



Buy(Maintain)

목표주가: 11,000원

주가(1/24): 8,190원

시가총액: 4,777억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/24)		836.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	9,590 원	4,080원
등락률	-14.6%	100.7%
수익률	절대	상대
1M	-5.3%	-3.2%
6M	17.5%	32.1%
1Y	100.0%	75.2%

Company Data

발행주식수	58,333 천주
일평균 거래량(3M)	1,743천주
외국인 자본율	3.6%
배당수익률(2023E)	0.1%
BPS(2023E)	1,041원
주요 주주	디엠에스 외 4인 36.9%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	18.4	31.1	43.3	62.8
영업이익	5.7	13.4	22.8	33.5
EBITDA	6.3	14.3	23.7	34.0
세전이익	4.9	14.2	26.4	34.3
순이익	4.4	11.9	21.9	26.8
지배주주지분순이익	4.4	11.9	21.9	26.8
EPS(원)	80	207	375	459
증감률(% YoY)	흑전	159.1	81.8	22.2
PER(배)	28.4	15.6	22.6	17.8
PBR(배)	4.89	4.76	8.16	5.49
EV/EBITDA(배)	17.4	10.9	18.8	11.9
영업이익률(%)	31.0	43.1	52.7	53.3
ROE(%)	19.2	36.2	43.7	36.2
순차입금비율(%)	-72.5	-80.2	-83.9	-84.1

자료: 키움증권

Price Trend



비올 (335890)

올해도 고성장, 상저하고



최근 peer 업체의 주가 급락으로 PER 지표와 시가총액이 상대적으로 비교되며 동사 주가도 3일간 -8.6% 하락하였습니다. 기업 본연의 가치에 문제가 생긴 것은 아니며, 주력 장비 'Sylfirm X'의 브라질 신규 진출과 아시아 지역 성장세가 가속되며 '24년 매출액 YoY +45.1% 성장할 전망입니다. 다만, 신규 장비 'Cellinew'와 'Duotite'의 출시로 인해 상반기에 프로모션 비용이 집행되어 영업이익은 상저하고의 모습을 보일 것으로 예상합니다.

>>> 장비 발주 지연 인식, 성과급으로 수익성 일시적 하락

4Q23 실적은 매출액 123억 원(YoY +16.2%, QoQ +12.5%), 영업이익 63억 원(YoY +30.2%, QoQ -2.0%, OPM 51.0%)을 전망한다.

성수기로 인식되었던 4Q23 매출액의 일부는 1Q24에 인식될 예정이다. 연말 공장 마감 이후 들어올 발주를 해가 바뀐 연초에 처리했기 때문이다.

소모품 매출 비중은 4Q23 33.3%, '23년 연간 30.6%로 증가하며 수익성 측면에서의 긍정적인 기여가 예상된다. 그러나, 일회성 성과급이 4분기 실적에 반영되며 영업이익률은 3분기 58.5%에 비해서는 감소할 전망이다.

'23년 실적은 매출액 433억 원(YoY +39.1%), 영업이익 228억 원(YoY +76.7%, OPM 52.7%)을 전망한다.

>>> '24년 매출액 YoY +45.1%, 수익성은 상저하고

'24년 실적은 매출액 628억 원(YoY +45.1%), 영업이익 335억 원(YoY +46.9%, OPM 53.3%)을 전망한다.

동사는 작년 연말에 주력 장비인 마이크로 니들 RF 장비 'Sylfirm X' 브라질 현지 인증을 획득했다. 제품 영업을 개시하고 브라질에서 1월부터 장비 발주가 들어오기 시작하였다. 시간이 지날수록 수요가 본격화되고, 통상적으로 장비 사용 이후 3개월의 시차를 두고 발생하는 소모품 매출액이 추가될 것으로 전망한다. '24년 브라질 장비와 소모품 합산 연간 매출액을 28억 원(전사 매출 비중 4.5%)으로 전망한다. 일본, 동남아 등지에서 수요가 늘어나고 있는 아시아 지역에서도 전년 대비 51.8% 성장한 175억 원의 매출액을 기록할 것으로, 미국과 더불어 동사 성장을 이끄는 주요 거점이 될 예정이다.

