

비올 (335890)

스몰캡



권명준

02 3770 5587
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

투자의견	Not Rated (I)
목표주가	-원 (I)
현재주가 (1/3)	3,330원
상승여력	-

시가총액	1,936억원
총발행주식수	58,133,344주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	1,939,908주
52주 고	3,330원
52주 저	1,700원
외인지분율	4.27%
주요주주	디엠에스 외 4 인 37.91%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	16.6	95.9	46.7
상대	26.7	95.2	125.6
절대(달려환산)	19.1	120.1	37.4

K-에스텍틱 라이징 스타

이미 알려진 SYLFIRM X

비올은 피부미용기기 개발 및 판매 기업이다. 2009년 10월에 설립했으며, 2020년 11월 스펙 합병을 통해 상장되었다. 주력 제품은 SYLFIRM X이다. SYLFIRM X는 침습 고주파(Needle RF)와 Dual Wave 방식을 이용한 토달 피부 솔루션 장비로 세계 최초 300 μ m 타겟 치료가 가능한 장비이다. 기저막에 위치하여 기미를 유발하는 멜라닌 세포를 치료가 가능하여 피부 재생, 기미 제거 등 다양한 활용이 가능하다.

실적 성장 지속 전망

2022년 3분기 누적 매출액 205.4억원, 영업이익 81.1억원으로 이미 2021년 실적을 상회한 상황이다. 피부미용기기의 해외 판매 성장세와 소모품 매출 성장세가 이어지고 있다. 4분기가 성수기라는 점에서 2022년도 예상 매출액은 285억원, 영업이익 110억원으로 전년대비 55.0%, 103.3% 성장이 기대된다. 2023년에도 성장세가 이어질 것이다. 신제품 출시가 예정되어 있으며, 누적 판매량 증가에 따른 소모품 매출 비중 증가세가 이어질 것으로 기대된다.

기대되는 신제품 출시

신제품은 에스텍틱 산업 내 매출 성장의 Key 요소 중 하나이다. 당사는 2023~2024년에 2개의 신제품 출시(DUOTITE, SYLFIRM NEO)가 예정되어 있다. DUOTITE는 HIFU(초음파) 제품이다. 당사는 침습 고주파(RF) 위주의 제품 라인업으로 구성되어 있어, 신제품을 통해 영역을 확대할 것으로 기대된다. 장비 개발은 완료된 상황이며, 국가별 인증을 진행 중이다. 2023년부터 매출 발생이 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	122	184	285	393
영업이익	34	54	110	161
지배순이익	-18	44	117	148
PER	-66.6	28.4	15.9	13.1
PBR	6.1	4.9	4.9	3.6
EV/EBITDA	2.9	17.3	13.8	9.3
ROE	-12.5	19.2	36.2	32.4

자료: 유안타증권

K-에스테틱의 라이징 스타

회사개요

비율은 피부미용기기 개발 및 판매 기업이다. 2009년 10월에 설립했으며, 2020년 11월 스펙 합병을 통해 상장되었다.

주력 제품은 SYLFIRM X이다. SYLFIRM X는 침습 고주파(Needle RF)와 Dual Wave 방식을 이용한 토탈 피부 솔루션 장비로 2020년에 출시되었다. 이는 세계 최초 300 μ m 타겟 치료가 가능한 장비이다. 이 장비는 기저막에 위치하여 기미를 유발하는 멜라닌 세포를 치료가 가능하다. 피부 재생뿐만 아니라 기미 제거 등에도 효과적이다. 한국뿐만 아니라 미국 FDA, 유럽 CE 등의 인증을 취득, 글로벌 판매 중이다.

Research & Markets에 따르면, 글로벌 피부미용기기(Global Aesthetic Medicine Market)는 2020년 699억달러에서 2030년 1,457억달러로 연평균 9.6% 성장할 것으로 전망한다. 외모에 대한 관심 증가, 에스테틱 기술/장비 등의 성능 개선 등이 성장 요인이다. 지역별로는 아시아-태평양 지역이 가장 빠른 성장세를 보일 것으로 기대된다. 동사는 국내뿐만 아니라 글로벌 국가별 인증을 보유하고 있어 시장 성장에 따른 수혜가 예상된다.

