



기업코멘트

비올 (335890)

이젠 가릴 수 없는 주름, 가릴 수 없는 성장



동사는 수출 비중이 80%를 차지하는 글로벌 피부미용 의료기기 기업으로 리오프닝 수혜가 예상된다. 올해 동사의 성장 모멘텀은 1) ASP가 높은 신제품 'Sylfirm X'을 앞세운 본격적인 미국 시장 확대, 2) 독점 공급계약을 바탕으로 한 연내 CFDA 인증 및 4Q 제품 출시, 3) 고마진 소모품 매출의 점진적인 비중 확대에 의한 OPM 성장이다. 동사는 21년 실적 턴어라운드를 기점으로 올해 본격 성장이 기대된다.

>>> 마이크로니들 RF(고주파) 원천기술을 보유한 의료기기 기업
동사는 고주파(RF) 기술을 활용하여 피부 주름과 색소 치료를 하는 피부미용 의료기기 기업으로 대표 제품은 'Scarlet', 'Sylfirm', 'Sylfirm X'이다. 세계 최초 300µm 타겟(기저막) 치료기술을 기반으로 다중 펄스형 RF 기술과 마이크로니들 시스템을 결합한 제품을 출시하였으며, CW와 PW가 모두 가능한 Dual Wave 기술에 대한 경쟁우위를 보유하고 있다. 또한 'NA Effect' 기반 원천기술을 보유하고 있어, 경쟁사 대비 특히 리스크에서 자유로울 것으로 판단한다.

>>> 성장 모멘텀이 가득한 22년

올해 1) 신제품을 앞세운 글로벌 시장 확대와, 2) 소모품 매출의 증가가 실적을 견인할 것으로 판단한다.

1) 작년 매출의 40%는 북미지역에서 발생하였고 ASP가 높은 신제품 'Sylfirm X'의 성장세가 두드러졌다. 하반기에만 200여대의 장비를 보급하였으며 올해 현지 컨퍼런스 및 Key-doctor 향 마케팅 증가로 본격적인 MS 확대가 이뤄질 것으로 판단한다. 작년 중국 시후안그룹과 180억원(5년) 규모의 'Sylfirm X' 현지 독점공급 계약을 체결하며, 약 30조원에 달하는 중국 미용시술 시장으로의 진출을 알렸다. 연내 CFDA 통과가 완료될 것으로 예상하며 성수기인 4분기 제품 출시가 될 예정이다. 지난 7월 기존 제품 'Scarlet'의 멕시코 진출과 동시에 현지 유통업체와 MOU를 체결하여 브라질 시장으로 이어지는 남미시장 개척의 교두보 역할을 할 것으로 기대한다.

2) 동사의 마이크로니들은 1회용 소모품으로 누적 장비의 증가는 곧 소모품 매출 증가로 이어진다. 작년 북미지역에 보급된 장비들의 소모품 매출은 22.1Q부터 발생할 전망이다. 중국 시후안그룹과의 계약은 장비 공급에 한정된 것으로 23년부터 별도의 소모품 매출이 예상된다. 올해 예상 소모품 매출액은 80억원(YoY +73.9%)으로 소모품 매출 비중이 25%에서 35%로 늘어날 전망으로, 원가율 약 25%의 고마진 소모품 매출 비중 성장세에 따라 향후 영업이익률 개선 업사이드가 클 것으로 판단한다.

>>> 두 자리 수 성장은 올해도 이어질 예정

21년 실적은 매출액 184억원(YoY +51.2%), 영업이익 54억원(YoY +58.5%)을 기록하였다. 22년도 실적은 매출액 251억원(YoY +36.4%), 영업이익 77억원(YoY +42.6%), 영업이익률 30.7%를 달성할 것으로 전망한다. 이는 1) 글로벌 리오프닝 기조에 의한 피부미용기기 수혜, 2) 신제품을 앞세운 미국, 중국 등 해외 진출 가속화, 3) 소모품 매출의 성장세에 기인한다.

Not Rated

주가(02/18): 2,310원

시가총액: 1,322억원

계약바이오

Analyst: 허혜민

02) 3787-4912 hyemin@kiwoom.com

RA: 김재철

02) 3787-3754 kjc0724@kiwoom.com

Stock Data

Table with 3 columns: KOSDAQ (02/18), 52주 주가동향, 최고/최저가대비, 주가수익률 (1M, 6M, 1Y)

