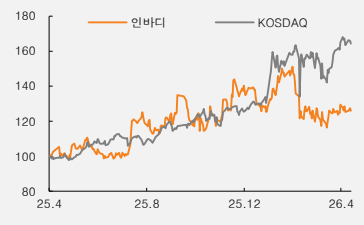


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 55,000원
현재주가(26/5/7)	29,650원
상승여력	85.5%

영업이익(26F,십억원)	52
Consensus 영업이익(26F,십억원)	46
EPS 성장률(26F,%)	54.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	223.0
P/E(26F,x)	8.5
MKT P/E(26F,x)	8.4
KOSDAQ	1,199.18
시가총액(십억원)	400
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	69.9
외국인 보유비중(%)	37.4
베타(12M) 일간수익률	0.62
52주 최저가(원)	23,100
52주 최고가(원)	35,600
(%)	1M 6M 12M
절대주가	8.2 8.6 19.6
상대주가	-6.4 -20.6 -27.9



[첨단의료기기/디지털헬스]
김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

인바디

미국 비만 치료 시장이 부른다

1Q26 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장 기대치 상회

실적: 매출 684억원(23% YoY)으로 시장 기대치를 상회하며 9분기 연속 사상 최대 실적 경신. 영업이익 역시 130억원(86% YoY, 마진 19%)으로 시장 기대치 상회.

제품별: 전문가용 인바디(전문가용 인바디 + SW) 565억원(23% YoY), 가정용 인바디(인바디 다이얼+인바디 밴드) 87억원(35% YoY), 의료기기 33억원(3% YoY).

지역별: 한국 91억원(-3% YoY), 일본 52억원(5% YoY), 북미 286억원(32% YoY), 유럽 132억원(41% YoY), 아중동 57억원(17% YoY), 중국 63억원(26% YoY).

목표주가 55,000원으로 상향하며, 매수의견 유지

실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 55,000원(기존 45,000원)으로 상향. 상승여력이 85.5%인 점을 고려하여 매수의견 유지.

1Q26 실적에서 주목할 점은 미국과 유럽에서 비만치료제 시장 성장과 함께 비만클리닉 및 제약사(비만치료제 연구 활용)가 새로운 수요처로 부상하고 있다는 것. 이 과정에서 ASP 1.5만 달러 이상의 High-end 모델 수요도 동반 상승. 인바디 High-End 모델 매출은 101억원(55% YoY)으로 전문가용 인바디 매출의 21%. 비만치료제 유관 시장은 연내 지속해서 성장 모멘텀으로 작용할 것으로 전망.

더불어 원가 압박 속에서 마진 개선을 확인한 것도 긍정적. '25년 공격적으로 진행되었던 인력 충원이 마무리되었고, 전사적 비용 절감 이니셔티브 성과가 나타나며 당초 예상보다 빠르게 마진이 개선되고 있음.

이를 반영한 동사의 '26년 실적은 매출 2,776억원(19% YoY), 조정 EBITDA 640억원(33% YoY, 마진 23%) 기대.

동사는 과거 12개월 선행 EV/EBITDA 30배 이상의 프리미엄을 받았던 기업이나, 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 3.3배(지난 3년 평균 4.6배)에 불과.

카테고리 창조자이자 오리진얼 브랜드, 마진 개선, 훌륭한 재무 구조, 높은 수출 비중, 고객에게 돈을 벌어드주는 비즈니스 모델, 그리고 네이버까지 가지고 있는 밸류에이션 리레이팅 재료는 많음. 네이버와의 협업 전략은 아직 발표된 바 없으나, 가장 시너지가 높을 것으로 예상되는 영역은 아시아 지역의 SW 사업과 B2C 시장.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	204	234	278	329	393
영업이익 (십억원)	37	37	52	63	79
영업이익률 (%)	18.1	15.8	18.7	19.1	20.1
순이익 (십억원)	33	31	47	54	67
EPS (원)	2,422	2,266	3,506	3,982	4,995
ROE (%)	12.7	10.4	14.0	14.1	15.6
P/E (배)	9.6	14.5	8.5	7.4	5.9
P/B (배)	1.1	1.4	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.7	1.8	2.0	2.0	2.0