[그림 1] SYLFIRM X



자료: 비율, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] SCARLET X



자료: 비율, 유안타증권 리서치센터

2022년 3분기 누적 실적은 2021년 연간 실적을 이미 상회

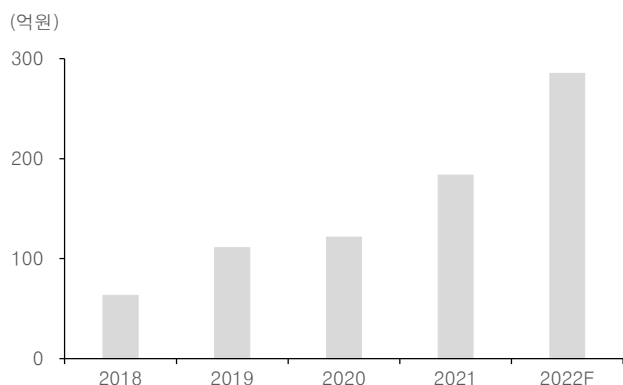
2021년에 이어 2022년에도 성장세가 이어질 전망이다. 2021년 매출액, 영업이익은 183.7억원, 54.1억원으로 각각 전년대비 51.2%, 58.5% 성장했다. 주력 의료장비의 해외 판매가 호조세를 보이고 있으며, 누적 판매량 증가 & 시술자 증가로 인해 소모품의 매출액이 큰 폭으로 성장했다.

2022년 3분기 누적 매출액과 영업이익은 205.4억원, 영업이익 81.1억원으로 이미 2021년 실적을 상회한 수준이다. 피부미용기기의 해외판매 성장세와 소모품 매출 성장세가 이어지고 있다. 피부미용의료기기 산업이 4분기 성수기라는 점에서 2022년도 예상 매출액은 285억원, 영업이익 110억원으로 전년대비 55.0%, 103.3% 성장이 기대된다.

2023년에도 성장세가 이어질 것이다. 매출액 393억원, 영업이익 161억원으로 전년 대비 각각 38.0%, 46.3% 성장을 전망한다. 신제품 출시가 예정되어 있어 매출액 성장이 기대된다. 주력 제품인 고주파(RF) 제품뿐만 아니라 초음파(HIFU) 제품 출시도 예정되어 있다. 영역 확대 및 제품 라인업 확대를 통해 실적 및 밸류에이션이 동반 상승될 것으로 기대된다.

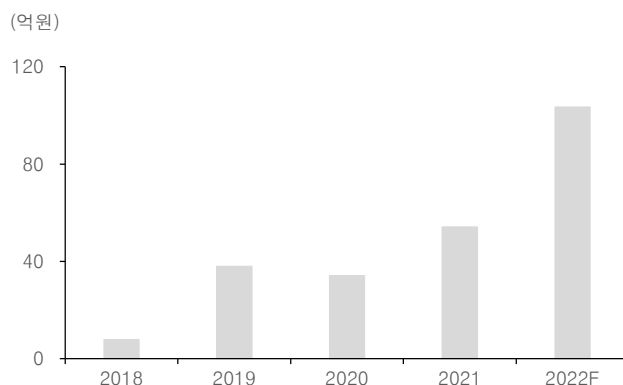
누적 판매량 증가에 따른 소모품 매출 비중이 증가하는 국면이다. 이익률이 높은 소모품 판매 증가는 이익률 개선에 기여할 것이다. 매출액 성장률 대비 이익률 성장률을 높게 전망한 요인이다.

[차트 1] 매출액 추이 및 전망



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

[차트 2] 영업이익 추이 및 전망



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

해외매출 및 소모품 비중 상승

동사의 수출 성장이 지속되고 있다. 2020년 68.7억원에서 2021년 153.8억원으로 2배 이상 성장했다. 2022년 3분기 누적으로는 176.9억원으로 성장세가 이어지고 있다. 특히 미국에서의 성장세가 뚜렷하다. 2020년 29.2억원에서 2021년 66.3억원, 2022년 3분기 누적 71.7억원으로 상향되었다. 주력 제품 중 하나인 SYLFIRM X의 판매량 호조에 기인한다.

