



InMode (INMD.US)

브로드 브로드 하락빔

- 미국을 중심으로 에너지 기반 피부 미용 장비(EBD) 사업을 영위하는 업체
- 1Q25 실적 역성장 시현, 연간 가이던스 수익성 지표 모두 하향 조정
- “터널의 끝이 안보여서 힘들다”는 코멘트 2개분기 연속 이어지는 중

실적 역성장, 펀더멘탈 약화 인정, 전쟁, 관세까지 악재 4중첩

1Q25 실적은 매출액 \$77.9M(약 1,112 억 원, YoY -3.0%), 매출총이익 \$60.9M(약 870 억 원, YoY -4.7%, GPM 78.2%), 영업이익 \$15.6M(약 223 억 원, YoY -13.8%, OPM 20.0%), 당기순이익 \$18.2M(약 260 억 원, YoY -23.2%, NPM 23.4%)를 기록했다. 이유는 여전히 어려운 매크로 금리 환경, 줄어든 소비자 수요 때문이라고 언급했다. 2H23 부터 고금리로 장비 판매에 악영향이 생겼다는 코멘트를 한 이후로 꾸준히 부정적인 상황이 유지되고 있다. 이에 더해 소비자 수요가 약해졌다(weakened consumer demand)는 점을 언급하며 처음으로 펀더멘탈 약화를 인정했다. 전사 매출액의 60% 이상을 담당하는 미국 시장 '25년 내내 어려울 것으로 전망하고 있어 빠른 시일 내의 반등을 예상하기 어렵다. 이에 더해 이스라엘에서 R&D 와 제조를 진행하는데, 3월부터 종전 협정이 깨지면서 불확실성도 확대되었다. 또한, 미국 관세 부과에 따른 매출총이익률 가이던스도 2~3%P 하향 조정했다.

장비(미국): 1Q25 매출액 \$29.5M(약 422 억 원, YoY -4.3%)를 기록했다. 장비는 194 대 판매하여 누적 판매 대수 12,054 대를 달성했다.

장비(해외): 1Q25 매출액 \$28.1M(약 402 억 원, YoY +4.5%)를 기록했다. 장비는 600 대 판매하여 누적 판매 대수 15,830 대를 달성했다.

소모품: 1Q25 매출액 \$20.2M(약 289 억 원, YoY -10.2%)를 기록했다. 장비 판매세가 둔화되며 자연스럽게 소모품 매출 비중이 25.9%로 증가했다. 이는 역대 2 번째로 높은 수치(최고치는 1Q24 28.0%)를 기록한 것이다. 소모품은 1Q25 에 237,000 개를 판매하였는데, 매출액과 비교하였을 때 소모품 평균 가격은 \$85.2 로 계산된다. 이는 '24년 ASP \$99.7 보다 -14.5% 떨어진 수치다. ASP 가 꾸준히 하락하는 추세가 이어지고 있어 그리 좋지 못한 상황에 처해있다.

EPS 가이던스 -15.7% 하향 등 전망치 줄줄이 낮추는 중

'25년 가이던스는 매출액을 제외한 수익성 관련 지표를 모두 하향 조정했다. 연간 매출액 가이던스는 \$395M ~ \$405M(약 5,714 억 원)으로

▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 4. 29.): \$14.42

목표주가 컨센서스: \$18.54

▶ 투자의견 컨센서스

매수 43%	보유 57%	매도 0%
--------	--------	-------

Stock Data

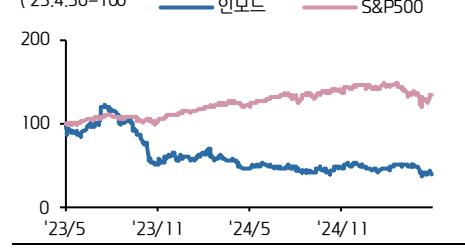
산업분류	건강관리 장비 & 용품
S&P 500 (4/29)	5,560.83
현재주가/목표주가	14.42 / 18.54
52주 최고/최저 (\$)	19.85 / 13.68
시가총액 (백만 \$)	979
유통주식 수 (백만 주)	58
일평균거래량 (3M)	1,382,093

Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	492	395	390	413
영업이익	219	129	115	129
OPM(%)	44.6	32.7	29.6	31.2
순이익	222	143	132	137
EPS	2.6	1.8	1.8	2.0
증가율(%)	6.2	-31.5	2.8	8.8
PER(배)	9.7	7.4	8.0	7.3
PBR(배)	2.4	1.7	1.3	1.1
ROE(%)	33.0	19.1	15.5	15.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0

Performance & Price Trend

주가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-13.7	-18.5	-19.5	-16.3
S&P Index	-5.5	-0.4	-4.7	8.7



자료: 데이터 스트리밍 컨센서스, 키움증권 리서치

유지했다.

연간 non-GAAP 매출총이익률 가이던스는 78~80%로 하향 조정했다(기존 80~82%). 동사는 관세 10%가 부과된다면 약 2%P 의 GPM 악영향(매출총이익 절댓값으로는 약 \$9M; 130 억 원)이 미칠 것으로 추정하고 있는 셈이다.

연간 non-GAAP 영업이익 가이던스도 \$101M ~ \$106M(약 1,471 억 원, OPM 24.9% ~ 26.8%)로 하향 조정했다(기존 \$130M ~ \$135M 대비 -22.6% 하향). 미국 외 지역의 매출 비중이 상승하면서 영업이익률도 4~5%P 정도 전망치를 하향했다. 우리나라 업체는 해외 매출 비중이 늘어난다는 사실은 상대적인 판가 증가 효과 → ASP 상승 → 영업 레버리지 효과 시현 → OPM 증가로 이어져 긍정적인 신호로 해석할 수 있다. 하지만 미국에서 주로 사업을 영위하는 InMode 는 반대의 상황이 발생하고 있다.

연간 non-GAAP EPS 가이던스도 \$1.64~1.68(YoY -8.9%)로 하향 조정했다(기존 \$1.95~1.99 대비 -15.7% 하향).

부가적으로 R&D 와 제조 시설이 위치한 이스라엘에서 3 월부터 종전 협정이 깨지며 소규모 전투가 발생하고 있다고 경영진이 언급했다. 물론 사업을 영위하지 못할 정도의 수준은 아니고, 주요 전장과 동사 시설 간의 거리가 멀기에 큰 영향은 없을 예정이다. 하지만 일부 직원이 예비군에 동원되면서 생산에 차질이 일부 발생한 적이 있는 것 또한 사실이다.

여전히 높은 금리

〈주요 Q&A〉

Q. 향후 업황을 어떻게 바라보면 좋을지? 제품과 소모품 간의 매출 비중은 어떤 식으로 조절할지?

A. '23년 중순부터 현재의 어려운 업황을 맞이하기 시작함. 장비 리스 금리는 지난 5년간 평균적으로 6~7%였는데, '23년부터 인플레이션으로 인한 금리 상승으로 해당 금리가 14~15%까지 올랐음.

1Q25 소모품 237,000개 판매 1Q25 소모품 237,000 개 판매하였음(vs. 1Q23 240,000 개). 1Q23에는 전 세계에 깔린 장비가 18,320 대, 1Q25에는 27,000 대 정도로 증가된 것을 감안하면 30% 정도의 시술이 줄어든 것.
소모품 1개는 시술 1회당 1번만 사용할 수 있음. 남미나 일부 지역에서는 2회까지 사용하는 듯함.

터널의 끝이 안보이는 힘든 상황 이어지는 중

여전히 터널의 끝이 보이질 않음(we don't see the light at the end of the tunnel).

