



Buy(Maintain)

목표주가: 16,000원
주가(5/10): 11,260원
시가총액: 6,578억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		864.16pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	11,730 원	6,070원
등락률	-4.0%	85.5%
수익률	절대	상대
1M	8.8%	8.2%
6M	43.4%	31.0%
1Y	79.9%	72.7%

Company Data

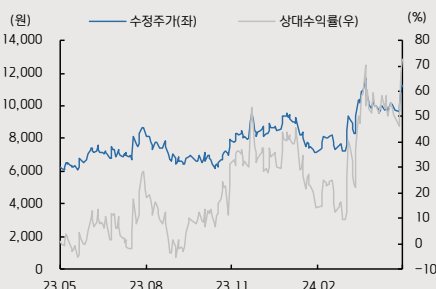
발행주식수	58,419 천주
일평균 거래량(3M)	4,386천주
외국인 지분율	4.3%
배당수익률(2024E)	0.2%
BPS(2024E)	1,609원
주요 주주	디엠에스 외 4인
	36.9%

투자지표

(십억 원) IFRS 별도	2022	2023	2024E	2025E
매출액	31.1	42.5	62.9	85.3
영업이익	12.9	22.3	34.2	47.7
EBITDA	13.9	23.4	35.3	48.1
세전이익	13.8	26.1	47.4	50.1
순이익	11.5	21.6	37.9	40.1
지배주주지분순이익	11.5	21.6	37.9	40.1
EPS(원)	198	370	649	687
증감률(% YoY)	148.8	86.5	75.6	5.8
PER(배)	16.3	23.0	17.3	16.4
PBR(배)	4.81	8.68	7.00	4.94
EV/EBITDA(배)	11.3	19.1	16.3	11.2
영업이익률(%)	41.5	52.5	54.4	55.9
ROE(%)	35.1	44.9	50.2	35.3
순차입금비용(%)	-80.2	-85.5	-89.9	-91.1

자료: 키움증권

Price Trend



비올 (335890)

强: 합의금, 환율, 이익 레버리지, 성공적



피부미용 장비 4개사 중 주목 받을만한 실적을 발표했습니다(强). 특히 소송 관련 로열티 14억 원과 우호적인 교환율 상황이 실적 성장을 이끌며 시장 기대치를 상회했습니다. 이를 제외한 경상적인 실적을 분석하면 이익 레버리지 효과가 나타나고 있고, 소모품 매출 비중도 상승하며 전사 이익률이 꾸준히 개선될 전망입니다. 2Q24 신제품 출시와 소송 합의금 인식, 브라질과 중국에서의 장비 발주, 해외에서의 무상 소모품 소진 기간 단축 등은 QoQ 계단식 성장의 주요 근거들입니다.

>>> 소송 합의금이 만든 실적, 그것이 곧 펀더멘탈이다

1Q24 실적은 매출액 112억 원(YoY +18.7%, QoQ -2.4%; 컨센서스 +5.7% 상회, 당사 추정치 +1.8% 상회), 영업이익 65억 원(YoY +45.6%, QoQ +13.3%, OPM 58.0%; 컨센서스 +22.6% 상회, 당사 추정치 +25.0% 상회)을 기록했다.

미국 ITC에 제소한 마이크로 니들 RF 특허 소송으로 14억 원의 기술이전 수입(로열티)이 인식되면서 영업이익이 시장의 기대치를 앞섰다. 이를 제외한 경상적인 실적은 매출액 99억 원(YoY +4.2%, QoQ -13.9%), 영업이익 51억 원(YoY +13.3%, QoQ -12.1%, OPM 51.5%)으로 매출액은 기대치 하회, 영업이익은 부합하는 수준이다. 그러나 이를 일시적인 현상이라고 치부할 수 없다. 결국 그 로열티가 동사의 펀더멘탈이기 때문이다. 동사의 고유 기술이 국제적으로 인정받으면서 취득한 기술로 수익은 회사의 근본적 성장이라 할 수 있다. 또한, 전체 매출에서 수출 비중이 90% 수준으로, 고환율 수혜도 있었다.

