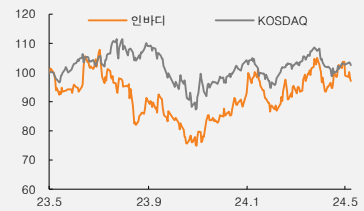


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	37,000원
현재주가(24/5/10)	27,850원
상승여력	32.9%

영업이익(24F,십억원)	44
Consensus 영업이익(24F,십억원)	47
EPS 성장률(24F,%)	5.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	9.8
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	864.16
시가총액(십억원)	381
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	66.5
외국인 보유비중(%)	37.1
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	21,500
52주 최고가(원)	30,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	24.6	0.0
상대주가	3.3	13.8	-4.0



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현
choonghyun.kim@miraeasset.com

인바디

시장기대치 부합하는 실적 달성

1Q24 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 부합

매출액은 전년 대비 13% 증가한 484억원으로 시장기대치에 부합했다. 영업이익은 전년 대비 4% 감소한 100억원(영업이익률 20.6%)으로 시장기대치에 부합했다.

제품별로는 전문가용 인바디(전문가용 인바디 + SW)가 전년 대비 14% 증가한 407억원을 기록했고, 가정용 인바디(인바디 다이얼+인바디 밴드)가 전년 대비 7% 증가한 47억원을, 의료기기는 전년 대비 4% 증가한 31억원을 기록했다.

한국이 전년과 유사한 96억원, 일본이 전년 대비 12% 감소한 50억원, 북미가 전년 대비 14% 증가한 162억원, 유럽이 전년 대비 30% 상승한 60억원, 중국이 전년 대비 9% 증가한 42억원, 기타 시장이 전년 대비 45% 증가한 74억원을 기록했다.

목표주가 37,000원 및 매수의견 유지

이스라엘 전쟁영향으로 미군입찰이 지연되고 있음에도 미국 매출이 견조하다. 작년 미군 입찰 물량을 제외한 미국 시장 성장률은 31%에 달한다. 미군 입찰은 하반기부터 재개될 것으로 예상한다. 또한, 브라질을 비롯한 기타 시장의 선전도 주목할만하다. 이를 반영한 동사의 24년 실적은 매출 2,027억원(19% YoY), 영업이익 463억원(21% YoY, OPM 22.9%)을 기대한다.

하반기부터 동사의 1억개의 체성분 데이터를 바탕으로 한 빅데이터 솔루션인 LB 트레이너를 미국에서 런칭한다. 3년 내에 소프트웨어 매출을 100억원대로 끌어올리는 것이 목표이며, 소프트웨어 역량이 강화될수록 추가배수 상향 인이 될 수 있을 것으로 판단한다.

현주가는 12개월 선행 P/E 9배로 Peer (18배) 대비 저평가, 동사의 지난 3년 평균 (10배) 대비 저평가 되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	160	170	203	231	265
영업이익 (십억원)	41	38	44	54	67
영업이익률 (%)	25.6	22.4	21.7	23.4	25.3
순이익 (십억원)	34	37	39	49	61
EPS (원)	2,471	2,684	2,836	3,571	4,421
ROE (%)	17.0	15.8	14.6	16.0	17.0
P/E (배)	8.2	9.4	9.8	7.8	6.3
P/B (배)	1.2	1.3	1.3	1.1	1.0
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	43.0	41.9	48.4	46.4	44.3	12.6	15.5
영업이익	10.4	6.7	10.0	10.2	10.7	-4.3	48.3
영업이익률 (%)	24.3	16.1	20.6	22.1	24.2	-3.6	4.6
순이익	10.3	7.3	8.8	9.0	9.0	-15.0	20.9

주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	200.5	227.6	202.7	231.0	1.1	1.5	1Q24 실적 반영
영업이익	46.3	54.5	43.7	54.5	-5.5	0.0	
세전이익	50.1	59.6	47.6	59.6	-5.0	0.2	
순이익	41.0	48.8	38.8	48.9	-5.4	0.2	
EPS (KRW)	2,999	3,565	2,836	3,571	-5.4	0.2	

