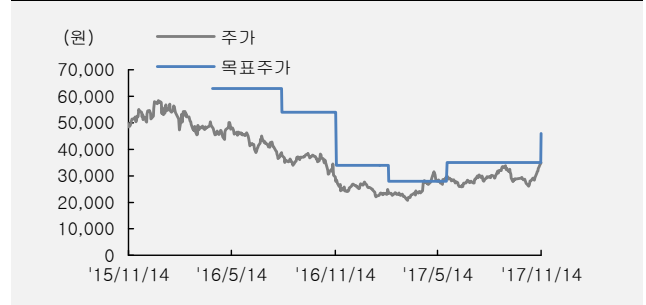
- 당사는 11월 13일 현재 '인바디' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인바디 (041830)	2016/04/27	BUY(Initiate)	63,000원	-26.05	-20.48	-30.63
	2016/05/11	BUY(Maintain)	63,000원	-30.93	-20.48	-42.14
	2016/08/12	BUY(Maintain)	53,000원	-32.51	-27.45	-43.02
	2016/11/14	Outperform(Downgrade)	34,000원	-25.74	-13.24	-35.00
	2017/02/17	Outperform(Maintain)	28,000원	-10.64	12.50	-25.89
	2017/05/29	BUY(Upgrade)	35,000원	-16.51	-0.14	-26.14
	2017/11/14	BUY(Maintain)	46,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%