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

표 1. 1Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	55.6	62.4	68.4	63.2	64.3	23.1	9.7
영업이익	7.0	9.5	13.0	10.7	10.7	86.0	36.8
영업이익률 (%)	12.6	15.3	19.0	16.9	16.6	6.4	3.8
순이익	7.0	6.4	16.3	9.3	9.3	133.3	154.6

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	265.4	300.6	277.6	329.4	4.6	9.6	1Q26 실적반영
영업이익	45.8	53.2	51.5	62.7	12.6	17.8	
순이익	39.9	46.7	47.3	53.7	18.5	14.9	

주: K-IFRS 기준
 자료: 미래에셋증권 리서치센터

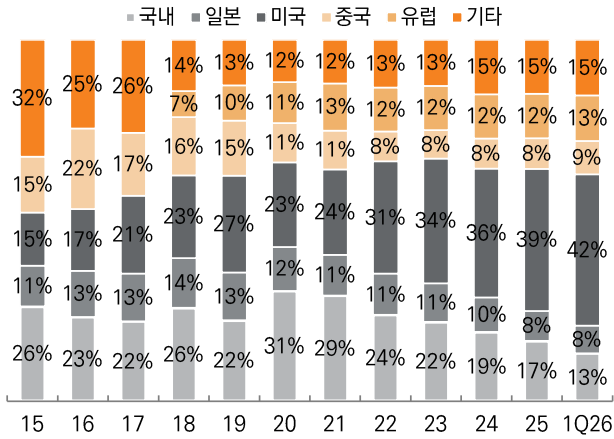
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	55.6	56.2	59.8	62.4	68.4	67.1	68.6	73.4	233.9	277.6	329.4
전문가용 인바디	46.0	45.5	48.0	51.8	56.5	56.3	55.6	59.9	191.2	228.3	272.8
가정용 인바디	6.4	6.9	8.7	7.4	8.7	7.5	9.6	10.0	29.4	35.7	41.9
의료기기	3.2	3.9	3.1	3.2	3.3	3.3	3.4	3.6	13.3	13.6	14.6
조정 EBITDA	10.4	12.9	12.1	12.7	16.1	15.5	16.4	16.0	48.0	64.0	75.7
영업이익	7.0	10.4	9.8	9.5	13.0	12.3	13.4	12.9	36.8	51.5	62.7
순이익	7.0	7.6	9.6	6.4	16.3	9.8	10.7	10.4	30.6	47.3	53.7
매출 성장률 (%)	14.8	11.8	17.9	13.3	23.1	19.5	14.7	17.7	14.4	18.7	18.6
전문가용 인바디	11.6	11.4	15.8	12.8	24.7	26.0	16.2	16.1	12.9	20.5	20.6
가정용 인바디	36.4	-5.1	34.2	30.5	33.7	9.5	10.4	34.9	21.9	21.4	17.3
의료기기	16.0	27.7	14.4	6.0	10.6	3.1	12.5	12.5	15.5	9.6	11.4
조정 EBITDA 마진 (%)	18.6	22.9	20.3	20.3	23.6	23.0	23.9	21.8	20.5	23.1	23.0
영업이익률 (%)	12.6	18.5	16.4	15.3	19.0	18.3	19.5	17.6	15.7	18.6	19.0
순이익률 (%)	12.3	13.2	15.7	10.2	23.9	14.6	15.6	14.2	13.1	17.0	16.3

