NH투자증권

비올 (335890.KQ)

성장의 끝이 보이지 않는다

고성장하는 글로벌 피부미용 의료기기 시장에서 원천기술을 기반으로 실적 고성장을 지속하고 있으며, 올해에는 ITC 소송 이슈 이외에도 브라질 및 중국 시장 진출 및 신제품 출시 효과까지 더해져 더욱 가파른 성장 전망

Analyst 심의섭
02)2229-6036, esshim@nhqv.com
Jr. Analyst 황지현
02)768-7774, jh.whang@nhqv.com

지난해 대비 더 높은 성장률 전망

동사 2024년 예상 실적은 매출액 608억원(+43.0% y-y), 영업이익 321억원(+44.0% y-y)으로 지난해 대비 더욱 높은 성장률을 기록할 것으로 전망. 기존 미국 및 아시아 지역을 중심으로 한 성장 지속과 더불어 지난해 말 인증을 획득한 브라질 및 최근 인증을 획득한 중국향 매출이 고성장에 기여할 전망

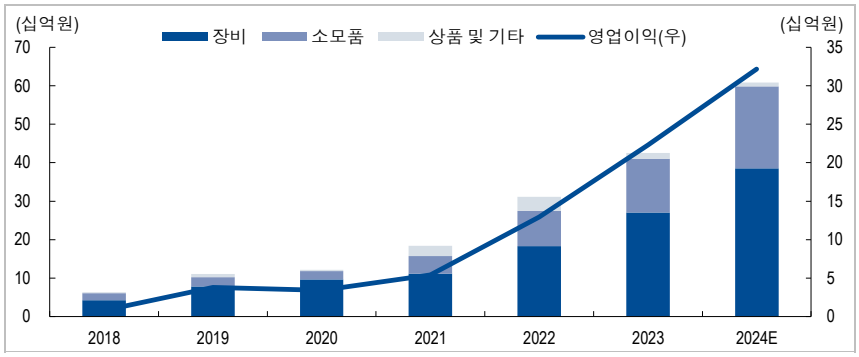
신제품 듀오타이트 및 셀리뉴는 5월 국내 론칭을 목표로 준비 중. 신규 진출 국가 및 국내 영업 확대, 신제품 출시 등으로 지난해 대비 마케팅비 지출이 커질 것으로 전망되나 매출 성장 및 소모품 비중 증가에 따른 영업레버리지 효과가 이를 상쇄하며 영업이익률 또한 52.8%로 작년 이상의 수준을 기록할 것으로 전망

Re-rating보다 Valuation Premium 관점에서 접근

동사 주가는 최근 ITC 소송 합의 관련 언론 보도 및 중국 NMPA 인증 획득 발표로 상승. 경쟁사들과 합의를 통해 동사가 보유한 원천기술을 인정받으며 영업 측면에서도 강점을 보유하게 되었으며, 구체적인 금액은 밝혀지지 않았으나 **합의금 및 로열티 또한 2분기 실적부터 반영 시작 전망.** ITC 1차 판결은 4월 말, 최종 판결은 9월로 예정되어 있으며, 결과를 예단하기 어려우나 승소 시 재무적 효과와 더불어 니들RF 시장 내 동사 입지를 더욱 강화시키는 계기로 작용할 것으로 전망

합의금 및 로열티 규모는 확인 후 실적 추정치에 반영 예정. 신규 진출 국가 및 신제품에 대해 보수적인 실적 가정을 적용하였으나 2024E 기준 PER 20.4배 수준으로 여전히 저평가 구간으로 판단. 원천기술을 기반으로 고성장을 지속할 것으로 기대되는 동사에 Peer 대비 Valuation Premium이 타당하다 판단

비올 장기 실적 추이 및 전망



자료: 비올, NH투자증권 리서치본부 전망

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 (24/03/27)	10,140원
업종	의료, 정밀기기
KOSPI / KOSDAQ	2755.11 / 911.25
시가총액(보통주)	592.4십억원
발행주식수(보통주)	58.4백만주
52주 최고가 ('24/03/25)	10,350원
최저가 ('23/03/27)	4,570원
평균거래대금(60일)	29,190백만원
배당수익률 (2024E)	0.18%
외국인지분율	2.2%
주요주주	
디엠에스 외 4 인	36.9%
한국증권금융	5.1%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	16.0	46.1	121.9
상대수익률 (%p)	9.5	34.8	101.5

