

인바디 (041830.KQ)

미국 수출 성장으로 사상 최대 실적 시현

Company Comment | 2019. 8. 13

2분기 사상 최대 실적 시현. 고마진 제품 비중 높은 미국향 수출 확대로 MIX 개선 및 영업 레버리지 효과. 3분기 영업외 일회성 요인으로 연간 EPS 추정치 하향 조정. 현 주가는 PER 13.2배 수준으로 저평가 구간

MIX 개선 및 영업 레버리지 효과로 구조적 성장

3분기 세무조사에 따른 추정금 부과를 감안하여 연간 EPS 10.6% 하향 조정 및 목표주가를 31,000원(기존 34,000원)으로 하향 조정하나, 투자의견 BUY를 유지함. 고사양 인바디 제품의 매출 비중이 높은 미국 법인의 실적 증가로 MIX 개선이 나타나고 있으며, 해외 영업인력이 현 수준에서 유지됨에 따라 영업 레버리지 효과가 나타나고 있기 때문. 2019년 연결 매출액 1,187억원(+19.1% y-y), 영업이익 293억원(+23.7% y-y, 영업이익률 24.7%) 추정. 12개월 선행 EPS 1,723원에 Target PER 18배를 적용하여 목표주가 산출. 15% 성장이 가능했던 '16~'17년 12개월 선행 PER 밴드 하단이 17배였던 점을 감안하면 Target PER 18배 적용은 무리가 없다고 판단

낮은 침투율로 수출 실적 고성장 지속 전망

2분기 연결 매출액 296억원(+17.5% y-y), 영업이익 84억원(+28.2% y-y, 영업이익률 28.5%)으로 시장 기대치 대비 각각 2.9%, 18.9% 상회하며 어닝 서프라이즈. 수출 매출액 225억원(+25.4% y-y) 시현. 미국 69억원(+30.6% y-y), 중국 48억원(+4.5% y-y), 일본 36억원(+10.0% y-y), 중동 9억원(+3.1% y-y), 유럽 30억원(+80.1% y-y) 기록. 미국 잠재 시장규모 약 1,000억원 추정. 현재 침투율 30% 미만으로 향후 20% 이상의 고성장 지속 가능 전망. 중장기 유럽 매출 성장 또한 기대. 한편, 기타 아시아 지역 매출 18억원(+114.3% y-y)으로 새로운 지역 확대 긍정적

반면, 내수 매출액 71억원(-2.0% y-y)으로 부진. 인바디 35억원(+4.6% y-y), 인바디밴드 3억원(-35.7% y-y) 기록. 하반기 현 제품 대비 3~4배 고가의 메디컬용 인바디 신제품 '인바디970' 출시로 새로운 실적 반등 모멘텀 확보 기대

인바디 2분기 실적 Review

(단위: 십억원, %)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P					3Q19E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	25.2	25.0	27.6	28.5	29.6	17.5	4.0	29.0	28.8	29.2
영업이익	6.6	7.3	5.3	6.5	8.4	28.2	30.3	7.4	7.1	7.7
영업이익률	26.1	29.0	19.1	22.7	28.5			25.6	24.7	26.5
세전이익	7.0	7.2	5.6	6.8	8.9	27.5	31.5	7.8	7.3	7.8
지배지분순이익	6.0	6.0	4.0	5.4	6.9	14.4	27.5	6.7	6.6	3.4

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 31,000원 (하향)

