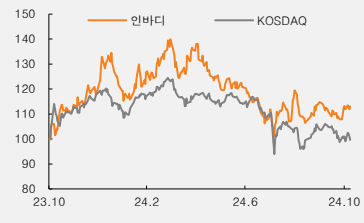


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 35,000원
현재주가(24/11/7)	24,350원
상승여력	43.7%

영업이익(24F,십억원)	39
Consensus 영업이익(24F,십억원)	41
EPS 성장률(24F,%)	-9.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	10.0
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSDAQ	733.52
시가총액(십억원)	333
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	65.3
외국인 보유비중(%)	36.3
베타(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	21,750
52주 최고가(원)	30,150

(%)	1M	6M	12M
절대주가	1.5	-13.8	11.4
상대주가	8.0	2.4	25.2



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeeasset.com

인바디

4분기만에 미 군부대 입찰 재개

3Q24 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출액은 전년 대비 13% 증가한 507억원으로 시장기대치를 하회했다. 영업이익은 전년 대비 21% 감소한 98억원(영업이익률 19.4%)으로 시장기대치를 하회했다. 주원인은 2Q24에 이어 영업인력 확충을 진행하며 인건비가 상승했기 때문이다.

제품별로는 전문가용 인바디(전문가용 인바디 + SW)가 전년 대비 10% 증가한 412억원을 기록했고, 가정용 인바디(인바디 다이얼+인바디 밴드)가 전년 대비 39% 증가한 65억원을, 의료기기는 전년 대비 24% 증가한 31억원을 기록했다.

한국이 전년대비 13% 증가한 105억원, 일본이 전년대비 19% 증가한 48억원, 북미가 전년 대비 13% 증가한 197억원, 유럽이 전년 대비 5% 감소한 50억원, 중국이 전년 대비 42% 증가한 39억원을 기록했다.

목표주가 35,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

동사의 실적추정치 하향조정을 반영하여 목표주가를 35,000원(기존 37,000원)으로 하향한다. 상승여력이 43.7% 인점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

4분기만에 약 19억원의 미국 군부대 매출이 발생했다. 금액보다 불확실성이 컸던 미군 입찰이 다시 재개되었다는 것이 의미가 크다. 또한, 대부분의 지역에서 주력제품인 전문가용 인바디 수출이 견조하다. 다만, 2Q24부터 영업인력 보강으로 인건비가 증가하여 영업이익률 하락은 불가피하다. 이를 반영한 동사의 24년 실적은 매출 2,045억원(20% YoY), 영업이익 405억원(6% YoY, OPM 19.8%)을 기대한다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 8배로 Peer (15배) 대비 저평가, 동사의 지난 3년 평균 (10배) 대비 저평가 되고 있다. 기대를 모았던 빅데이터 솔루션인 LB 트레이너 출시 는 내년으로 미뤄질 것으로 보인다. 동사의 소프트웨어 역량 강화를 통한 주가배수 상향 요인이었기에 아쉬운 대목이다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	160	170	200	229	261
영업이익 (십억원)	41	38	39	47	57
영업이익률 (%)	25.6	22.4	19.5	20.5	21.8
순이익 (십억원)	34	37	33	42	51
EPS (원)	2,471	2,684	2,442	3,041	3,717
ROE (%)	17.0	15.8	12.7	14.0	15.0
P/E (배)	8.2	9.4	10.0	8.0	6.6
P/B (배)	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4

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

표 1. 3Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	44.8	50.2	50.7	52.2	52.2	13.3	0.9
영업이익	12.4	9.4	9.8	10.4	10.4	-21.1	4.4
영업이익률 (%)	27.8	18.7	19.4	19.9	19.9	-8.4	0.6
순이익	12.1	8.3	7.4	9.2	9.2	-38.3	-10.5

주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	204.5	232.9	200.5	228.6	-1.9	-1.8	3Q24 실적 반영
영업이익	40.5	51.3	39.3	46.8	-3.1	-8.6	
세전이익	45.9	55.8	42.9	50.8	-6.6	-9.1	
순이익	36.0	45.7	33.4	41.6	-7.1	-9.1	
EPS (KRW)	2,628	3,343	2,442	3,041	-7.1	-9.1	