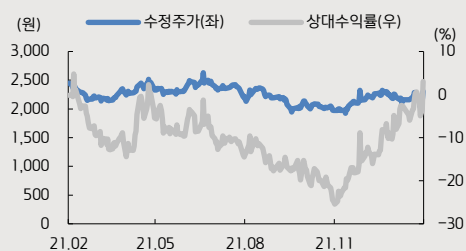
Company Data

Table with 2 columns: 발행주식수, 일평균 거래량(3M), 외국인 지분율, 배당수익률(2020), BPS(2020), 주요 주주

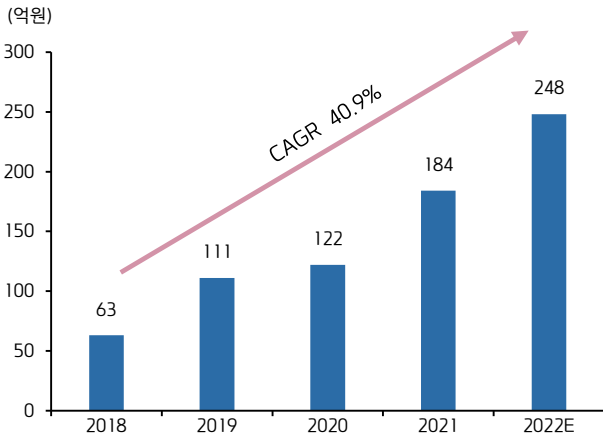
투자지표

Table with 5 columns: (억원), 2018, 2019, 2020, 2021 E. Rows include 매출액, 영업이익, EBITDA, 세전이익, 순이익, 지배주주지분순이익, EPS(원), 증감률(% YoY), PER(배), PBR(배), EV/EBITDA(배), 영업이익률(%), ROE(%), 순차입금비율(%).

Price Trend

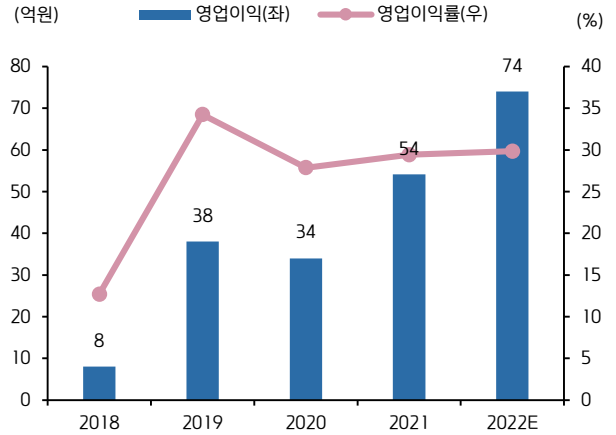


5개년 매출액 추이 및 전망



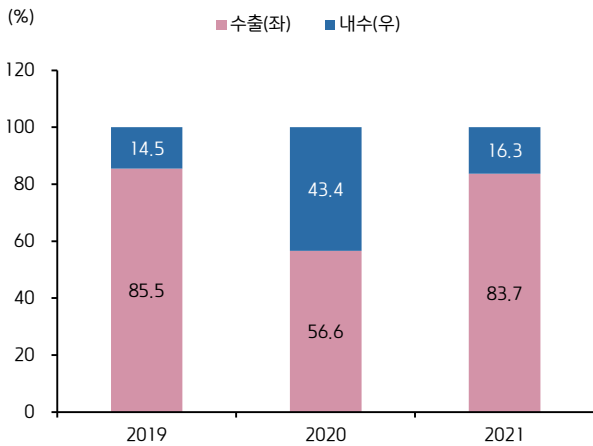
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

5개년 영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



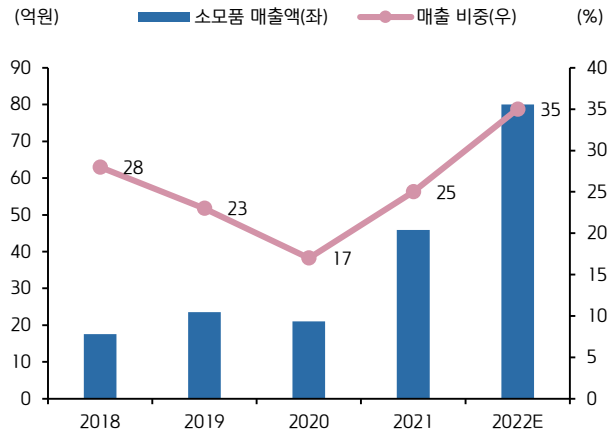
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

지역별 매출 비중



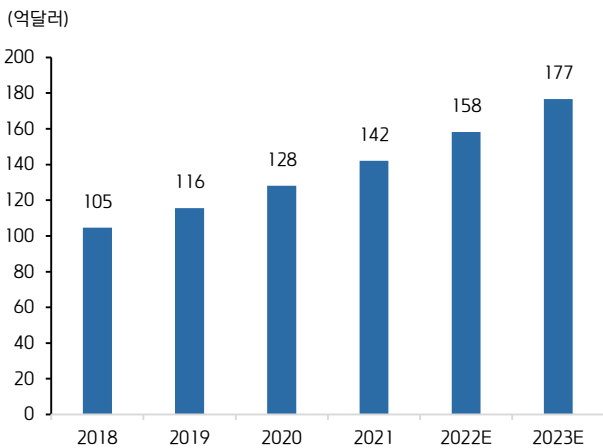
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

