

Innovation팀

정동희 Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

한성민 Research Associate
sungmin0108@samsung.com

종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	53,200원
시가총액	7,172.0억원
주식수 (유동주식 비중)	13,480,882주 (70.8%)
52주 최저/최고	26,950원/70,800원
60일-평균거래대금	69.1억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
인바디 (%)	-11.0	88.7	83.1
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-15.5	145.0	89.1

컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	85,333
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

인바디 (041830)

체성분 분석 한 우물만 파서 글로벌 브랜드로 성장 중

- 10개 분기 연속 최대 매출 경신 중, 2Q26 관세 환급 제외 OPM 20% 재진입으로 2024~25년 선제 인력투자 구간 종료 확인.
- 미국 병원향(GLP-1 처방 연계)과 유럽 거점 확대가 성장 견인, 직판 비중 85%/원가율 25%/무차입 구조를 통해 중기 실적 목표 매출 +15%, OPM 20% 제시.

WHAT'S THE STORY?

기업 개요: 인바디는 1996년 설립, 2000년 코스닥 상장한 BIA(생체전기저항) 방식 체성분분석기 제조사로 전문가용 체성분분석기(2Q26 매출 비중 71%), 가정용 체성분분석기(14%), 혈압계/신장계/소프트웨어/소모품을(15%) 판매. 1H26 기준 해외 매출 비중 87%로 미국(36%), 유럽(14%), 한국(13%), 아시아(9%), 중국(9%)순. 판매법인 13개, 수출 110개국이며 직판 비중 84.7%로 동종 의료기기업체 대비 직판 의존도 높은 구조. 최대 주주 및 특수관계인 28.2%, Fidelity 9.8%, 네이버 8.5% 보유.

비만 치료제 확산에 따른 구조적 성장 및 직판망 기반 영업 레버리지: GLP-1 치료의 핵심 화두가 체중 감량에서 근육 보존으로 이동하며 체성분 측정이 치료 전후 평가의 필수 지표로 부상. 미국 병원향 매출 2021년 70억원에서 2025년 292억원으로 CAGR 43% 성장하였으며, 글로벌 제약사의 임상용 장비 구매 사례 및 소형 비만클리닉 침투율 상승, 병원/피트니스 경험의 가정용 제품 확대 모멘텀 보유. 미국은 100% 직판이며 거점 확산에 따라 매출 비례 성장 가능한 구조, 중북부/캐나다 거점 추가 검토 중. 유럽은 거점 외 폴란드/스위스 거점 추가로 2Q26 112억원(+56% y-y) 기록, 분기 기준 처음 한국 추월. 2024~25년 글로벌 영업 인력 약 80명 선제 채용에 따른 판관 비율 상승(4Q25 63.1%)은 2Q26 56.2%로 정상화.

밸류에이션 및 리스크: 현재 컨센서스(FnGuide) 기준 12MF PER 13.8배로 단기 상승 부담 존재하나 이익 성장률 대비 밸류에이션 부담은 제한적. 수주 기반보다는 spot 판매 구조에 따른 분기 실적 가시성 부족 및 국내외 경쟁 심화 우려 있으나 해외 시장 군/병원/제약사 납품 레퍼런스 기반 지속 성장 가능.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	160	170	204	234
영업이익 (십억원)	41	38	37	37
순이익 (십억원)	34	37	33	30
EPS (adj) (원)	2,471	2,684	2,422	2,266
EPS (adj) growth (%)	-0.6	8.6	-9.7	-6.4
EBITDA margin (%)	28.8	26.0	21.4	19.4
ROE (%)	17.0	15.8	12.7	10.4
P/E (adj) (배)	8.2	9.4	9.6	14.5
P/B (배)	1.2	1.3	1.1	1.4
EV/EBITDA (배)	4.3	5.8	5.1	6.9
Dividend yield (%)	1.5	1.4	1.7	1.8

자료: 인바디, 삼성증권

기업 개요

인바디는 1996년 5월 바이오스페이스로 설립된 체성분분석기 전문 기업으로, 2000년 12월 코스닥 시장에 상장했으며 2014년 9월 현재의 사명인 인바디로 변경하였다. 1996년 세계 최초로 부위별 직접 임피던스 측정과 다주파수 측정을 함께 구현한 체성분분석기를 개발, 상용화했으며, 이후 체성분분석기 브랜드인 'InBody'를 중심으로 사업을 확대해왔다. 회사는 현재 미국·일본·유럽·중국 등 해외 현지 법인을 기반으로 글로벌 시장에서 제품과 서비스를 제공하고 있다.

인바디의 주력 제품은 생체전기 임피던스 분석법(Bioelectrical Impedance Analysis, BIA)을 활용해 체수분, 단백질, 무기질, 체지방 등 인체의 주요 체성분을 정량적으로 측정하는 체성분분석기이다. 체성분분석 결과는 영양 상태, 근육 및 체지방 분포, 신체 균형 등을 파악하는 데 활용되며, 제품은 병원 및 의료기관 뿐 아니라 영양, 피트니스, 재활 등 다양한 전문 분야에서 사용된다.

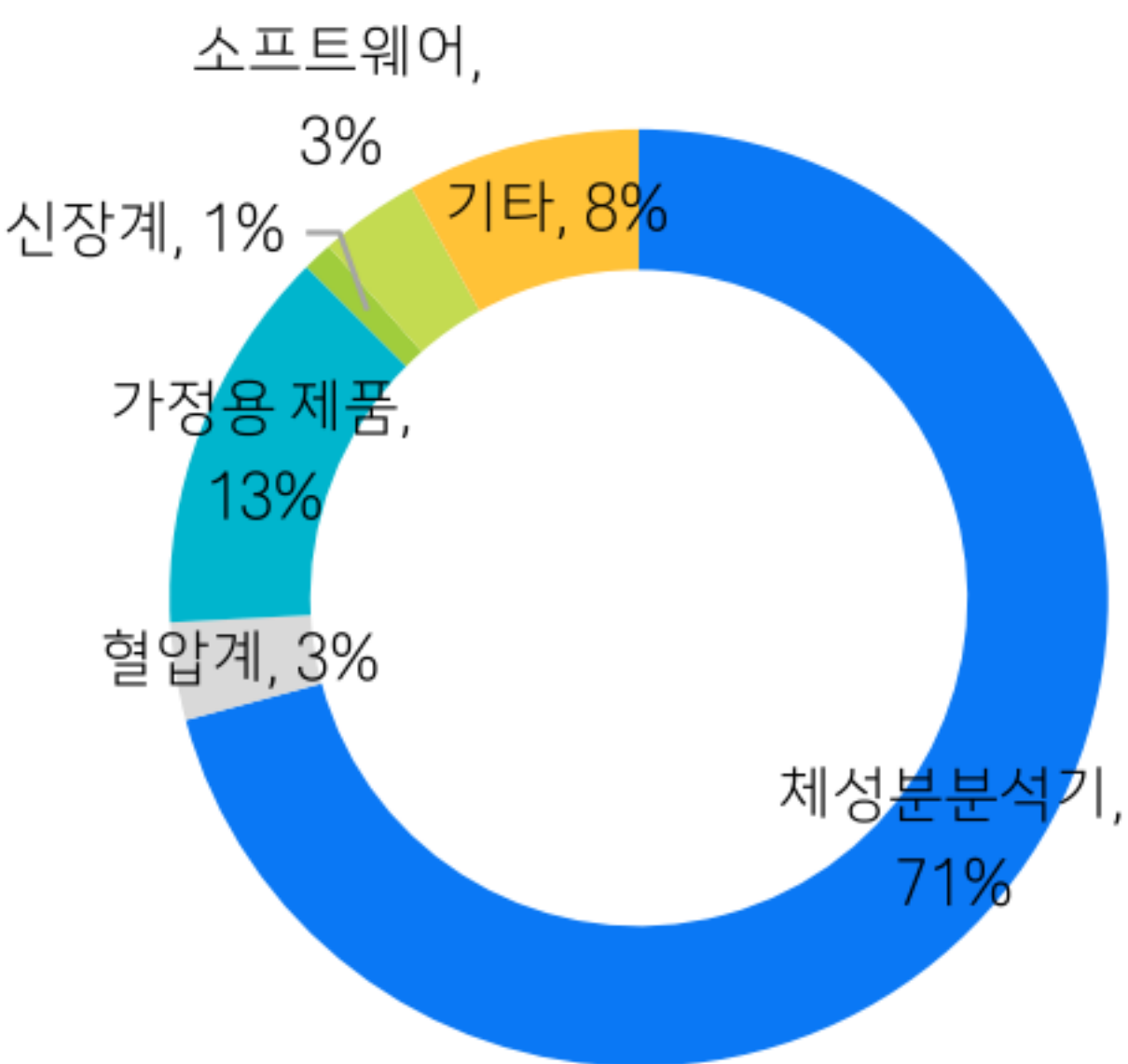
사업 영역은 전문가용 체성분분석기를 중심으로 체수분측정기, 가정용 체성분분석기, 혈압계, 신장계 등으로 확대되어 있다. 특히 2006년 가정용 체성분분석기를 출시하며 홈헬스케어 시장에 진출했으며, 최근에는 측정기기 판매에 더해 측정 데이터를 기반으로 개인의 건강상태와 변화 추이를 관리할 수 있는 소프트웨어 및 건강관리 솔루션으로 사업 범위를 넓히고 있다. 가정용 제품 역시 전용 앱과 연동해 체중 및 체성분 결과와 변화 추이를 지속적으로 확인할 수 있도록 구성되어 있다.

