

인바디 (041830.KQ)

영업 레버리지 효과에 환율 효과까지

Company Comment | 2019. 5. 30

1분기 일회성 요인으로 호실적 시현. 그러나 미국, 유럽 체성분 분석기 시장의 구조적 성장 확인. 하반기 국내 인바디 신제품 출시 기대. 현 주가 수준 13.0배로 저평가 구간

하반기 인바디 신제품 출시 기대

1분기 연결 매출액 285억원(+31.0% y-y), 영업이익 65억원(+42.1% y-y, 영업이익률 22.7%)으로 시장 기대치 상회. 기저 효과에 암웨이향 인바디 위치 매출 약 23억원 반영으로 실적 성장. 내수 매출액 58억원(+15.8% y-y) 기록. 인바디 29억원(+5.9% y-y), 인바디밴드 3억원(+84.3% y-y) 기록. 작년 4분기 건강보험공단에 인바디 다이얼 제품 대량 납품으로 역기지 효과. 내수 인바디 매출은 41.6% q-q 감소. 하반기 메디컬용 인바디 신제품 출시로 새로운 실적 모멘텀 기대

중국과 달리 미국, 유럽은 구조적 성장

수출 매출액 227억원(+35.6% y-y) 기록. 미국 67억원(+32.9% y-y), 중국 55억원(+55.4% y-y), 일본 41억원(+8.2% y-y), 중동 9억원(-15.6% y-y), 유럽 29억원(+98.6% y-y) 기록. 중국은 암웨이향 일회성 요인으로 성장한 반면, 미국, 유럽은 구조적 성장이 의미 있게 진행 중. 특히 네덜란드 법인 중심 직판 체계를 구축한 뒤 나타난 유럽 실적 성장 주목. '17~18년 해외 영업인력 채용 증가. 올해는 현 수준에서 당분간 유지될 것. 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과 기대

2019년 연간 매출액 17.7% 성장 전망

2019년 연결 매출액 1,172억원(+17.7% y-y), 영업이익 290억원(+22.3% y-y, 영업이익률 24.7%) 추정. 암웨이향 매출 약 50억원(2018년 약 20억원) 반영 외에도 미국, 유럽 구조적 성장에 따른 실적 가시성 높은 것으로 판단. 12개월 선행 EPS 1,787원에 Target PER 19.0배 적용한 목표주가는 34,000원. 15% 이상 성장이 가능했던 '16~17년, 20배 이상의 multiple이 적용된 점을 감안하면 밸류에이션 부담 낮은 것으로 판단. 목표주가 및 투자의견 유지

인바디 1분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P					2Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	21.7	25.2	25.0	27.6	28.5	31.0	3.1	25.2	-	29.0
영업이익	4.6	6.6	7.3	5.3	6.5	42.1	22.9	5.1	-	7.4
영업이익률	21.0	26.1	29.0	19.1	22.7			20.3	-	25.6
세전이익	4.8	7.0	7.2	5.6	6.6	38.0	18.8	5.4	-	7.8
지배지분순이익	3.7	6.0	6.0	4.0	5.5	48.2	36.8	4.1	-	6.7

자료: 인바디, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 34,000원 (유지)

현재가 ('19/05/29) 23,250원

업종	의료기기
KOSPI / KOSDAQ	2,023.32 / 691.47
시가총액(보통주)	318.1십억원
발행주식수(보통주)	13.7백만주
52주 최고가 ('18/06/20)	34,100원
최저가 ('19/05/10)	20,350원
평균거래대금(60일)	3,589백만원
배당수익률 (2019E)	0.50%
외국인지분율	17.3%

주요주주
차기절 외 7인 28.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-1.9	3.6	-31.2
상대수익률 (%p)	3.7	4.2	-13.4

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	99.6	117.2	130.9	149.3
증감률	6.8	17.7	11.7	14.0
영업이익	23.7	29.0	32.9	36.0
증감률	-4.9	22.3	13.7	9.4
영업이익률	23.8	24.7	25.1	24.1
(지배지분)순이익	19.7	23.5	26.8	29.4
EPS	1,438	1,716	1,956	2,151
증감률	1.8	19.3	14.0	10.0
PER	15.1	13.9	12.2	11.1
PBR	2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA	10.6	10.2	8.4	7.2
ROE	17.0	17.3	16.9	15.9
부채비율	5.7	15.5	13.0	11.2
순차입금	-25.5	-12.8	-31.0	-50.5