	2022	2023	2024E	2025F
매출액	31.1	42.5	60.8	85.1
증감률	*69.3*	*36.7*	*43.0*	*40.0*
영업이익	12.9	22.3	32.1	48.4
증감률	*127.0*	*72.8*	*44.0*	*50.7*
영업이익률	*41.5*	*52.5*	*52.8*	*56.9*
(지배지분)순이익	11.5	21.6	29.0	40.4
EPS	198	370	497	691
증감률	*148.8*	*86.5*	*34.3*	*39.1*
PER	16.3	23.0	20.4	14.7
PBR	4.8	8.7	7.0	4.8
EV/EBITDA	11.2	19.1	15.7	9.8
ROE	35.1	44.9	40.8	38.5
부채비율	14.4	11.8	10.8	10.0
순차입금	-31.8	-49.5	-75.9	-113.3

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

비올은 2009년 설립, 2020년 11월 스팩 합병을 통해 코스닥 시장에 상장한 피부미용 의료기기 전문 기업. 주요 제품으로 스칼렛S(SCARLET S), 실펌(SYLFIRM), 실펌X(SYLFIRM X)가 있으며, 이외에도 시술에 사용되는 소모품 및 레이저 기기(상품)를 판매 중. 최대주주는 상장사 DMS(A068790)으로 34.81% 지분 보유 중

Share price drivers/Earnings Momentum

- 장비 판매 및 시술 확대에 따른 소모품 매출 성장
- ITC 소송 관련 승소, 합의금 수취

Downside Risk

- 장비 판매 및 시술 감소에 따른 소모품 매출 부진
- ITC 소송 패소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
클래시스	24.2	20.0	5.9	4.6	29.4	27.0
제이시스메디칼	14.8	11.9	4.0	3.1	34.8	31.3
원텍	16.3	12.5	5.7	3.9	41.7	36.8
이루다	11.9	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023	2024E	2025F
PER	28.4	16.3	23.0	20.4	14.7
PBR	4.9	4.8	8.7	7.0	4.8
PSR	6.9	6.0	11.7	9.7	7.0
ROE	19.2	35.1	44.9	40.8	38.5
ROIC	79.9	158.2	257.4	339.0	409.3

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

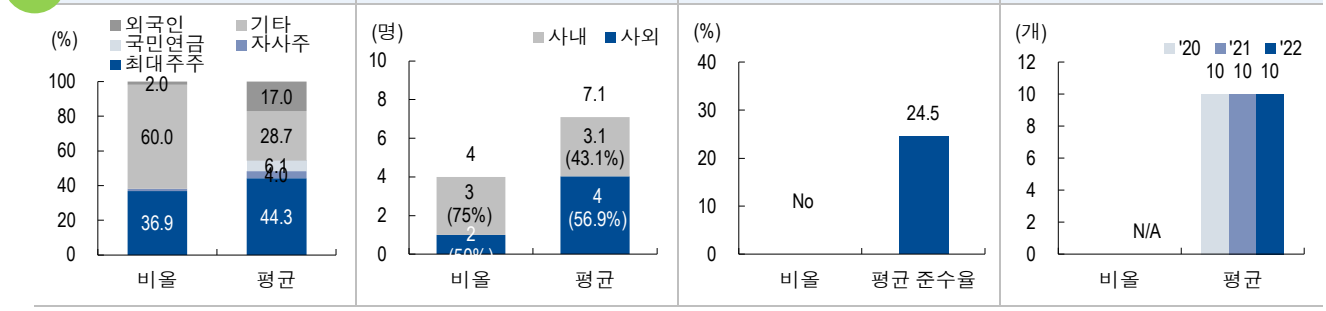
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	**N/A**	**N/A**	**7.1**	**6.3**	**11.1**	**12.2**	**18.4**	**31.1**	**42.5**
영업이익	N/A	N/A	2.2	0.8	3.8	3.4	5.4	12.9	22.3
영업이익률(%)	*N/A*	*N/A*	*31.1*	*12.5*	*34.2*	*28.1*	*29.5*	41.5	52.5
세전이익	N/A	N/A	2.2	0.8	4.0	-1.8	4.9	13.8	26.1
순이익	**N/A**	**N/A**	**1.9**	**0.8**	**3.3**	**-1.8**	**4.4**	**11.5**	**21.6**
지배지분순이익	**N/A**	**N/A**	**1.9**	**0.8**	**3.3**	**-1.8**	**4.4**	**11.5**	**21.6**
EBITDA	N/A	N/A	2.4	1.0	4.2	4.0	6.1	13.9	23.4
CAPEX	N/A	N/A	0.5	0.4	0.3	1.4	1.8	0.5	1.5
Free Cash Flow	N/A	N/A	0.6	0.2	4.7	-1.7	6.2	10.7	18.5
EPS(원)	N/A	N/A	35	14	60	-33	80	198	370
BPS(원)	N/A	N/A	88	109	169	360	463	670	979
DPS(원)	N/A	N/A	0	0	0	0	0	10	18
순차입금	N/A	N/A	-2	-1	-5	-12	-20	-32	-49
ROE(%)	N/A	N/A	39.8	14.5	43.5	-12.5	19.2	35.1	44.9
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	24.1	87.8	57.2	74.1	158.3	257.4
배당성향(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	4.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	-43.9	-18.2	-56.8	-58.9	-74.6	-81.7	-86.6

