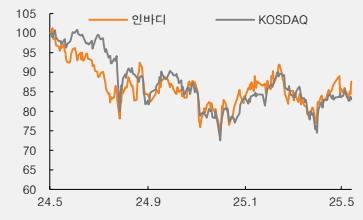


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	35,000원
현재주가(25/5/22)	24,400원
상승여력	43.4%

영업이익(24F,십억원)	37		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-		
EPS 성장률(24F,%)	-9.7		
MKT EPS 성장률(24F,%)	-		
P/E(24F,x)	9.6		
MKT P/E(24F,x)	-		
KOSDAQ	717.67		
시가총액(십억원)	329		
발행주식수(백만주)	13		
유동주식비율(%)	62.6		
외국인 보유비중(%)	36.9		
베타(12M) 일간수익률	0.95		
52주 최저가(원)	20,900		
52주 최고가(원)	27,050		
(%)			
절대주가	1M 3.8	6M 7.5	12M -8.3
상대주가	1M 3.6	6M 1.4	12M 8.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

인바디

인바디는 의료기기라는 사실을 잊지말자

1Q25 Review: 매출 시장기대치 상회, 영업이익 시장기대치 하회

매출은 전년 대비 15% 증가한 556억원으로 시장기대치를 상회하며 5연속 사상 최대 실적을 경신했다. 그러나 영업이익은 전년 대비 30% 감소한 70억원으로 시장기대치를 하회했다. 영업이익률은 12.6%으로 전년 대비 8.0%p 감소했다.

제품별로는 전문가용 인바디(전문가용 인바디 + SW)가 전년 대비 13% 증가한 460억원, 가정용 인바디(인바디 다이얼+인바디 밴드)가 전년 대비 37% 증가한 64억원, 의료기기는 전년 대비 4% 증가한 32억원을 기록했다.

지역별로는 한국이 전년 대비 2% 감소한 94억원, 일본이 전년과 유사한 50억원, 북미가 전년 대비 34% 증가한 217억원, 유럽이 전년 대비 6% 증가한 64억원, 중국이 전년 대비 21% 증가한 50억원을 달성했다.

목표주가 35,000원 및 매수의견 유지

주력 시장인 북미지역에서 미군(U.S. Army) 매출이 없었음에도 미국 시장 주도로 3분기 연속으로 사상 최대 실적을 경신했다. 특히 ASP 1.5만 달러 이상의 High-end 모델이 성장을 견인하는 것이 고무적이다. High-end 모델이 주로 사용되는 곳은 병원으로 현재 병원 향 매출은 전체 미국 매출의 38%에 달한다.

미국 매출은 2024년 기준 644억원인데, 미국 전역으로 판매 거점과 판매 인력을 확대하고 있는 점과 국내 시장 피크 매출이 403억원이었던 점을 고려하면, 향후 몇 년간 미국 시장 중심의 성장이 이어질 가능성이 높아보인다.

다만, 직접 영업강화를 위한 판매인력 충원에 의해 4Q24에 이어 1Q25에도 저조한 영업이익률을 기록한 점은 아쉽다. 동사의 임직원수는 4Q23 829명에서 1Q25 1,024명으로 증가했다. 이는 고정비 증가요소라는 점에서 부정적이나, 해외에서 체 성분분석기가 여전히 낮은 개념이라는 점에서 신규 시장 개척에는 딜러판매보다 효율적이다. 또한, 오스팀임플란트 사례를 참고하면, 향후 영업레버리지 효과로 더 큰 이익을 기대할 수도 있다. 올해 하반기부터 영업이익률의 점진적 회복을 기대한다.

이를 반영한 동사의 25년 실적은 매출 2,331억원(14% YoY), 조정 EBITDA 454억원(2% YoY, 조정 EBITDA 마진 19.5%)을 기대한다. 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 4.1배로 동사의 지난 3년 평균(5.3배) 대비 저평가 되고 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	160	170	204	233	265
영업이익 (십억원)	41	38	37	35	44
영업이익률 (%)	25.6	22.4	18.1	15.0	16.6
순이익 (십억원)	34	37	33	32	39
EPS (원)	2,471	2,684	2,422	2,336	2,913
ROE (%)	17.0	15.8	12.7	11.0	12.4
P/E (배)	8.2	9.4	9.6	10.4	8.4
P/B (배)	1.2	1.3	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.5	1.4	1.7	1.6	1.6