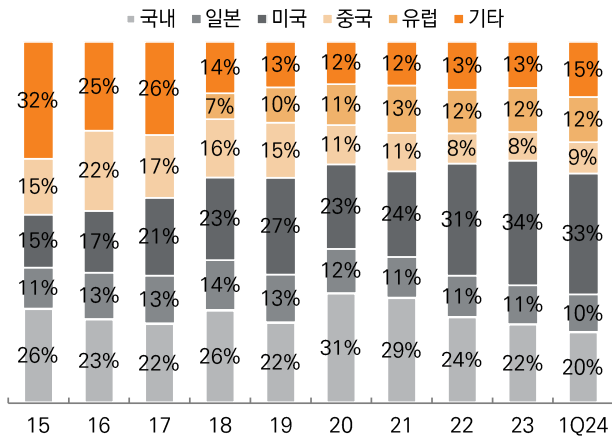
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	43.0	40.7	44.8	41.9	48.4	48.2	52.3	53.8	170.4	202.7	231.0
전문가용 인바디	35.7	33.5	37.6	34.4	40.7	39.7	43.8	44.7	141.2	168.9	191.7
가정용 인바디	4.4	4.3	4.7	4.2	4.7	5.3	5.8	5.3	17.6	21.2	25.7
의료기기	2.9	2.9	2.5	3.3	3.1	3.2	2.6	3.7	11.6	12.6	13.6
영업이익	10.4	8.7	12.4	6.7	10.0	9.6	12.2	11.9	38.3	43.7	54.5
순이익	10.3	7.0	12.1	7.3	8.8	8.6	10.8	10.6	36.7	38.8	48.9
매출 성장률 (%)	11.5	3.1	15.1	-2.7	12.6	18.6	16.8	28.3	6.5	19.0	14.0
전문가용 인바디	10.7	5.5	22.6	-7.3	15.4	20.3	17.8	33.8	7.2	21.7	14.3
가정용 인바디	27.8	10.2	0.5	13.7	7.9	18.9	19.7	20.8	12.0	16.8	20.8
의료기기	7.1	-7.4	-0.9	7.7	4.8	12.3	10.9	13.3	1.4	10.3	8.9
영업이익률 (%)	24.3	21.4	27.8	16.1	20.6	19.8	23.4	22.1	22.5	21.6	23.6
순이익률 (%)	24.0	17.2	26.9	17.2	18.1	17.9	20.7	19.7	21.6	19.1	21.1

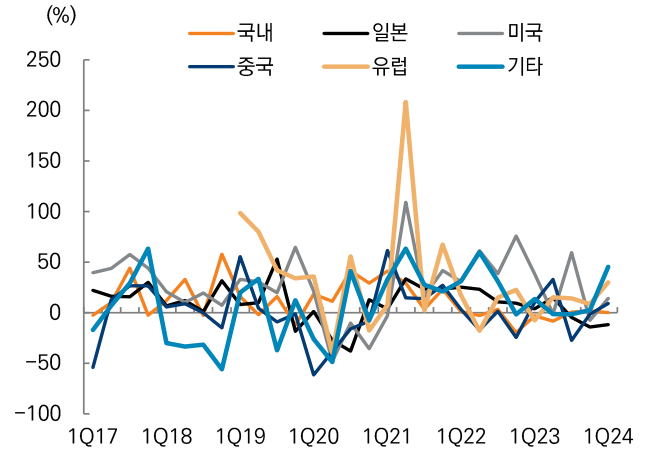
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



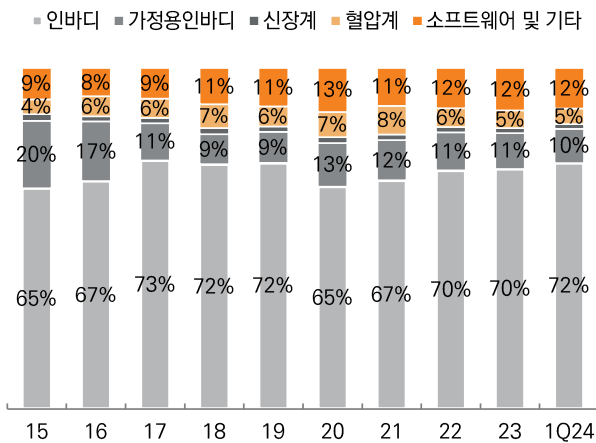
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출 성장률 추이