현재가 ('19/08/12) 25,050원

업종 의료기기

KOSPI / KOSDAQ 1,942.29 / 594.17

시가총액(보통주) 342.8십억원

발행주식수(보통주) 13.7백만주

52주 최고가 ('18/08/31) 29,350원

최저가 ('19/05/10) 20,350원

평균거래대금(60일) 4,551백만원

배당수익률 (2019E) 0.48%

외국인지분율 21.7%

주요주주

차기철 외 7인 28.7%

주가상승률

절대수익률 (%) 23.1 12.8 3.1

상대수익률 (%p) 49.7 38.7 36.2

2018 2019E 2020F 2021F

매출액 99.6 118.7 132.8 151.6

증감률 6.8 19.1 11.9 14.2

영업이익 23.7 29.3 33.4 36.6

증감률 -4.9 23.7 14.0 9.6

영업이익률 23.8 24.7 25.1 24.1

(지배지분)순이익 19.7 21.0 27.4 30.3

EPS 1,438 1,534 2,005 2,212

증감률 1.8 6.7 30.7 10.3

PER 15.1 16.3 12.5 11.3

PBR 2.4 2.4 2.0 1.7

EV/EBITDA 10.6 9.3 7.6 6.4

ROE 17.0 15.7 17.5 16.5

부채비율 5.7 15.7 14.9 14.7

순차입금 -25.5 -51.6 -71.8 -94.1

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

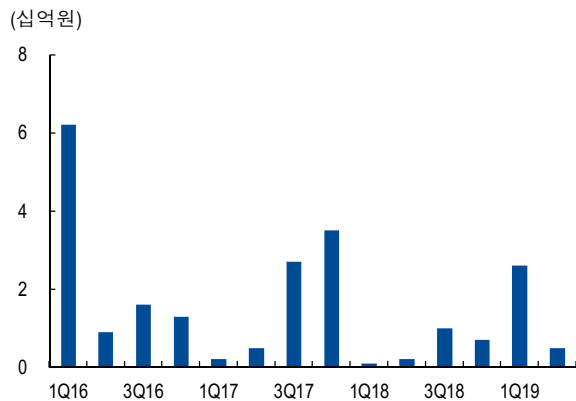
(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2018	2019E	2020F	2021F
매출액	- 수정 후	99.6	118.7	132.8	151.6
	- 수정 전	-	117.2	130.9	149.3
	- 변동률	-	1.3	1.4	1.5
영업이익	- 수정 후	23.7	29.3	33.4	36.6
	- 수정 전	-	29.0	32.9	36.0
	- 변동률	-	1.1	1.4	1.7
영업이익률(수정 후)		23.8	24.7	25.1	24.1
EBITDA		25.7	31.3	35.5	38.9
(지배지분)순이익		19.7	21.0	27.4	30.3
EPS	- 수정 후	1,438	1,534	2,005	2,212
	- 수정 전	-	1,716	1,956	2,151
	- 변동률	-	-10.6	2.5	2.8
PER		15.1	16.3	12.5	11.3
PBR		2.4	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA		10.6	9.3	7.6	6.4
ROE		17.0	15.7	17.5	16.5

