

비올 (335890)

약해지는 빗줄기

2024년 11월 12일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	13,000 원 (유지)
✓ 상승여력	52.9%	✓ 현재주가 (11월 11일)	8,500 원

신한생각 미국 회복 시그널의 확인이 곧 필수 타이밍

중국 및 아시아권 성장이 미국 둔화를 상쇄. 중국은 출시 첫년도임에도 연간 목표를 상회하며 고성장. 프리미엄 포지셔닝 및 파트너사 사환계약의 공격적 영업으로 판매 호조. 3분기 누적 중국향 장비 비중은 장비 매출액 대비 약 26% 수준. 연초 소통한 전사의 전년동기대비 40% 성장세 달성을 위해서는 미국 회복이 여전히 필요. 미국 둔화의 주요 요인인 리스 이자율은 금리 인하에 후행하여 순차적으로 인하될 것으로 추정. 미국 제외 전 국가 내 고성장 확인됨에 따라 미국 회복 시그널 확인이 중요한 구간

3Q24 Re: 아시아권 시장 성장이 실적을 견인

3분기 매출액은 전년동기대비 28.4% 증가한 140억원 기록. 기술이전수입료는 없었으나 아시아향 장비 성장이 분기 실적을 견인. 3분기 스칼렛과 실팜X를 합산한 중국향 전체 장비 매출은 미국향 매출을 상회. 장비 매출액은 81억원으로 상반기 평균 43% 대비 58.4%로 높은 장비 비중 기록. 상반기부터 지속된 장비 판매 둔화에 대한 우려 해소

영업이익은 전년동기대비 38.7% 증가한 88억원 기록하며 시장예상치를 5% 상회. 기술이전수익 부재했음에도 영업이익률 63.4%를 기록. 아시아향 소모품 성장이 수익성 견인. 2024F 연간 소모품 비중 40% 상회를 추정

Valuation & Risk: 고성장 다시 시동 중

2023년 하반기부터 지속된 리스 이자율 인상에 따른 미국향 장비 및 소모품 둔화는 아시아 성장으로 상쇄. 3분기를 기점으로 장비 및 소모품의 고성장 다시 시동 중임에 따라 25F 지배순이익의 368억원에 목표 주가수익비율(PER) 20배 적용해 목표주가 13,000원 유지

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	31.1	12.9	11.5	16.3	35.1	4.8	11.3	0.3
2023	42.5	22.3	21.6	23.0	44.9	8.7	19.1	0.2
2024F	56.7	35.3	29.6	16.8	41.5	5.8	11.6	0.2
2025F	73.0	43.7	36.8	13.6	35.4	4.1	8.7	0.2
2026F	101.1	58.3	46.3	10.7	32.2	3.0	5.9	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[의료기기]

정희령 연구원

✉ hr.jung@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

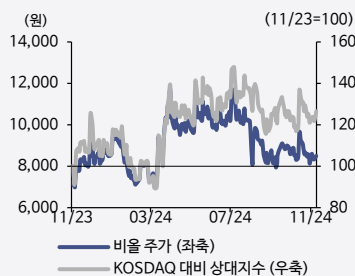
시가총액	496.6십억원
발행주식수(유동비율)	58.4백만주(62.1%)
52주 최고가/최저가	11,730원/7,120원
일평균 거래액 (60일)	8,953백만원
외국인 지분율	2.7%

주요주주 (%)

디엠에스 외 4인	36.7
-----------	------

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	2.3	(13.6)	8.3	(0.9)
상대	8.2	(9.4)	17.3	19.5