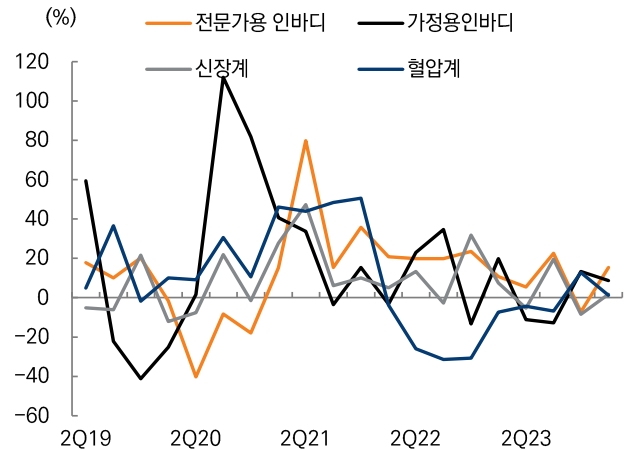
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



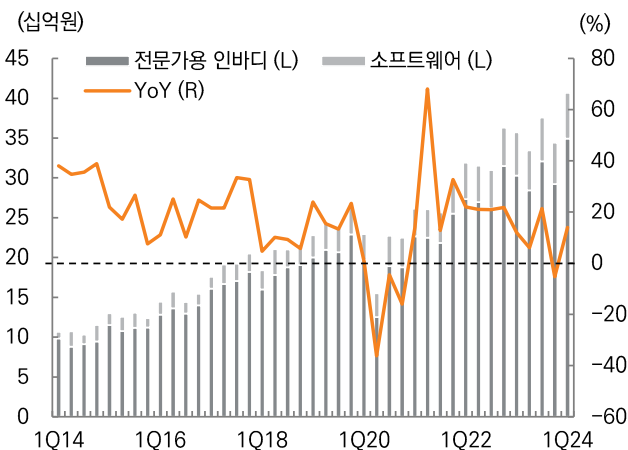
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



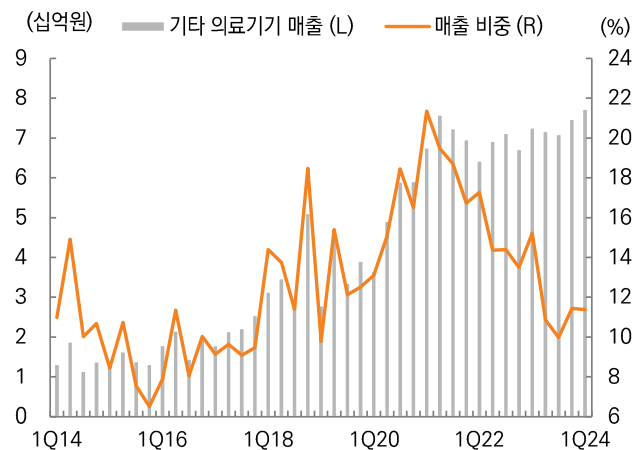
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전문가용 인바디 매출 추이



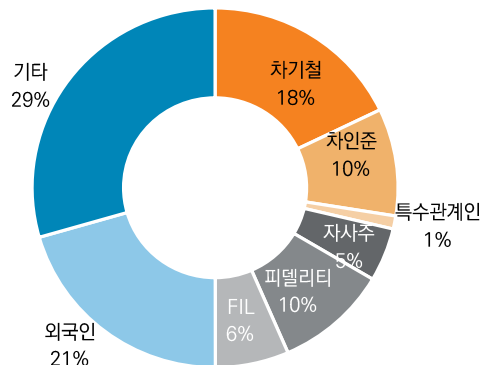
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 기타 의료기기 매출 추이



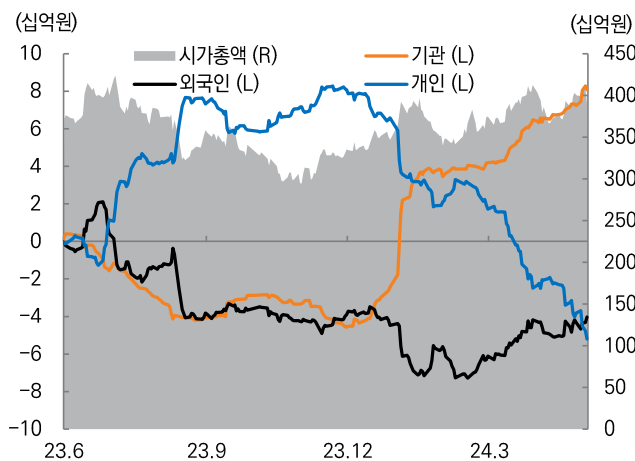
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