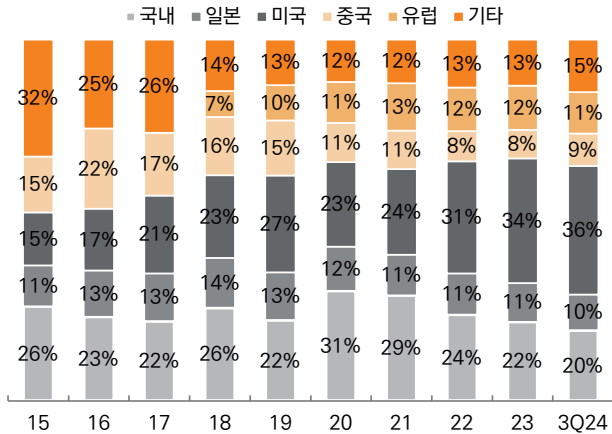
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	43.0	40.7	44.8	41.9	48.4	50.2	50.7	51.1	170.4	200.5	228.6
전문가용 인바디	35.7	33.5	37.6	34.4	40.7	40.0	41.2	42.1	141.2	163.9	186.2
가정용 인바디	4.4	4.3	4.7	4.2	4.7	7.2	6.5	5.3	17.6	23.8	29.5
의료기기	2.9	2.9	2.5	3.3	3.1	3.0	3.1	3.6	11.6	12.8	13.0
영업이익	10.4	8.7	12.4	6.7	10.0	9.4	9.8	10.0	38.3	39.3	46.8
순이익	10.3	7.0	12.1	7.3	8.8	8.3	7.4	8.9	36.7	33.4	41.6
매출 성장률 (%)	11.5	3.1	15.1	-2.7	12.6	23.6	13.3	21.9	6.5	17.7	14.0
전문가용 인바디	10.7	5.5	22.6	-7.3	15.4	21.2	9.9	24.9	7.2	17.6	14.3
가정용 인바디	27.8	10.2	0.5	13.7	7.9	70.0	39.6	20.8	12.0	34.6	21.1
의료기기	7.1	-7.4	-0.9	7.7	4.8	7.4	11.9	12.1	1.4	9.0	8.3
영업이익률 (%)	24.3	21.4	27.8	16.1	20.6	18.7	19.4	19.7	22.5	19.6	20.5
순이익률 (%)	24.0	17.2	26.9	17.2	18.1	16.3	14.6	17.5	21.6	16.7	18.2

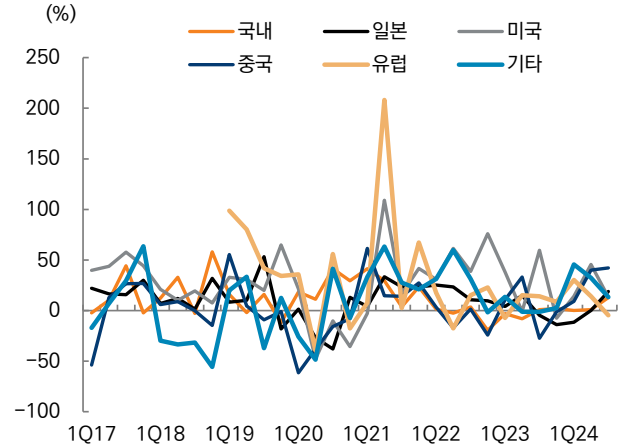
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



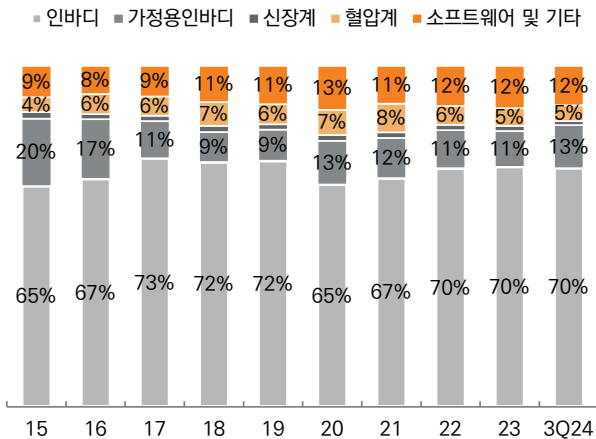
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



