

인바디(041830/KQ)

## 올해도 고성장 이어갈 전망

매수(유지)

T.P 75,000 원(유지)

## Analyst

노경철 (바이오/헬스케어)

nkc777@sk.com

02-3773-9005

## Company Data

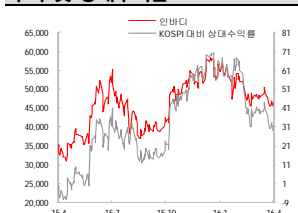
자본금	68 억원
발행주식수	1,368 만주
자사주	7 만주
액면가	500 원
시가총액	6,349 억원
주요주주	
차기철(외7)	28.74%

외국인지분률	28.80%
배당수익률	0.20%

## Stock Data

주가(16/04/22)	46,400 원
KOSDAQ	701.62 pt
52주 Beta	1.34
52주 최고가	58,400 원
52주 최저가	31,050 원
60일 평균 거래대금	75 억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.1%	-5.4%
6개월	9.1%	6.7%
12개월	24.2%	26.5%

인바디는 세계 최고 수준의 체성분 분석기술을 통해 여러 혁신적인 체성분 분석기를 개발 및 생산하고 있다. 이번 1분기 실적은 각 채널별 고른 성장과 함께 차이나암웨이를 통한 인바디밴드의 중국 수출이 45 억 발생하여 분기사상 최대실적이 나올 전망이다. 인바디는 지난해에 이어 올해도 주력품목인 인바디와 인바디밴드의 성장, 그리고 각 지역별 활발한 매출 확대에 힘입어 고성장을 이어갈 전망이다.

## 1Q16E, 분기 최대 실적 전망

인바디의 2016 년 1 분기 예상 영업실적은 매출액 231 억원(+ 53.1% YoY, + 14.1% QoQ), 영업이익 74 억원(+ 73.1% YoY, + 25.5% QoQ)으로 분기사상 최대 실적이 전망된다. 1분기 실적이 호실적이 예상되는 이유는 각 지역 및 채널 별 고른 성장 외에 차이나암웨이를 통한 중국 수출이 45 억원 반영되기 때문이다. 웨어러블 체성분분석기인 인바디밴드가 45 억원 규모로 금년 1 분기 차이나암웨이에 공급되었다. 이번 1 분기를 포함해서 당분간 큰 규모의 1 회성 비용은 없을 것으로 추정된다.

## 올해도 고성장 전망

인바디는 주력품목인 인바디(체성분분석기) 뿐 아니라 인바디밴드(손목밴드형 웨어러블 체성분분석기)의 빠른 성장에 힘입어 지난해에 이어 올해도 고성장을 이어갈 전망이다. 인바디는 지난해 세계 최초이자 유일한 웨어러블 체성분분석기인 인바디밴드를 출시하면서 실적이 크게 증가했다. 인바디밴드는 지난해 국내에서는 19 억원, 해외에서는 97 억원으로 총 116 억원의 실적을 이루었다. 인바디는 지난해 국내에서 66 억원, 해외에서는 224 억원으로 총 290 억원의 매출이 발생해 전년도인 2014 년의 253 억원에 비해 14.7% 증가했다. 지난해 미국, 중국, 일본에서는 인바디밴드가 판매되지 않았다. 하지만 인바디의 매출 확대에 힘입어 위의 주요 국가의 매출 성장을 견인했다. 금년부터는 미국과 중국에서 인바디밴드의 판매가 본격화될 전망이다.