자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

ESG Index & Event

G

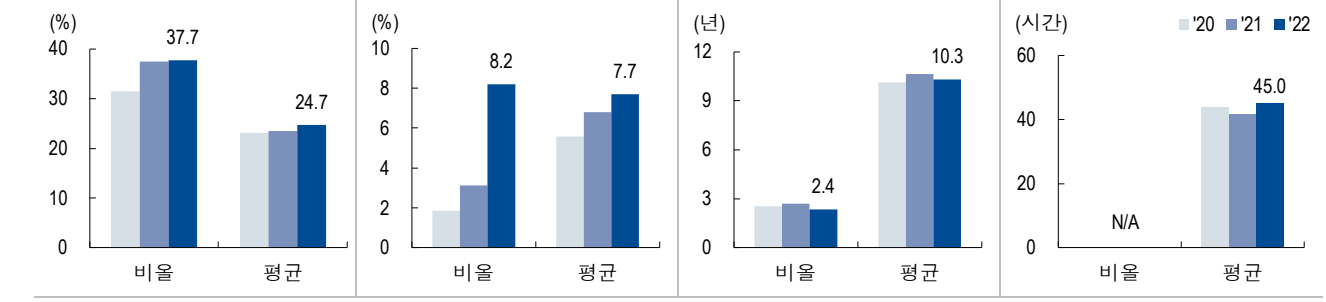
주주 구성	이사회 구성	이사회 의장과 대표이사 분리 여부	기업지배구조 핵심지표 준수



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
자료: 비올, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

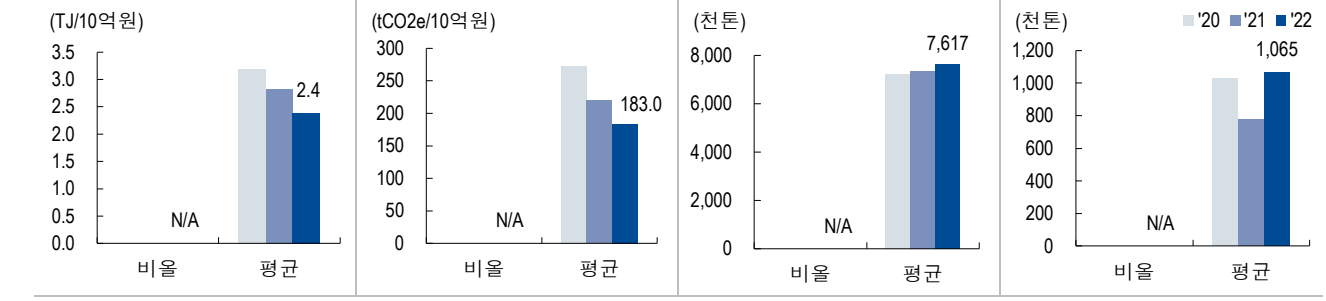
여성 임직원 비율	계약직 비율	근속연수	인당 교육시간



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

E

에너지 사용량	온실가스 배출량	용수 재활용량	폐기물 재활용량



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

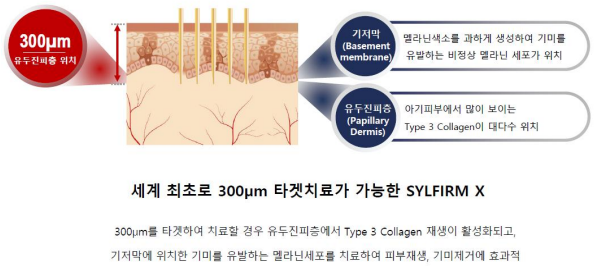
E	N/A	- N/A
S	2018.06	- 경기도 일자리우수기업 선정
G	2020.11	- 아이비케이에스제11호와 스팩합병 상장