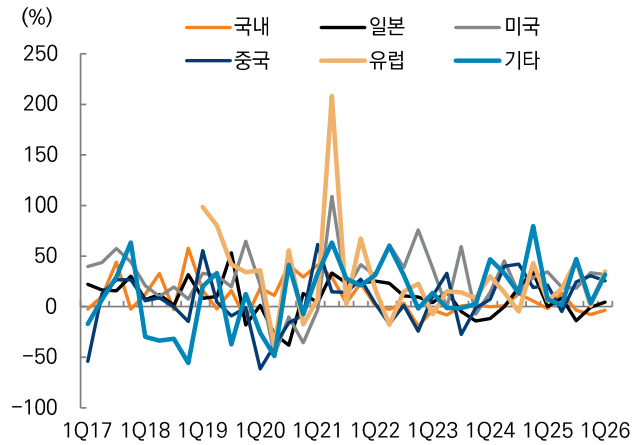
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지역별 매출 비중



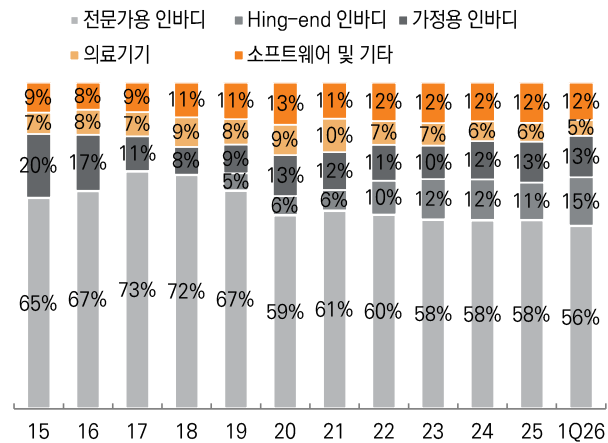
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 지역별 매출성장률 추이



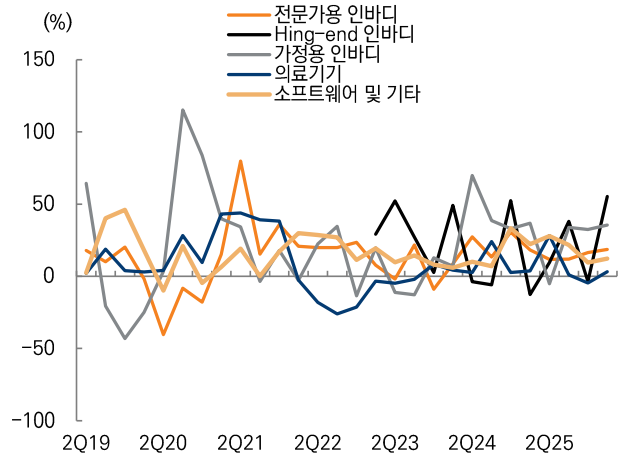
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



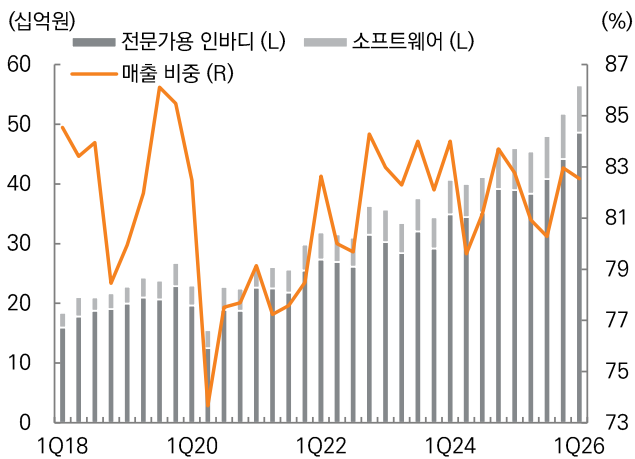
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