## 세계 최고 수준의 기술력과 니즈(needs) 확대로 향후 성장 전망 밝아

인바디의 체성분 분석기술은 세계 최고 수준으로 인정받고 있다. 인바디 제품의 높은 정확도와 재현도 등으로 인해 해외 각 연구기관에서는 인바디의 제품을 이용해 각종 논문 자료의 데이터에 사용하고 있다. 게다가 제품의 편리성과 앞선 트렌드도 상당한 경쟁력으로 작용하고 있다. 전세계적으로 건강에 대한 관심 증가로 스포츠센터 뿐 아니라 병원, 학교, 건강식품업체 등에서 여러 필요성으로 수요가 확대되고 있다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	억원	368	489	689	882	1,042	1,241
yoy	%	10.7	33.0	40.9	27.9	18.1	19.1
영업이익	억원	65	101	200	280	353	443
yoy	%	30.0	55.3	98.2	40.0	26.1	25.5
EBITDA	억원	74	112	214	313	385	473
세전이익	억원	71	107	208	287	363	458
순이익(지배주주)	억원	62	89	173	237	296	368
영업이익률%	%	17.7	20.6	29.0	31.8	33.9	35.7
EBITDA%	%	20.2	22.9	31.0	35.5	37.0	38.1
순이익률	%	16.8	18.1	25.1	27.0	28.6	29.9
EPS	원	453	649	1,265	1,731	2,161	2,691
PER	배	19.2	48.5	45.9	26.3	21.1	16.9
PBR	배	2.3	7.2	10.4	6.3	4.9	3.8
EV/EBITDA	배	13.1	35.9	35.6	18.5	14.4	11.0
ROE	%	12.7	16.0	25.5	27.0	26.1	25.3
순차입금	억원	-218	-294	-327	-451	-703	-1,025
부채비율	%	4.1	6.0	8.1	8.0	7.3	6.8

[도표 1] 인바디의 분기별 영업실적 현황 및 전망 (연결실적)

(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E	2Q16E	3Q16E	4Q16E	2015	2016E	2017E
매출액	151	152	184	203	231	202	218	231	690	882	1,042
국내	47	51	47	36	48	52	55	57	181	212	230
수출	104	101	137	167	183	150	163	174	509	670	812
미국	22	23	28	28	30	34	37	42	101	143	209
중국	21	25	31	30	76	32	34	35	107	177	186
일본	29	14	20	15	22	23	26	28	78	99	121
유럽/중남미	20	21	14	21	21	23	25	26	76	95	124
아시아/중동/아프리카	13	18	44	72	34	38	41	43	147	156	172
영업이익	43	41	57	59	74	62	69	75	200	280	353
영업이익률(%)	28.4%	27.0%	31.0%	29.1%	32.0%	30.8%	31.7%	32.5%	29.0%	31.8%	33.9%
세전이익	43	45	63	57	75	64	72	76	208	287	363
세전이익률(%)	28.4%	29.6%	34.2%	28.1%	32.4%	31.8%	33.1%	32.9%	30.1%	32.6%	34.8%
당기순이익	38	38	54	43	62	53	59	63	173	237	298
순이익률(%)	25.1%	25.0%	29.3%	21.2%	26.8%	26.3%	27.1%	27.3%	25.1%	26.9%	28.6%

자료 : 전자공시, 인바디, SK 증권

[도표 2] 1Q16E Preview

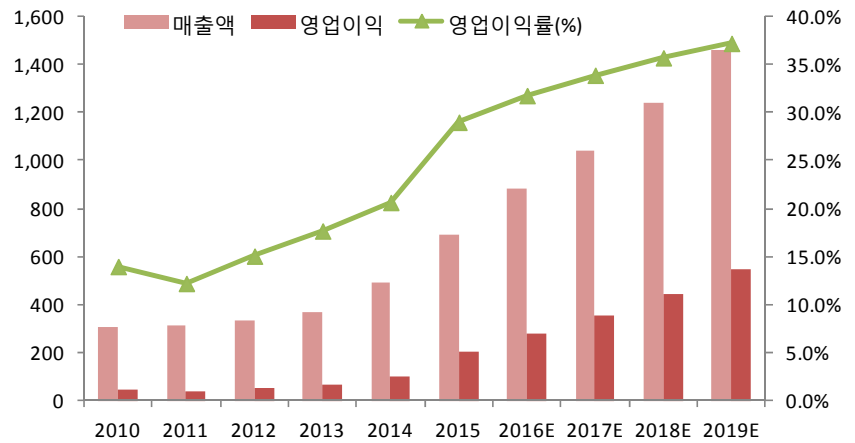
(단위: 억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16E(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스(b)	차이(a/b)
매출액	151	152	184	203	231	53.1	14.1	206	12.2
영업이익	43	41	57	59	74	73.1	25.5	61	21.1
세전이익	43	45	63	56	75	72.6	33.2	64	17.8
지배주주순이익	38	38	54	43	61	60.3	41.7	51	19.3
영업이익률(%)	28.3	27.2	31.0	29.1	32.0	3.7	2.9	29.7	2.3
세전이익률(%)	28.8	29.8	34.1	27.8	32.5	3.7	4.7	30.9	1.5
지배주주순이익률(%)	25.1	25.1	29.5	21.2	26.3	1.2	5.1	24.7	1.6