주요 제품 및 측정 기술

제품군	주요 제품	1H26 매출액 (십억원)	2025 매출액 (십억원)
체성분분석기	InBody970S, InBody770S, InBody580, InBody380 등	100.3	162.4
혈압계	BPBIO750, BPBIO320S, BPBIO320/320n 등	4.8	10.3
가정용 제품	InBodyDial H40, InBodyDial H30, InBody H2 등	18.9	29.8
신장계	BSM370, BSM330 등	1.5	2.6
소프트웨어	LookinBody Web, InBody Touch, InBody Connect(API) 등	4.9	8.9
기타	기타 제품, 상품 용역 등	11.4	20.0
합계		141.7	233.9

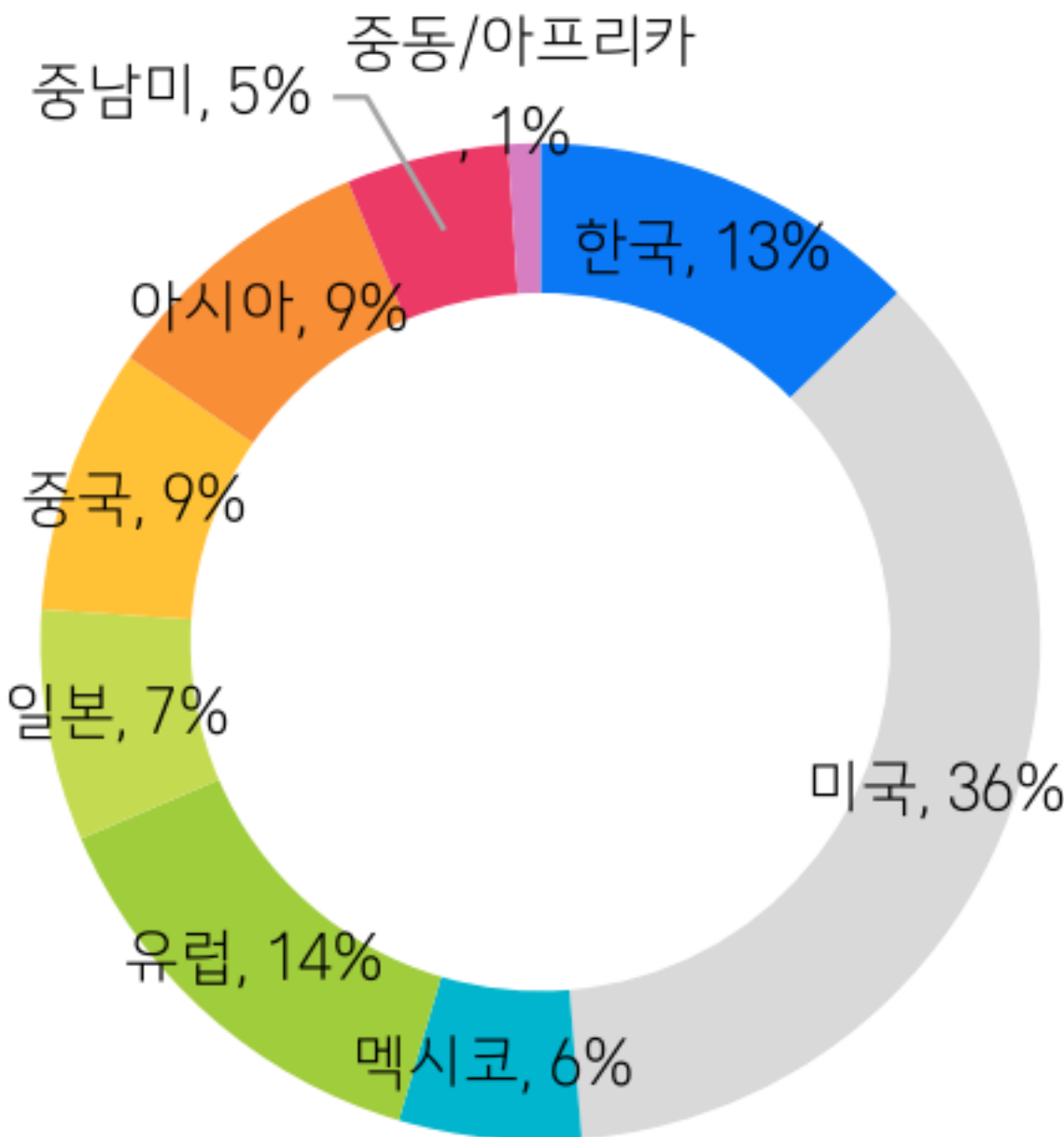
자료: 인바디, 삼성증권

1H26 품목별 매출액 비중



자료: 인바디, 삼성증권

1H26 지역별 매출액 비중



자료: 인바디, 삼성증권

주요 해외 거점 및 생산 시설

구분	지역 및 시설	주요 내용
북미	미국	2000년 현지 법인 설립
동아시아	일본, 중국	일본 2000년, 중국 2008년 현지 법인 설립
남아시아, 동남아시아	인도, 말레이시아	2016년 현지 법인 설립
유럽	네덜란드	2017년 유럽 현지 법인 설립
중남미	멕시코	2019년 현지 법인 설립
오세아니아, 동남아시아	호주, 싱가포르, 베트남	호주, 싱가포르 2023년, 베트남 2024년 현지 법인 설립
국내 생산 시설	천안 공장	2002년 완공
국내 생산 시설	천안 제2공장	2021년 설립, 2022년 KGMP 인증 획득

자료: 인바디, 삼성증권

주요 연혁

시기	주요 내용	비고
1996년 5월	바이오스페이스 설립	
2000년 6월	미국, 일본 현지 법인 설립	피트니스 시장 중심으로 사업 전개
2000년 12월	코스닥 상장	KQ: 041830
2002년 3월	천안 공장 완공	
2005년 4월	체성분분석기 전 제품을 InBody 시리즈로 브랜드 통합	
2006년 11월	홈헬스케어용 가정용 체성분분석기 출시	전문가용 중심에서 가정용으로 제품군 확대
2008년 10월	중국 현지 법인 설립	
2014년 9월	인바디로 사명 변경	
2016년 6~7월	말레이시아, 인도 현지 법인 설립	
2017년 1월	네덜란드 유럽 현지 법인 설립	
2019년 6월	멕시코 현지 법인 설립	동년 연 매출 1,000억원 최초 돌파 (1,171억원)
2021년 10월	천안 제2공장 설립	2022년 4월 KGMP 인증 획득, 자동 혈압계 생산에 주력
2023년 6~9월	호주, 미국 BWA, 싱가포르 법인 설립	
2023년 10월	전문가용 체성분분석기 InBody580, InBody380 출시	
2024년 8월	베트남 현지 법인 설립	
2024년 10월	가정용 체수분측정기 BWA ON 출시	

자료: 인바디, 삼성증권

인바디는 설립 이후 약 30년간 체성분분석기 한 품목에 집중하면서 판매 지역과 고객군을 넓히는 방식으로 성장해왔다. 2000년 코스닥 상장과 함께 미국, 일본에 현지 법인을 세우며 피트니스 시장 중심으로 해외 사업을 시작했고, 2005년 전 제품을 InBody 브랜드로 통합했다. 이후 2006년 가정용 체성분분석기 출시, 2008년 중국 법인 설립으로 제품군과 판매 지역을 넓혔다. 국내에서는 병원 건강검진과 피트니스 센터에서 체성분 측정이 표준 절차로 자리 잡으면서 내수 기반을 구축했다.

2010년대 중반부터는 해외 직판망 확대가 성장을 이끌었다. 2016년 말레이시아와 인도, 2017년 네덜란드(유럽 총괄), 2019년 멕시코에 법인을 세우며 대리점 판매를 직판으로 전환했고, 2019년 처음으로 연 매출 1,000억원(1,171억원)을 넘어섰다. 멕시코는 법인 전환 전 대리점 매출이 연 10억원 수준이었으나 2025년 131억원으로 늘어나 직판 모델의 효과를 보여주는 사례다. 직판은 대리점 마진을 내재화해 매출총이익률 77~80%를 가능하게 하고, 고객을 직접 관리하기 때문에 소프트웨어, 구독, 소모품 교차 판매의 기반이 된다. 2023년 이후에도 호주, 필라델피아, 싱가포르, 베트남, 튀르키예 법인이 추가되며 판매 법인은 13개로 늘었고, 1H26 직판 비중은 84.7%(미국 100%)에 달한다.

