

비올 (335890)

깜짝 선물 2가지

첫번째 선물: ITC 소송 순수익금의 90% 배분

전일 동사는 美 Serendia로부터 ITC 소송 관련 합의금을 일부 수취했다는 보도가 전해졌다. ITC 소송의 직접적인 당사자는 아니지만, **계약에 따라 소송 순수익금의 90%를 배분** 받는 것으로 밝혀진 것이다. 이에 **올해 동사의 순이익은 큰 폭으로 증가할** 전망이다. Serendia는 지난해 3월 마이크로니들RF 특허 침해 ITC 소송을 제기했으며, 피소된 업체는 10여곳으로 현재 6곳과 합의가 완료되었다. ITC에 따르면, **합의한 기업은 이루다, 루트로닉, 에스테틱 바이오메디칼, (주)성환E&B(쉬앤비), 카르테사 에스테틱, 로러 에스테틱**이다. 특히 이루다는 지난 4일 공시를 통해 합의금 및 라이선스로 비용이 자기자본의 10%(약 61억원) 이상에 해당한다고 밝혔다. 나흘 뒤인 8일에는 합의 비용을 결산에 반영해 정정 공시를 발표했다. 이 때문에 당초 66억원으로 집계됐던 영업이익은 15억원으로 줄었고, 28억원 흑자 이던 순이익은 52억원 적자로 정정되었다. **약 130억원의 비용 계상이 발생한 것으로, 관련 비용은 Serendia에 이 달 이내 지급할 예정**이다. 따라서 이루다 관련 합의금은 상반기 내 동사 순이익에 반영될 것으로 예상하며, **약 100억원 규모로 추정**한다. 한편, 앞서 수취한 이루다 외 5곳의 합의금 관련 수익은 1분기 내 반영될 것으로 보이며, 주기적인 로열티도 추가로 발생할 가능성이 높다. 이에 2024년 실적은 추가적인 수익에 따른 EPS 상승으로 밸류에이션 상황을 기대할 수 있다.

두번째 선물: 앞당겨진 중국 허가

올해 상반기 기대되는 실펄X 중국 승인이 임박했다. 당초 예상했던 시기보다 당겨져 4월 말 허가가 완료될 것으로 기대한다. 이전 보고서에서 밝힌 바와 같이 동사는 이미 2022년 중국 시후안제약그룹과 실펄X 관련 5년간 180억원 규모의 공급 계약을 체결했다. 이에 허가 획득 시 빠른 중국 시장 진출이 가능하며, 이는 올해 매출 확대에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 현재 국내 미용기기 업체 중 중국에서 유의미하게 매출이 발생하는 업체가 없기 때문에, 향후 신성장 동력의 시발점이 될 것으로 판단한다.

23년 사상 최대 실적: OPM 52.5%

동사는 2023년 매출액 425억원(YoY +36.7%), 영업이익 223억원(YoY +72.8%, OPM 52.5%)을 기록하며 당사 추정치(매출액 423억원, 영업이익 222억원, OPM 52.5%)에 부합했다. 매출 비중은 장비 66%, 소모품 33%, 기타 1%로, 전년대비 소모품 비중이 늘어남에 따라 수익성이 개선되었다. 특히 글로벌 마이크로니들RF 시장 성장세에 힘입어 실펄X 매출액이 201억원(YoY +86.4%), 소모품 139억원(YoY +52.9%)을 기록했다. 지역별로는 미주 147억원(YoY +23.2%), 아시아 134억원(YoY +136.5%), 유럽 46억원(YoY +63.0%), 한국 34억원(YoY +39.0%)을 기록했다.



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 13,000원 (M)

현재주가 (3/13) 8,480원

상승여력 53%

시가총액	4,954억원
총발행주식수	58,419,125주
60일 평균 거래대금	124억원
60일 평균 거래량	1,483,694주
52주 고/저	9,590원 / 4,570원
외인지분율	2.76%
배당수익률	0.31%
주요주주	디엠에스 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	15.7	(1.4)	75.6
상대	9.9	(8.1)	55.6
절대 (달러환산)	16.9	(1.0)	73.9

연간 실적 추이 및 전망					(단위: 억원)	
	2021	2022	2023	2024F	YoY	
					2023	2024F
매출액	184	311	425	620	36.7%	45.9%
의료기기	181	307	420	615	36.8%	46.4%
미주	65	119	147	181	23.2%	23.1%
아시아	27	57	134	217	136.5%	61.9%
중동	25	46	49	60	6.4%	22.4%
유럽	24	28	46	56	63.0%	21.7%
한국	17	24	34	94	39.0%	176.5%
-장비	135	216	281	424	30.1%	50.9%
스칼렛	43	72	70	60	0.0%	-14.3%
실팜 X	67	108	201	309	86.4%	53.7%
상품(레이저)	24	33	11	7	-66.6%	-36.4%
듀오타이트				21		
셀리뉴				27		
-소모품	46	91	139	191	52.9%	37.4%
기타	3	4	5	5	11.3%	0.0%
영업이익	54	129	223	312	72.8%	39.9%
당기순이익(지배)	44	115	215	283	87.0%	31.6%
% 영업이익률	29.5%	41.5%	52.5%	50.4%		

