

인바디

041830

Feb 23, 2024

Buy

유지

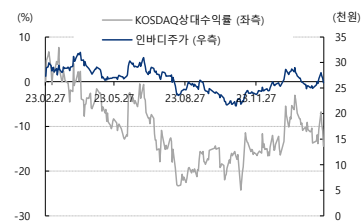
TP 39,000 원

유지

Company Data

현재가(02/22)	26,050 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	32,000 원
52 주 최저가(보통주)	21,500 원
KOSPI (02/22)	2,664.27p
KOSDAQ (02/22)	870.11p
자본금	68 억원
시가총액	3,565 억원
발행주식수(보통주)	1,368 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	3.4 만주
평균거래대금(60 일)	9 억원
외국인자분(보통주)	36.28%
주요주주	
차기철 외 7 인	28.70%
FIDELITYMANAGEMENT & RESEARCH	
COMPANY LLC 외 9 인	9.99%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-3.3	6.8	4.2
상대주가	-6.7	9.6	-6.8

4Q23 Re. 새로운 성장의 시작, 2024년

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 419억(QoQ -6.3%, YoY -2.7%), OP 67억(QoQ -45.8%/YoY -42.4%, OPM +16.1%) 기록. 이는 1/17일 교보증권 추정치(425억/102억) 대비 매출은 비슷하고 영업이익은 소폭 하회. 영업이익이 추정치를 소폭 하회한 원인은 인건비, 광고비, 지급수수료 등 판관비가 통상적인 수준에 비해 30~40억 증가한 것으로 추정. 다만 매출원가율 등은 통상적인 20% 초중반 유지된 것으로 추정

2024년 실적 전망

24년 매출 1,939억(YoY +13.8%), OP 474억(YoY +23.6%, OPM 24.4%) 기록 전망. 1/17일 교보증권 추정치(1,939억/474억) 사실상 유지. 24년 예상 매출 증분(235억) 중 약 100억 이상 미국에서 증가할 것으로 예상하며 나머지 매출 성장은 국내 및 기타 지역에서 발생할 것으로 가정. 23년에는 신규 법인 설립 관계로 판관비가 다소 증가하였으나 24년에는 다시 매출 대비 판관비율 50% 초반으로 감소하며 정상화될 것으로 전망. 또한 23년에 지연되었던 미국향 770 제품 공급 등이 지속되며 수익성 개선 가능할 것

투자의견 Buy, 목표주가 3.9만원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 3.9만원 유지. 우선 인바디는 기존 전략인 1) 미국향 2) 메디칼 매출 증가로 24년 실적 성장 기대. 여기에 1H24부터 LB트레이너 서비스 출시로 신규 사업의 매출 기대 가능할 것. LB트레이너는 CES 2024에서 스포츠 & 피트니스 부문 혁신상을 수상한 트레이너를 위한 헬스케어 솔루션 제품. 그 동안 장비 중심이었던 인바디의 매출 구조에 서비스가 더해지는 것. 동 제품이 관심을 받을 경우 기업가치 Multiple도 상향 가능할 것. 2024년 새로운 성장의 계기가 될 LB트레이너의 서비스 출시에 눈길이 가는 시점

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	138	160	170	194	216
YoY(%)	28.7	16.1	6.5	13.8	11.5
영업이익(십억원)	36	41	38	47	55
OP 마진(%)	26.1	25.6	22.4	24.2	25.5
순이익(십억원)	34	34	37	41	47
EPS(원)	2,487	2,471	2,721	3,004	3,452
YoY(%)	94.3	-0.6	10.1	10.4	14.9
PER(배)	9.3	8.2	9.3	9.0	7.8
PCR(배)	7.2	5.6	7.8	7.5	6.6
PBR(배)	1.7	1.3	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA(배)	6.1	4.2	5.4	4.3	3.1
ROE(%)	20.4	17.0	16.1	15.4	15.4



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com



KYOBO 교보증권

[도표 1] 인바디 분기 & 연간 실적 전망

	1Q22	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2023P	2024F	2025F
매출액	430	407	448	419	443	475	495	526		1,704	1,939	2,162
QoQ(%)	-0.1%	-5.5%	10.1%	-6.3%	5.7%	7.2%	4.2%	6.3%				
YoY(%)	11.5%	3.1%	15.1%	-2.7%	3.0%	16.8%	10.6%	25.5%		6.5%	13.8%	11.5%
매출원가	104	92	93	101	110	117	121	128		389	475	499
(%)	24.1%	22.6%	20.7%	24.0%	24.8%	24.6%	24.4%	24.3%		22.8%	24.5%	23.1%
QoQ(%)	23.2%	-11.2%	0.8%	8.5%	9.2%	6.4%	3.4%	5.8%				
YoY(%)	11.2%	-10.5%	-15.1%	19.6%	6.0%	27.0%	30.2%	27.1%		-0.1%	22.2%	5.1%
판매비	222	227	230	251	226	243	252	268		931	990	1,111
(%)	51.6%	55.9%	51.5%	59.9%	51.1%	51.2%	51.0%	50.9%		54.7%	51.0%	51.4%
QoQ(%)	-3.3%	2.4%	1.3%	9.0%	-9.8%	7.4%	3.8%	6.1%				
YoY(%)	25.1%	18.4%	12.8%	9.3%	1.9%	6.9%	9.6%	6.6%		15.8%	6.3%	12.3%
영업이익	104	87	124	67	107	115	122	130		384	474	551
OPM	24.3%	21.4%	27.8%	16.1%	24.1%	24.2%	24.6%	24.8%		22.5%	24.4%	25.5%
QoQ(%)	-10.7%	-16.6%	42.8%	-45.8%	58.3%	7.7%	5.9%	7.1%				
YoY(%)	-9.3%	-12.4%	65.0%	-42.4%	2.2%	31.9%	-2.1%	93.4%		-5.8%	23.6%	16.3%
순이익	103	70	120	79	93	100	105	112		372	417	479
(%)	24.0%	17.2%	26.9%	18.8%	21.1%	21.0%	21.3%	21.4%		21.8%	21.5%	22.2%
QoQ(%)	74.5%	-32.4%	72.0%	-34.6%	18.8%	7.0%	5.5%	6.6%				
YoY(%)	2.8%	-19.0%	30.5%	32.6%	-9.7%	43.0%	-12.3%	42.9%		10.0%	12.1%	14.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 인바디 4Q23 비교(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23P	교보 추정	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	419	425	-6	-		431	-2.7%	448	-6.3%
영업이익	67	102	-35	-		117	-42.4%	124	-45.8%
순이익	79	90	-11	-		59	32.6%	120	-34.6%
영업이익률	16.1%	24.0%				27.2%		27.8%	
순이익률	18.1%	21.4%				17.3%		27.0%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 인바디 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F				2024F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스
매출액	443	443	0	-		1,939	1,939	0	-
영업이익	107	107	0	-		474	474	0	-
순이익	93	93	0	-		411	411	0	-
영업이익률	24.1%	24.1%				24.4%	24.4%		
순이익률	21.1%	21.1%				21.2%	21.2%		