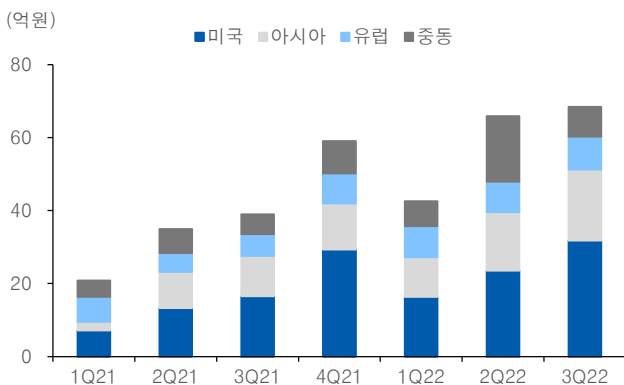
아시아와 중동향 매출 성장세도 뚜렷하다. 아시아 매출액은 2020년 12.5억원에서 2022년 3분기 누적 46.4억원으로 성장했다. 중동은 2020년 15.0억원에서 2022년 3분기 누적 33.0억원을 기록했다. 글로벌 인증을 기반으로 수출에 주력한 결과이며, Peer 기업들과의 차별화 요소이다.

다수 전망기관에 따르면, 중국의 피부미용의료기기 시장은 빠른 성장세를 보일 것으로 전망한다. 지난 2년간은 코로나19의 영향으로 성장이 제한적이었으나, 2023년에는 코로나19 봉쇄 완화 정책으로 중국에서의 에스테틱 산업 성장이 기대된다. K-에스테틱 기업들의 가성비와 디자인 매력도, 시술자 친화적인 제품 제작 등으로 인해 성장이 기대되며, 동사의 경우 CFDA 인증을 받은 장비를 보유하고 있다.

소모품 매출도 성장세를 보이고 있다. 2020년 21.0억원에서 2021년 45.9억원, 2022년 3분기 누적 63.3억원으로 뚜렷한 성장세를 보이고 있다. 소모품 매출 성장은 누적 판매 대수 및 사용자의 증가를 의미한다. 해외 수출 성장과 해외 시술자의 증가가 동반 이뤄지고 있다고 해석 가능하다. 소모품은 이익률이 높다는 점에서 소모품 비중 증가는 이익률 증가로 이어질 가능성이 높다.

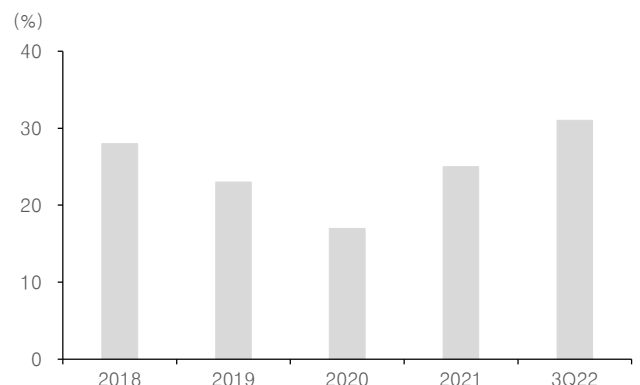
시술자 입장에서는 특허와 논문을 통해서 기술력을 확인할 수 있으며, 다양한 성능이 한 기기에서 구현이 가능하다는 점에서 선호도가 이어질 가능성이 높다고 판단된다.

[차트 3] 국가/지역별 수출 추이



자료: 비율, 유안타증권 리서치센터

[차트 4] 소모품 비중



자료: 비율, 유안타증권 리서치센터

기대되는 신제품 출시

2023~2024년 2개의 신제품 출시가 예정되어 있다. DUOTITE와 SYLFIRM NEO이다. DUOTITE는 HIFU(초음파) 제품이다. 동사는 침습 고주파(RF) 위주의 제품 라인업으로 구성되어 있어, 신제품을 통해 초음파(HIFU) 영역으로 확대할 것으로 기대된다. 장비 개발은 완료된 상황이며, 국가별 인증을 진행 중이다. SYLFIRM NEO 제품 출시도 예정되어 있다. 침습 고주파 제품이며, 장비 개발은 이미 진행되어 있으며, 국가별 인증이 진행 중이다.

