



2025. 11. 7.

키움증권 리서치센터 | 미국기업분석

의료기기 Analyst 신민수 alstn0527@kiwoom.com

# InMode (INMD.US)

## 힘들어요

- 미국을 중심으로 에너지 기반 파부 미용 장비(EBD) 사업을 영위하는 업체
- 시장 기대치는 상회했으나 업황 부진에 매출액, 이익 모두 역성장 시현
- 7월에 하향 조정된 가이드언스 유지, 딱히 돌파구가 보이지 않는 것이 문제

### 외형은 역성장 중, 재고는 쌓이는 중

**3Q25 실적은 매출액 \$93.2M(약 1,347 억 원, YoY -28.5%, QoQ -2.5%; 컨센서스 +3.1%), 매출총이익 \$72.3M(약 1,045 억 원, YoY -31.9%, QoQ -5.4%, 매출총이익률 77.6%; 컨센서스 대비 +10.5% 상회), 영업이익 \$20.9M(약 302 억 원, YoY -56.7%, QoQ -8.7%, 영업이익률 22.4%; 컨센서스 부합), 순이익 \$21.9M(약 316 억 원, YoY -57.1%, QoQ -18.2%, 순이익률 23.5%; 컨센서스 부합)를 기록했다.**

상황이 나아질 기미가 쉬이 보이지 않는다. **회사 재고자산 추이는 4Q24 \$59.5M ▶ 1Q25 \$63.8M ▶ 2Q25 \$68.1M ▶ 3Q25 \$71.4M** 으로 분기마다 증가하고 있다. 업황 둔화와 더불어 기업 개별적으로 재고자산만 늘어나고 있어 **창고에 있는 물량 해소가 필요하다.**

**장비(미국): 3Q25 매출액 \$45.2M(약 653 억 원, YoY -47.1%, QoQ +11.2%; 매출 비중 48.5%)**를 기록했다. 미국에서 이번 분기에 332 대의 장비를 판매하여 누적 판매 대수 12,679대를 기록했다.

**장비(해외): 3Q25 매출액 \$28.1M(약 406 억 원, YoY -2.1%, QoQ -20.1%; 매출 비중 30.2%)**를 기록했다. 이번 분기에만 총 660 대의 장비를 판매하였고, 누적 판매 대수는 17,168대로 집계되었다.

**소모품: 3Q25 매출액 \$19.8M(약 286 억 원, YoY +25.7%, QoQ flat; 매출 비중 21.2%)**를 기록했다. 장비 판매세가 둔화되었지만 시술은 꾸준히 진행되어 소모품 매출액이 분기 2 천만 달러 수준으로 버티고 있다. 이번 분기에 23 만 개의 일회용 팁을 판매하는 데에 성공했다.

### 하향시킨 가이드언스는 유지, 딱히 돌파구가 보이지 않는다

7 월에 내린 연간 가이드언스는 그대로 유지했다. '25 년 매출액 \$365~375M 수준으로 **역성장이 불가피한 상황을 타개할 만한 업황 회복 신호나 개별 신제품 출시 등의 모멘텀이 부재하다.**

### ▶ 현재주가 / 목표주가 컨센서스

현재주가('25. 11. 5.): \$14.53

목표주가 컨센서스: \$16.65

### ▶ 투자 의견 컨센서스

매수	보유	매도
43%	57%	0%

### Stock Data

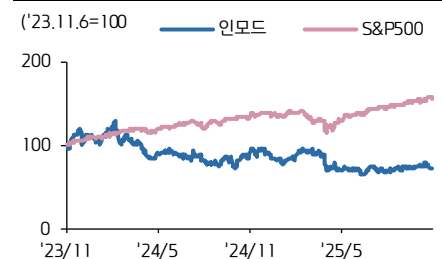
산업분류	건강관리 장비 & 용품
S&P 500 (11/5)	6,796.29
현재주가/목표주가	14.53 / 16.65
52주 최고/최저 (\$)	19.85 / 13.14
시가총액 (백만 \$)	918
유통주식 수 (백만 주)	56
일평균거래량 (3M)	859,376