소모품 매출액 및 매출 비중 및 전망



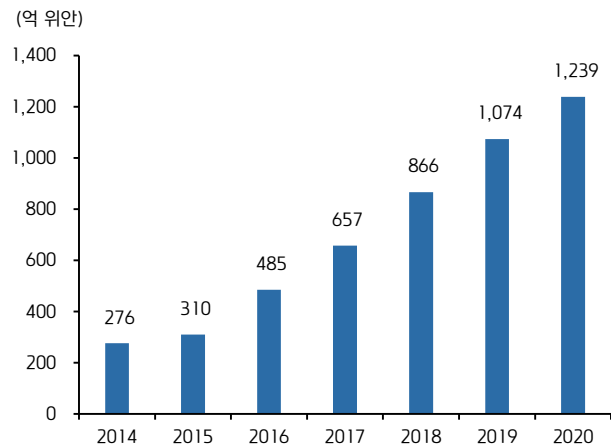
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

글로벌 미용의료기기 시장규모 전망



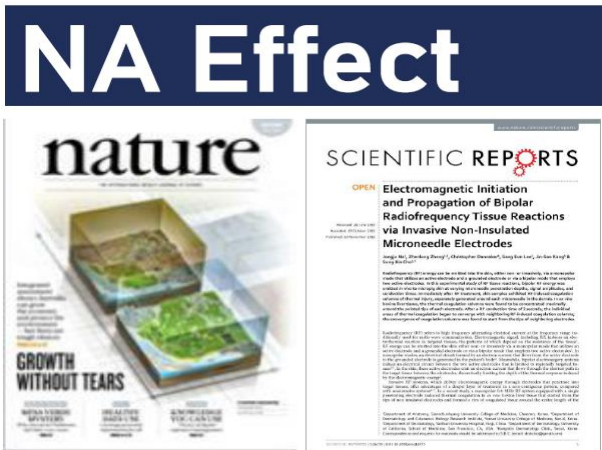
자료: Meticulous Research, 키움증권 리서치센터

중국 미용시술 시장 규모



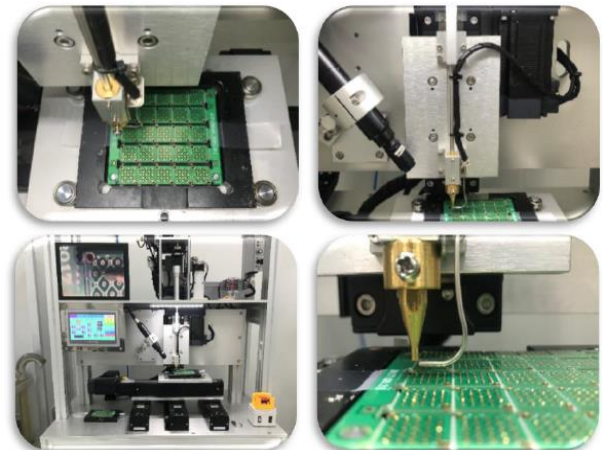
자료: 첸잔산업연구원, 키움증권 리서치센터

RF 마이크로니들 원천기술 'Na Effect'