주: IFRS 연결 기준

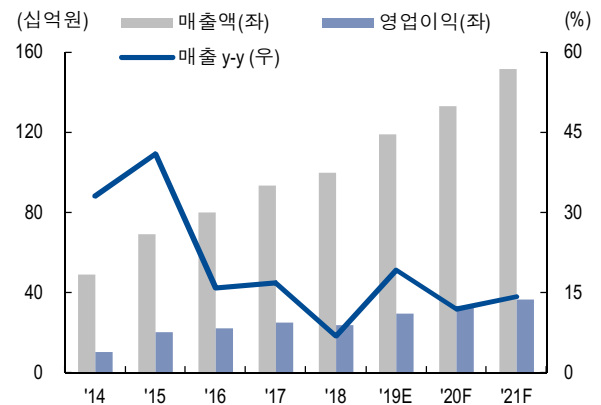
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 인바디밴드 분기 수출 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	1Q19	2Q19P	3Q19E	4Q19F	2018	2019E	2020F
매출액	21.7	25.2	25.0	27.6	28.5	29.6	29.2	31.4	99.6	118.7	132.8
증감률(% y-y)	10.6	13.6	2.3	2.6	31.0	17.5	16.6	13.6	6.8	19.1	11.9
내수	5.0	7.3	5.2	8.2	5.8	7.1	5.7	7.6	25.7	26.2	28.7
증감률(% y-y)	12.2	32.9	-2.8	57.9	15.8	-2.0	8.1	-7.2	25.3	1.9	9.7
인바디	2.7	3.4	3.2	4.9	2.9	3.5	3.4	4.0	14.3	13.8	15.1
증감률(% y-y)	0.7	27.1	23.0	98.1	5.9	4.6	5.0	-20.0	36.2	-3.6	10.0
인바디밴드	0.2	0.5	0.1	0.2	0.3	0.3	0.2	0.3	1.0	1.1	1.2
증감률(% y-y)	68.5	1.9	-55.4	-48.2	84.3	-35.7	50.0	50.0	-21.8	14.3	3.0
기타	2.1	3.4	1.9	3.0	2.6	3.3	2.1	3.4	10.4	11.3	12.4
증감률(% y-y)	27.2	46.0	-23.3	31.4	22.9	-3.8	10.0	10.0	19.2	8.2	10.0
수출	16.7	18.0	19.8	19.5	22.7	22.5	23.5	23.8	73.9	92.5	104.0
증감률(% y-y)	10.1	7.3	3.8	-10.5	35.6	25.4	18.9	22.3	1.6	25.1	12.5
미국	5.0	5.2	6.3	6.3	6.7	6.9	7.4	7.4	22.8	28.3	32.5
증감률(% y-y)	20.9	10.2	19.4	7.4	32.9	30.6	18.0	18.0	14.0	24.2	15.0
중국	3.5	4.6	4.3	3.6	5.5	4.8	4.5	3.8	16.1	18.6	18.6
증감률(% y-y)	5.7	8.9	-0.2	-14.8	55.4	4.5	5.0	5.0	-0.5	15.9	0.0
일본	3.8	3.2	3.3	3.4	4.1	3.6	3.5	3.6	13.7	14.8	15.9
증감률(% y-y)	6.8	12.0	1.3	31.7	8.2	10.0	7.0	7.0	11.8	8.1	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	3.1	30.0	30.0	14.5	9.7	30.0
네덜란드	1.5	1.7	1.8	2.3	2.9	3.0	3.5	4.5	7.2	14.0	18.2
증감률(% y-y)	n/a	3,080.7	1,005.2	1,130.5	98.6	80.1	100.0	100.0	1,712.7	95.1	30.0
기타	1.9	2.3	3.4	3.0	2.6	3.3	3.5	3.4	10.5	12.9	13.8
증감률(% y-y)	-44.0	-45.1	-38.7	-61.9	39.9	45.5	5.0	15.0	-49.6	22.8	7.0
영업이익	4.6	6.6	7.3	5.3	6.5	8.4	7.7	6.6	23.7	29.3	33.3
증감률(% y-y)	1.8	13.1	3.9	-30.7	42.1	28.2	6.3	25.2	-4.9	23.7	13.8
영업이익률(%)	21.0	26.1	29.0	19.1	22.7	28.5	26.5	21.0	23.8	24.7	25.1
세전순이익	4.8	7.0	7.2	5.6	6.8	8.9	7.8	6.3	24.6	29.9	34.3
증감률(% y-y)	54.1	9.2	-2.7	-13.8	41.4	27.5	8.3	13.5	5.0	21.4	14.9
세전순이익률(%)	22.0	27.7	28.9	20.1	23.8	30.1	26.9	20.1	24.7	25.2	25.8
당기순이익	3.6	6.0	6.0	4.0	5.4	6.8	3.4	5.2	19.6	20.9	27.3
증감률(% y-y)	49.6	22.0	3.5	-36.4	48.8	14.3	-43.1	31.7	1.1	6.7	30.7
당기순이익률(%)	16.7	23.7	23.8	14.3	19.0	23.1	11.6	16.6	19.6	17.6	20.5

주: IFRS 연결 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림3. 인바디 체성분분석기 제품군



자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림4. 인바디 밴드



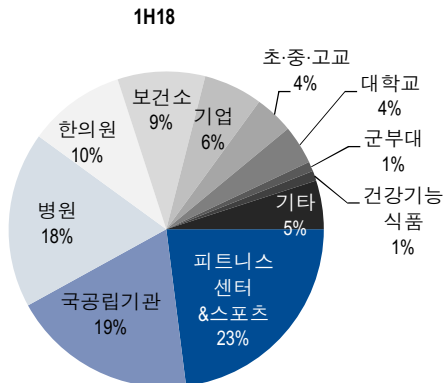
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림5. 인바디 워치