소모품 매출 비중은 '24년에 33.0%로 증가하여 연간 영업이익률이 전년 대비 +2.3P 상승할 것으로 전망한다. 전반적으로 우수한 성장세를 보이는 가운데, **수익성은 상저하고의 모습을 나타낼 것으로** 전망한다. 비침습 RF 장비 'Cellinew'와 HIFU 장비 'Duotite'가 각각 1분기와 2분기에 출시될 예정인데, 이에 따른 신제품 프로모션 비용이 상반기에 반영되기 때문이다.

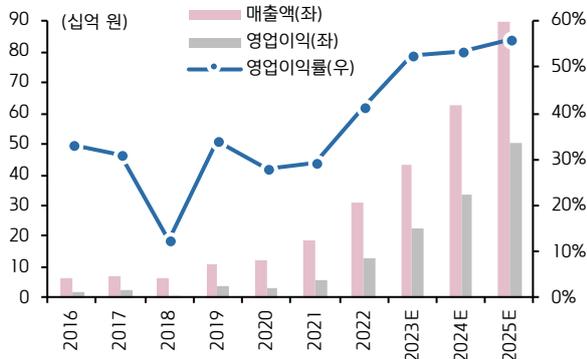
2024년 EPS 전망치 459원에, 가파른 성장세를 보이던 4Q20~2Q21의 InMode 12MF PER 25배를 적용하였다. 이전 보고서보다 실적 전망치를 낮추어 목표주가가 11,000원으로 하향 조정하였다.

비올 실적 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	9.5	10.6	10.9	12.3	10.9	15.4	16.3	20.3	43.3	62.8
YoY	85.9%	35.5%	43.4%	16.2%	14.6%	44.9%	49.0%	65.5%	39.1%	45.1%
의료 장비	6.7	7.3	7.5	7.9	7.2	10.2	10.6	13.0	29.4	41.0
소모품	2.7	3.2	3.3	4.1	3.4	4.9	5.4	7.1	13.2	20.7
개인용 미용기기	0.0	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.7
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
매출원가	2.3	2.2	2.3	2.5	2.3	3.1	3.2	4.0	9.3	12.6
매출원가율	24.4%	20.4%	21.5%	20.4%	21.0%	20.3%	20.0%	19.5%	21.6%	20.1%
매출총이익	7.2	8.5	8.6	9.8	8.6	12.3	13.0	16.4	33.9	50.2
매출총이익률	75.6%	79.6%	78.5%	79.6%	79.0%	79.7%	80.0%	80.5%	78.4%	79.9%
판매비와관리비	2.7	2.8	2.2	3.5	3.6	4.6	3.5	4.9	11.1	16.7
판매비율	28.3%	26.0%	20.0%	28.6%	33.4%	30.1%	21.6%	24.3%	25.7%	26.6%
영업이익	4.5	5.7	6.4	6.3	4.9	7.6	9.5	11.4	22.8	33.5
YoY	226.3%	90.5%	70.4%	30.2%	10.3%	34.0%	49.0%	82.7%	76.7%	46.9%
영업이익률	47.3%	53.6%	58.5%	51.0%	45.5%	49.6%	58.5%	56.3%	52.7%	53.3%
당기순이익	4.2	7.2	5.5	5.0	3.3	5.9	7.8	9.7	21.9	26.8
YoY	215.6%	112.3%	39.2%	78.1%	-22.7%	-17.5%	42.4%	95.1%	90.8%	22.2%
당기순이익률	44.4%	67.8%	50.3%	40.7%	30.0%	38.6%	48.1%	48.0%	50.6%	42.6%

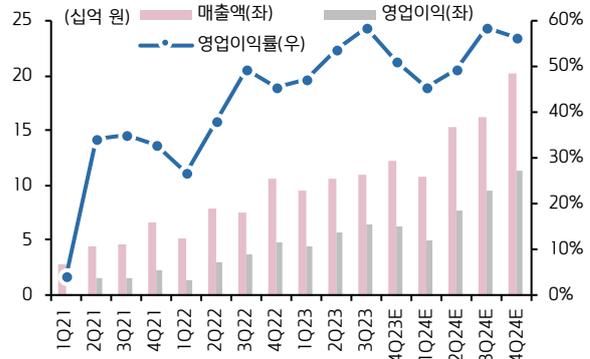
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 연간 실적 추이 및 전망