자료: 교보증권 리서치센터

[인바디 041830]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	138	160	170	194	216
매출원가	37	39	39	48	50
매출총이익	101	121	132	146	166
매출총이익률 (%)	73.5	75.7	77.2	75.5	76.9
판매비와관리비	65	80	93	99	111
영업이익	36	41	38	47	55
영업이익률 (%)	26.0	25.4	22.5	24.4	25.5
EBITDA	40	46	43	51	58
EBITDA Margin (%)	29.2	28.8	25.2	26.4	27.0
영업외손익	3	2	7	4	4
관계기업손익	0	0	3	-1	-2
금융수익	3	5	5	6	7
금융비용	-2	-3	-1	-1	-1
기타	2	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	39	42	45	51	59
법인세비용	5	9	8	10	12
계속사업순이익	34	34	37	41	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	34	37	41	47
당기순이익률 (%)	24.7	21.1	21.9	21.2	21.9
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	34	34	37	41	47
지배순이익률 (%)	24.7	21.1	21.8	21.2	21.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	2	0	0	0	0
포괄순이익	35	34	38	41	48
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	36	34	38	41	48

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	30	30	36	39	46
당기순이익	34	34	37	41	47
비현금항목의 가감	10	16	7	11	12
감가상각비	4	5	4	4	3
외환손익	-1	1	-2	-2	-2
자본법평가손익	0	0	-3	1	2
기타	6	9	8	9	9
자산부채의 증감	-9	-12	-2	-6	-5
기타현금흐름	-4	-7	-6	-7	-8
투자활동 현금흐름	-25	-22	-2	-2	-2
투자자산	-2	-4	-2	-2	-2
유형자산	-11	-5	0	0	0
기타	-12	-13	0	0	0
재무활동 현금흐름	-4	-5	-7	-7	-7
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-3	-4	-4	-4
기타	-2	-3	-3	-3	-3
현금의 증감	2	3	38	46	70
기초 현금	17	19	22	60	106
기말 현금	19	22	60	106	176
NOPLAT	31	32	32	38	44
FCF	15	20	34	36	42

자료: 인바디, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	110	135	177	229	305
현금및현금성자산	19	22	60	106	176
매출채권 및 기타채권	17	18	19	21	24
재고자산	18	28	30	34	38
기타유동자산	56	68	68	68	68
비유동자산	94	107	105	104	103
유형자산	72	75	71	67	64
관계기업투자금	1	3	6	8	10
기타금융자산	4	6	6	6	6
기타비유동자산	17	23	23	22	22
자산총계	204	243	282	333	408
유동부채	16	19	19	19	19
매입채무 및 기타채무	5	6	6	6	6
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	11	13	13	13	13
비유동부채	4	7	13	27	59
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	7	13	27	59
부채총계	20	27	32	46	78
지배자분	184	215	249	286	329
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1	1
이익잉여금	188	219	252	290	333
기타자본변동	-12	-12	-12	-12	-12
비지배자분	0	1	1	1	1
자본총계	184	216	249	287	330
총차입금	2	4	10	24	56

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	2,487	2,471	2,721	3,004	3,452
PER	9.3	8.2	9.3	9.0	7.8
BPS	13,427	15,731	18,166	20,884	24,050
PBR	1.7	1.3	1.4	1.3	1.1
EBITDAPS	2,944	3,367	3,136	3,743	4,269
EV/EBITDA	6.1	4.2	5.4	4.3	3.1
SPS	10,073	11,693	12,453	14,170	15,800
PSR	2.3	1.7	2.0	1.9	1.7
CFPS	1,084	1,495	2,477	2,630	3,066
DPS	200	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	28.7	16.1	6.5	13.8	11.5
영업이익 증가율	87.7	13.5	-5.7	23.4	16.5
순이익 증가율	93.6	-0.5	10.1	10.4	14.9
수익성					
ROIC	34.3	31.4	29.2	35.0	39.7
ROA	18.4	15.1	14.2	13.4	12.7
ROE	20.4	17.0	16.1	15.4	15.4
안정성					
부채비율	10.9	12.3	13.0	16.0	23.6
순차입금비용	0.9	1.8	3.6	7.1	13.7
이자보상배율	346.4	333.7	314.8	388.6	452.5

인바디 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.01.16	매수	41,000	(35.95)	(31.71)					
2024.02.23	매수	41,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1 (Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하