2020년대 들어서는 미국 병원 시장이 새로운 성장 동력으로 부상했다. 미국 병원향 매출은 2021년 70억원에서 2025년 292억원으로 연평균 43% 성장했고, 미국 고객 구성은 병원 41%, 피트니스 23%, 기타 21%, 학교/기업 6%, 정부/군 6%, 다이어트 3%로 피트니스 중심이던 과거와 달리 병원이 최대 고객군이 됐다. 직판 거점 확대와 병원향 수요가 겹치면서 매출액은 2021년 1,378억원에서 2025년 2,339억원으로 연평균 14.1% 성장했고, 2Q26까지 10개 분기 연속 분기 최대 매출을 경신하고 있다.

다만 2024~2025년은 매출 성장에도 불구하고 이익이 정체된 구간이었는데, 이는 4Q24~1Q25에 걸쳐 글로벌 영업인력 약 80명을 선제 채용하는 등 임직원 수가 2023년 829명에서 2024년 1,000명으로 늘었기 때문이다. 2026년 들어서는 매출 성장이 고정비 증가를 앞지르며 판관 비율이 4Q25 약 63%에서 1Q26과 2Q26 56.2%로 낮아졌고, 2Q26 영업이익률은 24.1%(관세 환급 29억원 제외 시 20.2%)로 회복됐다. 선제 투자가 마무리되고 영업 레버리지가 나타나기 시작한 현시점에서, 1) 비만 치료제 확산에 따른 병원향 수요 확대 및 가정용 확장, 2) 직판 거점 확대에 비례하는 해외 성장, 3) 주주 환원 강화를 토대로 투자자들의 관심이 점진적으로 확대될 것으로 판단한다.

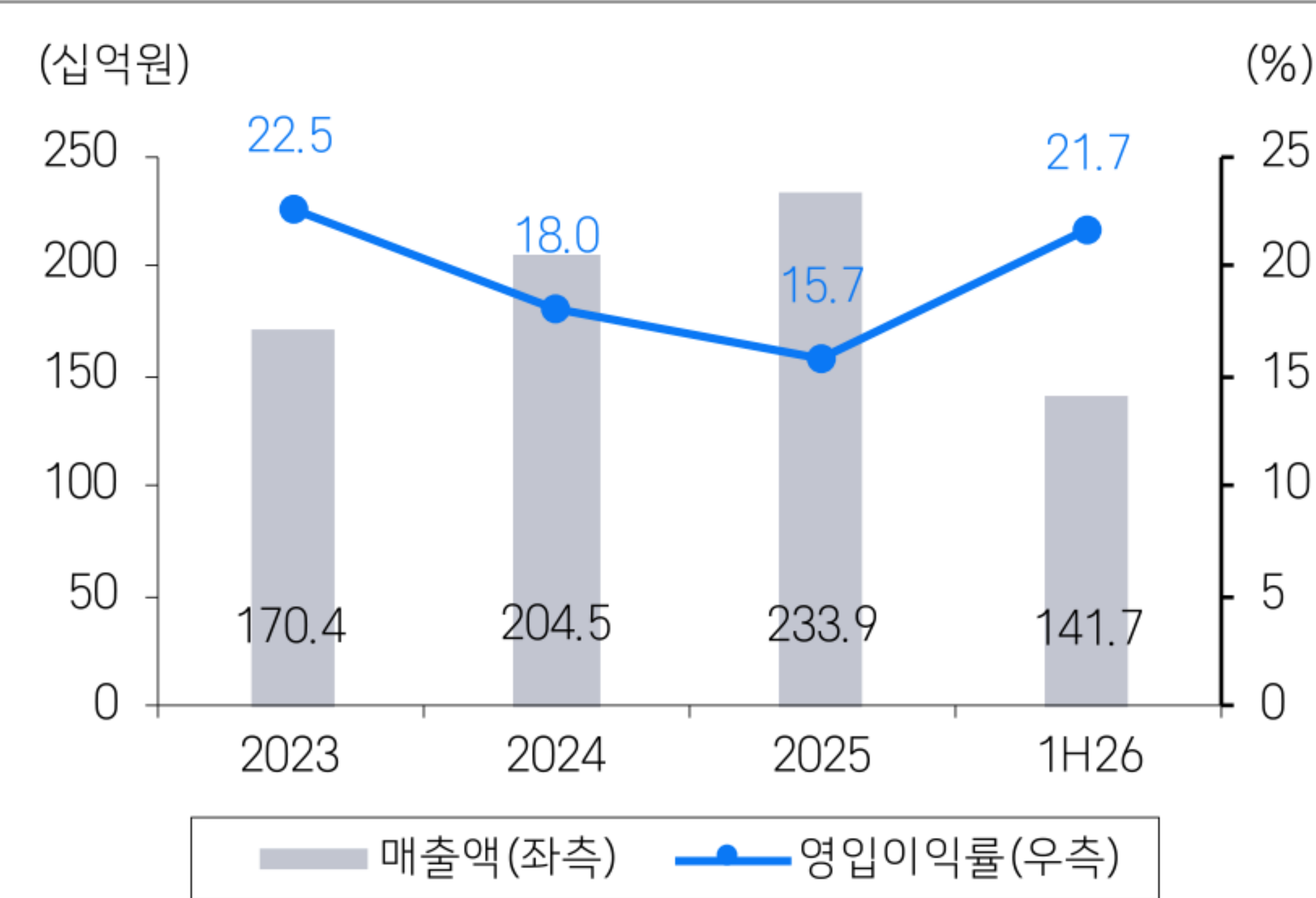
사업 동향

지역별 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	48.4	50.2	50.7	55.1	55.6	56.2	59.8	62.4	68.4	73.3	170.4	204.5	233.9
한국	9.6	9.2	10.5	9.9	9.4	10.4	10.1	9.1	9.1	8.9	37.3	39.1	39.1
미국	14.2	15.4	17.8	17.0	19.2	17.9	19.9	21.8	24.4	26.7	52.4	64.4	78.9
멕시코	2.0	1.8	1.9	2.7	2.5	2.7	3.3	4.5	4.3	4.1	6.3	8.3	13.1
유럽	6.2	6.4	5.2	8.3	6.5	7.2	7.3	8.2	8.6	11.2	21.6	26.1	29.1
일본	5.0	4.9	4.8	4.8	5.0	5.3	4.1	4.8	5.2	5.4	18.2	19.6	19.3
중국	4.2	5.3	3.9	3.7	5.0	5.0	4.9	4.9	6.3	5.9	13.7	17.2	19.8
아시아	3.7	3.7	4.3	3.9	4.2	3.8	6.1	5.3	5.9	6.9	10.7	15.6	19.4
중남미	2.2	2.2	1.2	2.6	2.5	2.7	2.9	2.2	4.1	3.3	7.0	8.1	10.3
중동/아프리카	1.4	1.3	1.1	2.1	1.2	1.1	1.1	1.6	0.5	1.0	3.0	5.8	4.9
영업이익	10.0	9.4	9.8	7.5	7.0	10.4	9.8	9.5	13.0	17.7	38.3	36.7	36.8
영업이익률(%)	20.6	18.7	19.4	13.6	12.6	18.5	16.4	15.3	19.0	24.2	22.5	18.0	15.7
지배주주순이익	8.8	8.3	7.4	8.6	7.0	7.6	9.6	6.4	16.3	14.2	36.7	33.1	30.6
순이익률(%)	18.2	16.5	14.7	15.6	12.6	13.5	16.1	10.3	23.9	19.3	21.6	16.2	13.1
YoY (%)													
매출액	12.6	23.6	13.3	31.4	14.8	11.8	17.9	13.3	23.1	30.4	6.5	20.0	14.4
한국	0.1	0.8	12.7	5.7	-1.9	13.4	-3.5	-7.7	-3.4	-14.9	-	4.8	-0.2
미국	10.0	45.5	10.5	32.6	35.9	16.0	12.1	28.1	26.6	48.8	-	22.9	22.5
멕시코	53.3	38.0	48.5	10.6	23.5	52.9	78.8	68.3	71.0	50.5	-	32.8	56.5
유럽	25.8	15.1	-3.5	45.3	5.4	12.0	38.9	-1.7	32.5	56.1	-	20.9	11.5
일본	-11.7	0.0	18.9	34.0	0.0	8.5	-13.8	-0.7	4.5	0.8	-	7.3	-1.4
중국	8.4	37.1	40.9	19.0	19.3	-6.6	24.5	30.5	25.6	18.1	-	25.6	14.9
아시아	44.0	13.9	10.2	50.3	14.5	2.6	41.1	34.6	42.0	79.4	-	46.0	24.1
중남미	46.0	9.9	-37.0	60.5	12.8	23.8	142.6	-13.0	66.0	24.0	-	16.3	26.9
중동/아프리카	86.8	0.0	0.0	248.5	-12.7	-13.3	-2.7	-24.8	-59.0	-11.7	-	94.8	-15.3
영업이익	-4.3	8.0	-21.1	11.3	-30.0	10.4	0.1	26.9	86.0	70.7	-5.8	-4.2	0.0
영업이익률(% pts)	-3.6	-2.7	-8.4	-2.5	-8.1	-0.2	-2.9	1.6	6.4	5.7	-2.9	-4.5	-2.3
지배주주순이익	-15.0	17.8	-38.3	18.4	-20.4	-8.7	29.7	-25.5	133.3	86.9	8.6	-9.7	-7.6
순이익률(% pts)	-5.9	-0.8	-12.3	-1.7	-5.6	-3.0	1.5	-5.4	11.3	5.8	0.4	-5.3	-3.1