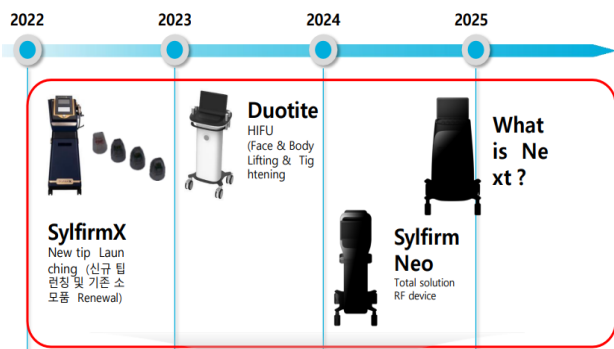
기술력 & 특허

해외 진출을 위해서는 대부분 국가별 인증이 필요하다. 동사의 주력 제품들은 국내를 비롯하여 미국, 유럽 등의 인증을 확보한 상황이다. 미국과 유럽이 가장 큰 에스테틱 시장이며, 해당 국가로부터의 인증 및 인기를 통한 글로벌 진출 확대 추진이 용이하다.

인증 시기가 단축되고 있으며, 국내외 인증이 동시에 진행되고 있다. SCARLET은 2010년 생산 및 판매, 2011년 유럽 CE, 2017년 미국 FDA 승인을 취득하였다. SYLFIRM X는 2020년 출시 및 FDA, CE 승인을 취득했다. 신제품도 동시 인증을 추진하고 있다.

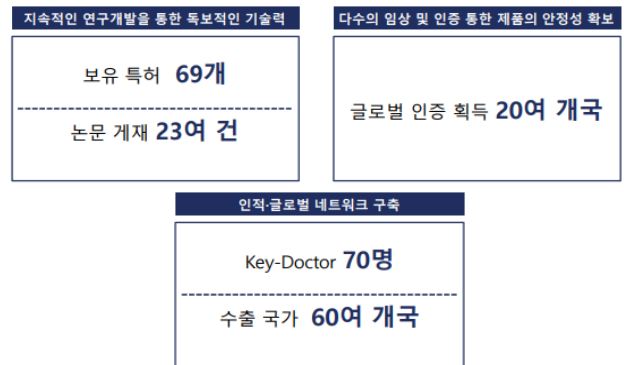
동사는 밸류체인 내재화를 통해 원천기술 및 기술력 확보를 위해 노력하고 있다. 2022년 3분기 말 기준으로 보유한 특허 69개, 논문 23건을 게재했다. 글로벌 네트워크 구축을 위해 Key-Doctor 70명과 커뮤니케이션을 활발히 진행하고 있다.