자료 : SK 증권 Fnguide.

[도표 3] 인바디의 연도별 외형 및 이익 변화

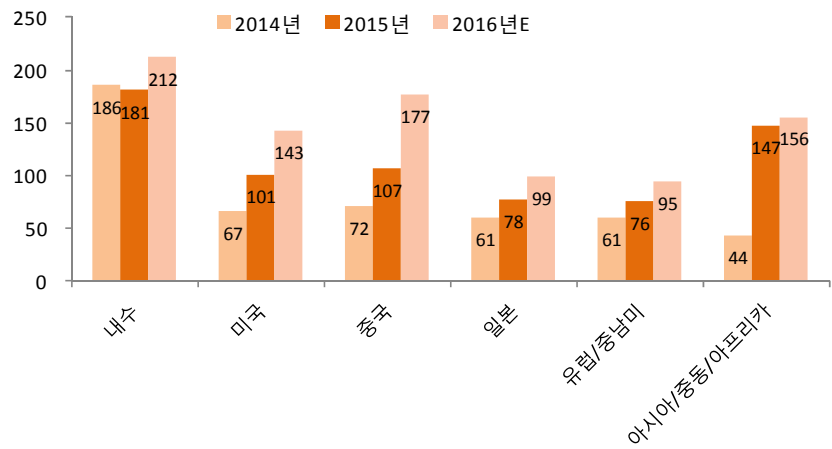
(단위 : 억원)



자료 : 인바디, SK 증권

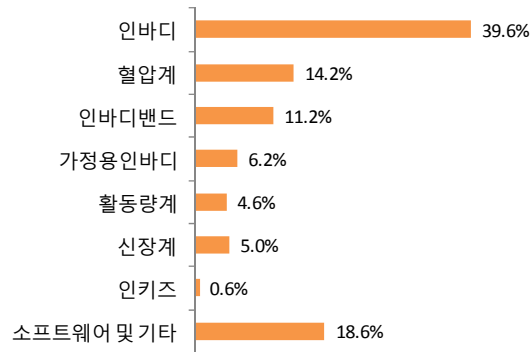
[도표 4] 인바디의 지역별 매출 변화

(단위 : 억원)



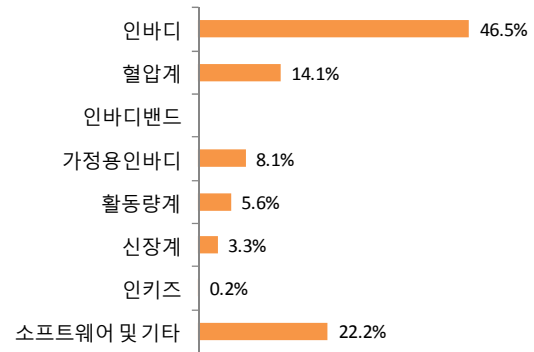
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 5] 2015 년 품목별 매출 비중 (국내)



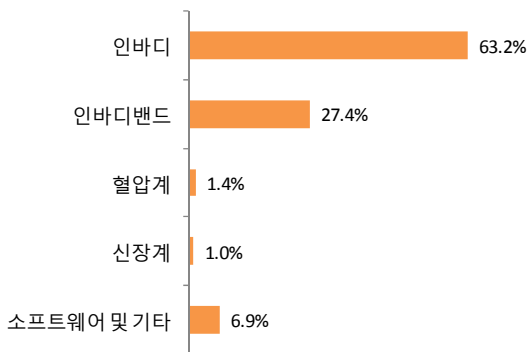
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 6] 2014 년 품목별 매출 비중 (국내)



