

인바디

네이버? 섭섭하고 놀랍지만, 손해볼게 없는 장사

인바디, 네이버를 전략적 투자자로 유치하다

지난 10월 30일, 인바디는 글로벌 헬스케어 사업을 강화하기 위한 목적으로 네이버와 자사주 8.5%(114.6만 주)에 대한 블록딜(시간 외 대량매매)을 체결했다. 이로써 동사는 자사주 처분 금액 325억 원이 유입되며, 네이버는 인바디의 4대 주주로 올라서게 된다.

동사는 블록딜 체결과 함께 AI와 데이터를 결합한 맞춤형 건강관리 서비스를 제공하기 위한 업무협약도 체결하였다. 인바디는 네이버를 통해 부족한 AI와 소프트웨어 관련 역량을 확보할 수 있고, 네이버는 인바디를 통해 해외 진출 및 헬스케어 사업 진출이라는 두마리 토끼를 얻을 수 있게 된다.

밸류에이션 리레이팅의 계기가 될 것

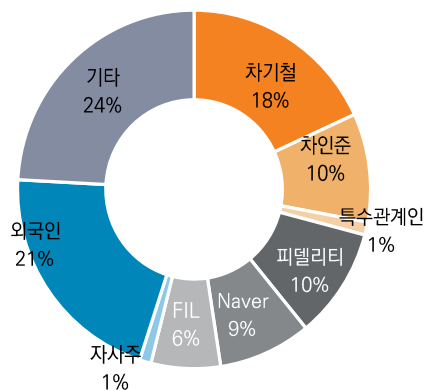
동사는 그동안 데이터를 활용한 SW사업(룩인바디)과 B2C 시장(카카오 헬스케어와의 제휴)으로 확대를 지속적으로 추진해왔으나 아쉽게도 주력 사업인 전문가용 인바디만큼 뚜렷한 성과를 내지 못하고 있었다.

이로 인해 인바디는 체성분분석기라는 카테고리를 사실상 창조한 기업이지만, 이미 설치된 인바디 장비 인프라나 데이터를 활용한 부가 서비스 혹은 신사업 진출과 관련한 성과가 부진함에 따라 꾸준한 외형성장에도 불구하고 밸류에이션이 지속적으로 하락하였다. 동사의 주가는 과거 12개월 선행 EV/EBITDA 30배 이상 평가되어 왔으나, 꾸준히 디레이팅이 진행되어 지금은 4~5배까지 하락했다. 네이버와의 전략적 투자를 기점으로 부족한 역량을 보강했음은 물론이고, 인바디의 다각화 노력에 대한 재평가가 이뤄져야 한다고 판단한다.

아직 동사와 네이버의 시너지가 어떻게 발휘될지는 파악하기 어렵다. 다만, 네이버와의 제휴라는 점을 고려할 때 아시아 지역을 중심으로 사업이 전개될 가능성이 높아보인다. 네이버와 인바디의 강점이 가장 잘 발휘될 수 있는 영역이기 때문이다. 아시아를 중심으로 사업적 시너지를 검증하면서 점차 유럽이나 미국으로 확장할 가능성이 높아보인다.