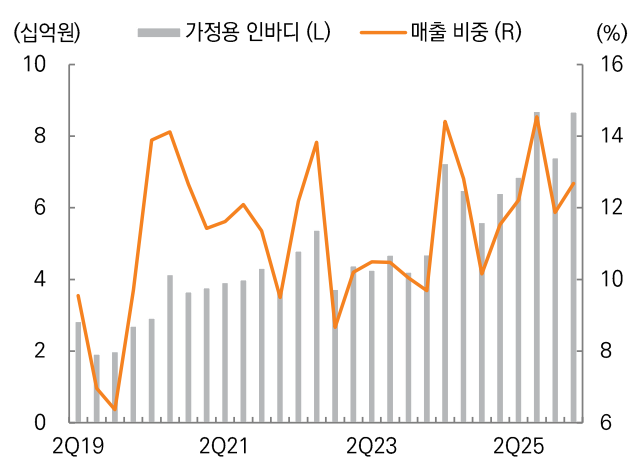
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 전문가용 인바디 매출 추이



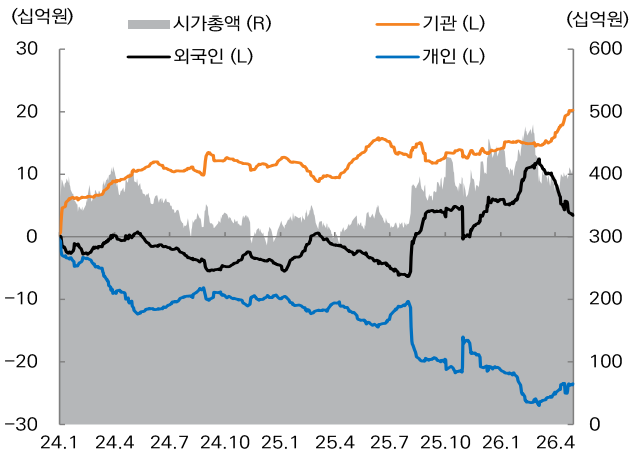
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 가정용 인바디 매출 추이



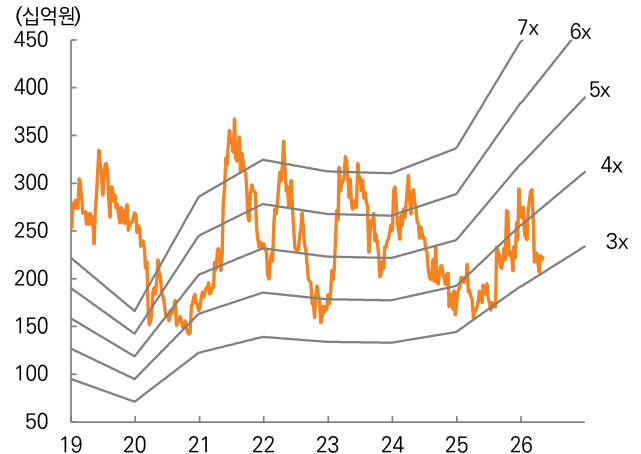
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



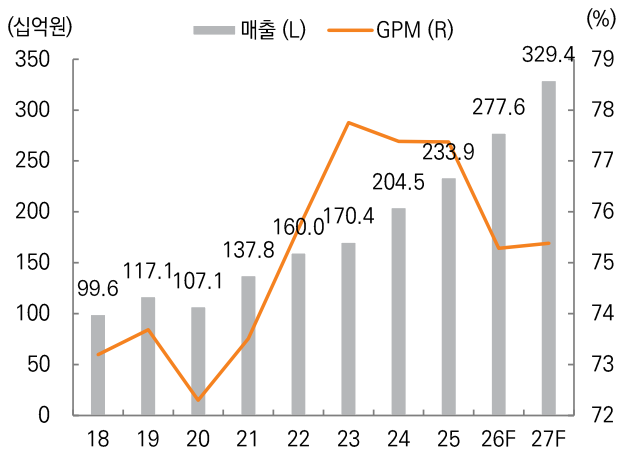
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