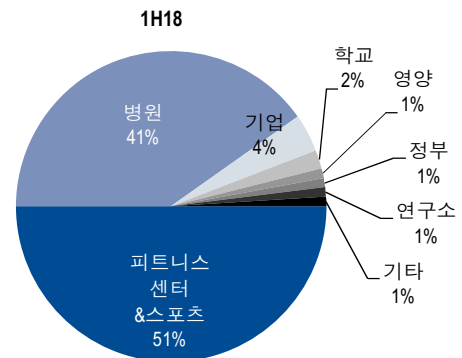
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림6. 인바디 공급 장소 비중 - 국내



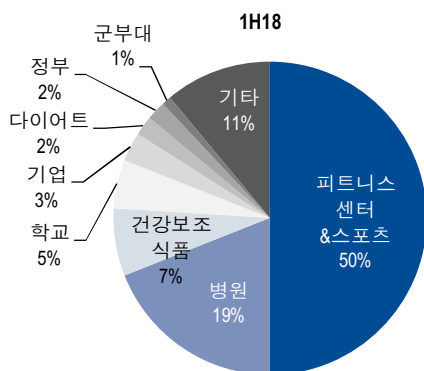
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림7. 인바디 공급 장소 비중 - 중국



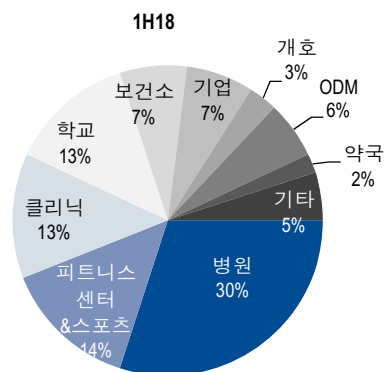
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림8. 인바디 공급 장소 비중 - 미국



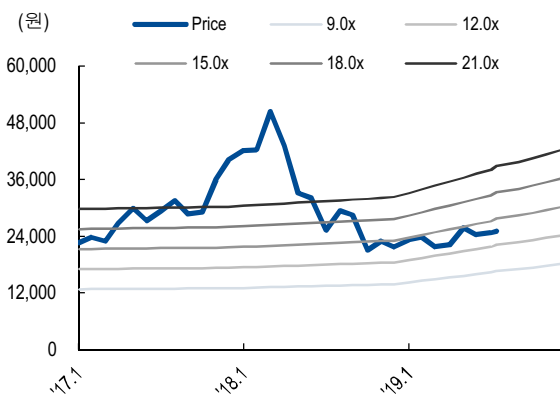
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