기술이전 수입을 제외한 경상적인 매출액은 YoY +4.2% 성장하는 와중에 매출 총이익은 78억 원(YoY +8.3%, GPM 78.8%)을 기록했다. 이는 역대 최고 분기 매출총이익률을 기록한 것으로, 별다른 공정상의 변화 없이도 이익 레버리지 효과가 발생하고 있는 상황이다.

소모품 매출 비중은 장비 판매 계절적 비수기로 인해 39.5%까지 치솟았으나, 시간이 지날수록 정상화되어 '24년 연간으로는 36.2%(YoY +3.5%P)를 기록할 것으로 전망한다. 그에 따라 '24년 연간 영업이익률 전망치는 54.3%(YoY +1.8%P)로 설정하였다.

HIFU 장비 'Duotite'와 비침습 RF 장비 'Cellinew'가 2Q24 내로 출시가 될 것으로 보이고, 이에 따른 광고선전비는 1H24에 집행되고 있다.

>>> 본격 소송 합의금 인식 전망, 목표주가 1.6만 원으로 상향

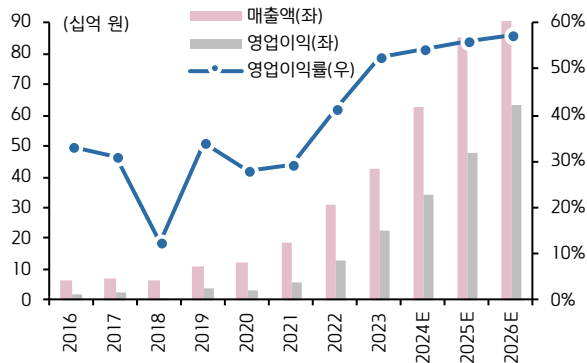
'24년 EPS 전망치 649원에 목표 PER 25배를 적용하여 목표주가 16,000원을 산출하였다. 2Q24부터 본격적으로 소송 합의금을 인식할 것으로 전망한다. 브라질과 중국 허가 획득 이후 장비 발주가 시작되고 있고, 해외에서의 무상 소모품 소진 기간이 3개월에서 점차 단축되고 있다는 점들은 분기를 거듭할수록 계단식 성장을 해낼 것이라는 주요 근거들이다.

비올 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	9.5	10.6	10.9	11.5	11.2	15.1	16.9	19.6	42.5	62.9	85.3
YoY	85.9%	35.5%	43.4%	9.0%	18.7%	42.3%	54.9%	70.6%	36.7%	47.9%	35.5%
의료 장비	6.7	7.3	7.5	6.6	5.3	9.5	10.9	12.6	28.1	38.3	52.7
소모품	2.7	3.2	3.3	4.8	4.4	5.5	5.9	6.9	13.9	22.8	32.1
개인용 미용기기	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기술이전 수입	-	-	-	-	1.4	-	-	-	-	1.4	0.0
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4	0.5
매출원가	2.3	2.2	2.3	2.6	2.1	3.1	3.5	4.1	9.5	12.9	17.5
매출원가율	24.4%	20.4%	21.5%	22.8%	18.6%	20.8%	20.9%	20.9%	22.2%	20.5%	20.6%
매출총이익	7.2	8.5	8.6	8.9	9.2	12.0	13.4	15.5	33.1	50.0	67.7
매출총이익률	75.6%	79.6%	78.5%	77.2%	81.4%	79.2%	79.1%	79.1%	77.8%	79.5%	79.4%
판매비와관리비	2.7	2.8	2.2	3.1	2.6	4.4	3.5	5.3	10.8	15.9	20.0
판매비율	28.3%	26.0%	20.0%	27.2%	23.4%	29.1%	20.7%	27.2%	25.3%	25.2%	23.4%
영업이익	4.5	5.7	6.4	5.8	6.5	7.6	9.9	10.2	22.3	34.2	47.7
YoY	226.3%	90.5%	70.4%	19.8%	45.6%	33.0%	54.5%	77.3%	72.8%	53.1%	39.7%
영업이익률	47.3%	53.6%	58.5%	50.0%	58.0%	50.1%	58.4%	51.9%	52.5%	54.3%	56.0%
당기순이익	4.2	7.2	5.5	4.7	6.5	8.8	11.1	11.5	21.6	37.9	40.1
YoY	215.6%	112.3%	39.2%	66.1%	53.7%	22.7%	102.8%	146.3%	87.9%	75.9%	5.8%
당기순이익률	44.4%	67.8%	50.3%	40.5%	57.5%	58.5%	65.9%	58.4%	50.7%	60.3%	47.0%