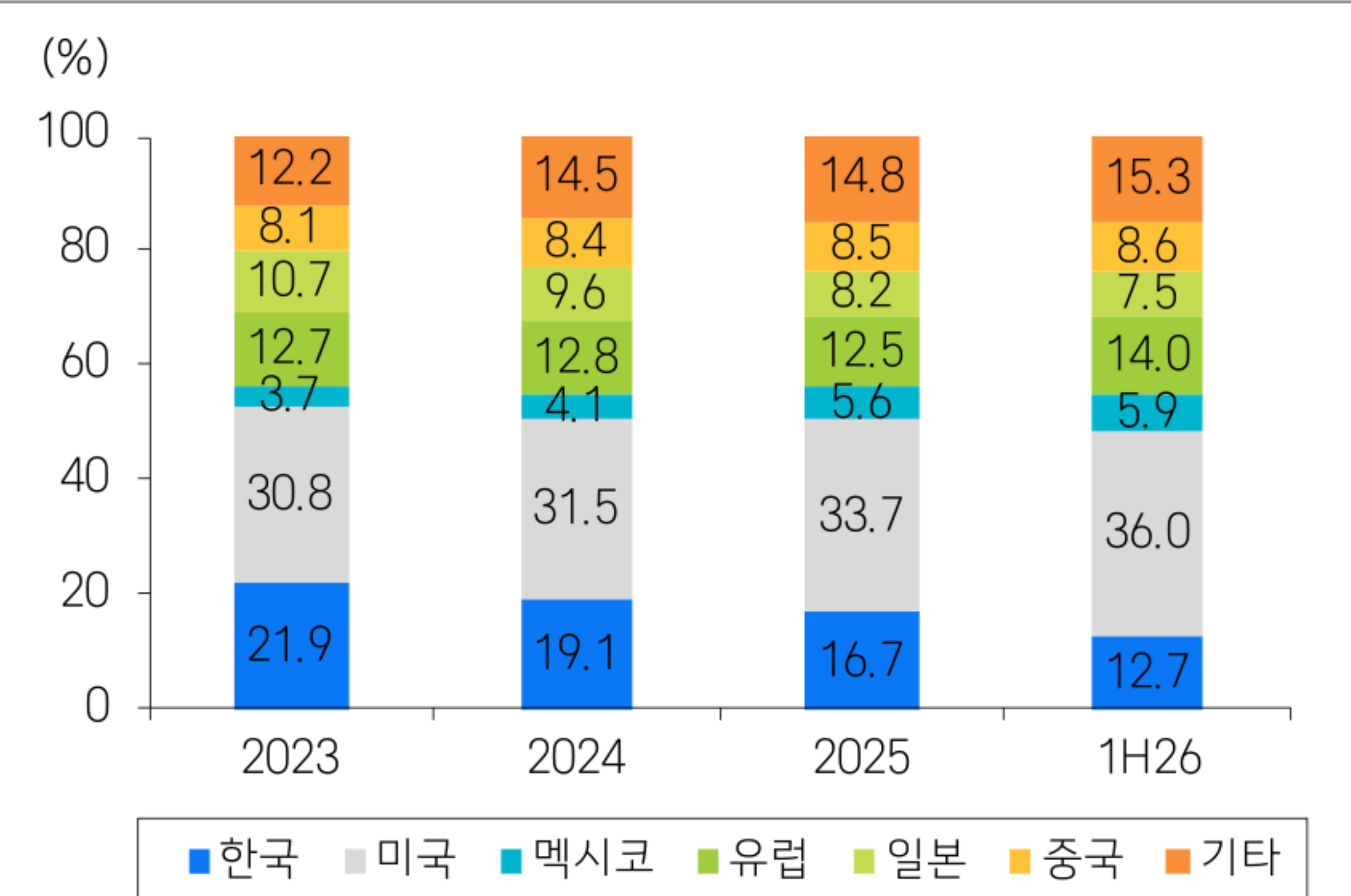
자료: 인바디, 삼성증권

연도별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 인바디, 삼성증권

지역별 매출액 비중 추이



자료: 인바디, 삼성증권

품목별 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2023	2024	2025
매출액	48.4	50.2	50.7	55.1	55.6	56.2	59.8	62.4	68.4	73.3	170.4	204.5	233.9
체성분분석기	34.9	34.5	35.3	39.2	39.0	38.4	40.8	44.2	48.6	51.7	120.0	143.8	162.4
혈압계	2.2	2.3	2.4	2.7	2.3	3.1	2.4	2.6	2.5	2.2	8.8	9.6	10.3
가정용 제품	4.9	7.3	6.6	5.7	6.5	7.0	8.8	7.4	8.7	10.2	17.9	24.5	29.8
신장계	0.7	0.6	0.5	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6	0.7	0.7	2.6	2.4	2.6
소프트웨어	1.5	1.5	1.6	1.9	2.2	2.1	2.2	2.3	2.4	2.5	5.7	6.5	8.9
기타	4.2	4.1	4.3	5.0	4.8	4.9	5.0	5.3	5.4	6.0	15.4	17.6	20.0
YoY (%)													
매출액	12.6	23.6	13.3	31.4	14.8	11.8	17.9	13.3	23.1	30.4	6.5	20.0	14.4
체성분분석기	15.4	21.2	9.9	34.1	11.6	11.4	15.8	12.8	24.7	34.7	7.4	19.9	12.9
혈압계	1.2	5.5	32.7	2.3	6.4	33.9	-2.8	-4.0	8.4	-27.5	-0.6	9.1	7.8
가정용 제품	8.7	67.8	38.5	33.0	34.5	-4.5	33.1	30.0	33.1	45.4	-1.2	36.9	21.4
신장계	1.8	-3.9	-5.5	-11.3	2.7	2.3	21.5	7.7	1.1	15.5	1.6	-4.7	7.9
소프트웨어	-	-46.3	-158.0	-66.0	46.7	44.8	37.7	20.5	10.3	14.6	-	14.5	36.3
기타	-21.8	78.3	-47.9	-1000.2	13.5	21.7	15.6	5.2	13.2	20.7	-17.9	14.2	13.6