단위: 십억원, %, 원, 배

주: IFRS 연결기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망



Analyst 구완성

02)768-7977, william.ku@nhqv.com

RA 나관준

02)768-7581, ryan.ra@nhqv.com

표1. 인바디 실적 전망

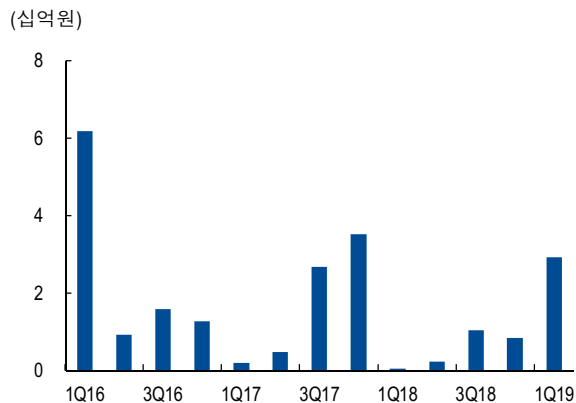
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	99.6	117.2	130.9	149.3
	- 수정 전	-	114.6	128.0	146.0
	- 변동률	-	2.3	2.3	2.3
영업이익	- 수정 후	23.7	29.0	32.9	36.0
	- 수정 전	-	28.8	33.7	38.1
	- 변동률	-	0.5	-2.3	-5.6
영업이익률(수정 후)		23.8	24.7	25.1	24.1
EBITDA		25.7	30.9	35.1	38.3
(지배지분)순이익		19.7	23.5	26.8	29.4
EPS	- 수정 후	1,438	1,716	1,956	2,151
	- 수정 전	-	1,757	2,066	2,350
	- 변동률	-	-2.3	-5.3	-8.5
PER		15.1	13.9	12.2	11.1
PBR		2.4	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA		10.6	10.2	8.4	7.2
ROE		17.0	17.3	16.9	15.9

주: IFRS 연결 기준

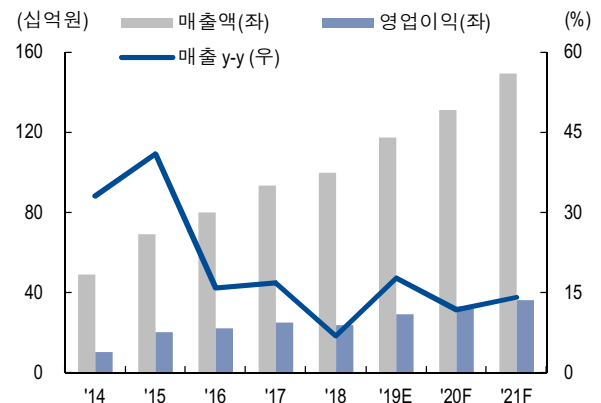
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 인바디밴드 분기 매출 추이