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

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25			성장률	
			확정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	48.4	55.1	55.6	53.1	53.1	14.8	0.9
영업이익	10.0	7.5	7.0	9.0	9.0	-30.0	-6.7
영업이익률 (%)	20.6	13.6	12.6	17.0	17.0	-8.1	-1.0
순이익	8.8	8.6	7.4	-	-	-15.4	-13.6

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	230.7	260.4	233.1	264.9	1.0	1.7	1Q25 실적반영
영업이익	41.0	48.0	34.9	44.1	-14.9	-8.1	
순이익	36.5	43.1	31.6	39.3	-13.6	-8.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

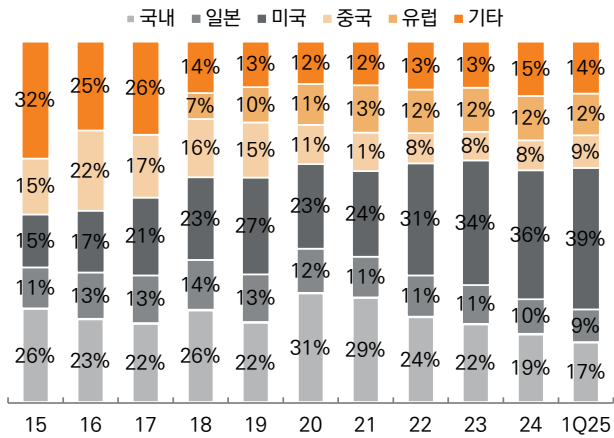
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	48.4	50.2	50.7	55.1	55.6	57.3	57.7	62.5	204.5	233.1	264.9
전문가용 인바디	40.7	40.0	41.2	46.1	46.0	45.5	46.7	52.3	167.9	190.5	215.3
가정용 인바디	4.7	7.2	6.5	5.6	6.4	8.8	7.7	6.8	24.0	29.8	36.4
의료기기	3.1	3.0	3.1	3.4	3.2	3.0	3.2	3.4	12.5	12.7	13.2
영업이익	10.0	9.4	9.8	7.5	7.0	8.8	9.1	9.9	36.7	34.9	44.1
순이익	8.8	8.3	7.4	8.6	7.4	7.7	7.9	8.6	33.1	31.6	39.3
매출 성장률 (%)	12.6	23.6	13.3	31.4	14.8	14.0	13.7	13.6	20.0	14.0	13.6
전문가용 인바디	15.4	21.2	9.9	34.1	11.6	14.4	14.4	14.4	19.9	13.7	13.7
가정용 인바디	7.9	70.0	39.6	33.0	36.4	22.2	19.4	22.5	37.5	24.3	21.9
의료기기	4.8	7.4	11.9	21.4	16.0	5.5	6.9	5.6	11.4	8.4	7.1
영업이익률 (%)	20.6	18.7	19.4	13.6	12.6	15.4	15.8	15.8	18.0	15.0	16.7
순이익률 (%)	18.1	16.3	14.5	15.3	13.3	13.4	13.8	13.7	16.2	13.6	14.8

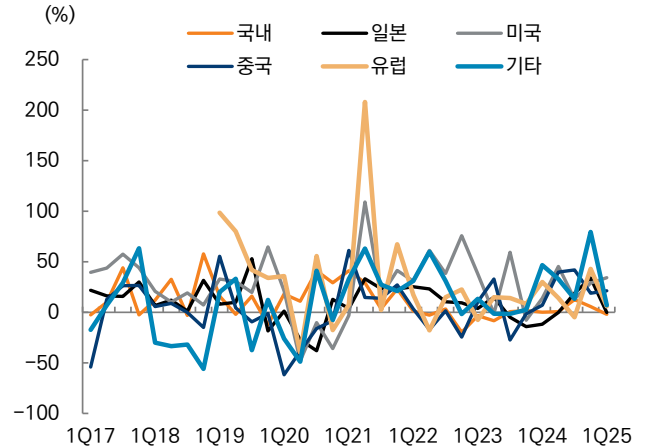
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