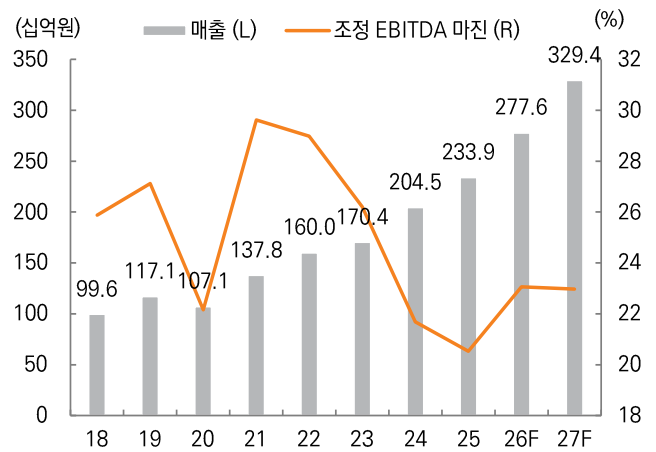
자료: QuantWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 매출 및 매출총이익률 추이



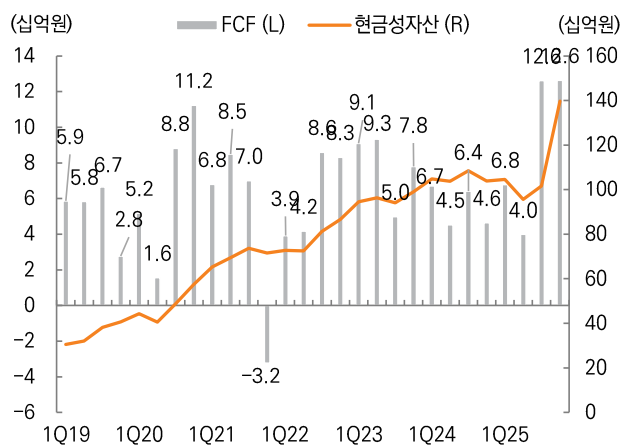
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



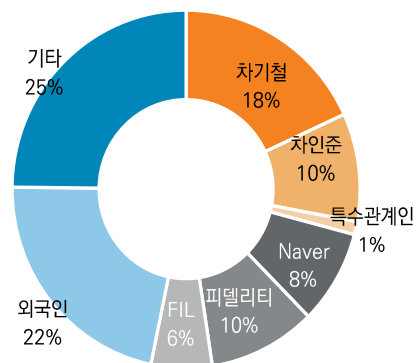
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. FCF 및 현금성자산 추이



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 지분율



자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 인바디의 정확성

정확성

- 체성분분석의 다양한 방법

• 인바디는 Gold standard 정비인 DEXA와 비교, 98%가 넘는 정밀도로 측정결과와 정확성을 보장합니다.

Accuracy of direct segmental multi-frequency bioimpedance analysis in the assessment of total body and segmental body composition in middle-aged adult population. Ling CH et al. Clin Nutr. 2011;30(5):610-5

Subjects: n=484 (M=243, F=242), middle-aged Dutch people
Instrument: DEXA/Hologic QDR
Result: Fat free mass $r^2 = 0.98$, Fat mass $r^2 = 0.93$ in male group
Fat free mass $r^2 = 0.95$, Fat mass $r^2 = 0.97$ in female group

자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 인바디의 기술력

부위별 직접 임피던스 측정법
인바디는 팔, 다리, 몸통을 따로 측정하여 그 어떤 장비보다 정확한 검사 결과를 제공합니다. 몸통은 다른 부위에 비해 상대적으로 면적이 넓어 임피던스 값이 낮고 근육량이 많습니다. 따라서 몸통에서의 작은 임피던스 값의 변화는 근육량에 큰 영향을 미치기에 반드시 따로 측정하여 정확한 총 근육량을 알 수 있습니다.