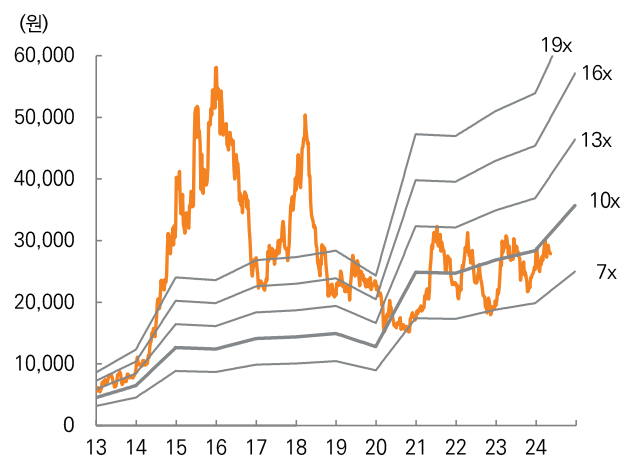
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



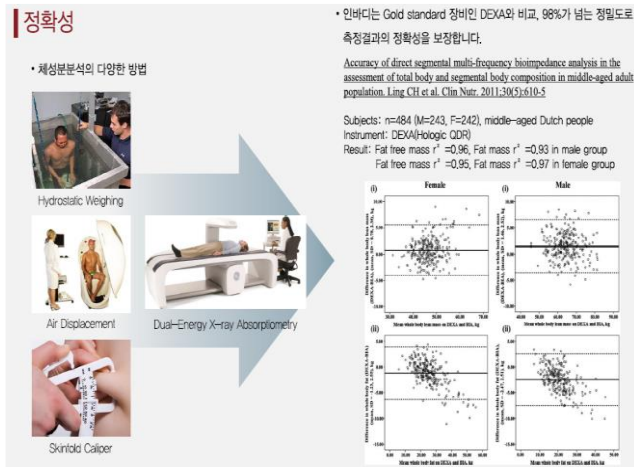
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
클래시스	3,104	49.8	51.4	52.5	38.3	31.3	25.9	16.3	13.7	11.2	25.1	24.9	20.2	180	227	278
루닛	1,619	(168.3)	(60.1)	(2.9)	-	-	-	57.7	38.8	22.9	-	-	60.3	25	42	71
덴티움	1,453	35.2	33.6	34.8	11.9	11.2	9.1	2.8	3.2	2.7	7.9	9.0	7.6	393	461	539
에스디바이오센서	1,312	(37.8)	(9.1)	(5.3)	-	-	-	1.8	1.9	1.7	-	19.5	15.6	656	702	782
씨젠	1,162	(8.2)	2.9	10.5	1,650	68.7	24.8	2.9	2.9	2.5	19.0	10.6	8.2	367	397	460
원텍	993	39.8	40.6	41.4	25.1	21.0	16.3	8.5	6.2	5.1	15.9	13.9	11.2	116	160	196
제이시스메디칼	812	25.4	29.3	31.6	32.2	19.9	15.7	5.6	4.5	3.8	18.9	14.0	11.0	143	180	212
아이센스	546	4.1	7.3	10.0	-	30.4	18.5	2.0	1.7	1.4	36.7	17.7	12.4	265	317	382
바텍	451	16.6	17.9	18.4	8.4	7.1	6.5	1.2	1.1	1.0	5.7	4.6	4.2	385	414	450
인바디	385	22.5	23.7	24.8	10.4	9.4	8.0	2.1	1.9	1.7	5.4	5.7	5.0	170	197	222
디오	341	13.4	19.6	22.2	97.4	14.9	10.9	2.0	2.1	1.8	13.0	10.2	8.5	156	163	189
뷰웍스	282	8.5	13.8	14.4	17.6	9.9	8.6	1.2	1.2	1.1	9.9	7.2	6.5	220	238	263
레이	208	4.2	12.1	15.0	-	13.8	9.3	1.4	1.2	1.0	28.2	9.8	7.3	146	167	200
전체 평균		12.0	18.0	20.3	231.7	21.4	13.2	3.0	2.7	2.3	14.7	11.2	9.0	287	323	369