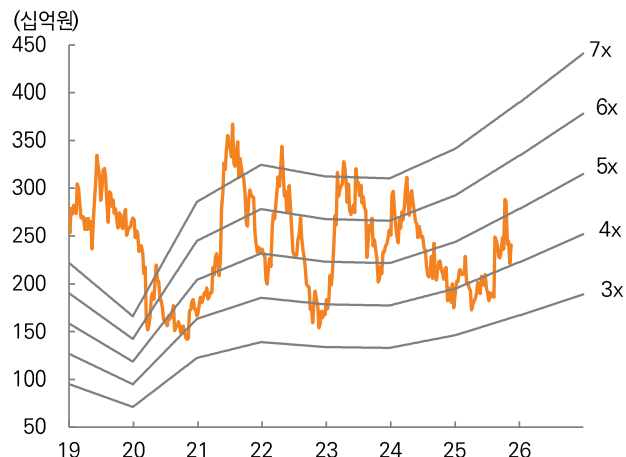
최근 주주가치 제고가 전국민적 관심사로 부상한 상황에서 자사주 소각이 아닌 블록딜로 처분한 상황은 다소 아쉬운 대목이다. 그러나 인바디는 매출의 80% 이상이 해외에서 발생하는 글로벌 기업이며, 장비 인프라를 통해 병원과 피트니스 센터와 집을 연결할 수 있고, 1.8억 개 이상의 체성분 데이터를 보유하고 있는 기업이다. 인바디와 네이버의 제휴를 통해 무슨 일들을 할 수 있는지 벌써부터 온갖 상상력들이 발산되고 있다. 이번 제휴는 인바디의 이러한 잠재력을 시장에 환기시키는 것 만으로도 가치가 있다고 평가한다.

그림 1. 네이버를 반영한 인바디의 지분율



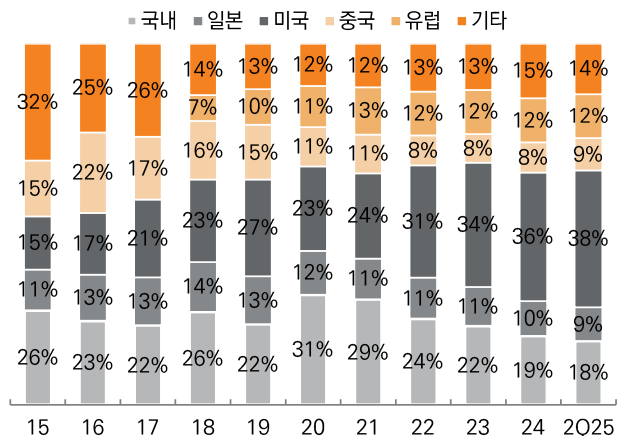
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 인바디의 12개월 선행 주가



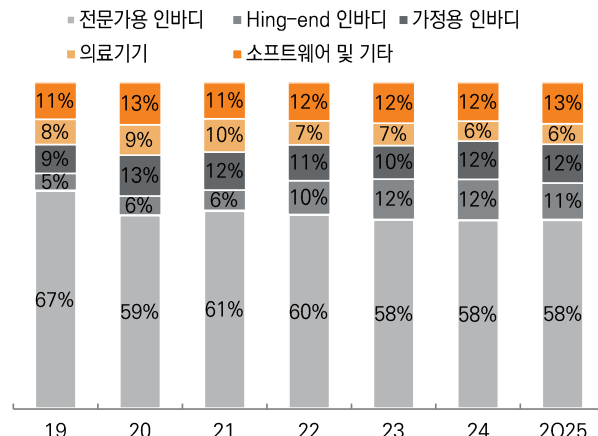
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 인바디의 지역별 매출 비중(아시아 비중 36~38%)



자료: 미래에셋증권 리서치센터

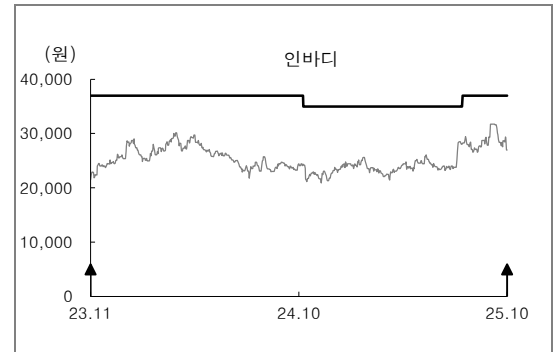
그림 4. 인바디의 품목별 매출 비중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
인바디 (041830)				
2025.08.14	매수	37,000	-	-
2024.11.08	매수	35,000	-32.32	-18.57
2024.02.27	1년 경과 이후	37,000	-30.41	-18.51
2023.02.27	매수	37,000	-28.00	-13.51



* 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 추가하락이 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 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 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.