

인바디 (041830)

언젠간 부각될 美 수출 실적

2024년 6월 14일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (6월 13일)	25,900 원

신한생각 점진적으로 부각될 해외 실적

체성분 분석기의 대명사 기업으로 매출액 기준 수출 비중은 5년 평균 74% 수준. 국내 매출액 비중은 2020년 31%에서 2023년 22%까지 하락. 정밀도가 높은 체성분 분석기는 진입 장벽이 높은 것으로 판단

미국 포함 선진국 시장에서 고ASP 제품의 수요가 승부처

미국 매출 비중은 2015년 15%에서 2023년 34%까지 지속 확대 중. 반면 중국 비중은 같은 기간 15%에서 8%로 감소. 이와 같은 흐름이 말하는 것은 중국에서 중저가형 체성분 분석기의 시장 점유율이 커지고 있다는 뜻

1Q23 美해병대, 3Q23 美육군 대상 고ASP 제품인 970 납품을 시작으로 체성분 측정의 높은 정확성과 재현도를 요구하는 고객 대상 레퍼런스 구축이 중요할 전망. 따라서 장기 실적의 상방은 970 및 BWA(체수분측정기) 등 고단가 제품에서 경쟁 진입장벽이 얼마나 공고한지가 핵심

SW 사업부인 LB트레이너(Look InBody)의 2H24 출시로 체성분 빅데이터 활용 가치가 부각될 전망. 2025년 이후 매출액 100억원 목표로 빠르게 성장 중. 중요한 것은 국내의 확고한 '인바디=체성분 분석기' 프레임이 해외로 확장되는 과정에 있으며 수출 비중 75% 이상 기업으로 부각될 전망

Valuation

2024년 기준 추정 PER은 8.8배로 2021년 이후 연평균 PER 9배 유지 중. 10년(2014년~2023년) 평균 영업이익률 24.3%, ROE 17.9%의 높은 수익성에도 저평가 지속 중. 저평가 해소는 1) 북미向 고단가 제품 수주 증가 및 2) 현금성자산 활용으로 효율적 자본 재배치가 시작되는 지점으로 판단

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	160.0	40.7	33.8	8.2	17.0	1.3	4.3	1.5
2023	170.4	38.3	36.7	9.4	15.8	1.4	5.8	1.4
2024F	193.3	45.6	40.3	8.8	15.1	1.2	4.4	1.5
2025F	208.6	51.2	47.7	7.4	15.6	1.1	3.3	1.7
2026F	231.2	60.4	51.1	6.9	14.7	1.0	2.3	1.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

허성규 연구원
✉ sqheo@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision	
실적추정치	NR
Valuation	NR

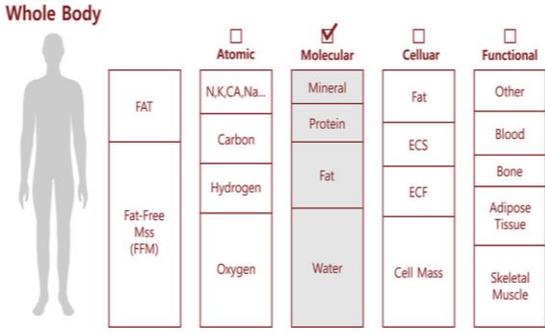
시가총액	354.4십억원
발행주식수(유동비율)	13.7백만주(66.5%)
52주 최고가/최저가	30,950 원/21,500 원
일평균 거래액 (60일)	885백만원
외국인 지분율	36.6%

주요주주 (%)				
차기철 외 7인	28.7			
FIDELITY COMPANY LLC 외 9인	10.0			
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(8.2)	(8.2)	(6.0)	(2.8)
상대	(9.9)	(6.2)	(3.2)	(2.0)

주가

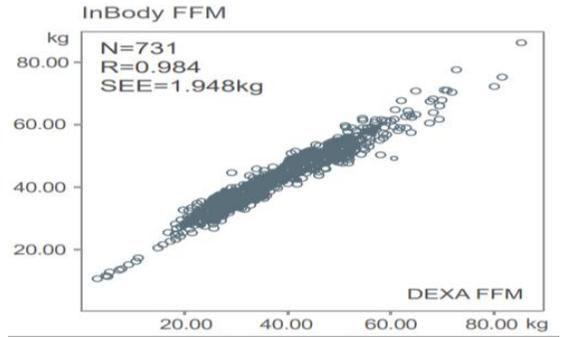


신체의 분자 단위 구분



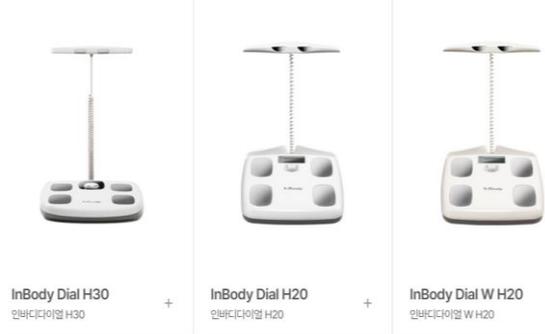
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인바디와 기존 DEXA 방식 비교실험