자료: Bloomberg, FnGuide, 삼성증권

투자 포인트

1) 비만 치료제 확산에 따른 병원향 구조적 수요와 가정용 제품으로의 확산

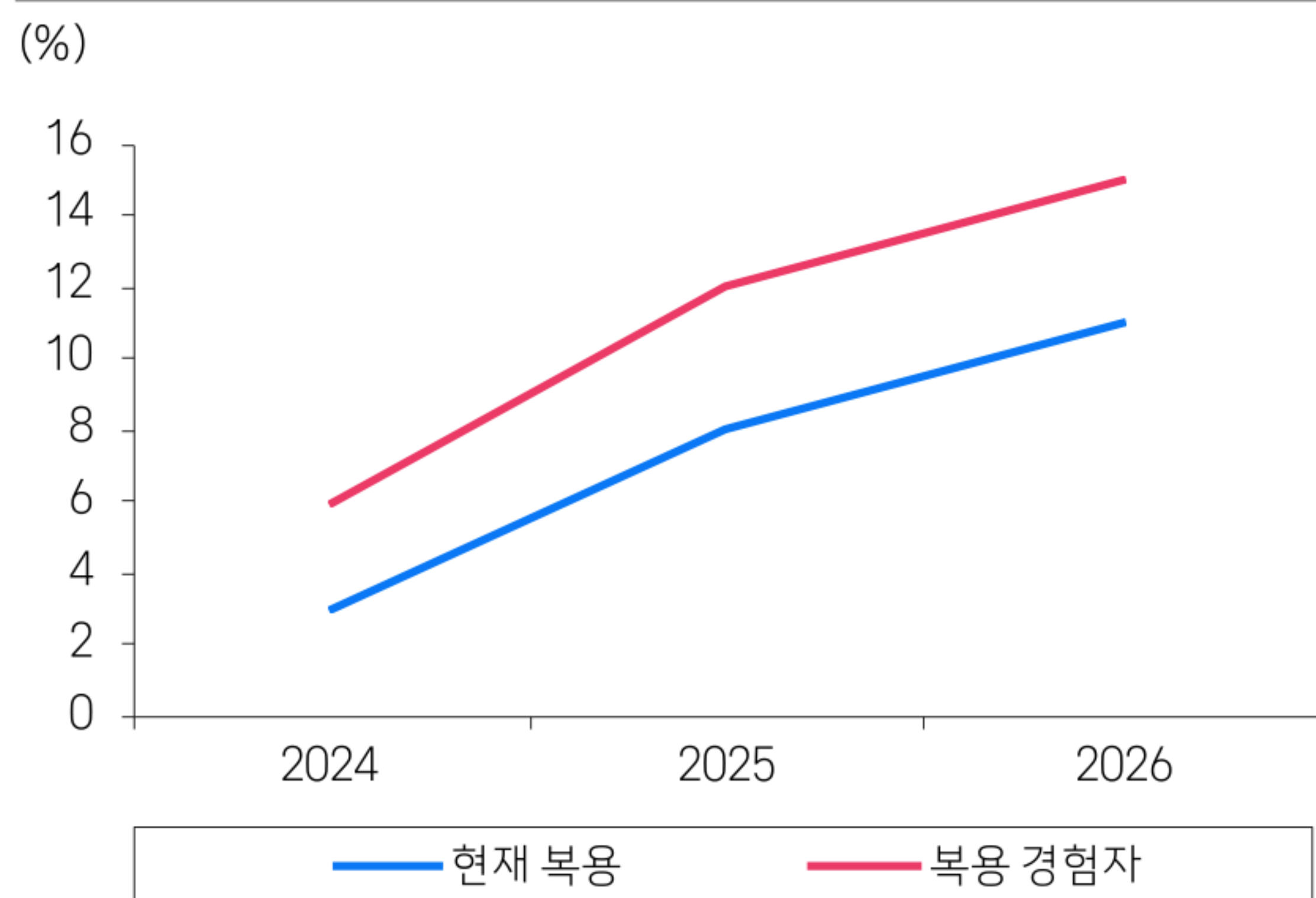
GLP-1 계열 비만 치료제는 미국에서 이미 대중화 단계에 진입했다. Gallup의 2026년 5~6월 조사에 따르면 미국 성인의 11%가 체중 감량 목적으로 GLP-1 약물을 복용 중이며(2024년 3%, 2025년 8%), 복용 경험자는 15%에 달하는데, 처방이 확산되면서 치료의 핵심은 체중 감량 자체에서 감량의 질, 즉 지방을 줄이면서 근육을 얼마나 보존하는가로 이동하고 있다. 체중계로는 지방과 근육의 변화를 구분할 수 없기 때문에 치료 전후 체성분 측정이 처방, 용량 조절, 운동/영양 처방의 기본 절차로서 자리 잡고 있다.

FDA가 2025년 1월 발표한 비만 치료제 개발 가이드라인 초안(Obesity and Overweight: Developing Drugs and Biological Products for Weight Reduction)은 체중 감소 중 지방량 감소가 통상 60~90%를 차지한다고 명시하고, 임상시험에서 DXA(Dual-Energy X-ray Absorptiometry; 이중 에너지 X선 흡수계측법) 등 적절한 방법으로 지방량과 제지방량의 변화를 평가하도록 권고했다. DXA는 방사선 노출, 장비 가격, 검사 시간 때문에 반복 측정과 소규모 클리닉 보급에 한계가 있는 반면, BIA(Bioelectrical Impedance Analysis; 생체전기임피던스법) 방식은 방사선 없이 1분 내외로 반복 측정이 가능하고 장비 가격도 낮아 모니터링 수단으로 채택되기 유리하다. 실제로 4Q25~1Q26에는 글로벌 제약사가 임상 및 약효 확인 목적으로 InBody970을 대량 구매했고, 중국에서도 글로벌 제약사의 대량 구매가 확인됐다.

인바디의 미국 병원향 매출은 2021년 70억원에서 2025년 292억원으로 연평균 43% 성장했고, 미국 전체 매출은 2023년 524억원에서 2025년 789억원, 1H26 510억원(+37% y-y)으로 확대됐다. 2024년 미국 BIA 시장(1,243억원) 내 인바디 점유율이 약 52%에 이르는 만큼(P&S Intelligence) 향후 성장은 점유율 확대보다 시장 자체의 확대, 즉 대형 병원 시스템에서 소형 비만클리닉, 1차 진료기관, 텔레헬스 제휴 클리닉으로의 침투에서 나올 가능성이 높다.

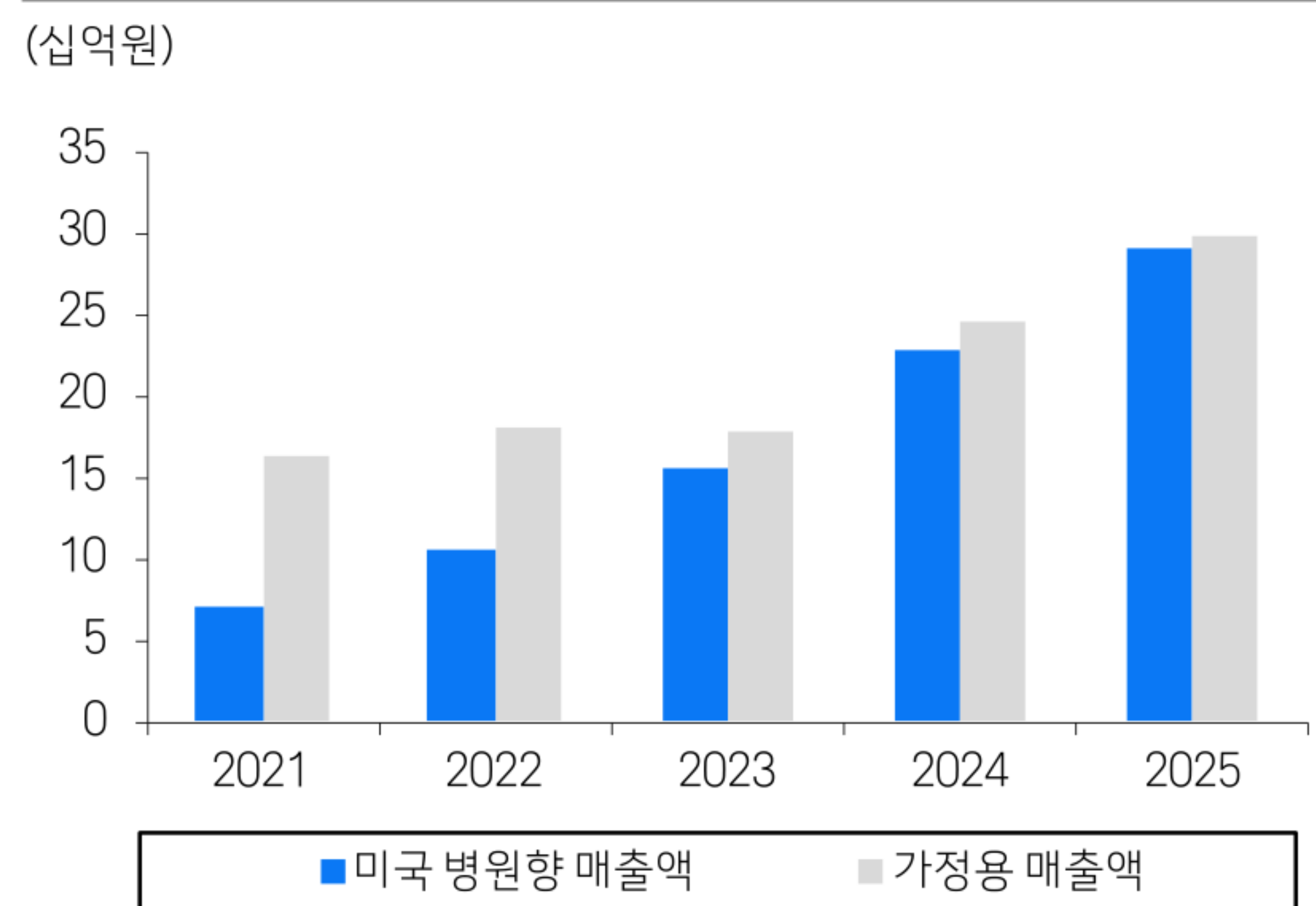
한편 개인 차원에서의 체성분 관리 수요 또한 동반 상승하면서 인바디의 가정용 제품 매출은 2022년 181억원에서 2025년 297억원으로 연평균 18% 성장했고, 1H26에는 189억원(+40% y-y)으로 전사 매출의 13.3%를 차지하게 되었다. 특히 2Q26에는 102억원(+46% y-y)으로 분기 최대를 기록했는데, 499달러의 InBody H40을 미국에 출시하면서 가정용 제품 매출의 지역 비중이 한국 37.5%(2025년)에서 26.6%(1H26)로, 미국은 29.5%에서 34.5%로 상승한 것에 기인한다. 병원과 피트니스센터에서 전문 가용 장비로 시작된 소비자 경험이 가정용으로 확산되는 중인 것이다.