### Earnings & Valuation

(백만 \$)	FY23	FY24	FY25E	FY26E
매출액	492	395	372	389
영업이익	219	129	96	100
OPM(%)	44.6	32.7	25.8	25.7
순이익	222	143	102	109
EPS	2.6	1.8	1.6	1.7
증가율(%)	6.2	-31.5	-10.5	6.5
PER(배)	9.7	7.4	-	-
PBR(배)	2.4	1.7	-	-
ROE(%)	33.0	19.1	14.4	14.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	-	-

### Performance & Price Trend

추가수익률 (%)	YTD	1M	6M	12M
절대	-13.0	-4.1	2.0	-18.8
S&P Index	15.1	0.8	19.1	18.5



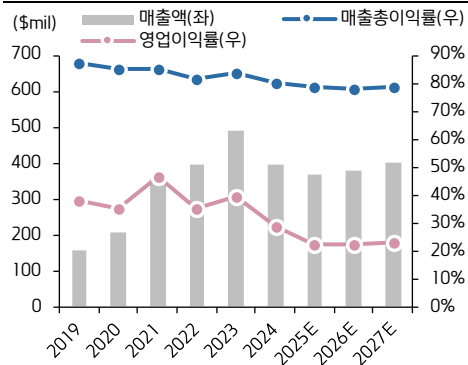
자료: 데이터 스트림 컨센서스, 키움증권 리서치

InMode 연간 실적 추이 및 전망

단위: \$mil	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>156.4</b>	<b>206.1</b>	<b>357.6</b>	<b>394.2</b>	<b>492.0</b>	<b>394.8</b>	<b>367.9</b>	<b>381.4</b>	<b>399.0</b>
미국	124.2	149.5	237.3	261.0	307.8	244.8	165.1	166.6	172.3
미국 외	32.2	56.6	120.3	133.2	184.2	150.0	123.5	126.3	130.9
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	79.3	88.5	95.8
<b>매출원가</b>	<b>20.2</b>	<b>30.8</b>	<b>53.6</b>	<b>73.5</b>	<b>80.7</b>	<b>77.8</b>	<b>77.7</b>	<b>82.9</b>	<b>85.6</b>
<b>매출총이익</b>	<b>136.2</b>	<b>175.3</b>	<b>304.0</b>	<b>320.7</b>	<b>411.3</b>	<b>317.0</b>	<b>290.2</b>	<b>298.5</b>	<b>313.4</b>
매출총이익률	87.1%	85.1%	85.0%	81.4%	83.6%	80.3%	78.9%	78.3%	78.5%
<b>판매비</b>	<b>76.5</b>	<b>102.4</b>	<b>136.5</b>	<b>182.9</b>	<b>215.7</b>	<b>204.5</b>	<b>206.9</b>	<b>213.5</b>	<b>220.7</b>
연구개발비	5.7	9.5	9.5	12.4	13.4	13.1	13.4	14.4	15.5
마케팅비	70.8	92.9	127.8	170.5	202.2	191.4	182.4	187.0	192.5
기타	0.0	0.0	-0.8	0.0	0.1	0.0	11.1	12.1	12.7
<b>영업이익</b>	<b>59.7</b>	<b>72.9</b>	<b>167.5</b>	<b>137.8</b>	<b>195.6</b>	<b>112.5</b>	<b>83.3</b>	<b>85.0</b>	<b>92.7</b>
영업이익률	38.2%	35.4%	46.8%	35.0%	39.8%	28.5%	22.6%	22.3%	23.2%

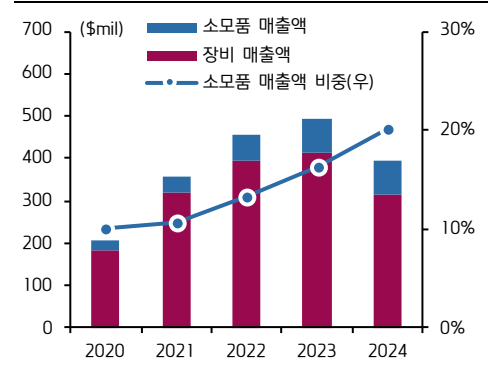
자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