자료: 회사 자료, 신한투자증권

가정용 인바디 다이얼 시리즈



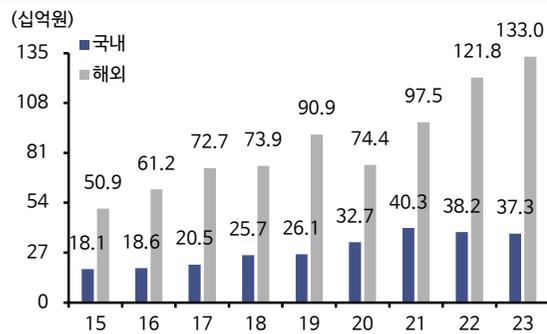
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인바디 BWA(Body Water Analyzer) 시리즈



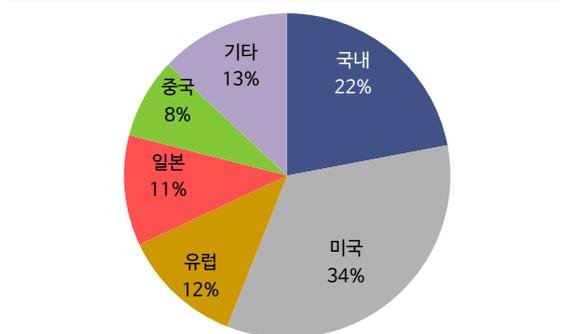
자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내외 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

국내외 2023년 매출액 비중



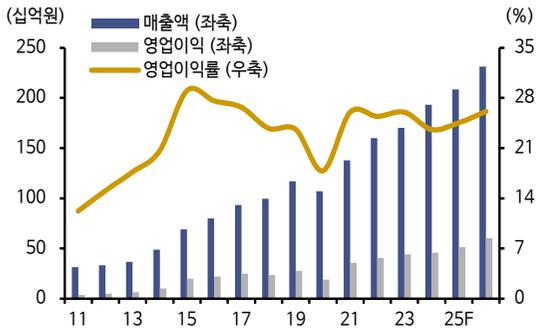
자료: 회사 자료, 신한투자증권

인바디 실적테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	21	22	23	24F	25F
매출액	43.0	40.7	44.8	41.9	48.4	43.5	49.7	51.7	137.8	160.0	170.4	193.3	208.6
YoY	11.5	3.1	15.1	(2.7)	12.5	7.0	11.1	23.4	28.7	16.1	6.5	13.5	7.9
체성분분석	30.3	28.4	32.1	29.2	34.9	30.1	35.8	36.7	92.5	111.8	120.0	137.5	150.4
자동혈압계	2.2	2.2	1.8	2.6	2.2	2.3	1.9	2.4	11.6	8.8	8.8	8.8	9.1
컨슈머	4.5	4.4	4.8	4.3	4.9	4.8	5.1	4.9	16.3	18.1	17.9	19.7	21.1
신장계	0.7	0.7	0.6	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	2.2	2.5	2.6	2.9	3.2
소프트웨어	1.4	1.4	1.6	1.3	1.5	1.6	2.1	3.0	0.0	4.7	5.7	8.2	8.9
기타	4.0	3.7	3.9	3.8	4.2	3.9	4.1	4.0	15.2	14.1	15.4	16.2	15.9
영업이익	10.5	8.7	12.4	6.7	10.0	10.8	12.3	12.5	35.9	40.7	44.3	45.6	51.2
YoY	(9.3)	(12.4)	65.0	(42.4)	(4.3)	24.0	(1.1)	85.5	87.7	13.5	8.8	2.9	12.3
OPM	24%	21%	28%	16%	21%	25%	25%	24%	26%	25%	26%	24%	25%
당기순이익	10.3	7.0	12.0	7.2	8.8	8.5	10.9	11.9	34.0	33.8	37.4	40.1	47.5
YoY	2.8	(19.0)	30.5	21.6	(15.4)	21.6	(9.3)	65.0	93.6	(0.4)	10.6	7.1	18.6
NPM	24%	17%	27%	17%	18%	20%	22%	23%	25%	21%	22%	21%	23%