미국 매출 비중 1Q25 50%

Q. 미국 매출 비중은 어느 정도일지?

A. '23년과 '24년에는 매출액 대비 62~63% 정도. 1Q25에는 50%로 크게 줄어듦.

매출액 계절성에 따라
아직은 연간 매출액 가이던스
유지하였음

Q. 매출액 가이던스 하향 조정하지 않은 이유는?

A. 4-2-3-1 계절성에 따라 1분기는 원래 실적이 약화될 수밖에 없음. 2분기는 성수기로 당사가 원하던 수준의 매출액 기록 가능하다고 보고 있음. 만약에 2분기에 \$100M 매출액을 하회하면서 목표치를 달성하지 못한다면, 연간 매출액 가이던스 낮출 필요가 있음.

2분기 목표치 하회하면
하향 조정할 듯인력 구조조정하며 이익률
방어할 계획 현재로서 X

Q. 인력 구조조정하면서 고정비를 줄이면서 이익률을 방어할 계획 있을지?

A. 없음. 당사는 자본보다 사람이 더 중요한 회사(people-intensive company). 코로나 팬데믹 시즌에 다른 회사들처럼 인력들을 해고한 뒤에 다시 채용하는 일을 했다면 이미 해당 인력들은 당사의 경쟁자가 되었을 것. 그래서 모든 인력을 유지할 것이고, 그에 대한 비용 리스크도 감수할 생각임. 이에 대한 비용은 연간 \$10M 정도로 보고 있음.

당사는 '24년 중순에 시장이 정상화될 것이라고 보고 시장에 공유했지만, 실제로는 그러지 않았음. '26년 신제품 2개 출시하며 새로운 동사의 전략을 천천히 실행할 예정.

관세 10% → GPM 2~3% ↓

관세 17% → GPM 4% ↓

Q. 관세 관련된 가이던스 영향은?

A. 관세 10%라면 GPM 2~3% 악영향, 17%라면 GPM 4% 악영향 미칠 것으로 추정. 우선 가이드라인이나 관세율이 정확하게 나와야 구체적인 사항 말씀드릴 수 있음.

관세 부과로 인한 가격 인상

계획 아직 X

Q. 관세가 부과된다면 가격 인상을 할 예정일지?

A. 업황이 둔화되고 있는데 가격을 인상해서 관세 부담을 고객 및 소비자들에게 전가시키는 것은 당사 사업에 도움이 안 됨.

제품 가격을 올리는 것은 신제품이 나왔을 때에나 가능함.

당장 자사주 매입 추가 계획

생각 없는 상황

Q. 자사주 매입, 배당, M&A 관련 계획은?

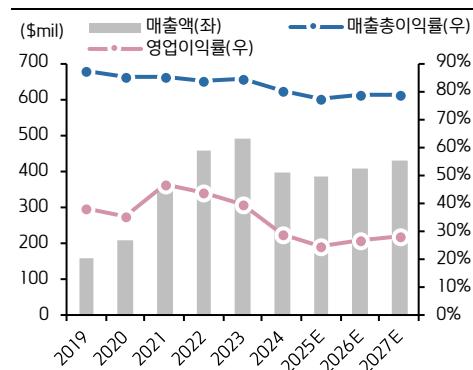
A. 장기적으로는 자사주 매입 고려하고 있으나, 지금 당장 추가 자사주 매입은 생각하지 않고 있음. 지난 2.5 년 동안 자사주 매입을 열심히 했고, 당시 주가는 \$50~60 수준이었음. \$508M(약 7,000 억 원) 규모의 자사주를 사들였고, 평균 단가는 \$19.95 까지 낮아졌음. 그럼에도 현재 주가는 \$15 까지 떨어졌고, 자사주 매입이 주가 부양에 큰 도움을 주지 못했음.

