



Buy(Maintain)

목표주가: 14,000원

주가(11/11): 8,500원

시가총액: 4,966억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/11)		728.84pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,730 원	7,120원
등락률	-27.5%	19.4%
수익률	절대	상대
1M	2.3%	8.2%
6M	-24.5%	-10.5%
1Y	13.3%	26.1%

Company Data

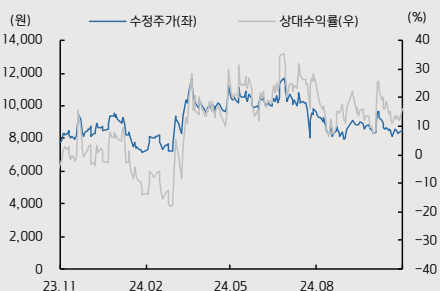
발행주식수	58,419 천주
일평균 거래량(3M)	996천주
외국인 지분율	2.7%
배당수익률(2024E)	0.2%
BPS(2024E)	1,467원
주요 주주	디엠에스 외 4인 36.7%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2022	2023	2024E	2025E
매출액	31.1	42.5	57.1	72.6
영업이익	12.9	22.3	34.6	44.6
EBITDA	13.9	23.4	35.7	44.9
세전이익	13.8	26.1	37.0	46.8
순이익	11.5	21.6	29.6	37.4
지배주주지분순이익	11.5	21.6	29.6	37.4
EPS(원)	198	370	507	641
증감률(% YoY)	148.8	86.5	37.1	26.4
PER(배)	16.3	23.0	16.8	13.3
PBR(배)	4.81	8.68	5.79	4.07
EV/EBITDA(배)	11.3	19.1	11.8	8.5
영업이익률(%)	41.5	52.5	60.6	61.4
ROE(%)	35.1	44.9	41.5	36.0
순차입금비율(%)	-80.2	-85.5	-90.3	-92.5

자료: 키움증권

Price Trend



비올 (335890)

작년에 왔던 TOP PICK이 죽지도 않고 또 왔네



3Q24 실적은 매출액 140억, 영업이익 89억을 기록, 각각 시장 기대치를 -5% 하회하고 +7% 상회하였습니다. 이번 분기에는 기술이전 수입이 없음에도 불구하고 분기 영업이익률 63.3%를 기록하여 역대 최고치를 경신하였습니다. 자동화 공정, 가벼운 인건비 구조, 견조한 판관비 집행 기조 등을 통해 꾸준히 레버리지 효과가 일어나는 중입니다. PER 지표, 시가총액 수준, OPM, 성장 기대감, 동일한 목표주가 14,000원으로 1년 만에 동사를 커버리지 내 TOP PICK으로 다시 제시합니다.

>>> 기술이전 수입 없어도 아시아 하드 캐리, OPM 63.3%

3Q24 실적은 매출액 140억(YoY +28.4%, QoQ -8.1%; 컨센서스 -5.4% 하회, 당사 추정치 대비 -2% 하회), 영업이익 89억(YoY +39.0%, QoQ -8.5%, 영업이익률 63.3%; 컨센서스 +7.2% 상회, 당사 추정치 +8.5% 상회)을 기록했다.

이번 분기에는 특허 소송으로 인한 기술이전 수입이 없음에도 불구하고 분기 영업이익률을 63.3% 기록하며 역대 최고치를 경신하였다. 놀라운 수준의 영업 레버리지 효과는 자동화 공정을 통해 꾸준히 개선되는 매출총이익률, 63명으로 가벼운 인건비 구조, 크게 늘어날 여지 없는 판관비 등을 이유로 볼 수 있다.

실績 X: 3Q24 매출액 67.6억 원(YoY +31.9%)을 기록했다. 미국향 매출액은 13.3억 원(YoY -13.5%)을 기록하며 InMode와 더불어 어려운 시장 상황을 대변해주고 있다. 하지만, 아시아향 매출액은 39.3억 원(YoY +79.7%)을 기록하며 실적 성장을 견인했다. '24년 3월 중국 NMPA 허가 후 사환제약으로의 선적 이 진행되며 중국향 매출액이 가시화되기 시작했고, 일본, 홍콩, 싱가포르, 인도네시아 등 여러 아시아 국가에서 고른 성장이 진행 중이다.