자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림2. 인바디 연간 실적 추이



자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부 전망

표2. 인바디 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19F	4Q19F	2018	2019E	2020F
매출액	21.7	25.2	25.0	27.6	28.5	29.0	29.0	30.7	99.6	117.2	130.9
증감률(% y-y)	10.6	13.6	2.3	2.6	31.0	15.0	15.9	11.2	6.8	17.7	11.7
내수	5.0	7.3	5.2	8.2	5.8	7.9	5.8	7.5	25.7	27.0	29.7
증감률(% y-y)	12.2	32.9	-2.8	57.9	15.8	9.5	9.8	-8.3	25.3	5.1	9.7
인바디	2.7	3.4	3.2	4.9	2.9	3.7	3.5	4.0	14.3	14.1	15.5
증감률(% y-y)	0.7	27.1	23.0	98.1	5.9	10.0	10.0	-20.0	36.2	-1.2	10.0
인바디밴드	0.2	0.5	0.1	0.2	0.3	0.5	0.2	0.2	1.0	1.2	1.2
증감률(% y-y)	68.5	1.9	-55.4	-48.2	84.3	3.0	3.0	3.0	-21.8	17.4	3.0
기타	2.1	3.4	1.9	3.0	2.6	3.7	2.1	3.4	10.4	11.7	12.9
증감률(% y-y)	27.2	46.0	-23.3	31.4	22.9	10.0	10.0	10.0	19.2	12.6	10.0
수출	16.7	18.0	19.8	19.5	22.7	21.1	23.2	23.2	73.9	90.2	101.3
증감률(% y-y)	10.1	7.3	3.8	-10.5	35.6	17.2	17.5	19.4	1.6	22.0	12.3
미국	5.0	5.2	6.3	6.3	6.7	6.0	7.2	6.9	22.8	26.8	30.8
증감률(% y-y)	20.9	10.2	19.4	7.4	32.9	15.0	15.0	10.0	14.0	17.6	15.0
중국	3.5	4.6	4.3	3.6	5.5	4.7	4.4	3.8	16.1	18.4	18.4
증감률(% y-y)	5.7	8.9	-0.2	-14.8	55.4	3.0	3.0	3.0	-0.5	14.5	0.0
일본	3.8	3.2	3.3	3.4	4.1	3.5	3.5	3.6	13.7	14.7	15.8
증감률(% y-y)	6.8	12.0	1.3	31.7	8.2	7.0	7.0	7.0	11.8	7.3	7.0
중동	1.0	0.9	0.8	0.8	0.9	0.9	1.0	1.0	3.5	3.9	5.0
증감률(% y-y)	27.6	41.1	32.5	-23.0	-15.6	3.0	30.0	30.0	14.5	9.6	30.0
네덜란드	1.5	1.7	1.8	2.3	2.9	3.4	3.5	4.5	7.2	14.3	18.6
증감률(% y-y)	n/a	3,080.7	1,005.2	1,130.5	98.6	100.0	100.0	100.0	1,712.7	99.7	30.0
기타	1.9	2.3	3.4	3.0	2.6	2.5	3.5	3.4	10.5	11.4	12.7
증감률(% y-y)	-44.0	-45.1	-38.7	-61.9	39.9	10.0	5.0	15.0	-49.6	-45.1	5.0
영업이익	4.6	6.6	7.3	5.3	6.5	7.8	8.6	6.1	23.7	29.0	32.9
증감률(% y-y)	1.8	13.1	3.9	-30.7	42.1	18.3	18.1	15.1	-4.9	22.3	13.7
영업이익률(%)	21.0	26.1	29.0	19.1	22.7	26.8	29.6	19.7	23.8	24.7	25.1
세전순이익	4.8	7.0	7.2	5.6	6.6	7.8	8.7	6.2	24.6	29.3	33.5
증감률(% y-y)	54.1	9.2	-2.7	-13.8	38.0	11.9	19.7	12.2	5.0	19.3	14.0
세전순이익률(%)	22.0	27.7	28.9	20.1	23.2	27.0	29.9	20.3	24.7	25.0	25.5
당기순이익	3.6	6.0	6.0	4.0	5.4	6.6	6.9	4.4	19.6	23.3	26.6
증감률(% y-y)	49.6	22.0	3.5	-36.4	48.8	10.7	15.0	11.9	1.1	19.3	14.0
당기순이익률(%)	16.7	23.7	23.8	14.3	19.0	22.9	23.7	14.4	19.6	19.9	20.3

주: IFRS 연결 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 인바디 체성분분석기 제품군



자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 인바디 밴드



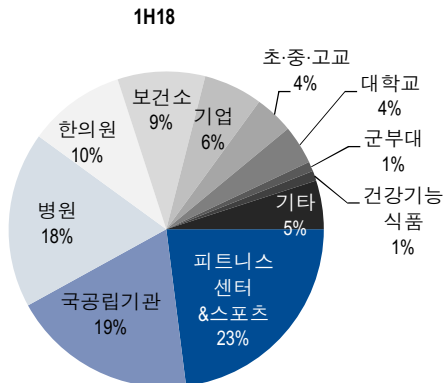
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림5. 인바디 워치



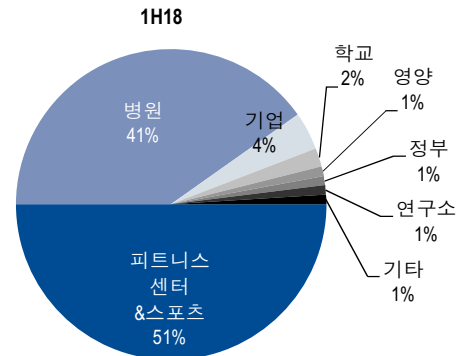
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림6. 인바디 공급 장소 비중 - 국내