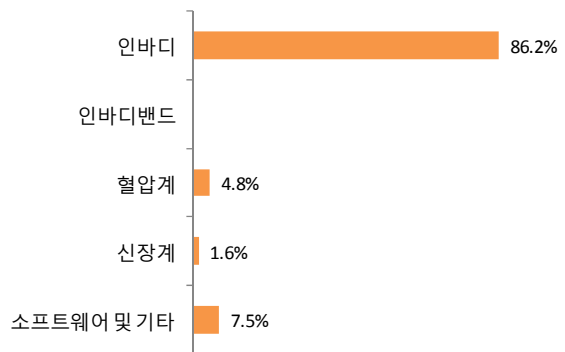
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 7] 2015 년 품목별 매출 비중 (해외)



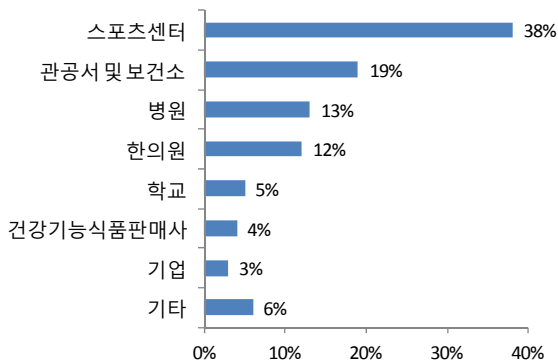
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 8] 2014 년 품목별 매출 비중 (해외)



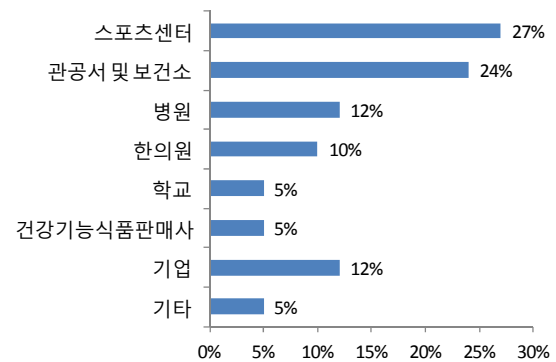
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 9] 2015 년 매출처별 비중 (국내)



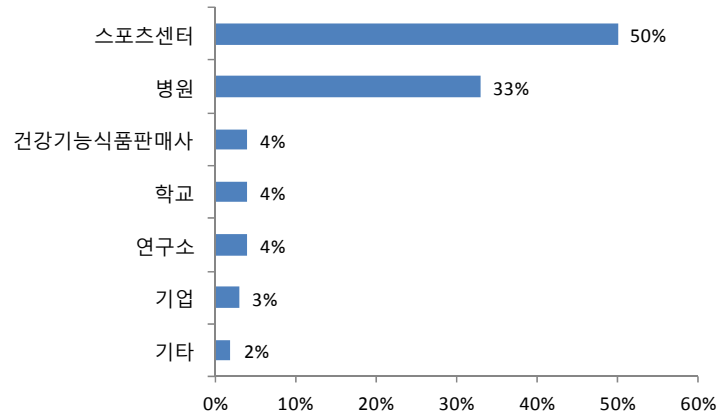
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 10] 2014 년 매출처별 비중 (국내)



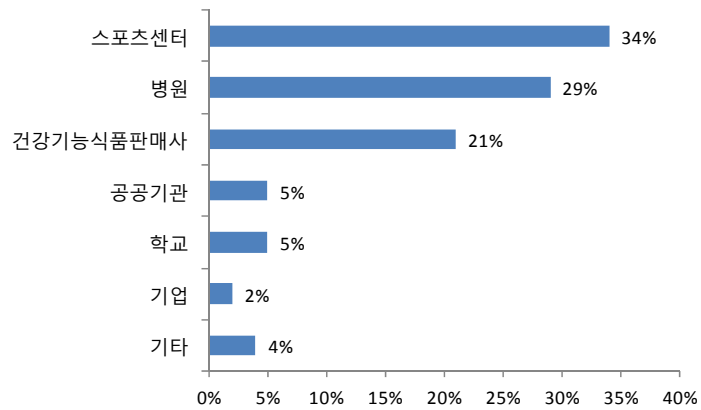
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 11] 2015 년 매출처별 비중 (중국)