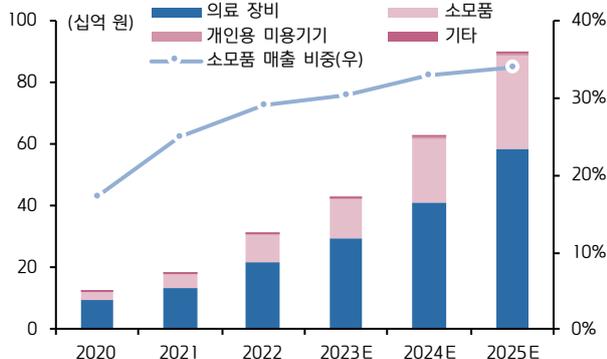
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비올 분기 실적 추이 및 전망



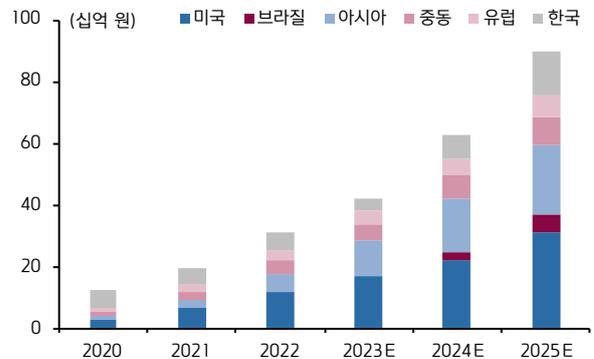
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비올 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비율 시가총액 추이 분석



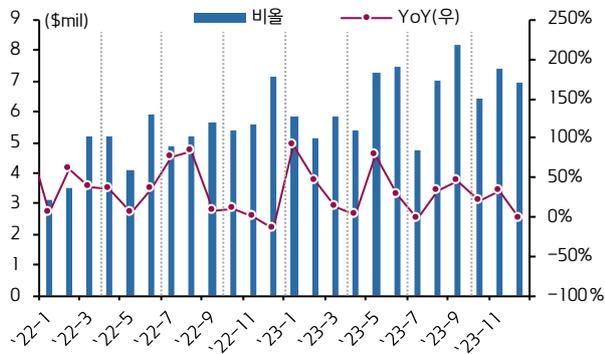
자료: 비율, 키움증권 리서치센터

비율 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	459 원
목표 PER	25 배
목표 주가	11,468 원
조정	11,000 원
현재 주가	8,190 원
상승 여력	34.3%

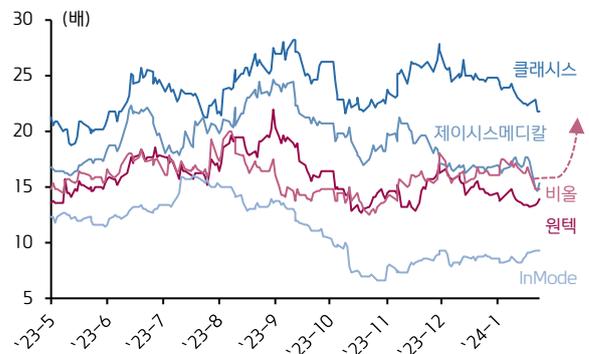
자료: 키움증권 리서치센터

경기도 성남시 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터



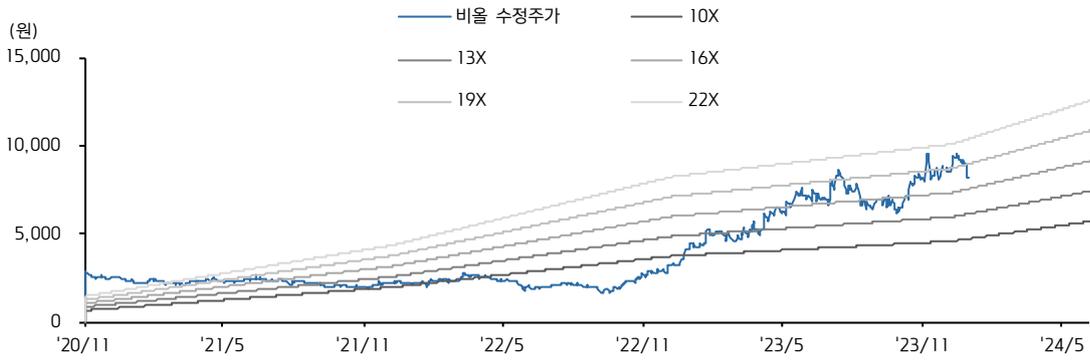
주) 비율 추정
 주2) HS 코드: 9018.90
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER