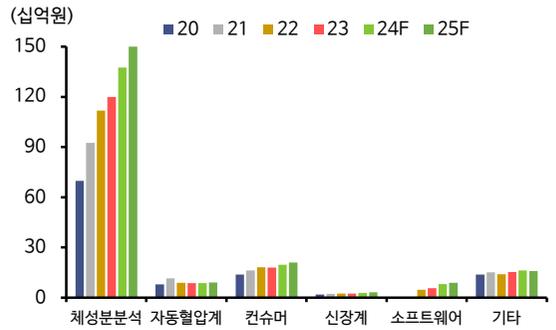
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 당기순이익은 연결 기준

인바디 실적 추이 및 전망



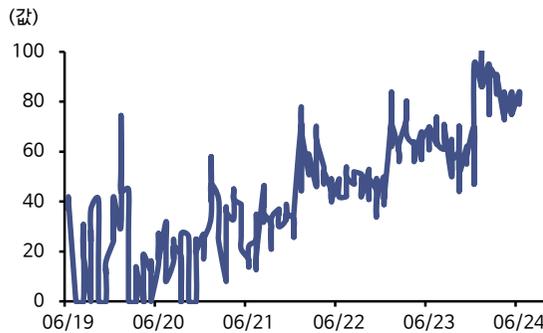
자료: 신한투자증권 추정

사업부별 실적 추이 및 전망



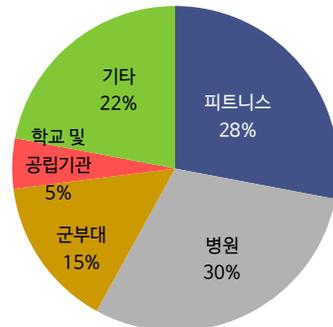
자료: 신한투자증권 추정

미국 내 'Inbody' 구글검색량 추이



자료: Google, 신한투자증권

미국 내 채널별 2023년 매출액 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	242.7	274.5	312.1	355.6	402.8
유동자산	135.5	149.0	183.9	223.7	266.1
현금및현금성자산	21.6	22.3	38.4	61.6	82.6
매출채권	15.7	15.0	17.0	18.3	20.3
재고자산	27.9	29.4	33.4	36.0	39.9
비유동자산	107.2	125.5	128.3	131.9	136.7
유형자산	75.4	80.0	80.9	83.4	86.2
무형자산	1.7	1.2	1.0	0.8	0.6
투자자산	8.9	24.5	26.6	28.0	30.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	26.6	24.6	27.5	29.3	32.1
유동부채	19.2	17.5	19.8	21.4	23.7
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.4	7.2	7.6	8.0	8.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	4.3	3.6	3.6	3.6	3.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	216.0	249.8	284.7	326.3	370.7
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
기타자본	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)	(12.1)
기타포괄이익누계액	0.9	1.6	1.6	1.6	1.6
이익잉여금	219.0	251.9	287.0	328.8	373.4
지배주주지분	215.2	248.7	283.8	325.6	370.2
비지배주주지분	0.8	1.1	0.9	0.7	0.5
*총차입금	6.4	6.1	6.4	6.6	7.0
*순차입금(순현금)	(80.2)	(92.9)	(120.8)	(155.9)	(191.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	30.4	38.7	43.0	52.3	55.1
당기순이익	33.8	36.6	40.1	47.5	50.9
유형자산상각비	5.1	5.6	8.0	8.6	9.3
무형자산상각비	0.3	0.4	0.3	0.2	0.1
외환환산손실(이익)	1.5	(0.9)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	(2.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(11.9)	2.8	(4.9)	(3.5)	(4.8)
(법인세납부)	(8.1)	(11.9)	(9.5)	(12.8)	(15.4)
기타	9.6	8.2	9.0	12.3	15.0
투자활동으로인한현금흐름	(22.0)	(32.3)	(22.7)	(24.2)	(28.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.4)	(7.5)	(8.9)	(11.1)	(12.1)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.0)	(12.7)	(2.1)	(1.4)	(2.1)
기타	(12.0)	(12.3)	(11.7)	(11.7)	(14.3)
FCF	25.0	26.8	31.5	34.9	39.1
재무활동으로인한현금흐름	(5.3)	(6.2)	(4.2)	(5.0)	(5.5)
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.3	0.2	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(2.6)	(3.9)	(4.6)	(5.2)	(5.9)
기타	(2.7)	(2.3)	0.1	0.0	0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.1	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	3.0	0.7	16.1	23.3	21.0
기초현금	18.6	21.6	22.3	38.4	61.6
기말현금	21.6	22.3	38.4	61.6	82.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