그림9. 인바디 공급 장소 비중 - 일본



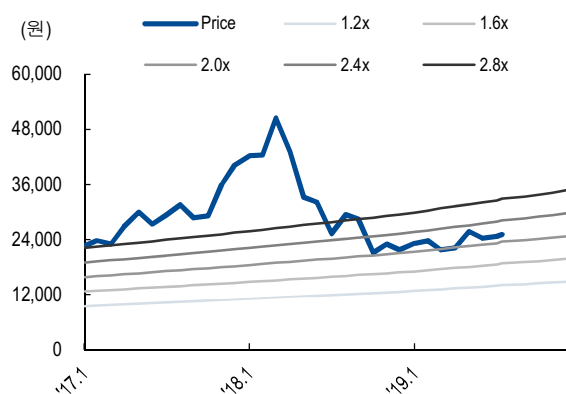
자료: 인바디, NH 투자증권 리서치본부

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, \$)		25,050	26,150	101.7	86.6	140.3	294.0	46.7	155.4	50.1	3.4
시가총액		281	295	136,355	153,092	100,654	43,218	42,269	14,174	13,384	886
매출액	2018	100	157	29,953	30,578	19,893	3,333	21,403	1,032	3,218	1,512
	2019E	119	157	30,557	31,939	20,739	3,520	21,650	1,361	3,347	1,452
	2020F	133	173	31,415	34,242	24,373	4,002	22,671	1,608	3,476	1,474
영업이익	2018	24	25	6,640	3,650	3,404	883	2,030	-186	-238	-189
	2019E	29	26	6,268	7,163	4,375	974	2,812	86	974	-133
	2020F	33	29	9,223	7,964	5,479	1,195	3,217	162	1,042	-118
EBITDA	2018	26	32	9,284	6,960	4,712	1,062	3,317	-157	242	-132
	2019E	31	33	8,927	8,322	4,953	1,140	3,735	139	1,073	-69
	2020F	36	37	10,660	9,446	6,173	1,376	4,125	223	1,151	-47
순이익	2018	20	21	3,104	2,368	2,651	826	1,287	-127	-111	-186
	2019E	21	21	4,631	3,657	2,840	933	1,586	32	144	-217
	2020F	27	22	5,591	4,214	3,385	998	1,926	106	393	-177
EPS(원, \$)	2018	1,438	1.5	2.3	1.3	3.8	5.6	1.4	-1.4	-0.4	-0.8
	2019E	1,534	1.5	3.4	2.1	3.9	6.4	1.7	0.3	0.3	-0.8
	2020F	2,005	1.6	4.1	2.5	4.6	6.6	2.1	1.2	-8.1	-0.7
PER(배)	2018	15.1	13.6	22.1	40.4	27.6	53.7	21.9	n/a	33.5	n/a
	2019E	16.3	14.1	21.1	26.7	29.5	48.4	22.3	178.3	20.6	n/a
	2020F	12.5	13.3	18.6	23.9	25.3	41.9	19.5	113.6	19.0	n/a
PBR(배)	2018	2.4	1.7	2.2	4.2	2.6	11.7	2.3	16.3	4.6	1.7
	2019E	2.4	1.7	2.3	3.8	3.1	9.0	3.1	17.0	5.5	1.5
	2020F	2.0	1.6	2.7	3.5	2.8	7.5	2.9	14.0	4.7	1.8
EV/EBITDA(배)	2018	10.6	9.1	13.4	20.5	17.3	40.0	10.9	n/a	56.6	n/a
	2019E	9.3	8.7	14.9	19.8	23.2	35.8	12.5	99.8	14.5	n/a
	2020F	7.6	7.7	14.4	17.0	18.0	29.1	11.2	62.3	12.9	n/a
ROE(%)	2018	17.0	13.2	6.2	7.7	9.7	25.4	9.1	-23.5	-4.3	-23.8
	2019E	15.7	13.2	9.2	18.0	11.6	20.2	13.0	8.8	26.0	-30.5
	2020F	17.5	12.4	14.7	18.5	10.5	19.0	14.5	11.6	26.5	-23.0
절대수익률(%)	1 Week	13.9	8.3	-0.6	0.9	0.8	-1.1	1.7	7.8	-0.4	4.3
	1 Month	-5.8	2.3	2.4	3.2	0.2	-3.6	6.3	4.2	5.8	-23.1
	3 Months	23.1	11.5	15.1	13.3	6.6	-6.9	12.2	30.9	9.8	-31.8
	6 Months	12.8	9.4	12.7	15.4	26.0	0.6	21.6	1.8	12.0	-48.6
	1 Year	3.1	21.6	12.2	35.3	39.8	-11.0	10.6	26.0	23.1	-37.9
	YTD	15.4	16.2	11.8	19.8	36.1	-2.0	34.9	29.7	21.8	-31.0

주: 1. 8월 12일 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	118.7	132.8	151.6
증감률 (%)	6.8	19.1	11.9	14.2
매출원가	26.7	33.2	37.6	43.3
매출총이익	72.9	85.5	95.2	108.2
Gross 마진 (%)	73.2	72.1	71.7	71.4
판매비와 일반관리비	49.3	56.2	61.8	71.6
영업이익	23.7	29.3	33.4	36.6
증감률 (%)	-4.9	23.7	14.0	9.6
OP 마진 (%)	23.8	24.7	25.1	24.1
EBITDA	25.7	31.3	35.5	38.9
영업외손익	0.9	0.6	0.9	1.2
금융수익(비용)	0.9	0.6	0.9	1.2
기타영업외손익	0.0	0.0	0.0	0.0
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	24.6	29.9	34.3	37.8
법인세비용	5.0	9.0	7.0	7.7
계속사업이익	19.6	20.9	27.3	30.1
당기순이익	19.6	20.9	27.3	30.1
증감률 (%)	1.1	6.7	30.7	10.3
Net 마진 (%)	19.6	17.6	20.5	19.8
지배주주지분 순이익	19.7	21.0	27.4	30.3
비지배주주지분 순이익	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
기타포괄이익	0.1	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	19.7	20.9	27.3	30.1