미국 성인 GLP-1 복용 비율 추이



참고: 2026.05.28~2026.06.05 미국 성인 5,065명 대상 조사
자료: Gallup (2026), 삼성증권

미국 병원향 매출액 및 가정용 장비 매출액 추이



자료: 인바디, 삼성증권

2) 직판 거점 확대에 비례하는 해외 성장과 영업 레버리지

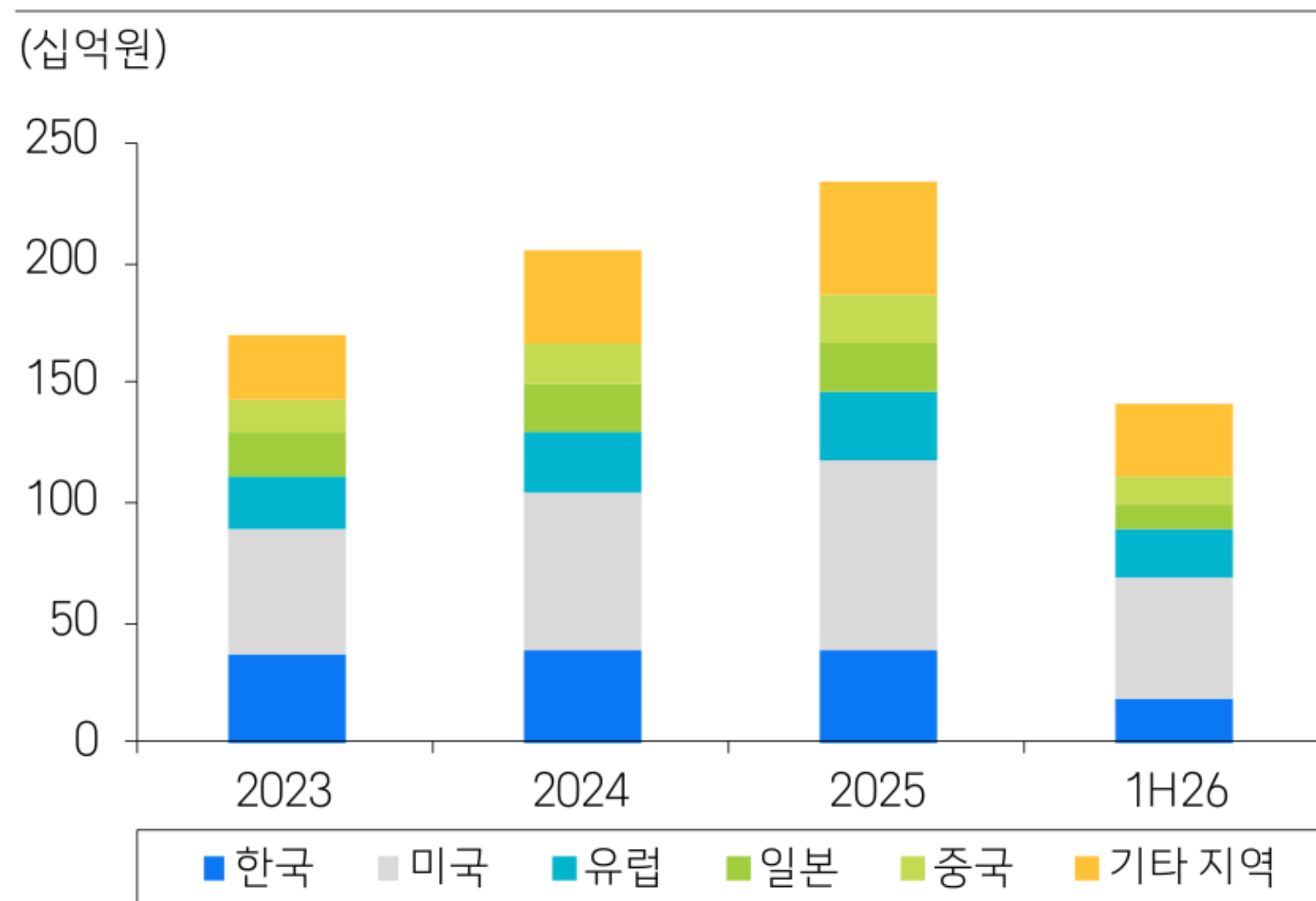
인바디의 해외 매출은 2023년 1,330억원에서 2025년 1,949억원으로 연평균 21% 성장했고, 1H26에는 1,236억원(+35% y-y)을 기록했다. 성장 방식은 단순하다. 법인을 세우고 영업인력을 채용해 병원과 피트니스센터를 직접 방문 영업하는 구조이기 때문에, 거점과 인력이 늘어나는 만큼 매출이 비례해 증가한다. 멕시코가 대리점 시절 연 10억원에서 직판 전환 6년 만에 131억원으로 성장한 사례가 이를 보여주며, 2023년 이후 신설된 호주, 필라델피아, 싱가포르, 베트남, 튀르키예 법인이 같은 경로를 밟고 있다.

현재는 유럽이 가장 빠른 성장 축이다. 2017년 네덜란드 법인, 2021년 영국 법인, 2025년 튀르키예 법인에 더해 독일과 프랑스 사무소, 폴란드와 스위스 거점을 추가하면서 2Q26 유럽 매출은 112억원(+56% y-y)으로 분기 기준 처음으로 한국을 추월했으며, 국가별 비중은 독일 19.6%, 네덜란드 12.5%, 스페인 9.1%, 이탈리아 8.5%, 영국 8.0%로 고르게 분산되어 있다. 1H26 기준으로 유럽 법인 매출은 198억원(+44% y-y)에 순이익은 10억원으로 전년 동기 대비 수익성 또한 개선된 상황이다.

미국 법인 또한 1H26 매출은 454억원(+29% y-y), 순이익은 26억원(+158% y-y)으로 매출과 이익이 동반 성장했으며, LA와 뉴욕 법인, 플로리다 사무소에 텍사스 거점을 추가할 예정이다. 아시아(말레이시아, 싱가포르, 인도, 베트남)는 2Q26 매출 69억원(+82% y-y)으로 절대 규모는 작지만 성장률이 가장 높고, 중국은 2Q26 59억원(+18% y-y)으로 제약사 대량 구매가 더해지며 성장세를 회복했다. 일본(2Q26 +2% y-y)과 한국(-14% y-y)은 정체 국면이나 두 지역의 합산 비중이 20%에 그쳐 전사 성장률에 미치는 영향은 제한적이다.

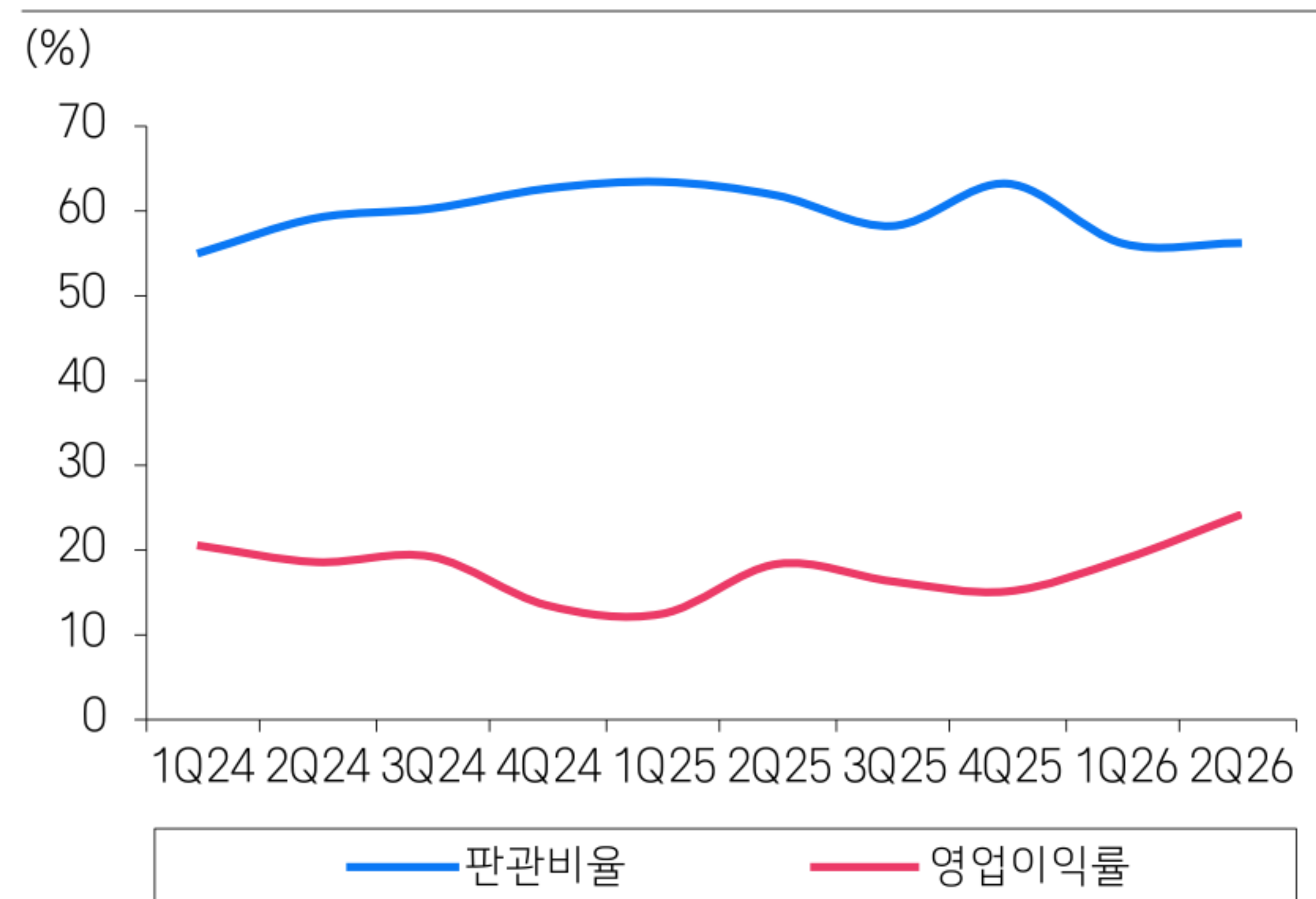
영업레버리지는 이미 확인되고 있다. 4Q24~1Q25 약 80명의 선제 채용 이후 2025년 연말 인원은 1,024명으로 증가 폭이 둔화됐고, 판관 비율은 2025년 61.7%에서 1H26 56.2%로 5.5%pt 하락했다. 생산 측면에서도 천안 공장의 연간 생산능력은 25,000~27,000대(2025년 판매 약 26,000대, 가동률 89%)이며 추가 설비투자 없이 교대 확대만으로 3배까지 증산이 가능해 성장에 따른 투자 부담이 낮다. 회사는 2026년 매출 2,800억원, 영업이익률 20% 달성을 목표하며, 중기적으로 연 15% 성장과 영업이익률 20%를 제시하고 있다.