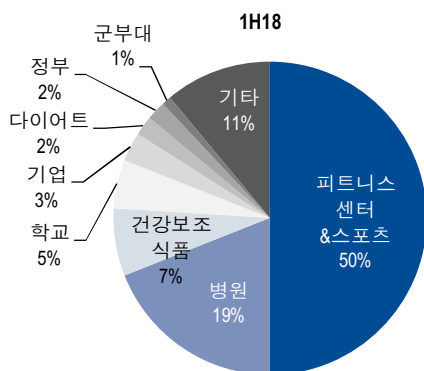
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림7. 인바디 공급 장소 비중 - 중국



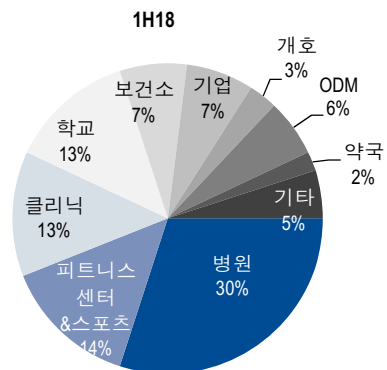
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림8. 인바디 공급 장소 비중 - 미국



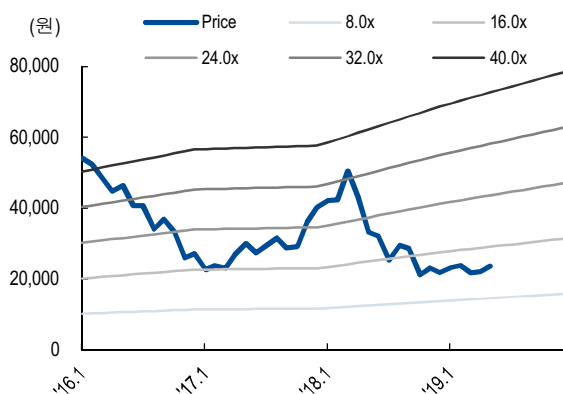
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림9. 인바디 공급 장소 비중 - 일본



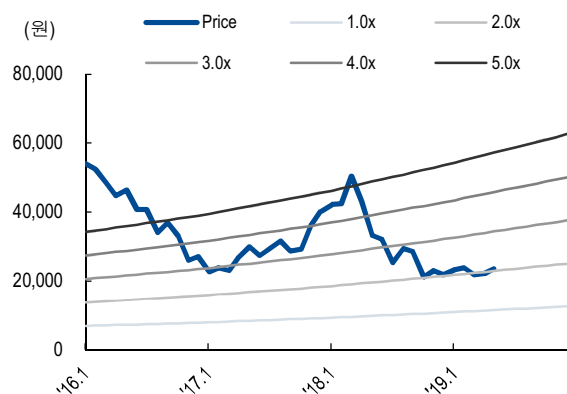
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림10. 인바디 PER Chart



자료: Quantwise, NH투자증권 리서치본부

그림11. 인바디 PBR Chart



자료: Quantwise, NH투자증권 리서치본부

표3. 글로벌 의료기기 업체 Peer Valuation

(단위: 십억원, 백만달러)