소모품: 3Q24 매출액 52.6억 원(YoY +60.3%)을 기록했다. 소모품 매출액도 아시아권이 27.0억 원(YoY +159.1%)을 기록하며 전 분기와 비슷한 수준의 외형을 유지할 수 있게 만들었다. 기존에 침습 시술에 대한 거부감이 컸던 일본 지역에서 마이크로 니들 RF 시술 인지도가 상승하며 소모품 매출액이 빠르게 발생하고 있다.

전반적으로 미국은 어려운 양상이나, 중국과 일본을 비롯한 아시아 지역에서의 강세가 두드러지며 전사 성장을 주도하고 있다. 비침습 RF 신제품 '셀리뉴'도 6월 출시 이후 국내외 데모 장비 납품을 통해 약 4.7억의 매출액을 만들었다.

>>> 1년 전 그때 그 느낌, 목표주가 1.4만 원으로 상향

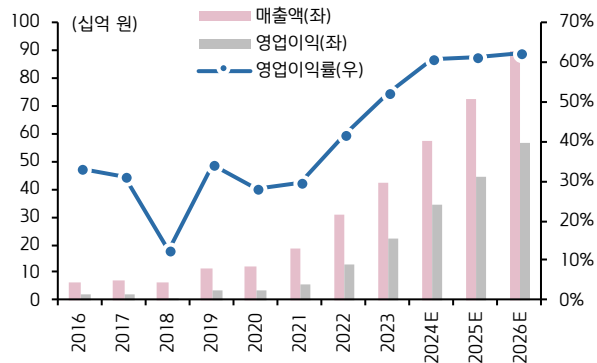
'25년 EPS 전망치 641원에 목표 PER 22배를 적용하여 목표주가 14,000원으로 상향한다(기존 12,000원 대비 +16.7% 상향). 1년 전과 여러 조건들이 겹친다. 12개월 선행 PER 13.9배, 4,000억 원대의 시가총액, 시장을 놀라게 한 3Q24 영업이익률, 기대되는 향후 성장, 목표주가 14,000원. 1년 만에 비슷한 상황 속에서 동사를 커버리지 내 TOP PICK으로 다시 제시한다.

비울 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	9.5	10.6	10.9	11.5	11.2	15.2	14.0	16.6	42.5	57.1	72.6
YoY	85.9%	35.5%	43.4%	9.0%	18.7%	43.5%	28.4%	44.0%	36.7%	34.2%	27.1%
의료 장비	6.7	7.3	7.5	6.6	5.3	6.0	8.4	10.7	28.1	30.4	45.6
소모품	2.7	3.2	3.3	4.8	4.4	5.3	5.3	5.6	13.9	20.7	26.1
개인용 미용기기	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2
기술이전 수입	-	-	-	-	1.4	3.7	0.0	0.0	-	5.1	0.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.3	0.2	0.4	0.9	0.7
매출원가	2.3	2.2	2.3	2.6	2.1	2.5	2.7	3.1	9.5	10.3	13.3
매출원가율	24.4%	20.4%	21.5%	22.8%	18.6%	16.3%	19.2%	18.4%	22.2%	18.1%	18.4%
매출총이익	7.2	8.5	8.6	8.9	9.2	12.8	11.3	13.5	33.1	46.8	59.2
매출총이익률	75.6%	79.6%	78.5%	77.2%	81.4%	83.7%	80.8%	81.6%	77.8%	81.9%	81.6%
판매비와관리비	2.7	2.8	2.2	3.1	2.6	3.1	2.4	4.0	10.8	12.2	14.7
판매비율	28.3%	26.0%	20.0%	27.2%	23.4%	20.1%	17.5%	24.4%	25.3%	21.4%	20.2%
영업이익	4.5	5.7	6.4	5.8	6.5	9.7	8.9	9.5	22.3	34.6	44.6
YoY	226.3%	90.5%	70.4%	19.8%	45.6%	70.4%	39.0%	64.6%	72.8%	54.9%	28.9%
영업이익률	47.3%	53.6%	58.5%	50.0%	58.0%	63.7%	63.3%	57.1%	52.5%	60.6%	61.4%
당기순이익	4.2	7.2	5.5	4.7	6.5	8.6	7.3	7.2	21.6	29.6	37.4
YoY	215.6%	112.3%	39.2%	66.1%	53.7%	19.3%	33.3%	55.2%	87.9%	37.3%	26.5%
당기순이익률	44.4%	67.8%	50.3%	40.5%	57.5%	56.4%	52.2%	43.6%	50.7%	51.9%	51.6%