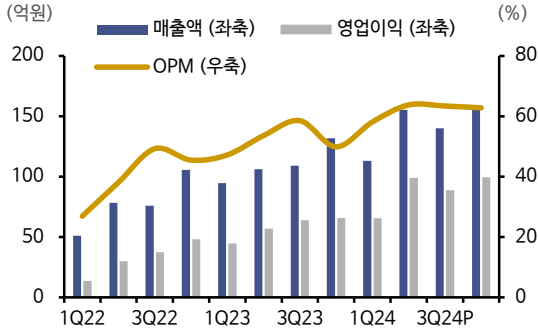
주가



비올 분기별 실적 추이											
	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	23	24F	25F
매출액	9.5	10.6	10.9	11.5	11.3	15.5	14.0	15.9	42.5	56.7	73.0
YoY	85.8	35.4	43.4	8.9	19.3	46.2	28.4	37.8	36.6	33.4	28.7
의료기기	6.2	7.1	7.2	6.5	5.5	6.1	8.2	9.3	27.0	29.0	38.3
YoY	113.3	63.4	76.4	-6.8	-11.9	-14.2	13.4	42.3	47.5	7.3	32.1
소모품	2.7	3.2	3.3	4.8	4.4	5.3	5.3	6.2	13.9	21.2	32.6
YoY	110.0	25.6	30.5	71.9	66.3	67.6	60.3	29.7	52.9	52.6	53.7
기타	0.6	0.4	0.4	0.2	1.4	4.1	0.6	0.4	1.5	6.4	2.0
YoY	-38.3	-63.3	-58.3	-73.4	143.6	1049.3	36.1	80.3	22.8	1.8	2.5
매출총이익	7.2	8.4	8.6	8.9	9.2	13.0	11.3	12.9	33.0	46.4	59.0
YoY	113.2	50.2	44.9	12.2	28.3	54.4	31.5	45.1	44.9	40.3	27.3
GPM	75.7	79.3	78.9	77.0	81.4	83.7	80.8	81.1	77.8	81.8	80.9
영업이익	4.5	5.7	6.4	5.8	6.6	9.9	8.9	10.0	22.4	35.3	43.7
YoY	225.6	91.2	70.8	21.0	46.8	73.1	38.7	71.1	73.5	57.5	23.9
OPM	47.2	53.8	58.7	50.5	58.1	63.7	63.4	62.8	52.7	62.2	59.9
당기순이익	4.2	7.2	5.5	4.7	6.5	8.4	7.3	7.4	21.6	29.6	36.8
YoY	211.4	112.2	39.5	68.0	55.8	16.7	32.9	58.0	87.9	37.4	24.3
NPM	43.8	67.8	50.4	40.9	57.3	54.2	52.2	46.9	50.7	52.3	50.5

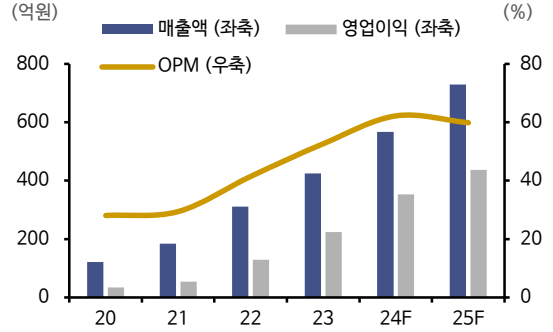
자료: QuantiWise, 신한투자증권 추정

비올 분기별 실적 추이 및 추정



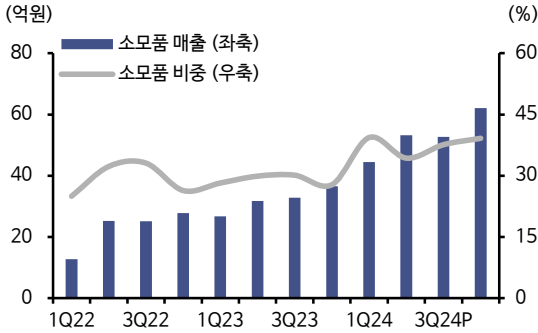
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 연간 실적 추이 및 추정



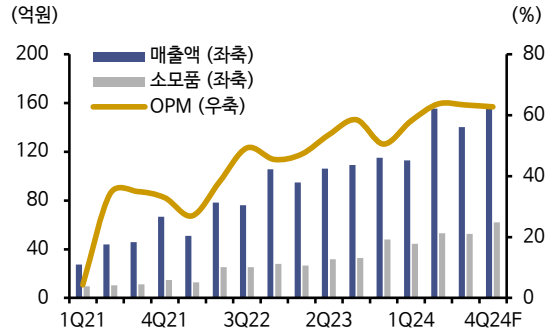
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 소모품 매출액 추이 및 비중



