

비올 (335890)

ITC 소송 예비 판결의 중요성 부각

2024년 5월 10일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	13,000 원 (유지)
✓ 상승여력	18.2%	✓ 현재주가 (5월 9일)	11,000 원

신한생각 본업은 아쉬움, 꾸준히 인식될 로열티 금액은 확인 필요

1분기 컨센서스 상회는 ITC 소송 순수익금 인식에 기인. 지속적으로 인식될 수 있는 로열티 금액은 본 판결 이후 확인 가능할 것으로 판단. 로열티 뿐 아니라 일회성 합의금도 영업이익이던 인식이 확인된 상황. 1Q24의 기술 이전료 수익인 14억원을 매분기 수취한다고 가정 시, 24F 매출액 및 영업이익의 10%, 18%가 Add-up, OPM 4.2%pt 증가 추정. (52.2% → 56.4%) 이익 추정치 상향 및 회사 영업환경 개선 가능성 존재함에 따라 ITC 소송 판결의 중요성 증대 판단

1Q24 Review

1Q24 매출액 112억원(YoY +18.7%), 영업이익 65억원 기록(YoY +46%). 비올의 컨센서스 상회는 ITC 소송 합의로 인한 수익금(약 14억원) 인식에 기인. 이렇다할 총 합의금 규모는 약 130억원으로 추정, 이 중 일부가 2분기 인식될 것으로 전망

ITC 수익 제외한 의료기기 본업의 실적은 매출액 98억원, 영업이익 51억원 기록. 1Q 장비 매출액 53억원(YoY -21.1%), 소모품 매출액 44억원(YoY +66%). 아시아향 매출이 소모품 성장을 견인. 지난 4Q에 이어 1Q24 북미향 실험X 매출의 슬로우 지속, 브라질향 실험X 침투를 가속화에는 시간이 필요하다는 판단. 1분기 본업 성장세는 둔화

Valuation

1Q24 실적 반영해 24F 순이익 276억원으로 상향, Target PER 28배 부여. 미국향 장비, 소모품 판매 성장세 둔화 및 ITC 소송 로열티 금액은 확인이 필요한 상황으로 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	58.7	32.0	27.6	23.2	39.3	7.7	17.3	0.2
2025F	84.7	42.0	33.9	18.9	33.9	5.5	12.7	0.2
2026F	117.0	63.9	51.3	12.5	36.2	3.9	7.7	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[헬스케어]

정희령 연구원

✉ jung906@shinhan.com

엄민용 연구위원

✉ my.eom@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

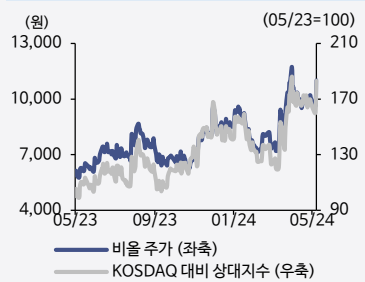
시가총액	642.6십억원
발행주식수(유동비율)	58.4백만주(62.0%)
52주 최고가/최저가	11,730원/6,070원
일평균 거래액 (60일)	42,092백만원
외국인 지분율	3.9%

주요주주 (%)

디엠에스 외 4인	36.9
한국증권금융	5.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	6.3	54.5	78.0	28.2
상대	5.0	46.8	71.0	29.5