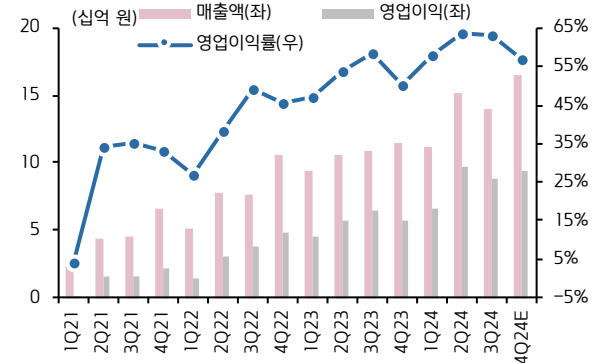
자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비울 연간 실적 추이 및 전망



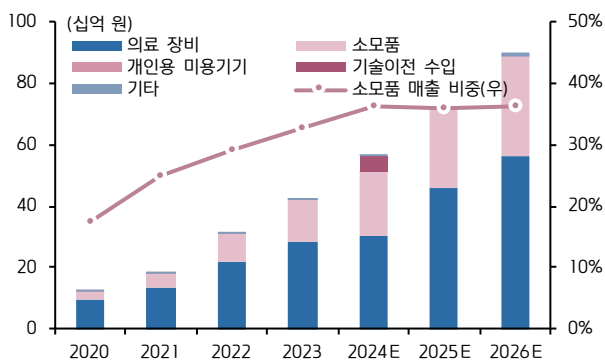
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비울 분기 실적 추이 및 전망



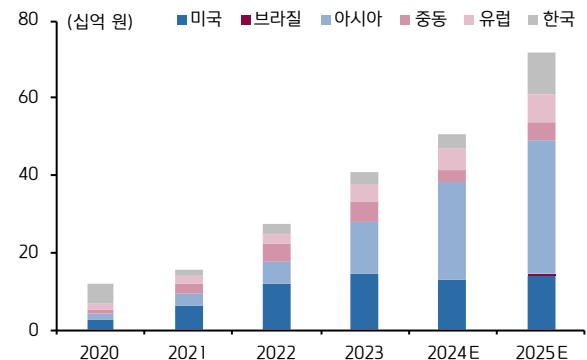
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비울 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



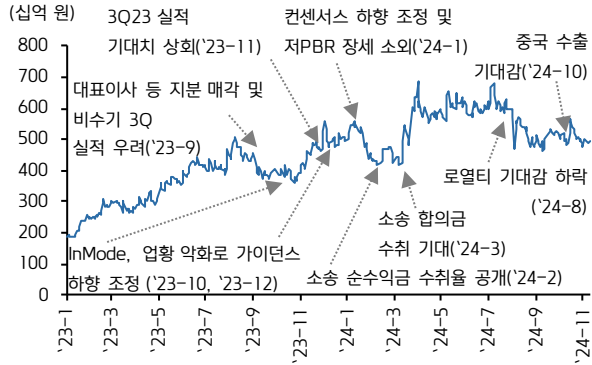
자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비울 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비올 시가총액 추이 분석



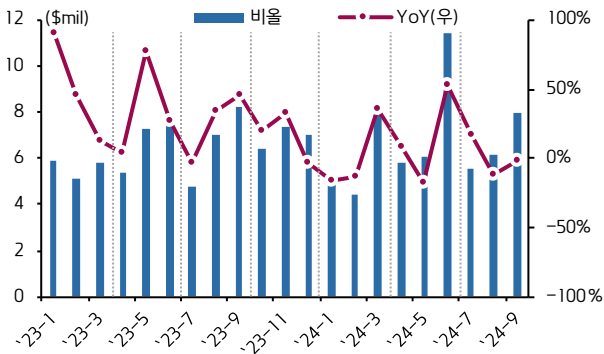
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 목표주가 산정 내용

2025년 EPS 전망치	641 원
목표 PER	22 배
목표 주가	14,118 원
조정	14,000 원
현재 주가	8,500 원
상승 여력	64.7%