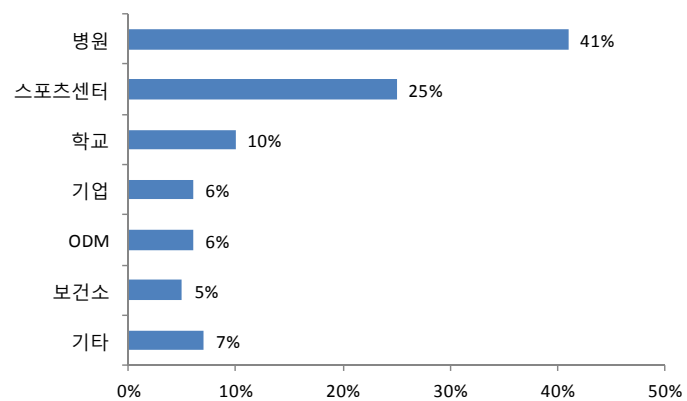
자료 : 인바디, SK 증권

[도표 12] 2015 년 매출처별 비중 (미국)



자료 : 인바디, SK 증권

[도표 13] 2015 년 매출처별 비중 (일본)



자료 : 인바디, SK 증권

[도표 14] 인바디의 주요 제품별 유형

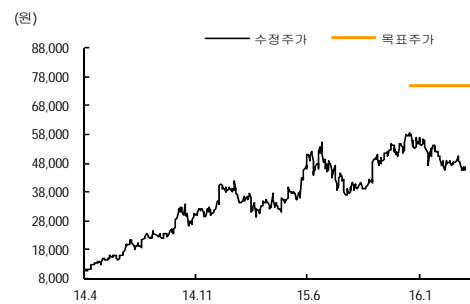


제품군	인바디	가정용 인바디	인바디 밴드	혈압계	신장계	인키즈	유타운	소프트웨어
제품특징	높은 정확도와 재현도로 기술력을 인정받은 체성분석 기	인바디 기술력을 그대로 적용한 가정용 체성분 분석기	체지방률, 심박수, 보행수, 수면상태 등은 물론 전화 및 SMS 수신 알림 기능을 더한 세계 유일의 웨어러블 밴드	국내 최초 상향가압방 식 개발로 정확한 측정값을 제공하는 혈압계	까다로운 일본, 유럽 계량기 기술 승인을 획득한 인바디의 신장계	초음파를 이용해 간편하게 키를 측정 할 수 있는 휴대용 신장계	기초의학검 사부터 건강체력 검사 결과 까지 제공하는 웰니스제품	인바디 전용 체성분분석 데이터 및 고객관리 프로그램 Lookin'Body

자료 : 인바디, SK 증권

## 투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2016.04.25	매수	75,000원
2016.01.07	매수(신규)	75,000원



## Compliance Notice

- 작성자(노경철)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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 4월 25일 기준)

매수	96.6%	중립	3.4%	매도	0%
----	-------	----	------	----	----

## 대차대조표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>유동자산</b>	405	541	706	1,001	1,378
현금및현금성자산	47	56	180	432	754
매출채권및기타채권	42	111	142	167	199
재고자산	56	90	96	111	130
<b>비유동자산</b>	227	284	366	373	376
장기금융자산	8	9	9	9	9
유형자산	167	230	301	299	287
무형자산	22	17	16	15	14
<b>자산총계</b>	632	825	1,071	1,375	1,755
<b>유동부채</b>	34	62	79	93	111
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	9	23	29	35	41
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	2	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	36	62	79	93	111
<b>지배주주지분</b>	596	763	991	1,278	1,637
자본금	68	68	68	68	68
자본잉여금	6	6	6	6	6
기타자본구성요소	-3	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	-3
이익잉여금	529	694	920	1,205	1,561
비지배주주지분	0	0	1	3	6
<b>자본총계</b>	596	764	992	1,281	1,643
<b>부채외자본총계</b>	632	825	1,071	1,375	1,755