주가



비올 연결 기준 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	22	23	24F
매출액	9.5	10.6	10.9	11.5	11.2	14.7	14.9	17.8	31.1	42.5	58.7
YoY	85.9	35.5	43.4	8.9	18.7	39.0	38.0	43.0	69.3	36.7	38.0
의료기기	6.2	7.1	7.2	6.5	5.3	9.6	9.6	10.0	18.3	27.1	34.5
YoY	113.6	63.6	76.2	82.4	(17.0)	36.0	33.7	53.8	64.2	48.1	27.3
소모품	2.7	3.2	3.3	4.8	4.4	4.7	4.9	7.2	9.1	13.9	20.2
YoY	110.0	25.6	30.5	71.9	74.1	47.0	48.3	51.0	98.4	52.9	45.4
기타	0.6	0.4	0.4	0.2	14.9	0.1	0.1	0.2	0.4	0.2	15.3
YoY	(38.3)	(63.3)	(58.3)	(73.4)	2,383.3	10.1	(34.6)	36.0	40.2	(59.4)	7,550.0
매출총이익	7.2	8.5	8.6	8.9	9.2	10.8	11.3	13.4	22.8	33.1	44.6
YoY	113.2	51.0	44.0	12.4	27.8	27.2	32.0	50.4	85.4	44.9	34.8
GPM	75.6	79.6	78.5	77.2	3.1	73.0	76.0	75.0	73.3	77.8	76.0
영업이익	4.5	5.7	6.4	5.8	6.5	6.8	8.6	10.1	12.9	22.3	32.0
YoY	225.6	90.5	70.4	20.0	46.0	20.2	34.3	74.6	138.6	72.8	43.5
OPM	47.2	53.6	58.5	50.1	58.0	46.5	57.7	56.5	41.5	52.5	54.6
당기순이익	4.2	7.2	5.5	4.7	6.5	6.1	7.3	7.8	11.5	21.6	27.6
YoY	211.4	112.3	39.2	68.2	55.8	(16.1)	32.8	74.3	158.6	87.9	27.8
NPM	43.8	67.8	50.3	41.0	57.5	41.3	48.8	43.5	36.9	50.7	47.0

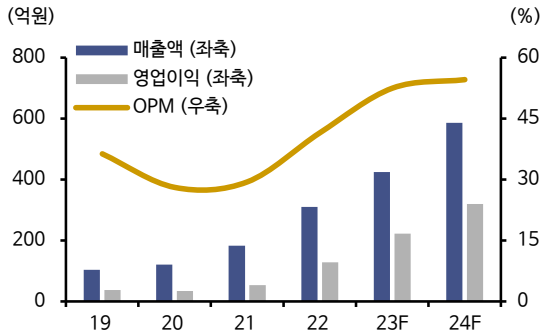
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

참고: 1Q24 반영된 기술료 14억원은 기타 매출에 반영

분기 실적 요약							
(십억원, %)	1Q24P	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	신한(기준)	컨센서스
매출액	11.2	9.5	18.7	11.5	(2.3)	10.8	11.0
영업이익	6.5	4.5	46.0	5.8	13.2	4.9	5.2
순이익	6.5	4.2	55.8	4.7	37.1	4.6	5.9
영업이익률	58.0	47.2	10.8	50.1	7.9	45.3	47.5
순이익률	57.5	43.8	13.7	41.0	16.5	42.1	53.7

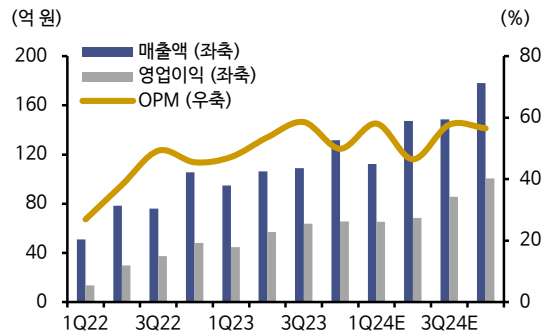
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

연도별 실적 추이 및 전망



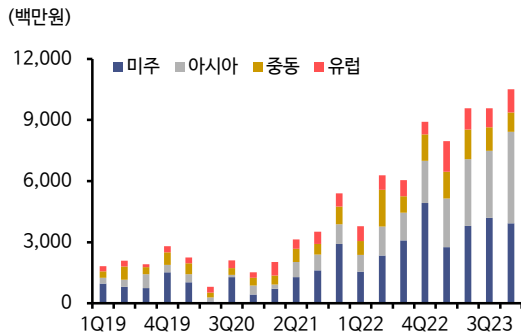
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 실적 추이 및 전망