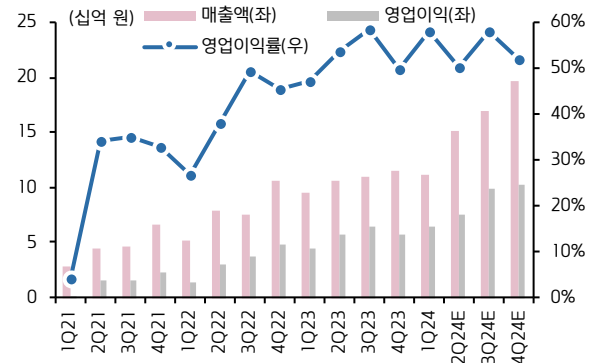
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 연간 실적 추이 및 전망



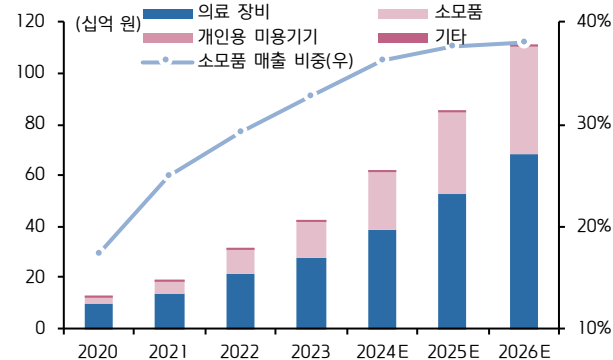
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비올 분기 실적 추이 및 전망



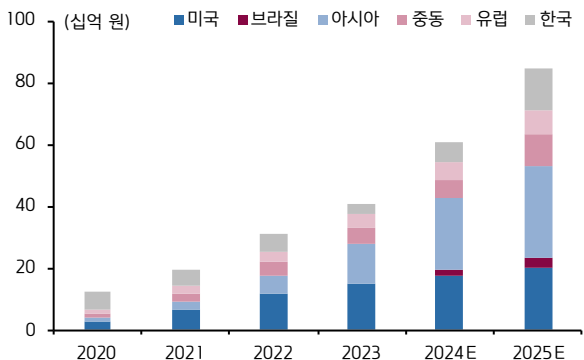
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비올 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



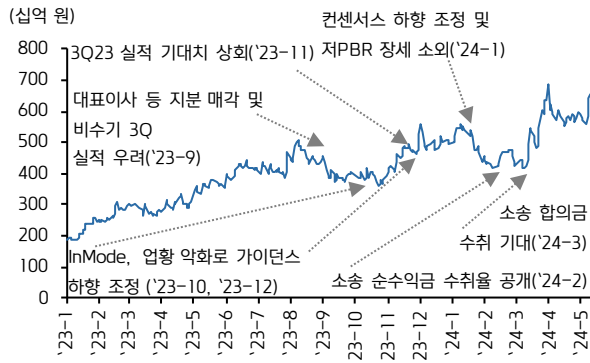
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 시가총액 추이 분석