지역별 매출액 추이 (2023~1H26)



자료: 인바디, 삼성증권

분기 판관 비율 및 영업이익률 추이



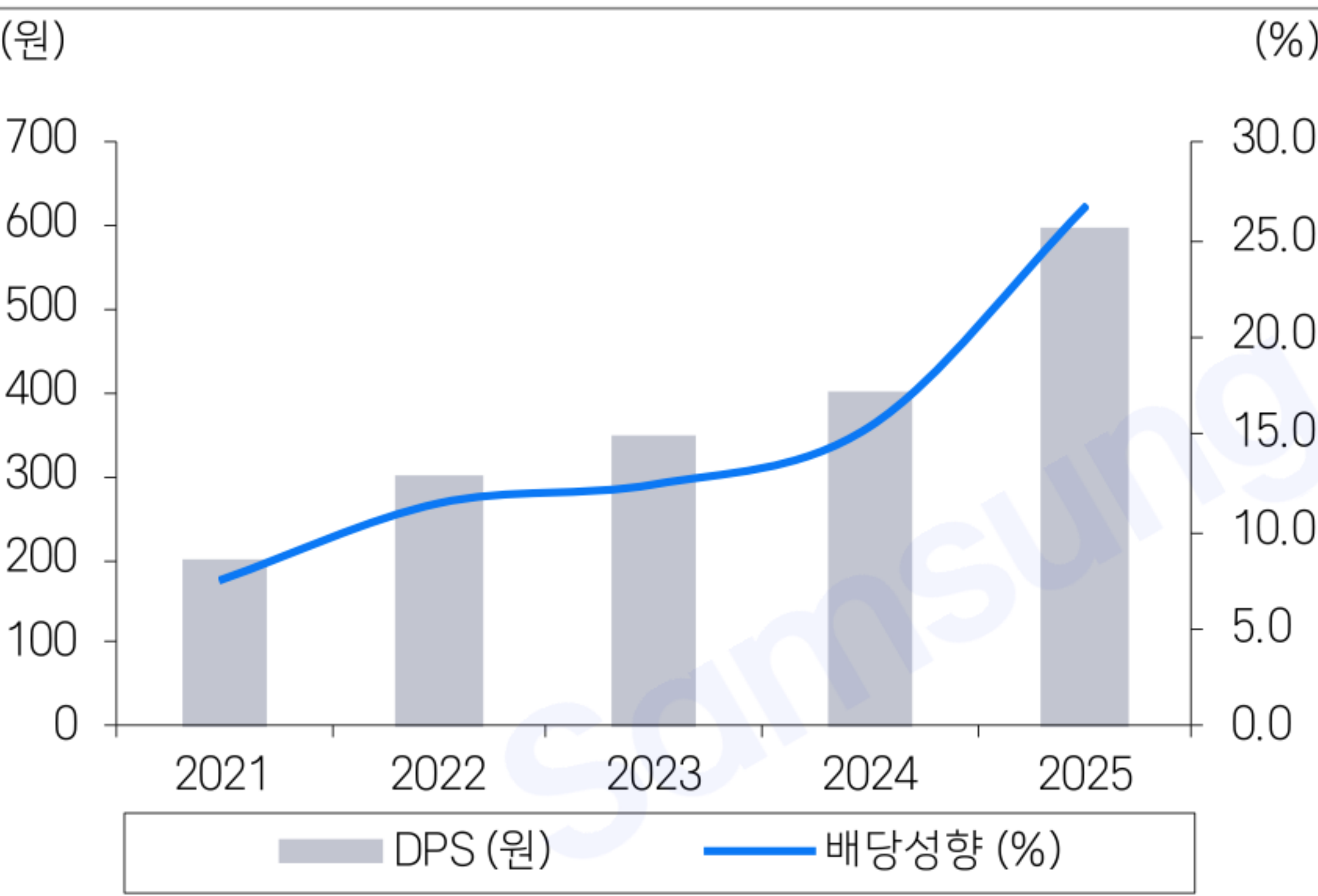
자료: 인바디, 삼성증권

3) 주주 환원 강화, 이익 성장 대비 부담 없는 밸류에이션

주주 환원은 뚜렷하게 강화되는 추세다. 주당 배당금은 2021년 200원에서 2025년 600원으로, 배당 성향은 7.6%에서 26.7%로 상승했으며, 지난 3월 배당 성향 25% 이상을 목표로 하는 주주가치 제고 계획을 발표한 바 있다. 자사주 또한 2025년 약 20만 주 소각과 100억원 규모 신탁 매입을 실행했고, 보유 자사주는 네이버와의 전략적 제휴에 활용했다. 무차입 구조에 1H26말 현금 및 단기 금융자산이 약 1,500억원 수준이고 연간 잉여 현금흐름이 200~300억원대인 만큼 배당 확대와 자사주 매입을 병행할 여력은 충분해 보인다.

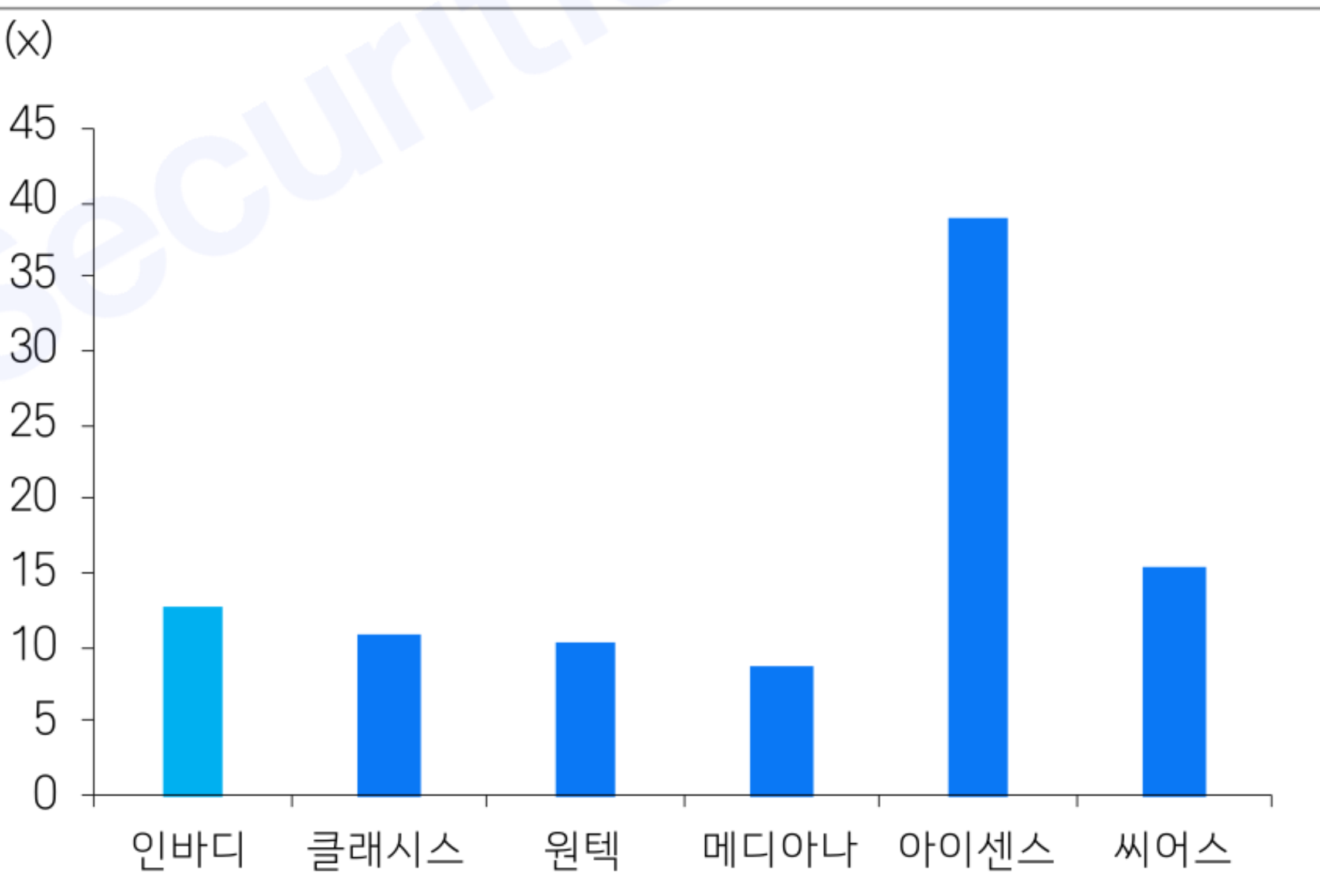
주가가 1년간 90% 이상 상승하면서 컨센서스(FnGuide) 기준 12MF P/E는 13.8x 수준으로, 전통적인 섹터주도 업체였으나 현재 성장성 둔화로 인해 장기적인 주가 조정을 받고 있는 의료미용업체(클래시스, 원텍) 대비 높은 수준이 되며 단기적인 부담은 있으나, 2024~2025년의 이익 정체가 선제 투자에 따른 일시적 현상이었음이 2Q26 실적으로 확인됐고 2026년 이익 성장률이 50%를 상회하는 점을 감안하면 이익 성장 대비 밸류에이션 부담은 제한적이라고 볼 수 있다.