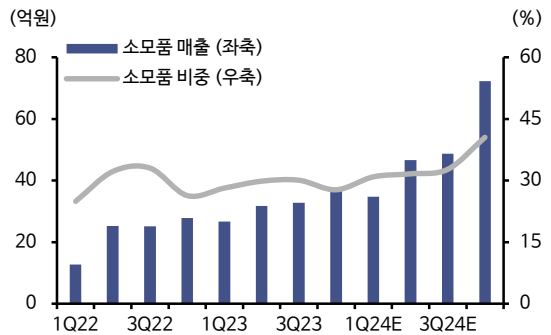
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국가별 분기 매출액 추이



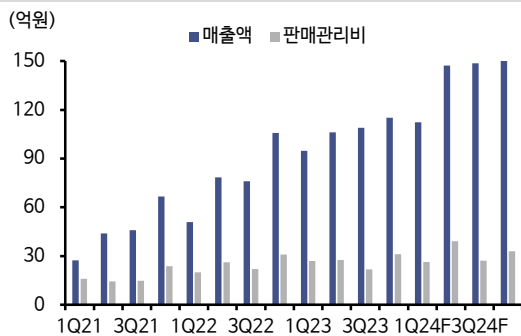
자료: 회사 자료, 신한투자증권

분기별 소모품 비중 추이 및 전망



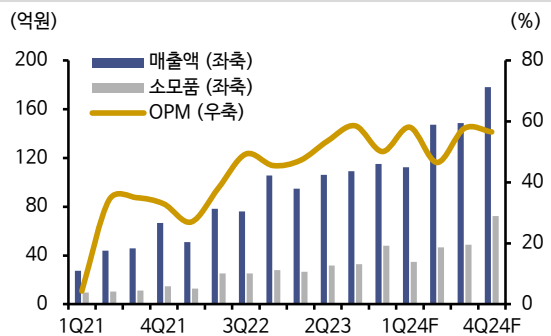
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

판관비 분기별 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

분기별 소모품 비중 및 OPM 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	44.5	63.9	93.0	130.3	184.3
유동자산	41.3	59.9	89.7	126.1	178.7
현금및현금성자산	10.3	23.5	39.4	53.5	78.3
매출채권	4.0	4.5	6.3	9.0	12.5
재고자산	4.3	5.0	6.9	9.9	13.7
비유동자산	3.3	3.9	3.3	4.2	5.6
유형자산	2.1	2.4	1.6	2.3	3.3
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.4	0.5	0.7	1.0	1.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	5.6	6.8	9.2	13.7	17.4
유동부채	5.4	6.5	9.0	13.5	17.2
단기차입금	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	0.5	0.5	0.7	1.0	1.4
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	83.7	116.6	166.9
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	70.4	103.3	153.6
지배주주지분	38.9	57.1	83.7	116.6	166.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	1.0	0.7	0.8	1.1	1.4
*순차입금(순현금)	(31.2)	(48.8)	(74.4)	(104.2)	(148.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	11.2	20.1	24.4	29.8	44.5
당기순이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
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, 관계기업실익(이익)	0.0	(3.1)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.6)	(1.5)	(1.7)	(2.2)	(4.6)
(법인세납부)	(0.2)	(3.2)	(6.1)	(9.6)	(14.5)
기타	2.1	4.8	6.4	9.9	14.7
투자활동으로인한현금흐름	(8.6)	(3.4)	(10.0)	(17.3)	(21.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.5)	(1.5)	0.0	(1.1)	(1.2)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	2.4	(0.2)	(0.3)	(0.4)
기타	(8.1)	(4.2)	(9.8)	(15.9)	(19.7)
FCF	10.4	18.0	25.4	29.8	44.1
재무활동으로인한현금흐름	1.0	(2.6)	(1.0)	(0.9)	(0.9)
차입금의 증가(감소)	0.4	1.3	0.2	0.3	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)	(0.2)	(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	15.9	14.1	24.9
기초현금	6.2	10.3	23.5	39.4	53.5
기말현금	10.3	23.5	39.4	53.5	78.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	31.1	42.5	58.7	84.7	117.0
증감률 (%)	69.3	36.7	37.9	44.4	38.2
매출원가	8.3	9.5	14.1	22.9	32.8
매출총이익	22.8	33.1	44.6	61.8	84.2
매출총이익률 (%)	73.3	77.8	76.0	73.0	72.0
판매관리비	9.9	10.8	12.6	19.8	20.3
영업이익	12.9	22.3	32.0	42.0	63.9
증감률 (%)	127.0	72.8	43.5	31.2	52.1
영업이익률 (%)	41.5	52.5	54.6	49.6	54.6
영업외손익	0.9	3.8	1.8	1.6	2.0
금융손익	0.9	1.2	1.8	0.8	1.0
기타영업외손익	(0.0)	2.6	0.0	0.8	1.0
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	13.8	26.1	33.7	43.5	65.8
법인세비용	2.3	4.5	6.1	9.6	14.5
계속사업이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
증감률 (%)	158.5	87.9	28.2	22.7	51.3
순이익률 (%)	36.9	50.7	47.1	40.1	43.9
(지배주주)당기순이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
(지배주주)총포괄이익	11.5	21.6	27.6	33.9	51.3
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	13.9	23.4	32.9	42.4	64.1
증감률 (%)	118.7	68.8	40.4	29.1	51.1
EBITDA 이익률 (%)	44.6	55.1	56.0	50.1	54.8