InMode 연간 실적 추이 및 전망



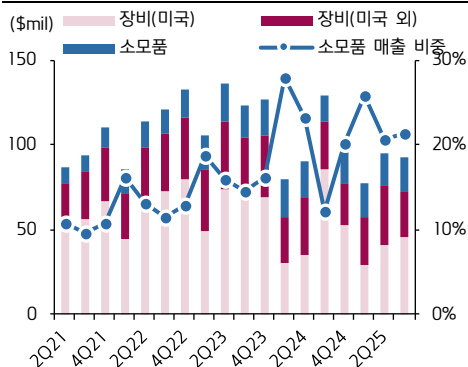
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 장비, 소모품 연간 매출액 추이



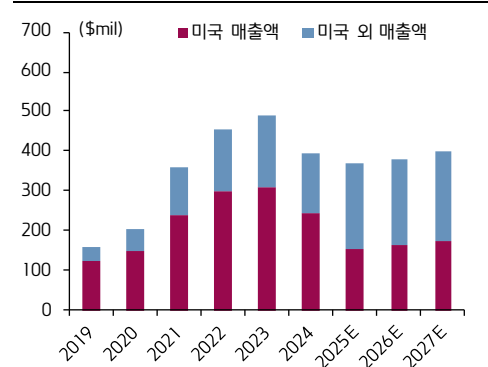
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 분기별 장비, 소모품 매출액 추이



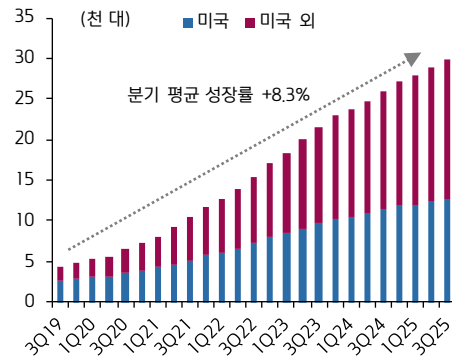
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



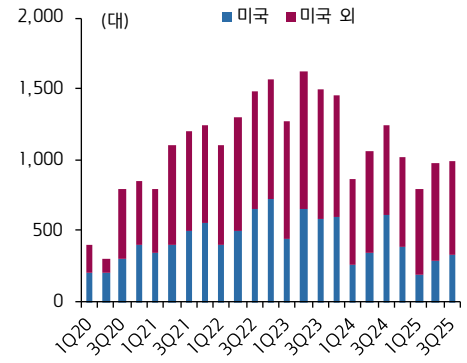
주) 전망치는 Bloomberg Consensus  
 자료: Bloomberg, InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 누적 장비 설치 대수 추이



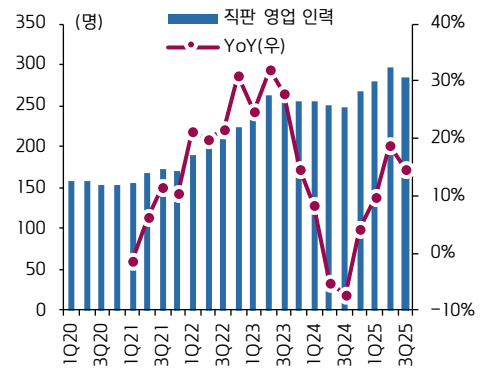
자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 분기별 장비 설치 대수 추이