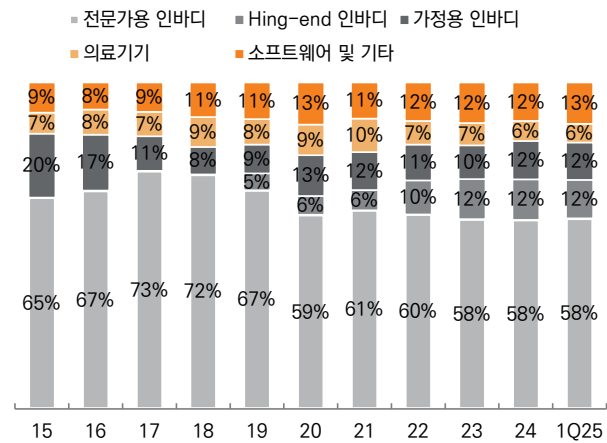
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



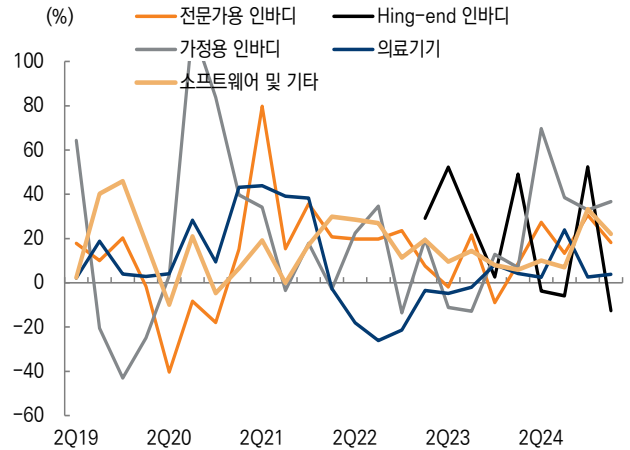
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



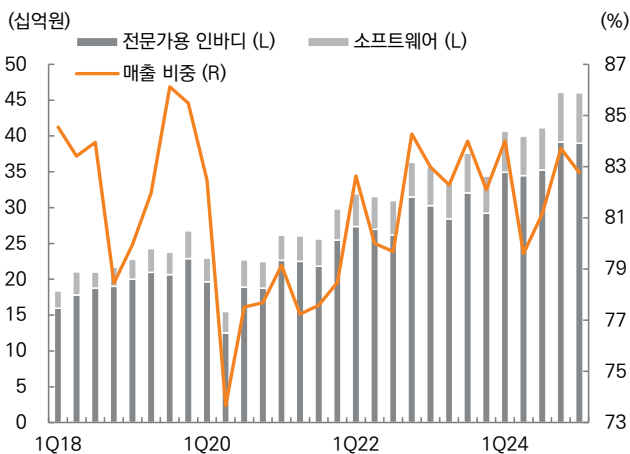
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



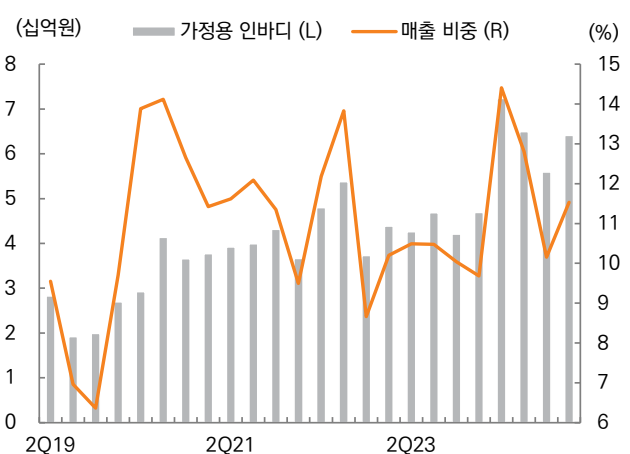
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전문가용 인바디 매출 추이



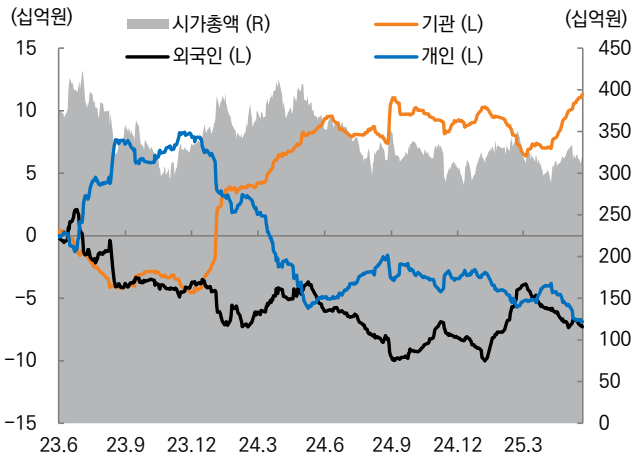
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 가정용 인바디 매출 추이