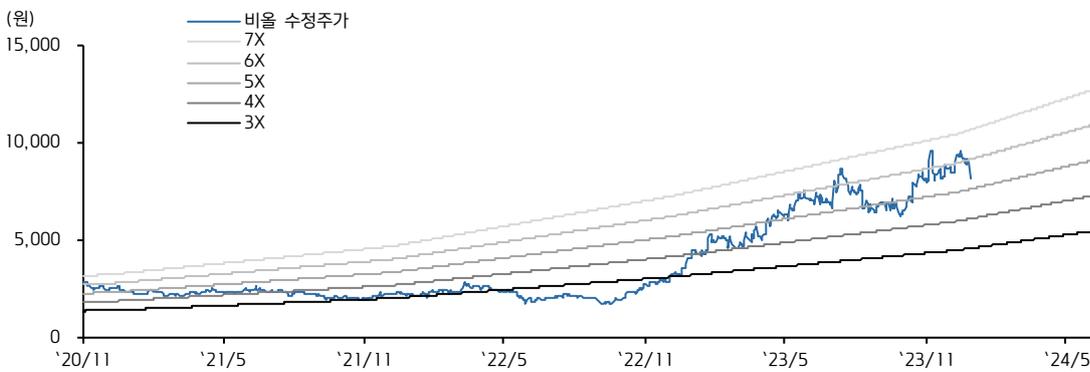
주) 커버리지 외 기업 전망치는 Bloomberg Consensus와 FnGuide Consensus.
 자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