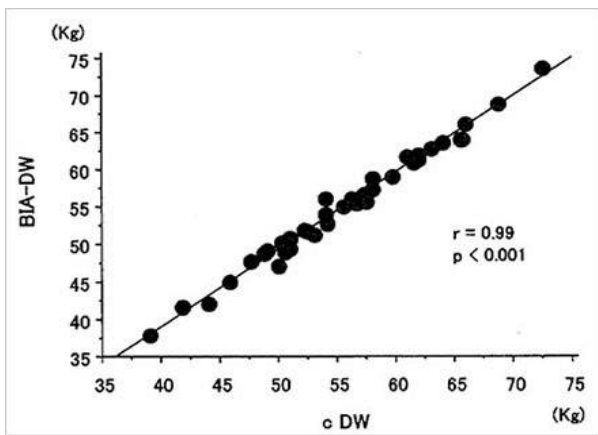
다주파수 측정법
인바디는 주파수에 따라 세포막을 통과할 수 있는 정도가 다르다는 점을 활용하여 저주파수부터 고주파수까지 다양한 주파수를 사용하고 세포 내, 외 수분을 따로 측정합니다. 이를 통해서 총 체수분을 정확하게 측정하고 나아가 수분 균형까지 확인할 수 있습니다. (1K~Hz, 5K~Hz, 50K~Hz, 250K~Hz, 500K~Hz, 1000K~Hz)

임지전극 및 8점 타치식 측정법
인바디는 인체의 구조적 특성을 이용하여 좌우 손과 발에 각각 전류와 전압전극을 2개씩 배치하여 총 8개의 전극을 쥘거나 밟도록 되어 있습니다. 또한 임지전극을 이용하여 전극을 잡는 위치가 달라지더라도 항상 동일한 점에서 측정이 시작되도록 하여 높은 재현도와 정확한 측정 결과를 보장합니다.

경험변수 배제
과거 혹은 타사의 장비는 정확도를 높이기 위해 연령이나 성별과 같은 경험 변수를 이용하여 결과값을 보정하였지만 측정 집단에 따라 정확도가 떨어지는 문제가 발생하였습니다. 인바디는 이런 한계를 알고리즘을 바탕으로 한 기술력을 통해 극복하였으며 경험 변수에 의존하지 않고도 체성분을 정확하게 분석합니다.

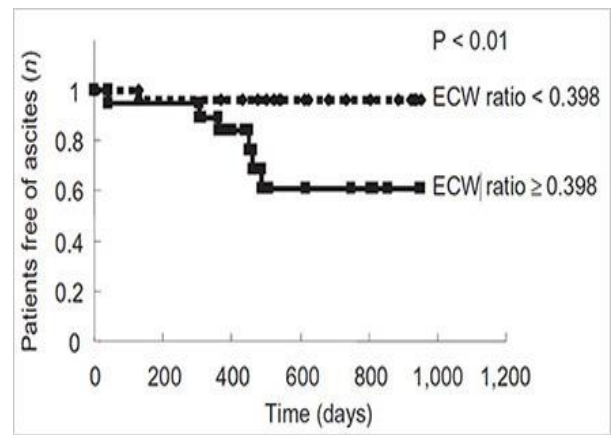
자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

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%	
≥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 18. 급성신부전증 환자 중 세포외수분비 모니터링 환자의 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)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	234	278	329	393
매출원가	53	69	81	96
매출총이익	181	209	248	297
판매비와관리비	144	157	186	218
조정영업이익	37	52	63	79
영업이익	37	52	63	79
비영업손익	2	7	4	5
금융손익	3	4	4	6
관계기업등 투자손익	-1	0	0	0
세전계속사업손익	39	59	67	84
계속사업법인세비용	9	12	13	17
계속사업이익	30	47	54	67
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	30	47	54	67
지배주주	31	47	54	67
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	31	47	54	67
지배주주	31	48	54	68
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	45	61	71	86
FCF	29	45	50	61
EBITDA 마진율 (%)	19.2	21.9	21.6	21.9
영업이익률 (%)	15.8	18.7	19.1	20.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	16.9	16.4	17.0