DPS 및 배당 성향 추이



자료: 인바디, 삼성증권

국내 주요 의료기기업체와 밸류에이션 비교 (12MF P/E)



자료: Quantivise, 삼성증권

리스크 및 우려 요인

1) 장비 spot 판매 구조에 따른 분기 실적 변동성, 환율 및 일회성 요인

동사의 매출은 장비의 spot 판매 중심으로 수주 잔고가 없고 분기별 대량 구매 여부에 따라 실적이 흔들린다. 2Q26 영업이익 177억원에는 관세 환급 29억원이 일회성으로 포함되어 있어 이를 제외한 영업이익률은 20.2%이며, 하반기에는 관세 환급 효과 소멸, 해외 매출 비중 87%에 따른 원화 강세 부담, 4분기에 집중되는 연말 인센티브 비용으로 상반기 대비 이익률 둔화 가능성이 존재한다. 다만 연간 목표 실적은 이러한 하반기 둔화를 감안한 수치인 만큼, 실적 기대감에 대한 하방 경직성은 갖춘 것으로 볼 수 있다.

2) 경쟁 심화 및 측정 기술 대체 가능성

인바디는 Tanita(일본), seca(독일) 등 전통 경쟁사와 중국계 저가 BIA 장비의 도전을 받고 있다. 병원 시장에서는 DXA(Hologic, GE HealthCare)가 정확도 기준 장비로 자리 잡고 있어, GLP-1 임상 및 처방 모니터링 수요가 BIA가 아닌 DXA로 귀결될 경우 병원향 성장 기대치는 낮아질 수 있다. 가정용 시장에서는 스마트워치의 BIA 기능 탑재와 저가 스마트 체중계 확산이 잠재적 위협이다.

3) 해외 직판 확장의 고정비 부담과 믹스 희석

직판 모델은 법인 설립 초기에 인건비와 사무소 비용이 매출에 앞서 발생한다. 1H26 기준 튀르키예(-4억원), 베트남(-2억원), 인도(-2억원), 호주(-1억원) 법인이 적자를 기록 중이며, 4Q24~1Q25의 선제 채용 사례처럼 인력 투자와 매출 발생의 시차는 이익 변동성의 원인이 된다. 아시아와 중남미는 중저가 모델 비중이 높아 마진이 낮고, 성장률이 가장 높은 지역이 저가 지역이라는 점에서 지역 믹스 변화에 따른 매출총이익률 희석 가능성도 있다.

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	138	160	170	204	234
매출원가	37	39	38	46	53
매출총이익	101	121	132	158	181
(매출총이익률, %)	73.5	75.7	77.8	77.4	77.4
판매 및 일반관리비	65	80	94	121	144
영업이익	36	41	38	37	37
(영업이익률, %)	26.0	25.4	22.5	18.0	15.7
영업외손익	3	2	6	7	2
금융수익	3	5	6	9	6
금융비용	2	3	2	2	4
지분법손익	0	-0	2	-0	-1
기타	2	0	0	1	1
세전이익	39	42	45	44	39
법인세	5	9	8	11	9
(법인세율, %)	13.6	20.4	18.0	25.4	22.3
계속사업이익	34	34	37	33	30
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	34	34	37	33	30
(순이익률, %)	24.7	21.1	21.5	16.0	12.8
지배주주순이익	34	34	37	33	31
비지배주주순이익	-0	0	-0	-0	-1
EBITDA	40	46	44	44	45
(EBITDA 이익률, %)	29.2	28.8	26.0	21.4	19.4
EPS (지배주주)	2,487	2,471	2,684	2,422	2,266
EPS (연결기준)	2,483	2,472	2,672	2,390	2,218
수정 EPS (원)*	2,487	2,471	2,684	2,422	2,266

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
영업활동에서의 현금흐름	30	30	39	29	36
당기순이익	34	34	37	33	30
현금유출입이없는 비용 및 수익	10	16	8	14	21
유형자산 감가상각비	4	5	6	7	8
무형자산 상각비	0	0	0	0	1
기타	5	10	2	7	12
영업활동 자산부채 변동	-9	-12	3	-13	-8
투자활동에서의 현금흐름	-25	-22	-32	-6	-30
유형자산 증감	-9	-5	-7	-6	-7
장단기금융자산의 증감	-13	-12	-13	2	-15
기타	-3	-4	-12	-2	-7
재무활동에서의 현금흐름	-4	-5	-6	-15	13
차입금의 증가(감소)	-1	3	-0	2	2
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	6
배당금	-2	-3	-4	-5	-5
기타	-2	-5	-2	-13	10
현금증감	2	3	1	9	21
기초현금	17	19	22	22	31
기말현금	19	22	22	31	52
Gross cash flow	44	50	45	47	51
Free cash flow	19	25	31	22	29

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 인바디, 삼성증권

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024	2025
유동자산	110	135	149	171	213
현금 및 현금등가물	19	22	22	31	52
매출채권	15	16	15	22	30
재고자산	18	28	29	38	38
기타	58	70	82	80	93
비유동자산	94	107	125	134	148
투자자산	5	9	24	25	28
유형자산	72	75	80	84	87
무형자산	1	2	1	2	2
기타	15	21	20	24	31
자산총계	204	243	274	306	361
유동부채	16	19	17	26	33
매입채무	1	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	1
기타 유동부채	15	19	17	26	32
비유동부채	4	7	7	6	8
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	4	7	7	6	8
부채총계	20	27	25	32	41
지배주주지분	184	215	249	273	318
자본금	7	7	7	7	7
자본잉여금	1	1	1	1	7
이익잉여금	188	219	252	280	301
기타	-11	-11	-10	-15	3
비지배주주지분	0	1	1	1	2
자본총계	184	216	250	274	320
순부채	-68	-80	-93	-95	-129

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024	2025
증감률 (%)					
매출액	28.7	16.1	6.5	20.0	14.4
영업이익	87.7	13.5	-5.8	-4.2	0.0
순이익	93.6	-0.5	8.1	-10.5	-8.3
수정 EPS**	94.3	-0.6	8.6	-9.7	-6.4
주당지표					
EPS (지배주주)	2,487	2,471	2,684	2,422	2,266
EPS (연결기준)	2,483	2,472	2,672	2,390	2,218
수정 EPS**	2,487	2,471	2,684	2,422	2,266
BPS	14,104	16,524	19,096	21,488	23,830
DPS (보통주)	200	300	350	400	600
Valuations (배)					
P/E***	9.3	8.2	9.4	9.6	14.5
P/B***	1.6	1.2	1.3	1.1	1.4
EV/EBITDA	6.2	4.3	5.8	5.1	6.9
비율					
ROE (%)	20.4	17.0	15.8	12.7	10.4
ROA (%)	18.4	15.2	14.1	11.3	9.0
ROIC (%)	32.6	29.6	26.2	20.8	19.7
배당성향 (%)	7.7	11.6	12.4	15.2	26.1
배당수익률 (보통주, %)	0.9	1.5	1.4	1.7	1.8
순부채비율 (%)	-36.8	-37.1	-37.2	-34.8	-40.4
이자보상배율 (배)	346.4	333.7	116.4	95.6	72.9