## 현금흐름표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>영업활동현금흐름</b>	97	105	234	285	343
당기순이익(손실)	89	173	238	298	371
비현금성항목등	22	43	75	88	102
유형자산감가상각비	9	11	31	31	29
무형자산감가상각비	2	3	2	2	2
기타	-5	-4	0	-1	-2
운전자본감소(증가)	-4	-93	-31	-35	-43
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	-68	-31	-26	-32
재고자산감소(증가)	-12	-34	-6	-15	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	12	6	5	7
기타	5	-3	0	1	1
법인세납부	-10	-19	-49	-65	-87
<b>투자활동현금흐름</b>	-85	-90	-99	-23	-8
금융자산감소(증가)	-74	-25	0	0	0
유형자산감소(증가)	-14	-73	-103	-28	-17
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	3	9	4	6	9
<b>재무활동현금흐름</b>	-5	-8	-11	-11	-12
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	-8	-11	-11	-12
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	3	9	124	252	322
기초현금	44	47	56	180	432
기말현금	47	56	180	432	754
FCF	80	32	131	258	329

자료 : 인바디, SK증권 추정

## 손익계산서

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>매출액</b>	489	689	882	1,042	1,241
<b>매출원가</b>	144	195	243	279	321
<b>매출총이익</b>	345	494	639	763	920
매출총이익률 (%)	70.5	71.7	72.5	73.2	74.1
<b>판매비와관리비</b>	244	294	359	410	477
영업이익	101	200	280	353	443
영업이익률 (%)	20.6	29.0	31.8	33.9	35.7
비영업손익	6	8	7	10	15
<b>순금융비용</b>	-7	-7	-4	-6	-9
외환관련손익	-1	3	2	2	2
<b>관계기업투자등 관련손익</b>	1	0	1	2	3
세전계속사업이익	107	208	287	363	458
세전계속사업이익률 (%)	21.8	30.1	32.5	34.9	36.9
계속사업법인세	18	35	49	65	87
<b>계속사업이익</b>	89	173	238	298	371
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	89	173	238	298	371
<b>순이익률 (%)</b>	18.1	25.1	27.0	28.6	29.9
지배주주	89	173	237	296	368
<b>지배주주귀속 순이익률(%)</b>	18.14	25.11	26.85	28.38	29.68
비지배주주	0	0	1	2	3
<b>총포괄이익</b>	86	176	240	300	374
<b>지배주주</b>	86	176	239	298	371
<b>비지배주주</b>	0	0	1	2	3
EBITDA	112	214	313	385	473

## 주요투자지표

월 결산(억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	33.0	40.9	27.9	18.1	19.1
영업이익	55.3	98.2	40.0	26.1	25.5
세전계속사업이익	51.2	94.8	37.9	26.7	26.2
EBITDA	50.9	90.8	46.4	23.1	22.8
EPS(계속사업)	43.3	95.0	36.8	24.9	24.5
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	16.0	25.5	27.0	26.1	25.3
ROA	15.2	23.8	25.1	24.4	23.7
EBITDA마진	22.9	31.0	35.5	37.0	38.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	1,192.3	875.8	892.5	1,072.2	1,239.2
부채비율	6.0	8.1	8.0	7.3	6.8
순차입금/자기자본	-49.4	-42.9	-45.4	-54.8	-62.4
EBITDA/이자비용(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	649	1,265	1,731	2,161	2,691
BPS	4,354	5,577	7,243	9,339	11,963
CFPS	730	1,365	1,972	2,398	2,913
주당 현금배당금	60	80	80	90	100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	52.4	45.9	33.8	27.0	21.7
PER(최저)	13.7	23.4	26.3	21.0	16.9
PBR(최고)	7.8	10.4	8.1	6.3	4.9
PBR(최저)	2.0	5.3	6.3	4.9	3.8
PCR	43.2	42.5	23.1	19.0	15.6
EV/EBITDA(최고)	38.9	35.6	24.1	18.9	14.7
EV/EBITDA(최저)	8.3	17.5	18.4	14.3	11.0