Valuation / Profitability / Stability				
	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
PER(X)	15.1	16.3	12.5	11.3
PBR(X)	2.4	2.4	2.0	1.7
PCR(X)	11.4	11.0	9.6	8.8
PSR(X)	3.0	2.9	2.6	2.3
EV/EBITDA(X)	10.6	9.3	7.6	6.4
EV/EBIT(X)	11.5	9.9	8.1	6.8
EPS(W)	1,438	1,534	2,005	2,212
BPS(W)	9,090	10,508	12,367	14,414
SPS(W)	7,281	8,675	9,703	11,077
자기자본이익률(ROE, %)	17.0	15.7	17.5	16.5
총자산이익률(ROA, %)	16.0	14.0	15.1	14.3
투자자본이익률 (ROIC, %)	25.9	23.5	31.0	32.2
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.6	0.7
배당성장(%)	8.2	7.6	7.3	7.5
총현금배당금(십억원)	2	2	2	2
보통주 주당배당금(W)	120	120	150	170
순부채(현금)/자기자본(%)	-20.5	-35.9	-42.5	-47.8
총부채/ 자기자본(%)	5.7	15.7	14.9	14.7
이자발생부채	0	0	0	0
유동비율(%)	867.7	408.2	466.5	510.2
총발행주식수(mn)	14	14	14	14
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	21,700	25,050	25,050	25,050
시가총액(십억원)	297	343	343	343

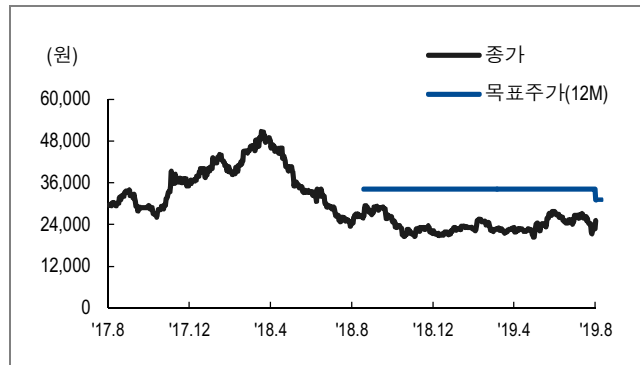
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
현금및현금성자산	9.6	32.7	50.7	70.0
매출채권	12.0	15.5	17.3	19.8
유동자산	55.5	88.6	113.2	141.3
유형자산	71.1	72.4	75.5	78.3
투자자산	3.1	3.8	4.2	4.8
비유동자산	76.2	77.8	81.1	84.4
자산총계	131.7	166.4	194.4	225.8
단기성부채	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.2	14.3	16.0	18.3
유동부채	6.4	21.7	24.3	27.7
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	25.3	28.9
자본금	6.8	6.8	6.8	6.8
자본잉여금	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	121.3	140.7	166.1	194.1
비지배주주지분	0.1	0.0	-0.1	-0.3
자본총계	124.5	143.8	169.1	196.9

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2018/12A	2019/12E	2020/12F	2021/12F
영업활동 현금흐름	17.7	31.4	27.3	29.8
당기순이익	19.6	20.9	27.3	30.1
+ 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	31.3	35.5	38.9
- 운전자본의증가(감소)	-5.1	8.5	-2.1	-2.5
투자활동 현금흐름	-17.7	-6.7	-7.7	-8.6
+ 유형자산 감소	0.0	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-40.9	-3.0	-5.0	-5.0
+ 투자자산의매각(취득)	-0.1	-0.6	-0.4	-0.6
Free Cash Flow	-23.2	28.4	22.3	24.8
Net Cash Flow	0.0	24.7	19.6	21.3
재무활동 현금흐름	-1.7	-1.6	-1.6	-2.0
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-1.7	-1.6	-1.6	-2.0
현금의증가	-1.6	23.1	18.0	19.3
기말현금 및 현금성자산	9.6	32.7	50.7	70.0
기말 순부채(순현금)	-25.5	-51.6	-71.8	-94.1

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.08.12	Buy	31,000원(12개월)	-	-
2018.08.29	Buy	34,000원(12개월)	-30.0%	-13.7%

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 8월 9일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.7%	22.3%	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 배무자는 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.