자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 직판 영업 인력 추이



자료: InMode, 키움증권 리서치센터

InMode 12개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

<주요 Q&A>

**'26년 업황도 일단은  
보수적으로 보는 회사**

**Q. '26년 매출액은 어느 정도로 가능하면 좋을지?**

A. 현재 '26년 가이던스 논하기엔 이른 상황. 4Q25가 어떻게 진행되는지 더 면밀히 살펴볼 필요가 있고, 현재로서는 '26년에 대해서 보수적으로 보는 것이 맞다고 생각함.

**금리 인하 되었지만 아직  
장비 렌탈, 리스 금리에  
유의미한 영향 X**

**Q. 미국 금리 인하가 동사 장비 판매에 미칠 우호적 영향은 어느 정도로 보면 좋을지? '26년 전망을 긍정적으로 생각해도 되는 요인일지?**

A. 금리가 하락했으나 동사 장비의 렌탈에 유의미하게 영향 미치지 않았음. 미국 금리가 더 하락한다면 그때부터 긍정적인 반응 나올 것이고, 이는 장비 판매로 이어질 가능성이 있음.

**여전히 터널의 끝이 보이지  
않을 정도로 어둡고 힘든 상황**

**여전히 의료 장비를 클리닉 현장에 설치하는 과정에서 발생하는 금융 비용 문제는 끝이 보이지 않는 상황임(We don't see the light at the end of the tunnel as regard to financing capital equipment, especially medical equipment to clinics).** 미용 분야에서는 클리닉에서 장비를 설치하기 위해 필요한 리스 금리가 여전히 매우 높음.

**'26년 초 미용 레이저 장비  
여러 개 출시할 예정**

**Q. 부진한 업황 타개할 만한 신제품 출시 모멘텀 있을지?**

A. '26년 1월 Natinoal Sales Meeting, 2월 IMCAS에서 미용 분야 레이저 장비를 몇 가지 선보일 예정. 현재로서는 레이저의 종류, 주요 기능을 설명할 수 없지만 현재 포트폴리오를 보완할 수 있을 것.

**Q. 북미 시장 대표를 새롭게 선임한 이유는?**

A. 이미 동사에서 미국 동부 지역 부사장 등으로 10년 간 재직한 Michael Dennison을 미국 대표로 새롭게 부임시켰음. 그는 이전에 Cynosure에서 근무한 적 있었고, 비교적 젊은 40대로서 마케팅 역량을 발휘할 수 있다고 보았음.

그를 미국 대표로 내세운 이유는 동부와 서부 지역이 서로 분리되지 않고 하나로 통합시켜 관리하는 것이 필요하다고 생각했기 때문. 그래서 캐나다를 포함한 모든 구역을 한 명이 관리하는 형태로 시스템을 갖추어두었음.

이번 인사 이동 과정에서 미국 서부 지역 부사장과 캐나다 지역 부사장이 우리 회사를 떠났음. 어쩔 수 없는 과정이었고, 현재 공석인 상황. 대신 각 구역에 영업 이사(sales director)를 배치할 예정. 미국은 6개 구역으로 나누고, 캐나다를 7번째 구역으로 설정하여 영업을 전개할 예정.

유럽 5개국, 아시아 4개국,  
아르헨티나 등 현지 법인  
체제 유지하며 직판망을  
관리할 예정

'26년 이스라엘도 직판으로  
사업 체제 변경 계획 있음

Q. 아르헨티나, 태국 진출 등 해외 사업 다각화되는 중. '26 년에도 성장세 이어질지?

A. 현재 90 개국에서 동사 장비 취급하고 있음.

유럽에서는 이탈리아, 스페인-포르투갈, 독일-오스트리아, 프랑스-벨기에, 영국-아일랜드-스코틀랜드 등 5 개 자회사를 통해 약 10 개국에서 직판 체제 가동 중. 현안으로 유럽에서 법인을 추가할 계획은 없음.

아시아 지역은 호주, 인도, 일본, 태국 등에 법인을 설립하였고, 태국이 '25 년에 신설된 법인임. 앞으로 아시아에서 추가로 법인을 세워 직판 체제를 키울 생각은 없음.

라틴 아메리카에서 직판 체제 가동하는 곳은 아르헨티나뿐이기에 남미 대륙을 전반적으로 같이 관리할 예정.

유럽, 중동, 아프리카의 유통사 관리는 런던에 위치한 부사장이 진행하고, 북미 지역 유통사는 새로운 대표인 Michael Dennison 이 담당하고 있음.

동사의 본사가 있고 제조 공장이 위치한 이스라엘은 '26 년부터 직판 체제로 전환할 계획이 있음.

#### Compliance Notice

- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

#### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.