분류		국내		해외							
회사명		인바디	아이센스	Medtronic	Abbott	Danaher	Illumina	Philips	Dexcom	Hologic	Fitbit
국가		한국	한국	아일랜드	미국	미국	미국	네덜란드	미국	미국	미국
주가(원, \$)		23,900	23,750	91.3	75.7	130.1	344.8	39.7	120.7	44.1	4.9
시가총액		327	327	122,421	133,573	93,162	46,014	36,769	10,992	11,826	1,240
매출액	2018	100	162	29,953	30,578	19,893	3,774	21,403	1,032	3,218	1,512
	2019E	117	180	30,557	31,991	20,671	4,303	21,501	1,288	3,333	1,559
	2020F	131	195	31,462	34,200	24,048	4,884	22,493	1,518	3,451	1,602
영업이익	2018	24	25	6,651	3,650	3,404	1,100	2,030	-186	-238	-189
	2019E	29	30	6,268	7,178	4,380	1,303	2,854	76	954	-60
	2020F	33	32	9,162	7,976	5,449	1,531	3,271	140	1,017	-38
EBITDA	2018	26	32	9,295	6,960	4,712	1,270	3,317	-157	242	-132
	2019E	31	37	8,927	8,333	5,016	1,512	3,738	128	1,073	-3
	2020F	35	40	10,683	9,473	6,186	1,749	4,143	204	1,144	17
순이익	2018	20	19	3,104	2,368	2,651	955	1,287	-127	-111	-186
	2019E	24	23	4,631	3,435	2,861	1,107	1,588	29	114	-161
	2020F	27	25	5,598	4,190	3,471	1,320	1,912	93	420	-122
EPS(원, \$)	2018	1,438	1.4	2.3	1.3	3.8	6.3	n/a	-1.4	-0.4	-0.8
	2019E	1,716	1.6	3.4	1.9	4.0	7.3	1.7	0.3	0.5	-0.6
	2020F	1,956	1.8	4.3	2.5	4.6	8.7	2.1	1.1	1.6	-0.5
PER(배)	2018	15.1	14.2	22.2	40.4	27.6	46.9	n/a	n/a	33.5	n/a
	2019E	13.9	12.0	21.2	23.9	27.9	40.8	19.6	149.1	18.5	n/a
	2020F	12.2	11.0	17.0	21.4	24.1	34.9	16.9	96.4	17.0	n/a
PBR(배)	2018	2.4	1.6	2.2	4.2	2.6	9.7	n/a	16.3	4.6	1.7
	2019E	2.2	1.4	2.3	3.4	2.9	7.9	2.7	12.9	4.6	1.8
	2020F	1.9	1.3	2.4	3.1	2.6	6.7	2.5	10.7	3.9	1.9
EV/EBITDA(배)	2018	10.6	8.4	13.4	20.5	17.3	34.3	10.9	n/a	56.6	n/a
	2019E	10.2	7.0	14.9	17.7	21.6	28.3	11.1	82.5	13.3	n/a
	2020F	8.4	6.1	13.1	15.2	17.0	24.0	9.9	51.0	11.8	34.0
ROE(%)	2018	17.0	11.8	6.2	7.7	9.7	22.5	9.1	-23.5	-4.3	-23.8
	2019E	17.3	12.4	9.2	18.0	11.6	21.1	13.0	7.9	25.3	-21.1
	2020F	16.9	12.1	14.1	18.5	14.8	20.7	14.5	11.2	24.8	-14.9
절대수익률(%)	1 Week	-0.8	-0.5	6.0	1.3	0.7	4.0	0.3	0.8	-0.4	-0.4
	1 Month	0.4	-8.9	6.5	-2.0	0.8	14.5	-0.1	-4.2	-1.9	-8.8
	3 Months	-22.9	-10.6	2.8	-0.8	4.0	29.5	1.9	-14.6	-5.2	-17.4
	6 Months	-38.4	-22.1	-2.5	5.7	23.4	51.2	8.1	-4.6	0.4	-9.6
	1 Year	-18.1	-8.5	7.8	23.4	29.3	76.0	-4.4	35.2	14.8	-11.3
	YTD	-35.0	-15.0	2.3	6.4	28.0	57.8	15.3	-0.7	8.7	-1.6

주: 1. 5월 28일 종가 기준

2. 인바디는 당사 리서치본부 전망 기준. 아이센스 및 해외 기업은 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부 전망

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
매출액	99.6	117.2	130.9	149.3
증감률 (%)	6.8	17.7	11.7	14.0
매출원가	26.7	31.9	36.0	41.5
매출총이익	72.9	85.4	94.9	107.8
Gross 마진 (%)	73.2	72.8	72.5	72.2
판매비와 일반관리비	49.3	56.4	62.0	71.8
영업이익	23.7	29.0	32.9	36.0
증감률 (%)	-4.9	22.3	13.7	9.4
OP 마진 (%)	23.8	24.7	25.1	24.1
EBITDA	25.7	30.9	35.1	38.3
영업외손익	0.9	0.4	0.5	0.8
금융수익(비용)	0.9	0.4	0.5	0.8
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.6	29.3	33.5	36.8
법인세비용	5.0	6.0	6.9	7.5
계속사업이익	19.6	23.3	26.6	29.3
당기순이익	19.6	23.3	26.6	29.3
증감률 (%)	1.1	19.3	14.0	10.0
Net 마진 (%)	19.6	19.9	20.3	19.6
지배주주지분 순이익	19.7	23.5	26.8	29.4
비지배주주지분 순이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
기타포괄이익	0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	19.7	23.3	26.6	29.3