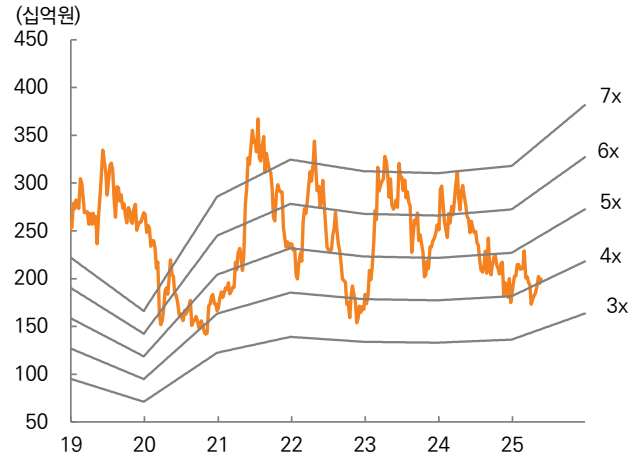
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



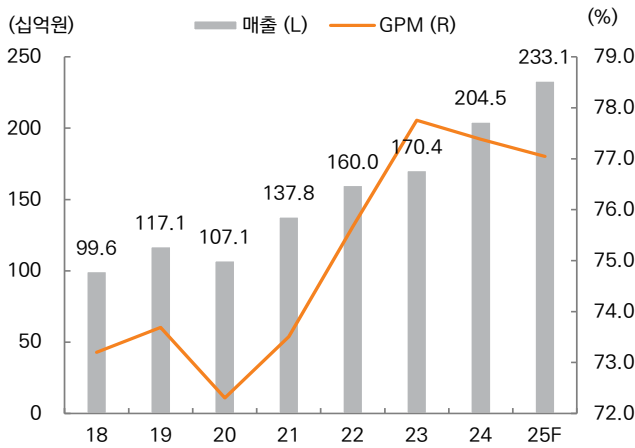
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



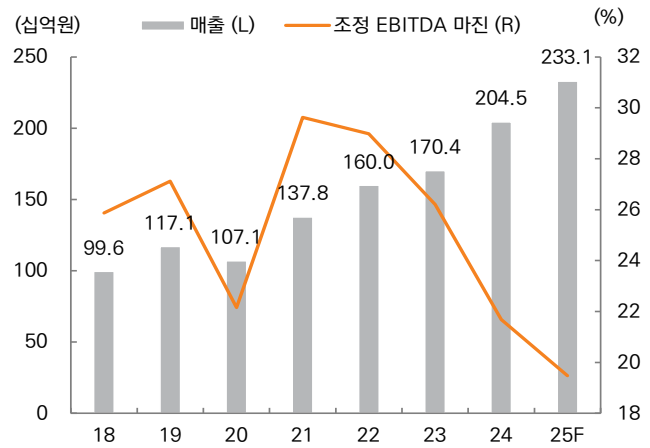
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 매출 및 매출총이익률 추이



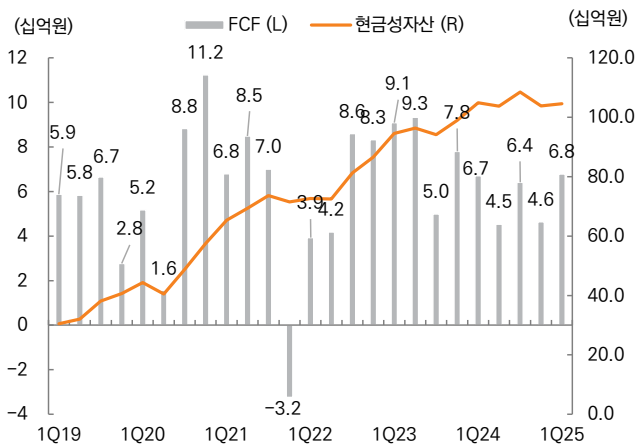
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