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 인바디의 정확성



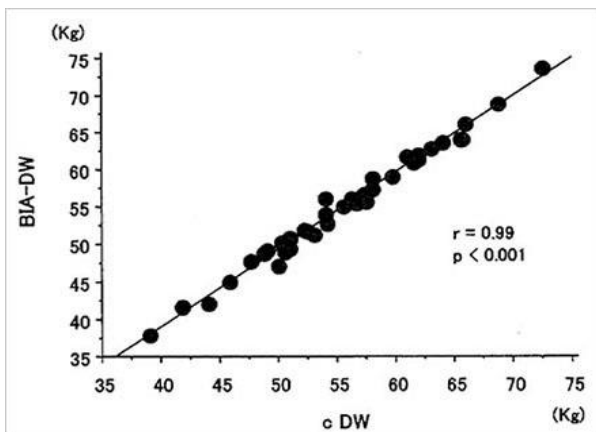
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 인바디의 기술력



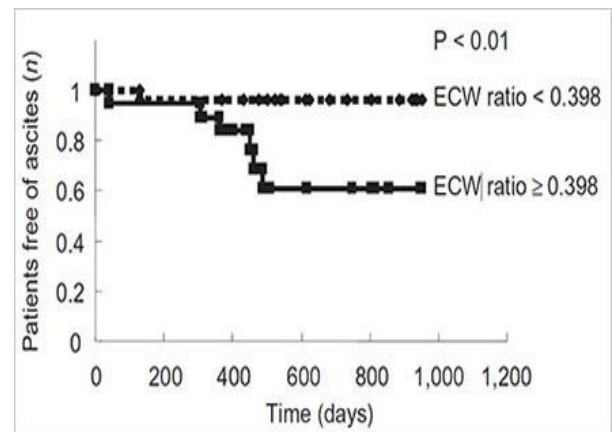
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 인바디 검사의 투석환자 체액평가의 유용성 (신장내과)



자료: 일본투석학회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 간경화 증상이 심할수록 세포외수분비가 높음(간질환)



자료: Hepatology Research, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 간이식 수술 환자의 체세포량 모니터링에 활용(영양)

Table 5
Univariate analysis of factors affecting in-hospital death from infection

Variable	Incidence of event	P
Age (y)		0.017
<60 (n = 68)	19%	
≥60 (n = 32)	3%	
Gender		0.369
Male (n = 46)	17%	
Female (n = 54)	11%	
Child-Pugh class		0.030
A/B (n = 39)	5%	
C (n = 61)	20%	
MELD score		0.118
<20 (n = 55)	9%	
≥20 (n = 45)	20%	
Preoperative BCM		0.003
Low (n = 24)	29%	
Normal or high (n = 64)	5%	
Preoperative BCAA-enriched nutrient mixture		0.884
Present (n = 37)	14%	
Absent (n = 63)	15%	

자료: Nutrition, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 급성신부전증 환자 중 세포외수분비 모니터링환자의 사망률과 재발률 감소 (영양)

Table II. Heart Failure (HF)-Related and All Cause-Related Events in the Three Groups

Event	Control n = 53	CM n = 53	EI n = 53	P
Death (%)	7 (13.2)	3 (5.7)	1 (1.9)	0.06
Rehospitalization				
HF-related (n/%)	10 (18.9)	7 (13.2)	2 (3.8)*	0.03
All cause-related (%)	21 (39.6)	16 (30.2)	8 (15.1)**‡	0.01
HF-related all events (%)	14 (26.4)	8 (15.1)	2 (3.8)**‡	0.004
All cause-related all events (%)	22 (41.5)	16 (30.2)	8 (15.1)**‡	0.01

CM indicates case management group and EI, the group combining CM and the edema index. * $P < 0.05$, ** $P < 0.01$, compared to the control group; † $P < 0.05$, ‡ $P < 0.01$, compared to the CM group.