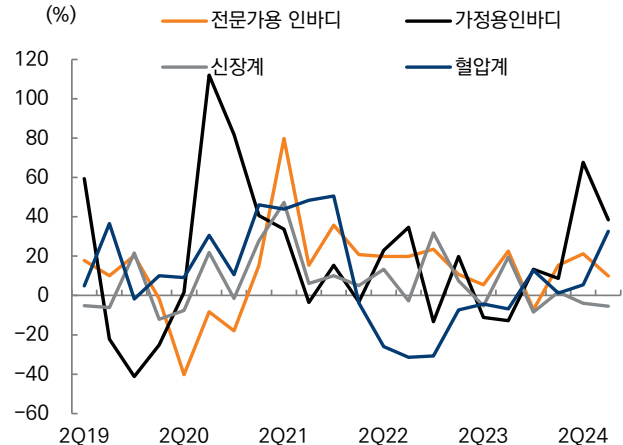
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



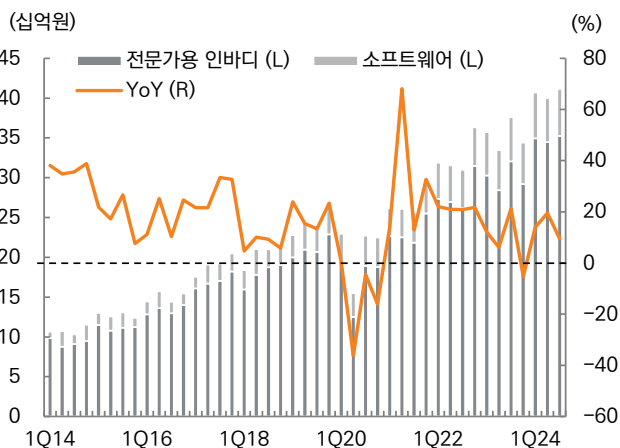
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



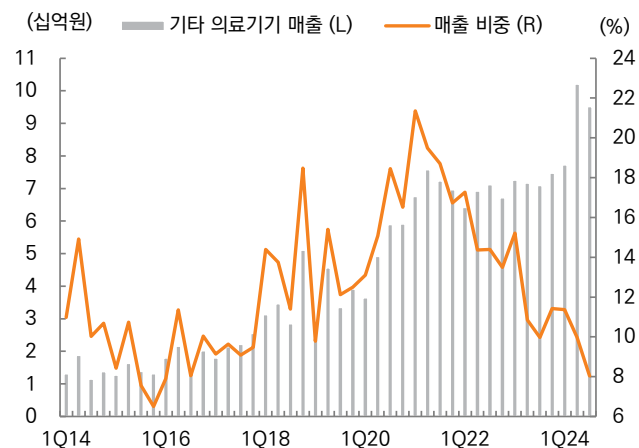
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전문가용 인바디 매출 추이



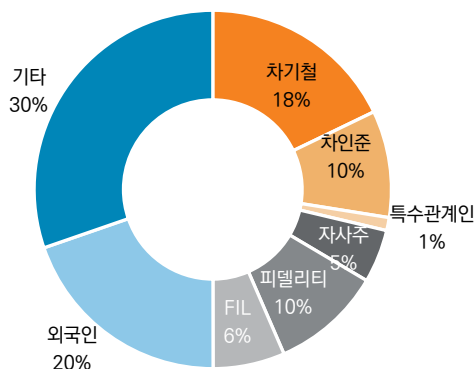
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 기타 의료기기 매출 추이



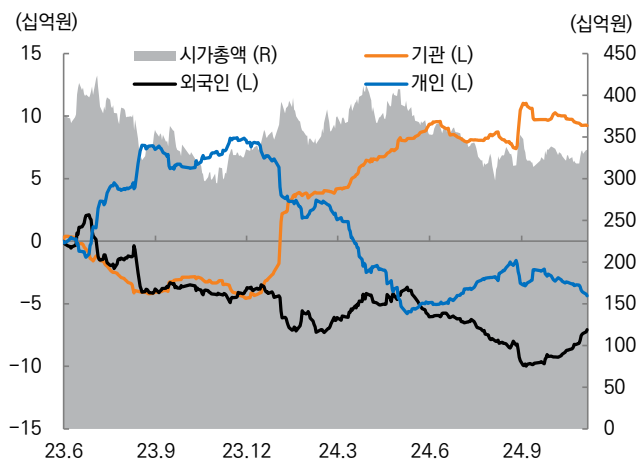
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지분율