[그림 3] 신제품 개발 및 시장 확대 계획



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

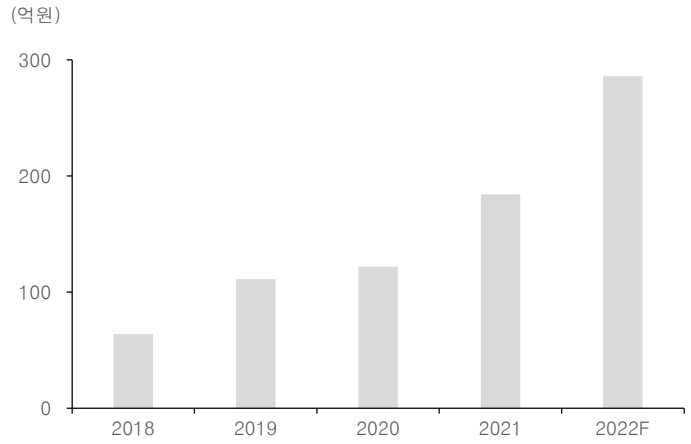
[그림 4] 특허/논문/KEY 의사 확보 통해 기술력 증명



자료: 비올(3Q22 기준), 유안타증권 리서치센터

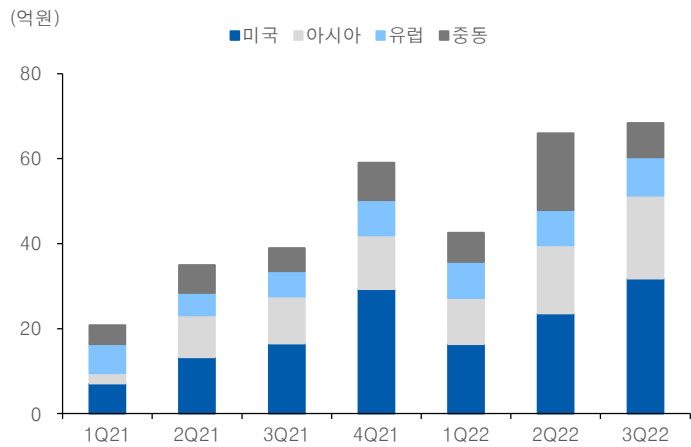
Key Chart

매출액 추이



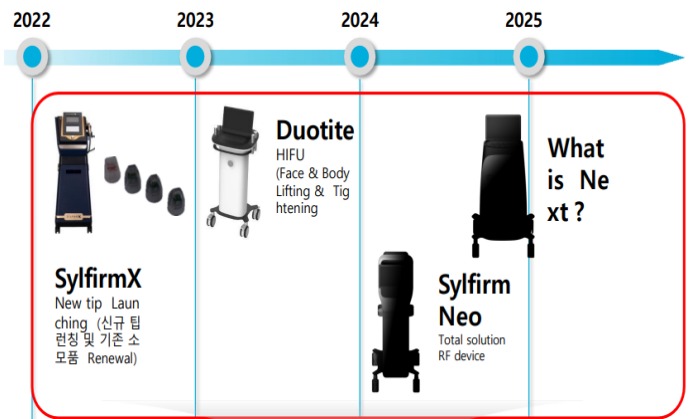
자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

국가별 매출 추이



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

신제품 개발 계획



자료: 비올, 유안타증권 리서치센터

비율 (335890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	111	122	184	285	393
매출원가	28	36	61	80	104
매출총이익	83	86	123	205	289
판매비	45	52	69	95	128
영업이익	38	34	54	110	161
EBITDA	42	40	61	115	165
영업외손익	2	-52	-5	20	3
외환관련손익	1	-4	5	19	1
이자손익	0	0	1	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	1	-49	-10	0	0
법인세비용차감전순이익	40	-18	49	130	164
법인세비용	7	0	5	13	16
계속사업순이익	33	-18	44	117	148
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	33	-18	44	117	148
지배지분순이익	33	-18	44	117	148
포괄순이익	33	-18	44	117	148
지배지분포괄이익	33	-18	44	117	148

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	50	-4	80	81	127
당기순이익	33	-18	44	117	148
감가상각비	3	5	7	4	3
외환손익	0	3	-4	-19	-1
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	7	-38	20	-22	-23
기타현금흐름	6	44	12	0	-1
투자활동 현금흐름	-4	-54	-31	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-3	-14	-18	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-40	-13	-1	-1
재무활동 현금흐름	-2	-6	-5	-4	-5
단기차입금	0	-3	-7	-7	-7
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	1	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-2	-3	2	2	2
연결범위변동 등 기타	0	13	2	10	-8
현금의 증감	44	-49	46	86	114
기초 현금	20	65	15	62	148
기말 현금	65	15	62	148	262
NOPLAT	38	34	54	110	161
FCF	47	-17	62	81	127