자료: 키움증권 리서치센터

경기도 성남시 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터

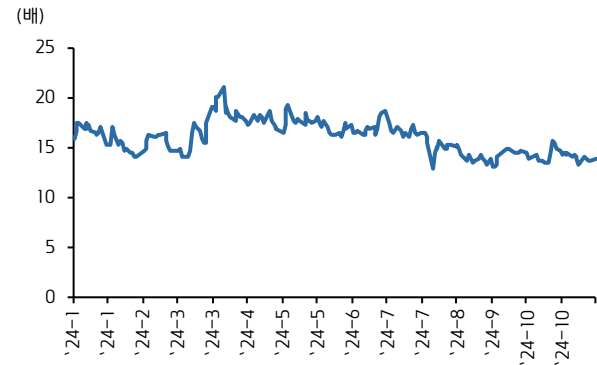


주) 비올 추정

주2) HS 코드: 9018.90

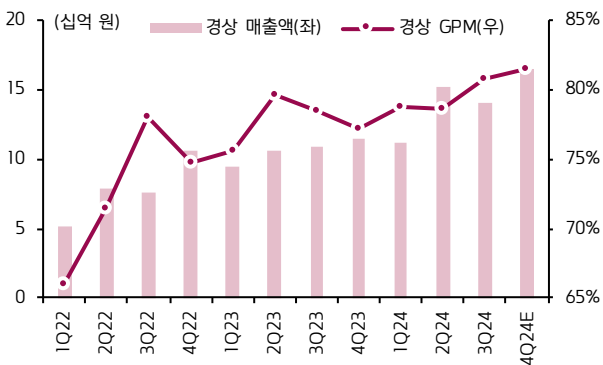
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

비올 12개월 선행 PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

기술이전 수입 제외한 분기 경상 매출액, GPM 추이



자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

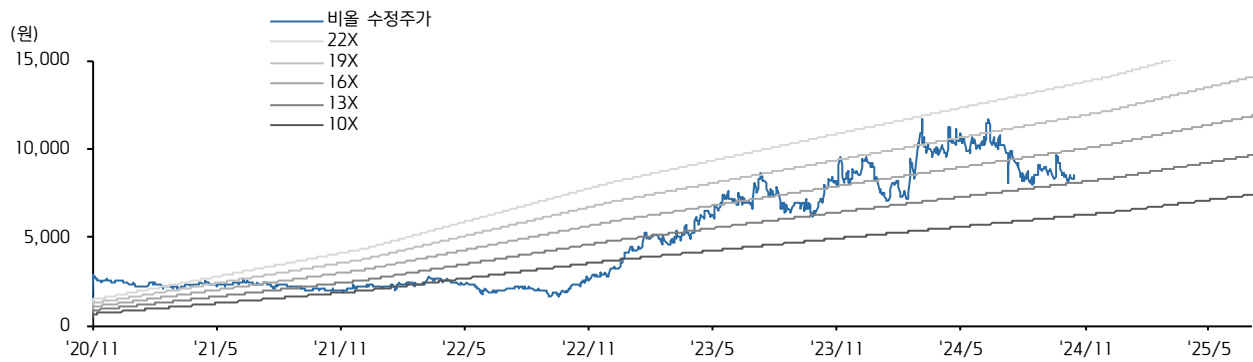
마이크로 니들 RF 미국 ITC 소송 정리

원고	피고	합의 여부	소송 시작일	소송 종료일
Serendia	이루다	O	2023-03-01	2024-05-08
	Cutera	O	2023-03-01	2024-05-08
	루트로닉	O	2023-03-01	2024-01-10
	성환 E&B(SHENB)	O	2023-03-01	2023-12-14
	Cartessa Aesthetics	O	2023-03-01	2023-12-14
	Aesthetics Biomedical	O	2023-03-01	2023-12-14
	Rohrer Aesthetics	O	2023-03-01	2023-10-16
	EndyMed Medical	X	2023-03-01	2024-09-09
	제이시스메디칼	X	2023-03-01	2024-09-09
	Cynosure	X	2023-03-01	2024-09-09