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	49	54	65
당기순이익	30	47	54	67
비현금수익비용가감	21	17	17	18
유형자산감가상각비	8	9	8	7
무형자산상각비	1	1	0	0
기타	12	7	9	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-8	-8	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-11	-5	-6	-6
재고자산 감소(증가)	0	-7	-7	-8
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	1	0	0	0
법인세납부	-10	-12	-13	-17
투자활동으로 인한 현금흐름	-30	-21	-21	-24
유형자산처분(취득)	-7	-4	-4	-4
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-15	-17	-17	-20
기타투자활동	-7	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	13	-7	-7	-7
장단기금융부채의 증가(감소)	2	1	1	1
자본의 증가(감소)	6	0	0	0
배당금의 지급	-5	-8	-8	-8
기타재무활동	10	0	0	0
현금의 증가	21	20	24	33
기초현금	31	52	72	96
기말현금	52	72	96	128

자료: 인바디, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

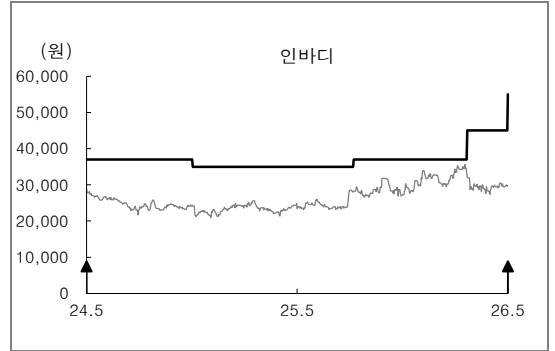
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	213	261	315	382
현금 및 현금성자산	52	72	96	128
매출채권 및 기타채권	31	37	42	49
재고자산	38	44	51	59
기타유동자산	92	108	126	146
비유동자산	148	145	144	144
관계기업투자등	9	10	12	13
유형자산	87	83	79	76
무형자산	2	1	1	1
자산총계	361	407	459	526
유동부채	33	39	45	51
매입채무 및 기타채무	5	6	7	8
단기금융부채	5	6	7	8
기타유동부채	23	27	31	35
비유동부채	8	9	10	10
장기금융부채	5	5	5	5
기타비유동부채	3	4	5	5
부채총계	41	48	54	62
지배주주지분	318	357	403	462
자본금	7	7	7	7
자본잉여금	7	7	7	7
이익잉여금	301	340	386	445
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	320	359	405	464

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	14.5	8.5	7.4	5.9
P/CF (x)	8.7	6.2	5.7	4.7
P/B (x)	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.9	3.9	2.8	1.7
EPS (원)	2,266	3,506	3,982	4,995
CFPS (원)	3,771	4,807	5,239	6,354
BPS (원)	23,800	26,712	30,101	34,502
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	26.7	16.9	14.9	11.9
배당수익률 (%)	1.8	2.0	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	14.4	18.7	18.6	19.3
EBITDA증가율 (%)	3.5	33.8	16.4	21.3
조정영업이익증가율 (%)	0.0	40.2	21.7	25.4
EPS증가율 (%)	-6.4	54.7	13.6	25.4
매출채권 회전율 (회)	9.0	8.6	8.7	9.0
재고자산 회전율 (회)	6.2	6.8	6.9	7.1
매입채무 회전율 (회)	407.5	690.4	699.2	718.1
ROA (%)	9.0	12.3	12.4	13.7
ROE (%)	10.4	14.0	14.1	15.6
ROIC (%)	19.7	27.3	32.5	39.3
부채비율 (%)	12.9	13.3	13.4	13.3
유동비율 (%)	648.3	677.1	705.7	741.7
순차입금/자기자본 (%)	-40.4	-45.6	-50.1	-54.5
조정영업이익/금융비용 (x)	72.9	67.4	75.2	85.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
인바디 (041830)				
2026.05.08	매수	55,000	-	-
2026.02.27	매수	45,000	-34.87	-29.78
2025.08.14	매수	37,000	-18.56	-3.78
2024.11.08	매수	35,000	-32.32	-18.57
2024.02.27	1년 경과 이후		-	-



* 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 약화

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
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.