자료: 유안타증권

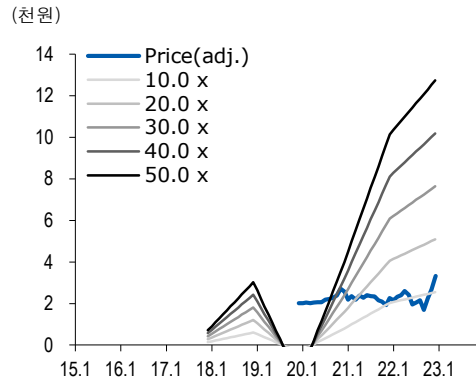
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
유동자산	97	207	264	381	528
현금및현금성자산	65	15	62	148	262
매출채권 및 기타채권	21	40	28	42	59
재고자산	10	22	29	45	62
비유동자산	24	30	35	30	27
유형자산	17	16	21	17	14
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	2	0	0	0	0
자산총계	121	237	299	412	555
유동부채	27	20	31	25	20
매입채무 및 기타채무	7	7	20	21	23
단기차입금	10	7	0	-7	-14
유동성장기부채	0	2	3	3	3
비유동부채	1	20	3	3	3
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	18	0	0	0
부채총계	28	40	34	28	24
지배지분	93	197	265	383	531
자본금	2	55	57	58	58
자본잉여금	8	78	99	99	99
이익잉여금	87	69	114	231	379
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	93	197	265	383	531
순차입금	-54	-114	-195	-288	-409
총차입금	11	29	6	-1	-8

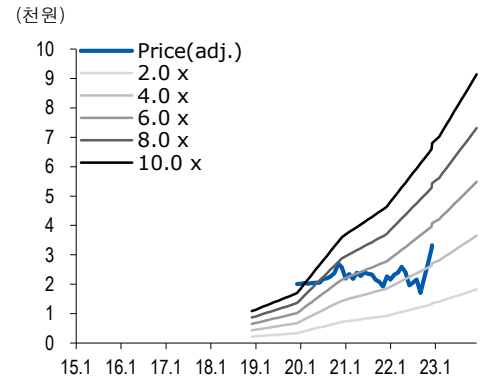
결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
EPS	60	-33	80	203	255
BPS	169	360	463	659	914
EBITDAPS	10,415	72	110	198	283
SPS	203	222	330	492	676
DPS	0	0	0	0	0
PER	33.3	-66.6	28.4	15.9	13.1
PBR	11.9	6.1	4.9	4.9	3.6
EV/EBITDA	1.0	2.9	17.3	13.8	9.3
PSR	9.9	9.9	6.8	6.6	4.9

결산 (12월)	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	75.0	9.6	51.2	55.0	38.0
영업이익 증가율 (%)	377.3	-10.0	58.5	103.3	46.3
지배순이익 증가율 (%)	323.9	적전	흑전	164.4	26.2
매출총이익률 (%)	74.4	70.6	66.9	72.0	73.5
영업이익률 (%)	34.2	28.1	29.5	38.6	41.0
지배순이익률 (%)	29.9	-14.9	24.1	41.2	37.7
EBITDA 마진 (%)	37.6	32.5	33.4	40.2	41.9
ROIC	73.1	62.2	75.8	140.9	150.5
ROA	33.9	-10.1	16.6	33.0	30.6
ROE	43.5	-12.5	19.2	36.2	32.4
부채비율 (%)	30.1	20.1	12.8	7.4	4.4
순차입금/자기자본 (%)	-57.7	-58.0	-73.5	-75.2	-76.9
영업이익/금융비용 (배)	99.2	122.2	144.0	0.0	-353.1

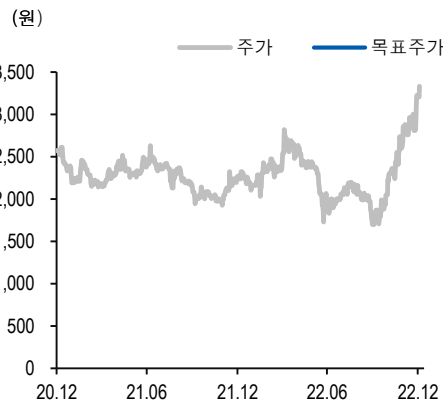
P/E band chart



P/B band chart



비율 (335890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-04	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.