주) 조사 번호 337-TA-1356

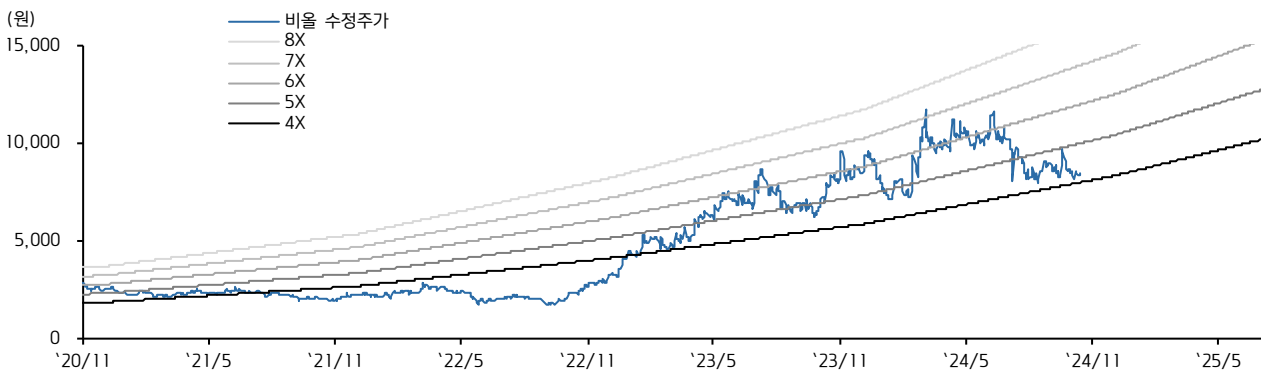
자료: ITC, 전자공시, 키움증권 리서치센터

비올 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비올 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	31.1	42.5	57.1	72.6	90.0
매출원가	8.3	9.5	10.3	13.3	16.5
매출총이익	22.8	33.1	46.8	59.2	73.5
판관비	9.9	10.8	12.2	14.7	17.2
영업이익	12.9	22.3	34.6	44.6	56.3
EBITDA	13.9	23.4	35.7	44.9	56.5
영업외손익	0.9	3.8	2.4	2.2	3.2
이자수익	0.3	1.1	1.7	2.5	3.5
이자비용	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.7	0.9	2.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	2.5	-1.1	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	13.8	26.1	37.0	46.8	59.6
법인세비용	2.3	4.5	7.4	9.4	11.9
계속사업순손익	11.5	21.6	29.6	37.4	47.6
당기순이익	11.5	21.6	29.6	37.4	47.6
지배주주순이익	11.5	21.6	29.6	37.4	47.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	69.3	36.7	34.4	27.1	24.0
영업이익 증감율	126.8	72.9	55.2	28.9	26.2
EBITDA 증감율	119.1	68.3	52.6	25.8	25.8
지배주주순이익 증감율	159.1	87.8	37.0	26.4	27.3
EPS 증감율	148.8	86.5	37.1	26.4	27.3
매출총이익율(%)	73.3	77.9	82.0	81.5	81.7
영업이익율(%)	41.5	52.5	60.6	61.4	62.6
EBITDA Margin(%)	44.7	55.1	62.5	61.8	62.8
지배주주순이익율(%)	37.0	50.8	51.8	51.5	52.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11.2	20.1	25.9	32.8	42.4
당기순이익	11.5	21.6	29.6	37.4	47.6
비현금항목의 가감	2.4	2.2	5.4	5.9	7.2
유형자산감가상각비	0.9	1.1	1.1	0.3	0.1
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	-3.1	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	4.2	4.3	5.6	7.1
영업활동자산부채증감	-2.6	-1.5	-3.4	-3.6	-4.0
매출채권및기타채권의감소	-1.3	-0.5	-1.6	-1.8	-2.0
재고자산의감소	-1.4	-0.8	-1.7	-1.8	-2.0
매입채무및기타채무의증가	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.1
기타	0.2	-0.3	-0.1	0.0	-0.1
기타현금흐름	-0.1	-2.2	-5.7	-6.9	-8.4
투자활동 현금흐름	-8.6	-3.4	3.4	3.3	3.3
유형자산의 취득	-0.5	-1.5	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)	0.2	-0.1	2.4	2.4	2.4
단기금융자산의감소(증가)	-8.0	-4.0	-1.3	-1.4	-1.4
기타	-0.3	2.3	2.3	2.3	2.3
재무활동 현금흐름	1.0	-2.6	-1.3	-1.3	-1.3
차입금의 증가(감소)	0.4	1.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-3.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-0.6	-1.0	-1.0	-1.0
기타	0.6	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타현금흐름	0.5	-0.9	-0.6	-0.6	-0.6
현금 및 현금성자산의 순증가	4.1	13.2	27.3	34.2	43.7
기초현금 및 현금성자산	6.2	10.3	23.5	50.8	85.0
기말현금 및 현금성자산	10.3	23.5	50.8	85.0	128.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	41.3	59.9	91.9	131.1	180.3
현금 및 현금성자산	10.3	23.5	50.7	85.0	128.6
단기금융자산	22.0	26.0	27.3	28.7	30.1
매출채권 및 기타채권	4.2	4.8	6.5	8.2	10.2
재고자산	4.3	5.0	6.7	8.5	10.5