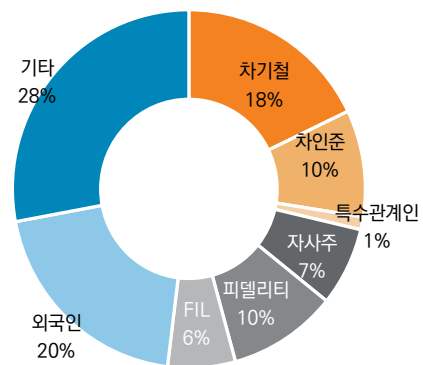
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. FCF 및 현금성자산 추이



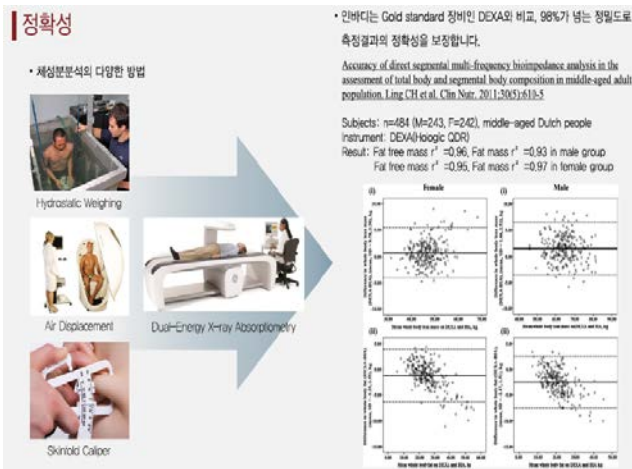
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 지분율



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인바디의 정확성



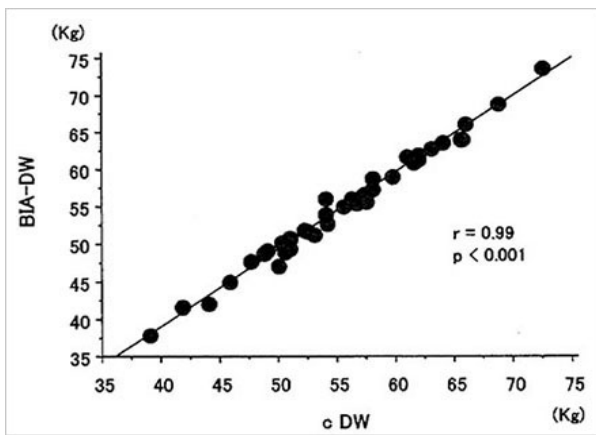
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 인바디의 기술력



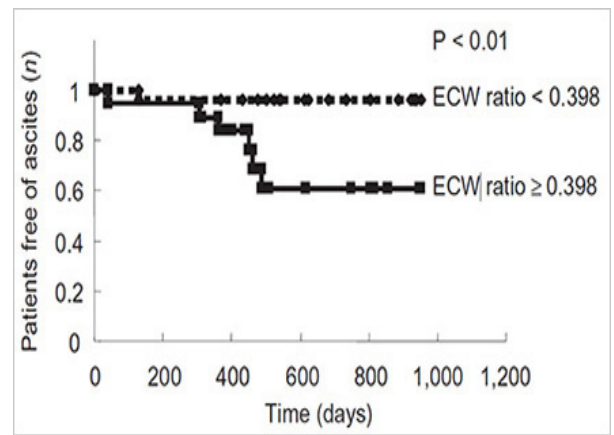
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 인바디 검사의 투석환자 체액평가의 유용성 (신장내과)



자료: 일본투석학회, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 간경화 증상이 심할수록 세포외수분비가 높음(간질환)



자료: Hepatology Research, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 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%	
\geq 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%	
\geq 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 18. 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)** \ddagger	0.01
HF-related all events (%)	14 (26.4)	8 (15.1)	2 (3.8)** \ddagger	0.004
All cause-related all events (%)	22 (41.5)	16 (30.2)	8 (15.1)** \ddagger	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; \ddagger P < 0.05, \ddagger P < 0.01, compared to the CM group.