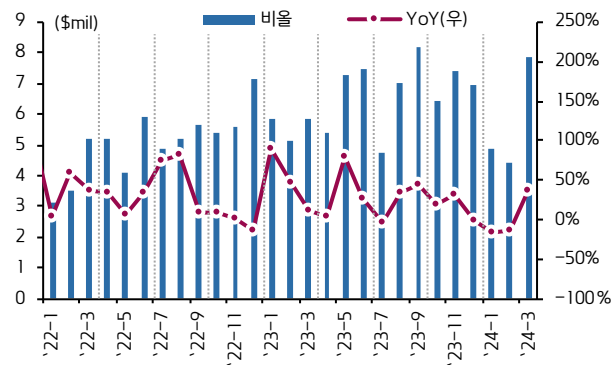
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	649 원
목표 PER	25 배
목표 주가	16,225 원
조정	16,000 원
현재 주가	11,260 원
상승 여력	42.1%

자료: 키움증권 리서치센터

경기도 성남시 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터

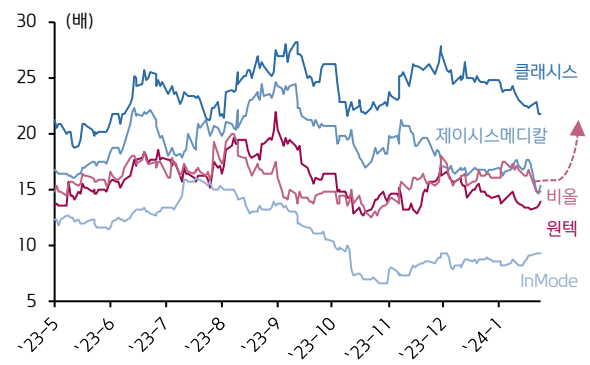


주) 비올 추정

주2) HS 코드: 9018.90

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

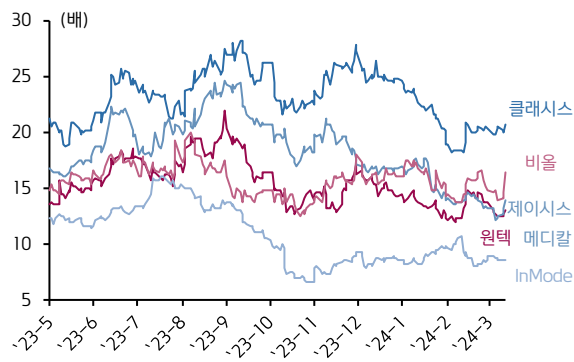
피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER(1/24 증가 기준)



주) 기업 전망치는 Bloomberg Consensus와 FnGuide Consensus.

자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

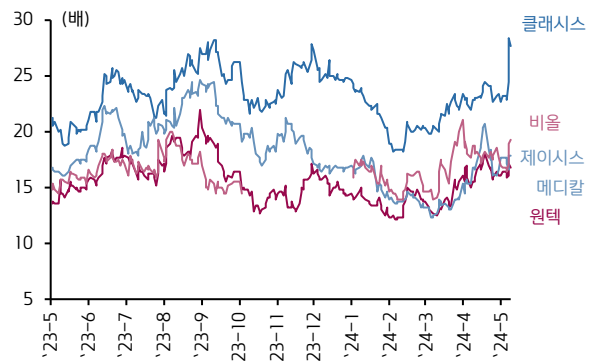
피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER(3/13 증가 기준)



주) 기업 전망치는 Bloomberg Consensus와 FnGuide Consensus.

자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER(5/10 증가 기준)