미국보다는 분위기 좋은 유럽

Q. 유럽 현재 업황 어떠할지?

A. 1Q25 미국보다는 확실히 분위기 좋았음. 유럽에서는 미국보다 장비 1 대당 가격이 조금 더 낮음.

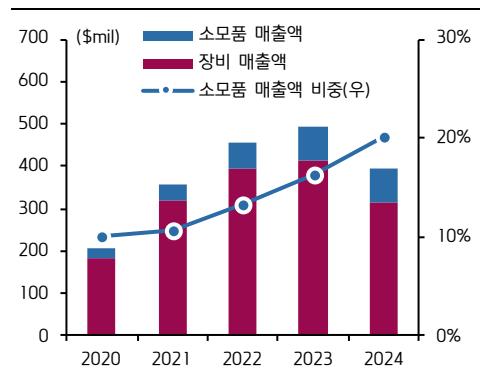
InMode 연간 실적 추이 및 전망



주) 추정치는 Bloomberg Consensus

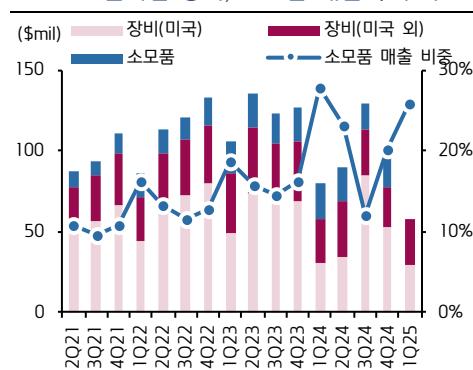
자료: Bloomberg, InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 장비, 소모품 연간 매출액 추이



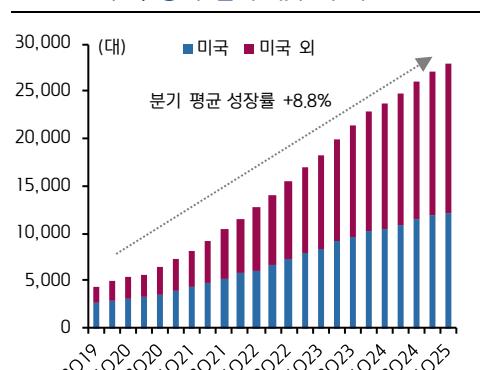
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 분기별 장비, 소모품 매출액 추이



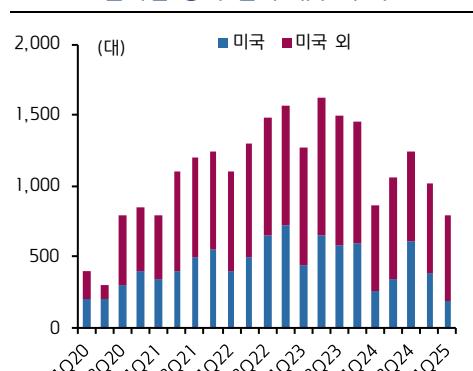
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 누적 장비 설치 대수 추이



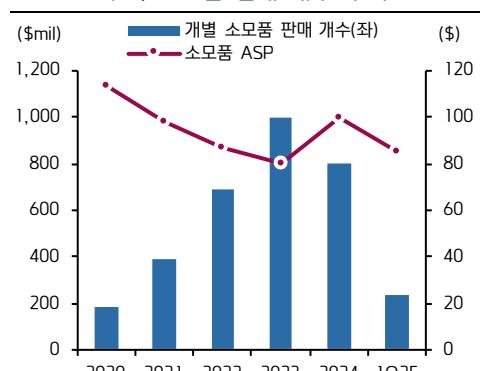
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 분기별 장비 설치 대수 추이



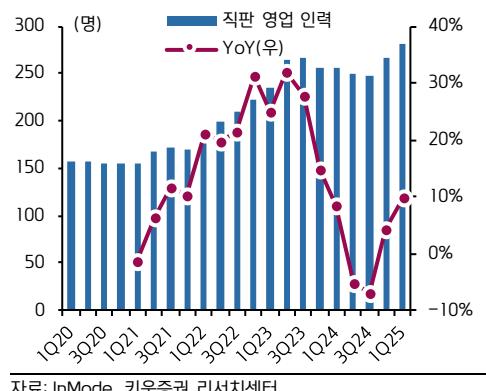
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 누적 소모품 판매 개수 추이



자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 직판 영업 인력 추이



자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.