자료: International Heart Journal, 미래에셋증권 리서치센터

인바디 (041830)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	170	204	233	265
매출원가	38	46	54	60
매출총이익	132	158	179	205
판매비와관리비	94	121	145	161
조정영업이익	38	37	35	44
영업이익	38	37	35	44
비영업손익	7	7	3	4
금융손익	3	3	3	4
관계기업등 투자손익	2	0	0	0
세전계속사업손익	45	44	38	48
계속사업법인세비용	8	11	7	9
계속사업이익	37	33	32	39
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	37	33	32	39
지배주주	37	33	32	39
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	37	36	32	39
지배주주	37	36	32	40
비지배주주	0	0	-1	-1
EBITDA	44	44	42	50
FCF	31	22	28	35
EBITDA 마진율 (%)	25.9	21.6	18.0	18.9
영업이익률 (%)	22.4	18.1	15.0	16.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	21.8	16.2	13.7	14.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	149	171	202	240
현금 및 현금성자산	22	31	43	59
매출채권 및 기타채권	16	24	27	31
재고자산	29	38	43	49
기타유동자산	82	78	89	101
비유동자산	125	134	134	134
관계기업투자등	12	10	12	14
유형자산	80	84	81	80
무형자산	1	2	1	1
자산총계	274	306	336	374
유동부채	17	26	29	33
매입채무 및 기타채무	4	5	5	6
단기금융부채	2	3	4	4
기타유동부채	11	18	20	23
비유동부채	7	6	6	6
장기금융부채	4	5	5	5
기타비유동부채	3	1	1	1
부채총계	25	32	36	40
지배주주지분	249	273	299	334
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1
이익잉여금	252	280	307	341
비지배주주지분	1	1	1	1
자본총계	250	274	300	335

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	39	29	32	39
당기순이익	37	33	32	39
비현금수익비용가감	8	14	10	11
유형자산감가상각비	6	7	6	6
무형자산상각비	0	0	1	0
기타	2	7	3	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	3	-13	-6	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	3	-5	-3	-3
재고자산 감소(증가)	-1	-5	-5	-6
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-2	0	0
법인세납부	-12	-10	-7	-9
투자활동으로 인한 현금흐름	-32	-6	-15	-16
유형자산처분(취득)	-7	-6	-4	-4
무형자산감소(증가)	0	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-13	2	-11	-12
기타투자활동	-12	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-6	-15	-5	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	2	0	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-5	-5	-5
기타재무활동	-2	-12	0	0
현금의 증가	1	9	12	17
기초현금	22	22	31	43
기말현금	22	31	43	59

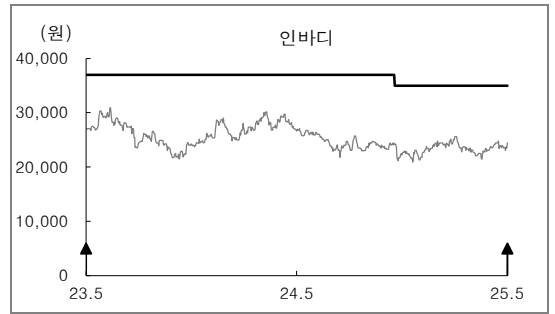
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	9.4	9.6	10.4	8.4
P/CF (x)	7.7	6.8	7.9	6.5
P/B (x)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	5.8	5.1	5.1	3.7
EPS (원)	2,684	2,422	2,336	2,913
CFPS (원)	3,273	3,431	3,094	3,730
BPS (원)	19,063	21,378	23,669	26,212
DPS (원)	350	400	400	400
배당성향 (%)	12.5	15.4	15.8	12.7
배당수익률 (%)	1.4	1.7	1.7	1.7
매출액증가율 (%)	6.5	20.0	14.0	13.6
EBITDA증가율 (%)	-3.8	-1.1	-5.1	21.0
조정영업이익증가율 (%)	-5.8	-4.2	-5.1	26.5
EPS증가율 (%)	8.6	-9.7	-3.5	24.7
매출채권 회전율 (회)	11.1	11.0	9.8	9.8
재고자산 회전율 (회)	5.9	6.1	5.8	5.8
매입채무 회전율 (회)	415.3	285.2	297.4	293.3
ROA (%)	14.1	11.3	9.9	11.1
ROE (%)	15.8	12.7	11.0	12.4
ROIC (%)	26.2	20.8	20.3	24.8
부채비율 (%)	9.9	11.7	11.8	11.8
유동비율 (%)	853.6	663.7	689.1	721.9
순차입금/자기자본 (%)	-37.2	-34.8	-38.8	-43.0
조정영업이익/금융비용 (x)	116.4	95.6	83.1	99.6

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



* 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
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 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.