비을 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비을 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	18.4	31.1	43.3	62.8	90.0
매출원가	6.1	8.3	9.3	12.6	17.4
매출총이익	12.3	22.8	33.9	50.2	72.6
판관비	6.6	9.4	11.1	16.7	22.4
영업이익	5.7	13.4	22.8	33.5	50.3
EBITDA	6.3	14.3	23.7	34.0	50.6
영업외손익	-0.8	0.9	3.6	0.8	1.1
이자수익	0.1	0.3	0.5	0.8	1.1
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.6	0.7	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	0.1	3.0	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	4.9	14.2	26.4	34.3	51.4
법인세비용	0.5	2.3	4.5	7.5	11.3
계속사업손익	4.4	11.9	21.9	26.8	40.1
당기순이익	4.4	11.9	21.9	26.8	40.1
지배주주순이익	4.4	11.9	21.9	26.8	40.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.4	69.0	39.2	45.0	43.3
영업이익 증감율	53.5	135.1	70.1	46.9	50.1
EBITDA 증감율	50.4	127.0	65.7	43.5	48.8
지배주주순이익 증감율	흑전	170.5	84.0	22.4	49.6
EPS 증감율	흑전	159.1	81.8	22.2	49.8
매출총이익률(%)	66.8	73.3	78.3	79.9	80.7
영업이익률(%)	31.0	43.1	52.7	53.3	55.9
EBITDA Margin(%)	34.2	46.0	54.7	54.1	56.2
지배주주순이익률(%)	23.9	38.3	50.6	42.7	44.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.2	11.8	19.3	21.9	33.0
당기순이익	4.4	11.9	21.9	26.8	40.1
비현금항목의 가감	1.9	2.3	4.1	6.6	9.8
유형자산감가상각비	0.6	0.9	0.9	0.5	0.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.6	1.4	3.2	6.1	9.5
영업활동자산부채증감	2.0	-2.4	-2.8	-4.7	-6.6
매출채권및기타채권의감소	1.2	-1.3	-1.6	-2.6	-3.7
재고자산의감소	-0.5	-1.2	-1.6	-2.6	-3.7
매입채무및기타채무의증가	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.7
기타	0.9	0.2	0.0	0.0	0.1
기타현금흐름	-0.1	0.0	-3.9	-6.8	-10.3
투자활동 현금흐름	-3.1	-8.6	-0.6	-0.6	-0.6
유형자산의 취득	-1.8	-0.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.2	-8.0	-0.7	-0.7	-0.7
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-0.6	-0.6	-0.6
기타	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
기타현금흐름	0.2	0.5	0.0	0.3	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	4.9	4.3	18.7	21.5	32.4
기초현금 및 현금성자산	1.0	5.9	10.2	28.9	50.5
기말현금 및 현금성자산	5.9	10.2	28.9	50.5	82.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26.1	41.0	63.7	90.9	131.4
현금 및 현금성자산	5.9	10.2	29.0	50.4	82.9
단기금융자산	14.0	22.0	22.6	23.3	24.0
매출채권 및 기타채권	2.8	4.2	5.8	8.5	12.2
재고자산	2.9	4.2	5.8	8.5	12.1
기타유동자산	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2
비유동자산	3.8	3.5	2.6	2.1	1.8
투자자산	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
유형자산	2.1	2.0	1.2	0.7	0.4
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	29.9	44.6	66.3	93.0	133.2
유동부채	3.0	4.9	5.3	5.8	6.5
매입채무 및 기타채무	1.9	2.1	2.5	3.0	3.7
단기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	0.8	2.4	2.4	2.4	2.4
비유동부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3.4	5.2	5.5	6.1	6.8
지배자본	26.5	39.4	60.8	86.9	126.4
자본금	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	9.9	10.8	10.8	10.8	10.8
기타자본	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	11.4	23.3	44.6	70.8	110.3
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26.5	39.4	60.8	86.9	126.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	80	207	375	459	687
BPS	463	678	1,041	1,490	2,167
CFPS	114	247	446	572	855
DPS	0	10	10	10	10
주기배수(배)					
PER	28.4	15.6	22.6	17.8	11.9
PER(최고)	34.8	16.9	26.2		
PER(최저)	24.0	7.9	8.2		
PBR	4.89	4.76	8.16	5.49	3.77
PBR(최고)	5.98	5.15	9.45		
PBR(최저)	4.13	2.41	2.94		
PSR	6.86	6.00	11.46	7.60	5.30
PCFR	20.0	13.1	19.1	14.3	9.6
EV/EBITDA	17.4	10.9	18.8	11.9	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	4.9	2.6	2.2	1.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1
ROA	16.6	32.1	39.5	33.6	35.4
ROE	19.2	36.2	43.7	36.2	37.6
ROIC	75.8	168.4	235.9	237.1	241.5
매출채권회전율	5.5	8.9	8.6	8.8	8.7
재고자산회전율	7.2	8.8	8.6	8.8	8.7
부채비율	12.6	13.1	9.1	7.0	5.3
순차입금비율	-72.5	-80.2	-83.9	-84.1	-84.1
이자보상배율	153.0	798.2	1,360.5	1,998.4	2,997.0
총차입금	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-19.2	-31.6	-51.0	-73.1	-106.3
EBITDA	6.3	14.3	23.7	34.0	50.6
FCF	6.2	9.4	17.1	22.0	32.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 24일 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.

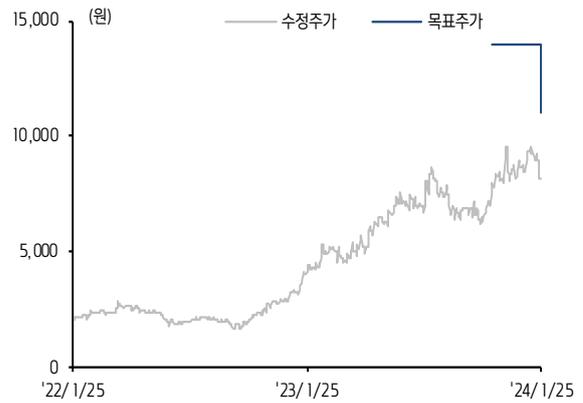
고지사항

- 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 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
비올	2023-11-09	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-38.54	-31.50
(335890)	2024-01-25	Buy(Maintain)	11,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비올 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%