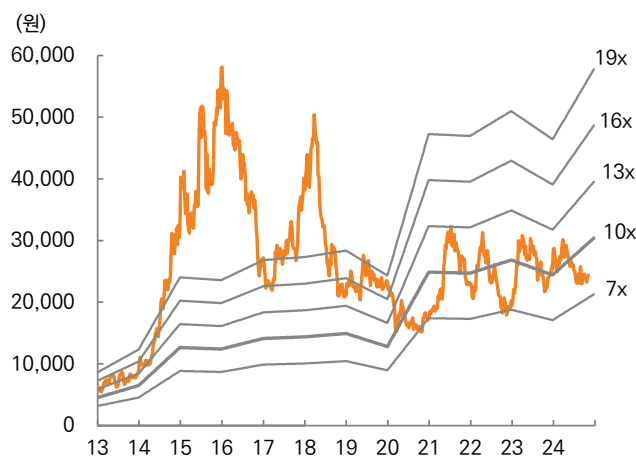
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



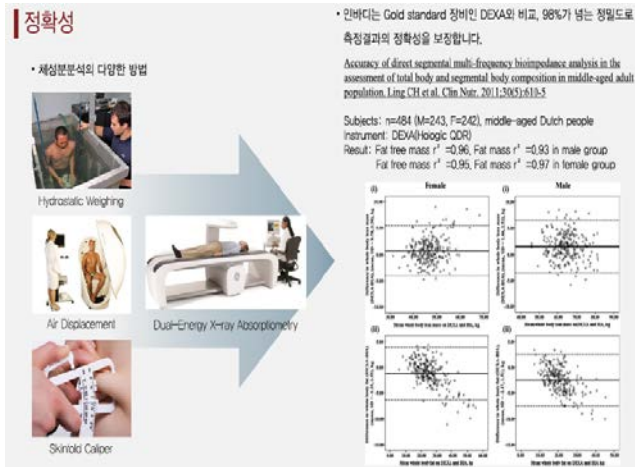
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 인바디의 정확성



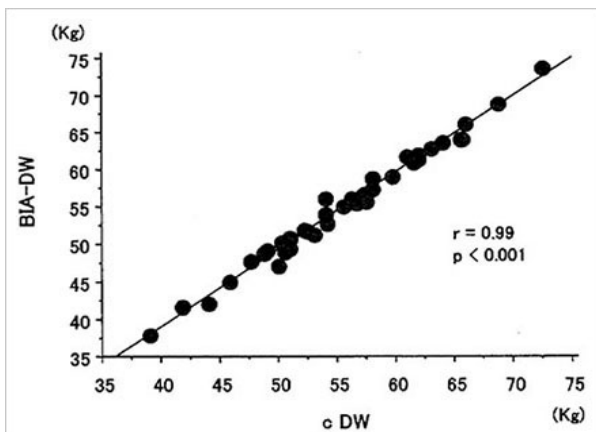
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 인바디의 기술력



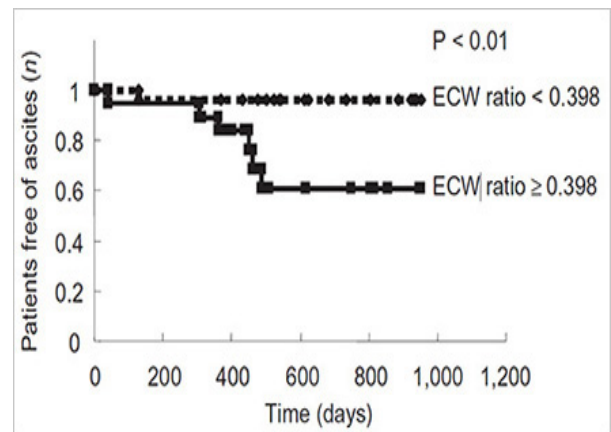
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