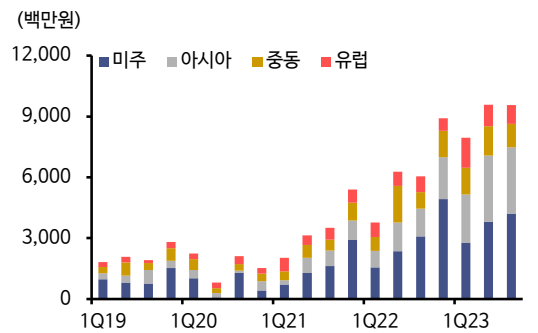
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 소모품 비중 및 영업이익률 추정



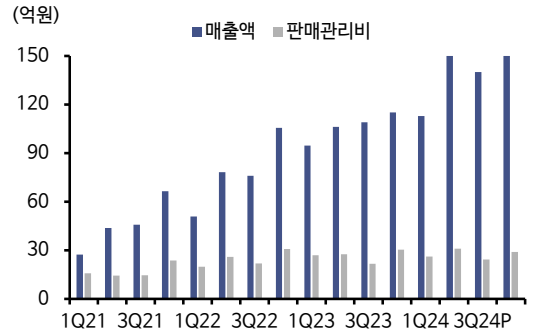
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 국가별 분기 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 판관비 분기별 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	44.5	63.9	94.6	132.7	182.3
유동자산	41.3	59.9	91.4	129.7	179.2
현금및현금성자산	10.3	23.5	42.8	67.1	92.4
매출채권	4.0	4.5	6.1	7.8	10.8
재고자산	4.3	5.0	6.6	8.5	11.8
비유동자산	3.3	3.9	3.2	3.0	3.1
유형자산	2.1	2.4	1.6	1.2	1.0
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.4	0.5	0.6	0.8	1.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5.6	6.8	8.9	11.4	15.7
유동부채	5.4	6.5	8.7	11.2	15.5
단기차입금	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.5	0.5	0.7	0.9	1.2
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	38.9	57.1	85.7	121.3	166.5
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)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	22.8	43.8	72.4	107.9	153.2
지배주주지분	38.9	57.1	85.7	121.3	166.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.0	0.7	0.8	1.0	1.2
*순차입금(순현금)	(31.2)	(48.8)	(76.6)	(110.7)	(153.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	11.2	20.1	26.6	32.9	41.2
당기순이익	11.5	21.6	29.6	36.6	46.3
유형자산상각비	0.9	1.1	0.8	0.4	0.2
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(0.5)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.5	(2.6)	(2.6)	(2.6)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	(3.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.6)	(1.5)	(1.5)	(1.7)	(2.9)
(법인세납부)	(0.2)	(3.2)	(6.0)	(8.0)	(13.1)
기타	2.1	4.8	6.3	8.2	13.3
투자활동으로인한현금흐름	(8.6)	(3.4)	(8.8)	(10.1)	(17.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	2.4	(0.2)	(0.2)	(0.3)
기타	(8.1)	(4.2)	(8.6)	(9.9)	(17.2)
FCF	10.4	18.0	28.7	34.5	42.7
재무활동으로인한현금흐름	1.0	(2.6)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
차입금의 증가(감소)	0.4	1.3	0.1	0.2	0.3
자기주식의처분(취득)	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(0.6)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타	0.6	(6.3)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	2.6	2.6	2.6
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	(0.8)	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.5	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.1	13.2	19.3	24.3	25.3
기초현금	6.2	10.3	23.5	42.8	67.1
기말현금	10.3	23.5	42.8	67.1	92.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	31.1	42.5	56.7	73.0	101.1
증감률 (%)	69.3	36.7	33.3	28.7	38.5
매출원가	8.3	9.5	10.3	13.9	27.3
매출총이익	22.8	33.1	46.4	59.0	73.8
매출총이익률 (%)	73.3	77.8	81.8	80.9	73.0
판매관리비	9.9	10.8	11.1	15.3	15.5
영업이익	12.9	22.3	35.3	43.7	58.3
증감률 (%)	127.0	72.8	58.1	23.9	33.4
영업이익률 (%)	41.5	52.5	62.2	59.9	57.7
영업외손익	0.9	3.8	0.3	0.9	1.1
금융손익	0.9	1.2	0.4	0.2	0.2
기타영업외손익	(0.0)	2.6	(0.1)	0.7	0.9
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.8	26.1	35.6	44.6	59.4
법인세비용	2.3	4.5	6.0	8.0	13.1
계속사업이익	11.5	21.6	29.6	36.6	46.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	21.6	29.6	36.8	46.3
증감률 (%)	158.5	87.9	37.4	23.5	26.6
순이익률 (%)	36.9	50.7	52.3	50.1	45.8
(지배주주)당기순이익	11.5	21.6	29.6	36.6	46.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	11.5	21.6	29.6	36.6	46.3
(지배주주)총포괄이익	11.5	21.6	29.6	36.6	46.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	13.9	23.4	36.1	44.1	58.5
증감률 (%)	118.7	68.8	54.4	22.1	32.6
EBITDA 이익률 (%)	44.6	55.1	63.8	60.5	57.9