기타유동자산	0.5	0.6	0.7	0.7	0.9
비유동자산	3.3	3.9	0.5	-2.2	-4.7
투자자산	0.4	0.5	-1.9	-4.2	-6.6
유형자산	2.1	2.4	1.4	1.0	0.9
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	0.6	0.8	0.9	0.9	0.9
자산총계	44.5	63.9	92.4	128.9	175.5
유동부채	5.4	6.5	6.5	6.6	6.6
매입채무 및 기타채무	2.1	2.0	2.0	2.0	2.1
단기금융부채	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	2.5	4.1	4.1	4.2	4.1
비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5.6	6.8	6.8	6.8	6.9
지배자본	38.9	57.1	85.7	122.1	168.7
자본금	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	10.8	11.0	11.0	11.0	11.0
기타자본	-0.5	-3.5	-3.5	-3.5	-3.5
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	22.8	43.8	72.4	108.8	155.4
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.9	57.1	85.7	122.1	168.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	198	370	507	641	816
BPS	670	979	1,467	2,090	2,888
CFPS	239	408	600	742	939
DPS	10	18	18	18	18
주가배수(배)					
PER	16.3	23.0	16.5	13.0	10.2
PER(최고)	17.6	26.6	23.7		
PER(최저)	8.2	8.3	13.9		
PBR	4.81	8.68	5.69	3.99	2.89
PBR(최고)	5.21	10.05	8.20		
PBR(최저)	2.44	3.13	4.81		
PSR	6.00	11.66	8.55	6.72	5.42
PCFR	13.5	20.9	13.9	11.3	8.9
EV/EBITDA	11.3	19.1	11.5	8.3	5.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.1	4.8	3.5	2.8	2.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	30.8	39.8	37.9	33.8	31.3
ROE	35.1	44.9	41.5	36.0	32.8
ROIC	159.6	245.8	314.9	309.5	299.6
매출채권회전율	8.9	9.4	10.1	9.9	9.8
재고자산회전율	8.6	9.1	9.8	9.6	9.5
부채비율	14.4	11.8	7.9	5.6	4.1
순차입금비용	-80.2	-85.5	-90.3	-92.5	-93.7
이자보상배율	584.1	182.0	281.9	363.5	459.4
총차입금	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	-31.2	-48.8	-77.4	-113.0	-158.1
EBITDA	13.9	23.4	35.7	44.9	56.5
FCF	8.8	16.3	25.4	32.5	41.2

Compliance Notice

- 당사는 11월 11일 현재 '비울(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.

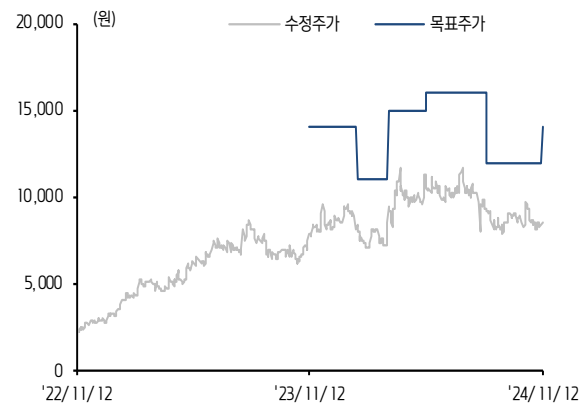
고지사항

- 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
비울 (335890)	2023-11-09	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-38.54	-31.50
	2024-01-25	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-29.75	-23.82
	2024-02-06	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-30.62	-22.91
	2024-03-14	Buy(Maintain)	15,000원	6개월	-33.43	-21.80
	2024-05-13	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-35.78	-26.88
	2024-08-16	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-27.97	-19.42
	2024-11-12	Buy(Maintain)	14,000원	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 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%