자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 학술지 'Nature'에 게재된 "NA Effect" 기술

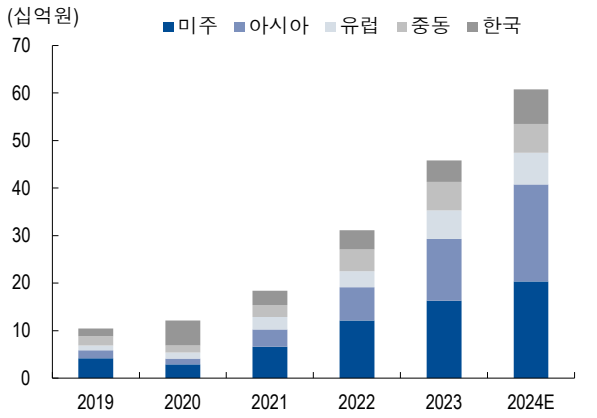
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

그림 2. 세계 최초 300㎛ 깊이 타겟 치료와 시술 기전



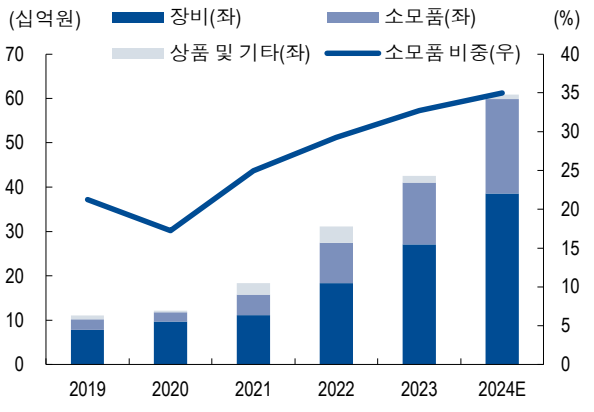
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



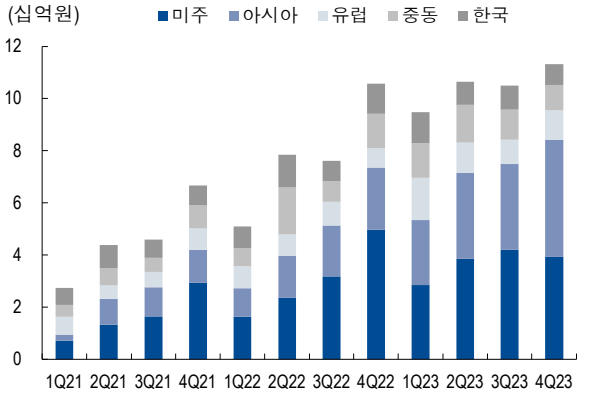
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



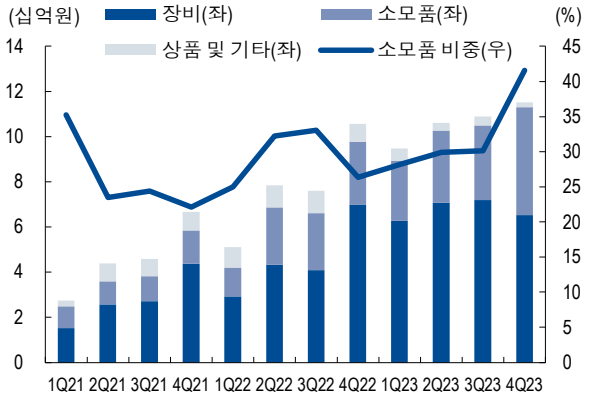
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 분기 지역별 매출액 추이



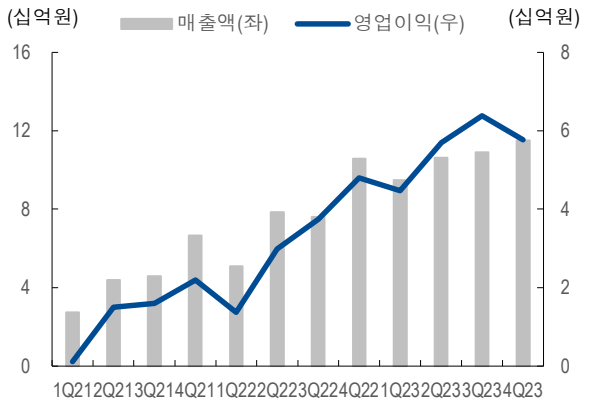
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