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

마이크로니들 생산용 Robotic Production System



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 제품 라인업

SCARLET

- Na Effect를 활용하여 효과적인 피부재생기능
- 시술 부위에 따라 선택가능한 F/B/L 3가지 모드



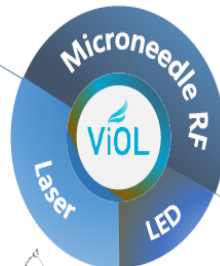
SYLFIRM

- 세계 최초 Pulsed Wave Microneedle RF Device
- 기미, 흉조 특화 장비
- 실리콘밸리 기술력으로 안정적인 기능



KAISER300

- 300 μ m를 타겟하는 재생목적의 CO₂ Fractional Laser
- 열손상 범위를 최소화 하여 빠른 회복 가능



SYLFIRM X

LASER

- 1450nm 파장대를 사용한 여드름 개선 장비
- 피지조절 및 콜라겐 재생에 탁월한 애플토닝 기술



SMARTLUX

- LLLT를 이용한 복합 피부관리 장비
- 4가지 파장을 조합하여 환자 맞춤형 시술 가능
- 고품질 SLD 사용으로 안정적인 출력



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021E
매출액	63	111	122	184
매출원가	14	28	36	61
매출총이익	49	83	86	123
판관비	41	45	52	69
영업이익	8	38	34	54
EBITDA	10	42	40	61
영업외손익	1	2	-52	-4
이자수익	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0
외환관련이익	1	2	1	1
외환관련손실	0	1	5	1
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0
기타	0	1	-48	-4
법인세차감전이익	8	40	-18	49
법인세비용	1	7	0	5
계속사업순이익	8	33	-18	44
당기순이익	8	33	-18	44
지배주주순이익	8	33	-18	44
증감율 및 수익성 (%)				
매출액 증감율	NA	76.2	9.9	50.8
영업이익 증감율	NA	375.0	-10.5	58.8
EBITDA 증감율	NA	320.0	-4.8	52.5
지배주주순이익 증감율	NA	312.5	-154.5	-344.4
EPS 증감율	NA	323.9	적전	흑전
매출총이익률(%)	77.8	74.8	70.5	66.8
영업이익률(%)	12.7	34.2	27.9	29.3
EBITDA Margin(%)	15.9	37.8	32.8	33.2
지배주주순이익률(%)	12.7	29.7	-14.8	23.9

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021E
유동자산	56	97	207	276
현금 및 현금성자산	20	65	15	38
단기금융자산	1	0	128	128
매출채권 및 기타채권	13	21	40	60
재고자산	17	10	22	47
기타유동자산	5	1	2	3
비유동자산	19	24	30	23
투자자산	1	2	0	0
유형자산	12	17	21	14
무형자산	5	5	2	1
기타비유동자산	1	0	7	8
자산총계	75	121	237	299
유동부채	15	27	20	17
매입채무 및 기타채무	4	7	7	4
단기금융부채	11	12	9	9
기타유동부채	0	8	4	4
비유동부채	0	1	20	17
장기금융부채	0	1	20	17
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	15	28	40	34
지배지분	59	93	197	265
자본금	2	2	55	57
자본잉여금	8	8	78	99
기타자본	-5	-5	-5	-5
기타포괄손익누계액	0	0	0	0
이익잉여금	54	87	69	113
비지배지분	0	0	0	0
자본총계	59	93	197	265

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021E
영업활동 현금흐름	6	50	-4	53
당기순이익	8	33	-18	44
비현금항목의 가감	7	7	60	63
유형자산감가상각비	1	3	5	7
무형자산감가상각비	0	0	0	1
지분법평가손익	0	0	0	0
기타	6	4	55	55
영업활동자산부채증감	-6	7	-38	-50
매출채권및기타채권의감소	-7	-7	-20	-20
재고자산의감소	-6	7	-17	-25
매입채무및기타채무의증가	1	0	0	-3
기타	6	7	-1	-2
기타현금흐름	-3	3	-8	-4
투자활동 현금흐름	-17	-4	-54	88
유형자산의 취득	-4	-3	-14	0
유형자산의 처분	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	-1	-1
투자자산의감소(증가)	-1	0	2	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	1	-128	0
기타	-11	-1	87	89
재무활동 현금흐름	0	-2	-6	20
차입금의 증가(감소)	0	0	-3	-1
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	24
자기주식처분(취득)	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0
기타	0	-2	-3	-3
기타현금흐름	0	0	13	-138.00
현금 및 현금성자산의 순증가	-11	44	-49	22
기초현금 및 현금성자산	31	20	65	15
기말현금 및 현금성자산	20	65	15	38

자료: 키움증권 리서치센터

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018	2019	2020	2021E
주당지표(원)				
EPS	14	60	-33	78
BPS	109	169	360	463
CFPS	27	74	77	189
DPS	0	0	0	0
주가배수(배)				
PER	0.0	33.2	NA	29.0
PER(최고)	0.0	33.6		
PER(최저)	0.0	33.1		
PBR	0.0	11.9	7.15	4.9
PBR(최고)	0.0	12.0		
PBR(최저)	0.0	11.8		
PSR	0.0	9.9	11.6	7.0
PCFR	0.0	27.2	33.3	12.0
EV/EBITDA		1.1	32.8	19.0
주요비율(%)				
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0
ROA	10.5	33.9	-10.1	16.5
ROE	13.1	43.5	-12.5	19.2
ROIC	14.4	73.9	50.1	48.6
매출채권회전율	9.5	6.5	4.0	3.7
재고자산회전율	7.3	8.0	7.6	5.3
부채비율	25.6	30.1	20.1	16.8
순차입금비율	-16.9	-55.9	-57.9	-56.1
이자보상배율	25.1	99.2	122.2	191.8
총차입금	11	13	29	29
순차입금	-10	-52	-114	-137
NOPLAT	10	42	40	61
FCF	-2	39	-18	24

Compliance Notice

- 당사는 2월 18일 현재 '비올 (335890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 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.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2020/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%