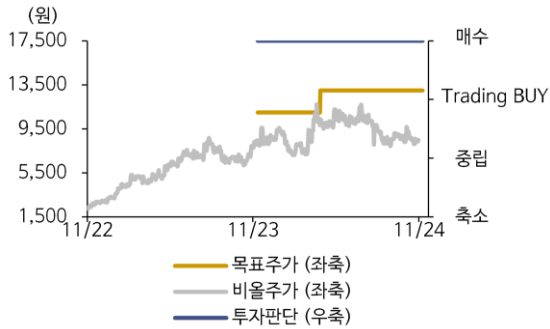
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	198	370	507	626	793
EPS (지배순이익, 원)	198	370	507	626	793
BPS (자본총계, 원)	670	979	1,467	2,076	2,851
BPS (지배지분, 원)	670	979	1,467	2,076	2,851
DPS (원)	10	18	18	18	18
PER (당기순이익, 배)	16.3	23.0	16.8	13.6	10.7
PER (지배순이익, 배)	16.3	23.0	16.8	13.6	10.7
PBR (자본총계, 배)	4.8	8.7	5.8	4.1	3.0
PBR (지배지분, 배)	4.8	8.7	5.8	4.1	3.0
EV/EBITDA (배)	11.3	19.1	11.6	8.7	5.9
배당성향 (%)	5.1	4.8	3.5	2.8	2.2
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	44.6	55.1	63.8	60.5	57.9
영업이익률 (%)	41.5	52.5	62.2	59.9	57.7
순이익률 (%)	36.9	50.7	52.3	50.1	45.8
ROA (%)	30.8	39.8	37.4	32.2	29.4
ROE (지배순이익, %)	35.1	44.9	41.5	35.4	32.2
ROIC (%)	173.6	264.5	393.9	425.3	434.5
안정성					
부채비율 (%)	14.4	11.8	10.4	9.4	9.5
순차입금비율 (%)	(80.2)	(85.4)	(89.4)	(91.3)	(91.9)
현금비율 (%)	191.1	359.9	492.2	599.6	596.3
이자보상배율 (배)	584.1	182.0	330.8	339.8	362.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.7	9.4	10.8	10.6	10.9
재고자산회수기간 (일)	42.5	40.0	37.4	37.9	36.7
매출채권회수기간 (일)	39.7	36.8	34.1	34.6	33.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

비올(335890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 23일	매수	11,000	(22.0)	6.6
2024년 04월 09일	매수	13,000	(24.8)	(10.0)
2024년 10월 10일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정희령, 엄만용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 08일 기준)

매수 (매수)	93.10%	Trading BUY (중립)	4.98%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------