그림 6. 분기 제품별 매출액 추이



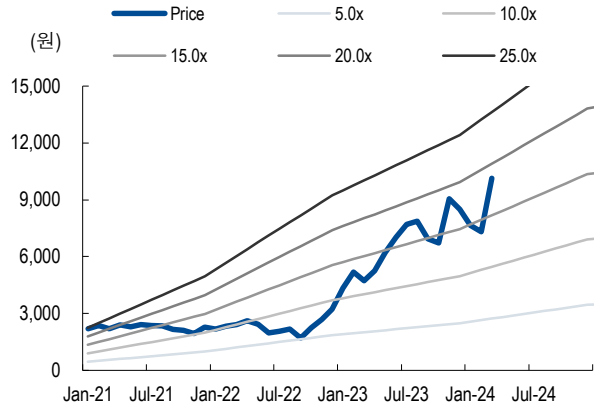
자료: 비올, NH투자증권 리서치본부

그림 7. 분기별 매출액 영업이익 추이



자료: 비올, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 8. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 비올, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 연간 실적 추정 및 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	**12.2**	**18.4**	**31.1**	**42.5**	**60.8**
YoY %	*9.6*	*51.2*	*69.3*	*36.7*	*43.0*
장비	9.7	11.2	18.3	27.1	38.5
소모품	2.1	4.6	9.1	13.9	21.3
상품 및 기타	0.3	2.6	3.7	1.5	1.0
영업이익	**3.4**	**5.4**	**12.9**	**22.3**	**32.1**
YoY %	*-10.0*	*58.5*	*138.6*	*72.8*	*44.0*
영업이익률 %	*28.1*	*29.5*	*41.5*	*52.5*	*52.8*
지배주주순이익	-1.8	4.4	11.5	21.6	29.0

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 비올 연간 실적 전망 (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	31.1	42.5	60.8	85.1
	- 수정 전	-	-	68.7	96.2
	- 변동률	-	-	-11.5	-11.5
영업이익	- 수정 후	12.9	22.3	32.1	48.4
	- 수정 전	-	-	37.1	52.5
	- 변동률	-	-	-13.4	-7.8
영업이익률(수정 후)		41.5	52.5	52.8	56.9
EBITDA		13.9	23.4	32.9	48.8
(지배지분)순이익		11.5	21.6	29.0	40.4
EPS	- 수정 후	198	370	497	691
	- 수정 전	-	-	509	720
	- 변동률	-	-	-2.4	-4.0
PER		16.3	23.0	20.4	14.7
PBR		4.8	8.7	7.0	4.8
EV/EBITDA		11.2	19.1	15.7	9.8
ROE		35.1	44.9	40.8	38.5

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. Peer Group Analysis (단위: 원, 십억원, 배)

회사명		비올	클래시스	제이시스메디칼	원텍	이루다
주가 (3/27)		21,600	116,500	45,850	31,350	28,250
시가총액		267.8	1,322.2	1,082.3	334.8	510.5
매출액	2023	42.5	180.1	143.0	115.6	56.2
	2024E	60.8	225.2	179.3	160.9	77.7
	2025F	85.1	270.5	210.6	200.2	N/A
영업이익	2023	22.3	89.6	36.3	46.0	1.4
	2024E	32.1	115.3	53.0	65.2	17.1
	2025F	48.4	140.8	66.5	84.4	N/A
순이익	2023	21.6	74.2	24.8	38.8	-4.3
	2024E	29.0	97.6	41.3	51.8	13.5
	2025F	40.4	117.9	51.3	67.5	N/A
PER	2023	23.0	32.9	31.9	21.2	N/A
	2024E	20.4	24.2	14.8	16.3	11.9
	2025F	14.7	20.0	11.9	12.5	N/A
PBR	2023	8.7	8.1	7.6	8.3	2.5
	2024E	7.0	5.9	4.0	5.7	N/A
	2025F	4.8	4.6	3.1	3.9	N/A
ROE	2023	44.9	28.9	28.4	49.7	-8.7
	2024E	40.8	29.4	34.8	41.7	N/A
	2025F	38.5	27.0	31.3	36.8	N/A

주: 비올은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준
자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
   - Buy: 15% 초과
   - Hold: -15% ~ 15%
   - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)
   - 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '비올'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.