자료: International Heart Journal, 미래에셋증권 리서치센터

인바디 (041830)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	170	203	231	265
매출원가	38	46	52	59
매출총이익	132	157	179	206
판매비와관리비	94	113	125	138
조정영업이익	38	44	54	67
영업이익	38	44	54	67
비영업손익	7	4	6	7
금융손익	3	4	5	7
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	45	48	60	74
계속사업법인세비용	8	9	11	13
계속사업이익	37	39	49	61
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	37	39	49	61
지배주주	37	39	49	61
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	39	49	61
지배주주	37	39	49	61
비지배주주	0	0	0	-1
EBITDA	44	50	60	72
FCF	31	32	45	55
EBITDA 마진율 (%)	25.9	24.6	26.0	27.2
영업이익률 (%)	22.4	21.7	23.4	25.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.8	19.2	21.2	23.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	149	187	234	292
현금 및 현금성자산	22	24	48	80
매출채권 및 기타채권	16	21	23	27
재고자산	29	38	43	49
기타유동자산	82	104	120	136
비유동자산	125	128	129	131
관계기업투자등	12	16	18	21
유형자산	80	78	77	76
무형자산	1	1	1	1
자산총계	274	315	363	423
유동부채	17	22	26	29
매입채무 및 기타채무	4	5	6	6
단기금융부채	2	3	4	4
기타유동부채	11	14	16	19
비유동부채	7	8	9	10
장기금융부채	4	4	4	4
기타비유동부채	3	4	5	6
부채총계	25	31	34	39
지배주주지분	249	283	327	383
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	252	286	330	386
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	250	284	328	384

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	36	49	59
당기순이익	37	39	49	61
비현금수익비용가감	8	8	8	9
유형자산감가상각비	6	6	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	2	3	4
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-9	-6	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-4	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-8	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	0	0	0
법인세납부	-12	-9	-11	-13
투자활동으로 인한 현금흐름	-32	-27	-18	-21
유형자산처분(취득)	-7	-4	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-13	-23	-14	-17
기타투자활동	-12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-4	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	1	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-5	-5	-5
기타재무활동	-2	0	1	0
현금의 증가	1	2	24	31
기초현금	22	22	24	48
기말현금	22	24	48	80

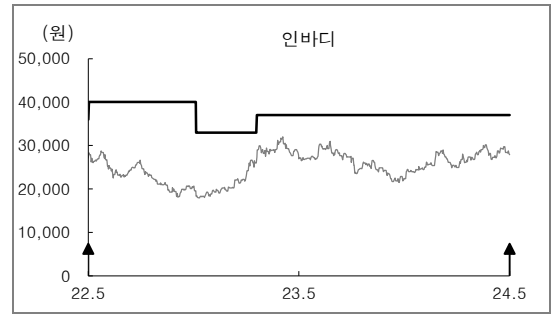
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	9.8	7.8	6.3
P/CF (x)	7.7	8.1	6.6	5.5
P/B (x)	1.3	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	5.8	5.4	3.8	2.5
EPS (원)	2,684	2,836	3,571	4,421
CFPS (원)	3,273	3,430	4,191	5,089
BPS (원)	19,063	21,567	24,804	28,892
DPS (원)	350	350	350	350
배당성향 (%)	12.5	11.7	9.3	7.5
배당수익률 (%)	1.4	1.3	1.3	1.3
매출액증가율 (%)	6.5	19.0	14.0	14.5
EBITDA증가율 (%)	-3.8	12.2	21.0	20.4
조정영업이익증가율 (%)	-5.8	14.0	24.7	23.1
EPS증가율 (%)	8.6	5.7	25.9	23.8
매출채권 회전율 (회)	11.1	11.9	11.2	11.3
재고자산 회전율 (회)	5.9	6.0	5.7	5.7
매입채무 회전율 (회)	415.3	261.1	241.3	242.2
ROA (%)	14.1	13.2	14.4	15.4
ROE (%)	15.8	14.6	16.0	17.0
ROIC (%)	26.2	28.1	33.6	39.7
부채비율 (%)	9.9	10.8	10.4	10.1
유동비율 (%)	853.6	834.0	915.8	997.4
순차입금/자기자본 (%)	-37.2	-40.8	-46.7	-52.2
조정영업이익/금융비용 (x)	116.4	134.8	157.6	181.9

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
인바디 (041830)				
2023.02.27	매수	37,000	-	-
2022.11.14	매수	33,000	-36.95	-19.24
2022.05.12	매수	40,000	-42.32	-28.00
2021.08.11	매수	36,000	-28.53	-12.50



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.