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

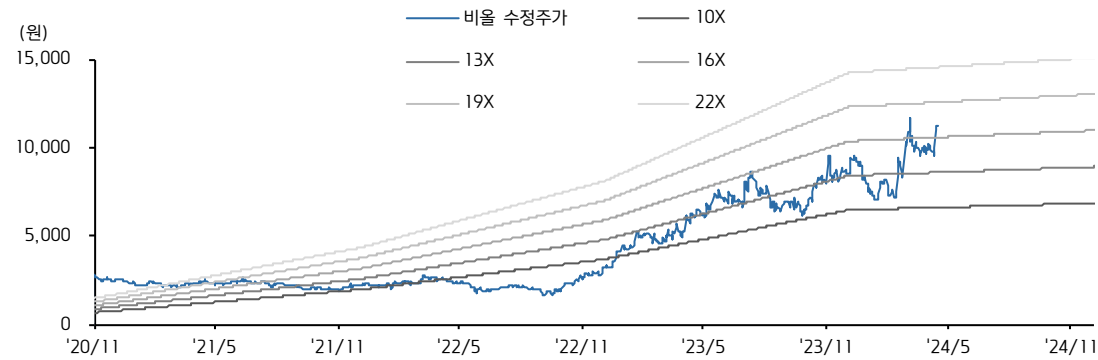
마이크로 니들 RF 미국 ITC 소송 정리

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	2024-11-01
	제이시스메디칼	X	2023-03-01	2024-11-01
	Cynosure	X	2023-03-01	2024-11-01