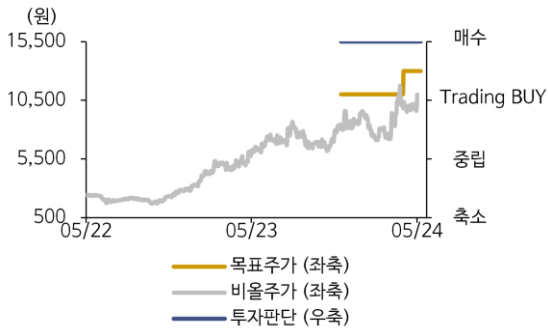
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	198	370	473	581	879
EPS (지배순이익, 원)	198	370	473	581	879
BPS (자본총계, 원)	670	979	1,433	1,996	2,857
BPS (지배지분, 원)	670	979	1,433	1,996	2,857
DPS (원)	10	18	18	18	18
PER (당기순이익, 배)	16.3	23.0	23.2	18.9	12.5
PER (지배순이익, 배)	16.3	23.0	23.2	18.9	12.5
PBR (자본총계, 배)	4.8	8.7	7.7	5.5	3.9
PBR (지배지분, 배)	4.8	8.7	7.7	5.5	3.9
EV/EBITDA (배)	11.3	19.1	17.3	12.7	7.7
배당성향 (%)	5.1	4.8	3.8	3.1	2.0
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	44.6	55.1	56.0	50.1	54.8
영업이익률 (%)	41.5	52.5	54.6	49.6	54.6
순이익률 (%)	36.9	50.7	47.1	40.1	43.9
ROA (%)	30.8	39.8	35.3	30.4	32.6
ROE (지배순이익, %)	35.1	44.9	39.3	33.9	36.2
ROIC (%)	173.6	264.5	347.4	346.8	362.0
안정성					
부채비율 (%)	14.4	11.8	11.0	11.8	10.4
순차입금비율 (%)	(80.2)	(85.4)	(88.9)	(89.3)	(89.0)
현금비율 (%)	191.1	359.9	437.9	396.2	456.7
이자보상배율 (배)	584.1	182.0	296.2	303.3	353.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	7.7	9.4	10.9	11.5	10.8
재고자산회수기간 (일)	42.5	40.0	36.8	36.1	36.8
매출채권회수기간 (일)	39.7	36.8	33.6	33.0	33.6

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	-	-

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, 엄민용)
- ◆ 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 05월 07일 기준)

매수 (매수)	94.19%	Trading BUY (중립)	3.73%	중립 (중립)	2.07%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------