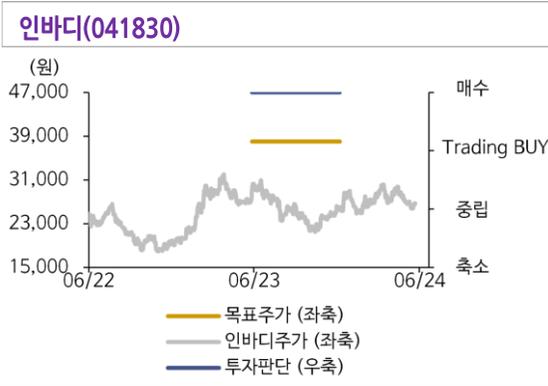
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	160.0	170.4	193.3	208.6	231.2
증감률 (%)	16.1	6.5	13.5	7.9	10.8
매출원가	38.9	37.9	43.8	49.5	55.9
매출총이익	121.1	132.5	149.6	159.1	175.3
매출총이익률 (%)	75.7	77.8	77.4	76.2	75.8
판매관리비	80.4	94.1	104.0	107.9	114.9
영업이익	40.7	38.3	45.6	51.2	60.4
증감률 (%)	13.5	(5.8)	18.9	12.3	18.0
영업이익률 (%)	25.4	22.5	23.6	24.5	26.1
영업외손익	1.8	6.2	4.0	9.1	5.9
금융손익	1.8	3.8	3.6	4.7	5.9
기타영업외손익	0.2	0.4	(1.7)	2.4	(2.1)
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	2.1	2.1	2.1	2.1
세전계속사업이익	42.5	44.6	49.6	60.3	66.3
법인세비용	8.7	8.0	9.5	12.8	15.4
계속사업이익	33.8	36.6	40.1	47.5	50.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.8	36.6	40.1	47.5	50.9
증감률 (%)	(0.5)	8.1	9.7	18.3	7.2
순이익률 (%)	21.1	21.5	20.8	22.7	22.0
(지배주주)당기순이익	33.8	36.7	40.3	47.7	51.1
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
총포괄이익	34.1	37.2	40.1	47.5	50.9
(지배주주)총포괄이익	34.1	37.4	40.3	47.7	51.1
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
EBITDA	46.1	44.3	53.9	60.0	69.9
증감률 (%)	14.4	(3.8)	21.6	11.4	16.4
EBITDA 이익률 (%)	28.8	26.0	27.9	28.8	30.2

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,472	2,672	2,932	3,468	3,719
EPS (지배순이익, 원)	2,471	2,684	2,945	3,483	3,735
BPS (자본총계, 원)	15,788	18,258	20,809	23,849	27,092
BPS (지배지분, 원)	15,731	18,180	20,744	23,799	27,058
DPS (원)	300	350	400	450	500
PER (당기순이익, 배)	8.2	9.5	8.8	7.5	7.0
PER (지배순이익, 배)	8.2	9.4	8.8	7.4	6.9
PBR (자본총계, 배)	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.3	1.4	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	4.3	5.8	4.4	3.3	2.3
배당성향 (%)	11.6	12.4	12.9	12.3	12.7
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.5	1.7	1.9
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	28.8	26.0	27.9	28.8	30.2
영업이익률 (%)	25.4	22.5	23.6	24.5	26.1
순이익률 (%)	21.1	21.5	20.8	22.7	22.0
ROA (%)	15.2	14.1	13.7	14.2	13.4
ROE (지배순이익, %)	17.0	15.8	15.1	15.6	14.7
ROIC (%)	29.5	27.8	31.0	32.4	35.5
안정성					
부채비율 (%)	12.3	9.9	9.6	9.0	8.7
순차입금비율 (%)	(37.1)	(37.2)	(42.4)	(47.8)	(51.6)
현금비율 (%)	112.3	127.7	193.6	288.1	348.9
이자보상배율 (배)	333.7	116.4	138.2	148.7	168.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.7	5.1	5.2	5.0	5.1
재고자산회수기간 (일)	52.7	61.4	59.3	60.7	60.0
매출채권회수기간 (일)	34.9	32.8	30.2	30.9	30.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 06월 14일	매수	38,000	(32.8)	(18.6)
2023년 12월 26일	커버리지제외		-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 허성규, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 06월 13일 기준)

매수 (매수)	93.47%	Trading BUY (중립)	4.49%	중립 (중립)	2.04%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------