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	200	229	261
매출원가	38	46	52	59
매출총이익	132	154	177	202
판매비와관리비	94	115	129	144
조정영업이익	38	39	47	57
영업이익	38	39	47	57
비영업손익	7	4	4	5
금융손익	3	3	4	5
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	45	43	51	62
계속사업법인세비용	8	10	9	11
계속사업이익	37	33	42	51
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	37	33	42	51
지배주주	37	33	42	51
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	35	42	51
지배주주	37	35	42	52
비지배주주	0	0	-1	-1
EBITDA	44	46	54	63
FCF	31	34	40	48
EBITDA 마진율 (%)	25.9	23.0	23.6	24.1
영업이익률 (%)	22.4	19.5	20.5	21.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.8	16.5	18.3	19.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	149	184	226	276
현금 및 현금성자산	22	30	51	76
매출채권 및 기타채권	16	20	22	25
재고자산	29	36	41	46
기타유동자산	82	98	112	129
비유동자산	125	132	132	133
관계기업투자등	12	15	17	19
유형자산	80	80	78	76
무형자산	1	1	1	1
자산총계	274	316	358	409
유동부채	17	27	31	35
매입채무 및 기타채무	4	7	8	10
단기금융부채	2	3	3	4
기타유동부채	11	17	20	21
비유동부채	7	9	10	10
장기금융부채	4	5	5	5
기타비유동부채	3	4	5	5
부채총계	25	36	40	45
지배주주지분	249	279	316	363
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	252	281	318	364
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	250	280	317	364

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	40	44	52
당기순이익	37	33	42	51
비현금수익비용가감	8	13	12	12
유형자산감가상각비	6	7	6	6
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	6	6	6
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	3	-3	-4	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-2	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	0	0
법인세납부	-12	-8	-9	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-32	-23	-17	-20
유형자산처분(취득)	-7	-5	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-13	-18	-13	-16
기타투자활동	-12	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-6	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	2	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-5	-5	-5
기타재무활동	-2	-3	1	1
현금의 증가	1	8	21	26
기초현금	22	22	30	51
기말현금	22	30	51	76

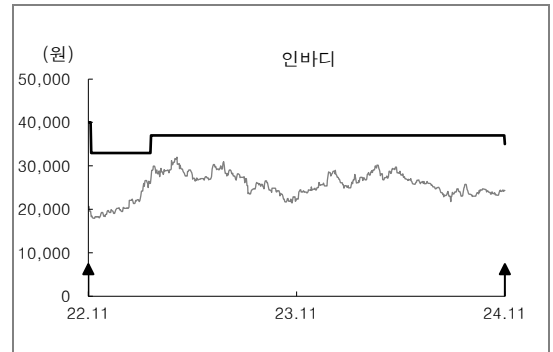
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	10.0	8.0	6.6
P/CF (x)	7.7	7.2	6.2	5.3
P/B (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.8	4.7	3.5	2.3
EPS (원)	2,684	2,442	3,041	3,717
CFPS (원)	3,273	3,368	3,912	4,613
BPS (원)	19,063	21,266	23,978	27,366
DPS (원)	350	350	350	350
배당성향 (%)	12.5	13.5	10.8	8.8
배당수익률 (%)	1.4	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	6.5	17.7	14.0	14.1
EBITDA증가율 (%)	-3.8	4.7	15.4	17.9
조정영업이익증가율 (%)	-5.8	2.4	19.3	21.7
EPS증가율 (%)	8.6	-9.0	24.5	22.3
매출채권 회전율 (회)	11.1	12.1	11.7	11.8
재고자산 회전율 (회)	5.9	6.1	6.0	6.0
매입채무 회전율 (회)	415.3	30.0	16.8	16.8
ROA (%)	14.1	11.3	12.4	13.3
ROE (%)	15.8	12.7	14.0	15.0
ROIC (%)	26.2	23.2	30.2	35.9
부채비율 (%)	9.9	12.9	12.7	12.5
유동비율 (%)	853.6	678.4	732.4	785.5
순차입금/자기자본 (%)	-37.2	-41.3	-46.9	-52.0
조정영업이익/금융비용 (x)	116.4	100.4	111.8	128.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
인바디 (041830)				
2024.11.08	매수	35,000	-	-
2024.02.27	1년 경과 이후	37,000	-30.41	-18.51
2023.02.27	매수	37,000	-28.00	-13.51
2022.11.14	매수	33,000	-36.95	-19.24
2022.05.12	매수	40,000	-42.32	-28.00



* 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 약화
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
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 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.