주) 조사 번호 337-TA-1356

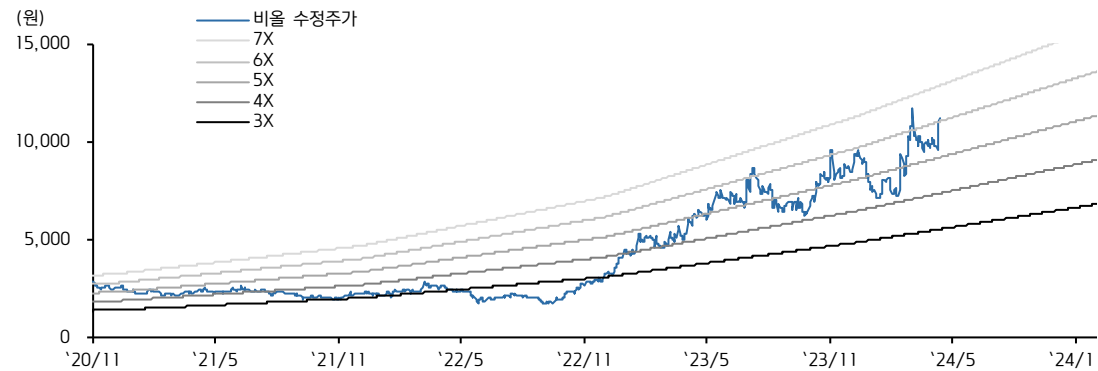
자료: ITC, 전자공시, 키움증권 리서치센터

비율 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비율 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	62.9	85.3	110.8
매출원가	8.3	9.5	12.9	17.5	22.6
매출총이익	22.8	33.1	50.0	67.7	88.3
판매비	9.9	10.8	15.9	20.0	24.8
영업이익	12.9	22.3	34.2	47.7	63.5
EBITDA	13.9	23.4	35.3	48.1	63.6
영업외손익	0.9	3.8	13.2	2.4	3.5
이자수익	0.3	1.1	1.9	2.7	3.8
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	9.5	-0.1	-0.1
법인세차감전이익	13.8	26.1	47.4	50.1	67.0
법인세비용	2.3	4.5	9.5	10.0	13.4
계속사업순손익	11.5	21.6	37.9	40.1	53.6
당기순이익	11.5	21.6	37.9	40.1	53.6
지배주주순이익	11.5	21.6	37.9	40.1	53.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	69.3	36.7	48.0	35.6	29.9
영업이익 증감율	126.8	72.9	53.4	39.5	33.1
EBITDA 증감율	119.1	68.3	50.9	36.3	32.2
지배주주순이익 증감율	159.1	87.8	75.5	5.8	33.7
EPS 증감율	148.8	86.5	75.6	5.8	33.6
매출총이익율(%)	73.3	77.9	79.5	79.4	79.7
영업이익율(%)	41.5	52.5	54.4	55.9	57.3
EBITDA Margin(%)	44.7	55.1	56.1	56.4	57.4
지배주주순이익율(%)	37.0	50.8	60.3	47.0	48.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	11.2	20.1	32.9	34.0	46.5
당기순이익	11.5	21.6	37.9	40.1	53.6
비현금항목의 가감	2.4	2.2	7.3	6.4	8.4
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	6.2	6.1	8.3
영업활동자산부채증감	-2.6	-1.5	-4.7	-5.1	-5.7
매출채권및기타채권의감소	-1.3	-0.5	-2.3	-2.5	-2.9
재고자산의감소	-1.4	-0.8	-2.4	-2.6	-3.0
매입채무및기타채무의증가	-0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
기타	0.2	-0.3	-0.1	-0.1	0.0
기타현금흐름	-0.1	-2.2	-7.6	-7.4	-9.8
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
유형자산의 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	34.4	35.4	47.9
기초현금 및 현금성자산	6.2	10.3	23.5	57.8	93.2
기말현금 및 현금성자산	10.3	23.5	57.8	93.2	141.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	41.3	59.9	100.3	142.3	197.5
현금 및 현금성자산	10.3	23.5	57.8	93.2	141.1
단기금융자산	22.0	26.0	27.3	28.7	30.1
매출채권 및 기타채권	4.2	4.8	7.1	9.7	12.6
재고자산	4.3	5.0	7.4	10.0	13.0
기타유동자산	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7
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	100.8	140.0	192.8
유동부채	5.4	6.5	6.6	6.7	6.9
매입채무 및 기타채무	2.1	2.0	2.1	2.2	2.4
단기금융부채	0.8	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	2.5	4.1	4.1	4.1	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	7.0	7.1
지배자본	38.9	57.1	94.0	133.1	185.6
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	80.7	119.8	172.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.9	57.1	94.0	133.1	185.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	198	370	649	687	918
BPS	670	979	1,609	2,278	3,178
CFPS	239	408	775	796	1,061
DPS	10	18	18	18	18
주가배수(배)					
PER	16.3	23.0	17.3	16.4	12.3
PER(최고)	17.6	26.6	18.5		
PER(최저)	8.2	8.3	10.9		
PBR	4.81	8.68	7.00	4.94	3.54
PBR(최고)	5.21	10.05	7.48		
PBR(최저)	2.44	3.13	4.38		
PSR	6.00	11.66	10.46	7.72	5.94
PCFR	13.5	20.9	14.5	14.2	10.6
EV/EBITDA	11.3	19.1	16.3	11.2	7.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	5.1	4.8	2.7	2.6	1.9
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
ROA	30.8	39.8	46.0	33.3	32.2
ROE	35.1	44.9	50.2	35.3	33.6
ROIC	159.6	245.8	290.2	281.9	271.8
매출채권회전율	8.9	9.4	10.5	10.2	10.0
재고자산회전율	8.6	9.1	10.2	9.8	9.7
부채비율	14.4	11.8	7.3	5.2	3.8
순차입금비용	-80.2	-85.5	-89.9	-91.1	-91.9
이자보상배율	584.1	182.0	278.6	389.2	517.8
총차입금	1.0	0.7	0.7	0.7	0.7
순차입금	-31.2	-48.8	-84.5	-121.2	-170.5
EBITDA	13.9	23.4	35.3	48.1	63.6
FCF	8.8	16.3	23.8	33.5	45.2

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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.

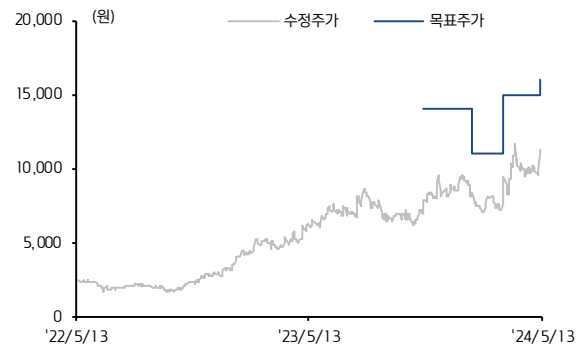
고지사항

- 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	-33.72	-21.80
	2024-05-13	Buy(Maintain)	16,000원	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 비울 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%