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(X)	15.1	13.9	12.2	11.1
PBR(X)	2.4	2.2	1.9	1.7
PCR(X)	11.4	10.6	9.3	8.5
PSR(X)	3.0	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(X)	10.6	10.2	8.4	7.2
EV/EBIT(X)	11.5	10.9	9.0	7.7
EPS(W)	1,438	1,716	1,956	2,151
BPS(W)	9,090	10,689	12,499	14,485
SPS(W)	7,281	8,567	9,569	10,913
자기자본이익률(ROE, %)	17.0	17.3	16.9	15.9
총자산이익률(ROA, %)	16.0	15.5	14.7	14.2
투자자본이익률 (ROIC, %)	25.9	21.4	20.5	21.3
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.6	0.7
배당성장(%)	8.2	6.8	7.5	7.7
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(W)	120	120	150	170
순부채(현금)/자기자본(%)	-20.5	-8.7	-18.1	-25.5
총부채/ 자기자본(%)	5.7	15.5	13.0	11.2
이자발생부채	0	14	13	12
유동비율(%)	867.7	286.9	392.8	507.2
총발행주식수(mn)	14	14	14	14
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	21,700	23,900	23,900	23,900
시가총액(십억원)	297	327	327	327

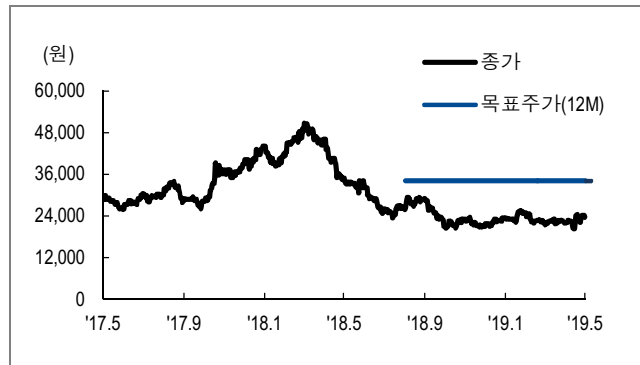
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	9.6	8.4	22.9	38.2
매출채권	12.0	14.1	15.8	18.0
유동자산	55.5	62.3	83.2	107.0
유형자산	71.1	101.2	104.3	107.1
투자자산	3.1	3.7	4.1	4.7
비유동자산	76.2	106.5	109.8	113.1
자산총계	131.7	168.9	193.1	220.1
단기성부채	0.0	14.2	12.8	11.5
매입채무	0.2	0.2	0.3	0.3
유동부채	6.4	21.7	21.2	21.1
장기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
장기충당부채	0.8	0.9	1.0	1.1
비유동부채	0.8	0.9	1.0	1.1
부채총계	7.2	22.6	22.2	22.2
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	121.3	143.2	167.9	195.1
비지배주주지분	0.1	0.0	-0.2	-0.3
자본총계	124.5	146.3	170.9	197.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	17.7	21.3	25.2	27.1
당기순이익	19.6	23.3	26.6	29.3
+ 유/무형자산상각비	2.0	2.0	2.1	2.3
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	-0.3	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	26.2	30.9	35.1	38.3
- 운전자본의증가(감소)	-5.1	-4.0	-3.6	-4.5
투자활동 현금흐름	-17.7	-35.2	-7.6	-8.5
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-40.9	-31.8	-5.0	-5.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.1	-0.6	-0.4	-0.6
Free Cash Flow	-23.2	-10.5	20.2	22.1
Net Cash Flow	0.0	-13.9	17.6	18.6
재무활동 현금흐름	-1.7	12.6	-3.0	-3.3
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1.7	12.6	-3.0	-3.3
현금의증가	-1.6	-1.3	14.6	15.3
기말현금 및 현금성자산	9.6	8.4	22.9	38.2
기말 순부채(순현금)	-25.5	-12.8	-31.0	-50.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2018.08.29	Buy	34,000원(12개월)	-	-

인바디 (041830.KQ)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 5월 24일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
76.8%	23.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "인바디"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.