자료: 유안타증권 리서치센터, 24년 순이익은 합의금 등 영업외 수익 반영 전 추정

비율 (335890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	122	184	311	425	620
매출원가	36	61	83	95	132
매출총이익	86	123	228	331	488
판매비	52	69	99	108	176
영업이익	34	54	129	223	312
EBITDA	40	61	139	229	317
영업외손익	-52	-5	9	19	9
외환관련손익	-4	5	6	1	1
이자손익	0	1	3	5	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-49	-10	0	0	0
법인세비용차감전순이익	-18	49	138	261	321
법인세비용	0	5	23	45	38
계속사업순이익	-18	44	115	208	283
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-18	44	115	216	283
지배지분순이익	-18	44	115	216	283
포괄순이익	-18	44	115	216	283
지배지분포괄이익	-18	44	115	216	283

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	-4	80	112	186	237
당기순이익	-18	44	115	216	283
감가상각비	5	6	9	6	4
외환손익	3	-4	-5	-1	-1
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-38	20	-26	-27	-48
기타현금흐름	44	13	19	-1	-1
투자활동 현금흐름	-54	-31	-86	-81	-142
투자자산	0	0	0	-1	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-18	-5	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-40	-13	-81	-80	-140
재무활동 현금흐름	-6	-5	10	-8	-7
단기차입금	-5	-4	5	1	2
사채 및 장기차입금	21	-19	-1	0	0
자본	122	24	10	0	0
현금배당	0	0	0	-6	-6
기타현금흐름	-144	-6	-4	-4	-4
연결범위변동 등 기타	13	2	5	18	27
현금의 증감	-49	46	41	115	115
기초 현금	65	15	62	103	217
기말 현금	15	62	103	217	333
NOPLAT	34	54	129	222	312
FCF	-17	62	107	186	237

자료: 유안타증권

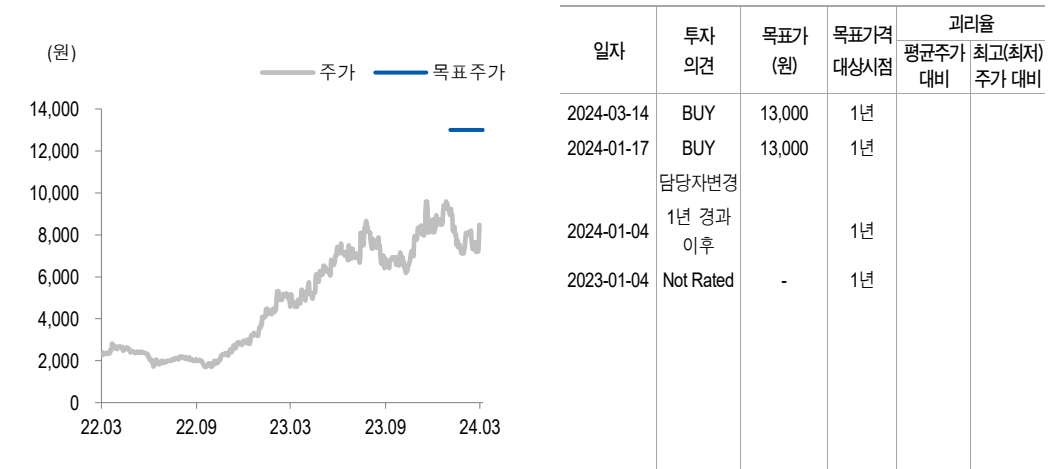
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
유동자산	207	264	413	638	949
현금및현금성자산	15	62	103	217	333
매출채권 및 기타채권	40	28	42	56	82
재고자산	22	29	43	59	87
비유동자산	30	35	33	28	26
유형자산	16	21	21	14	10
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	3	4	5	8
자산총계	237	299	445	665	974
유동부채	20	31	54	72	103
매입채무 및 기타채무	7	20	21	29	42
단기차입금	7	0	4	4	4
유동성장기부채	2	0	0	0	0
비유동부채	20	3	2	2	2
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	18	0	0	0	0
부채총계	40	34	56	74	105
지배지분	197	265	389	592	869
자본금	55	57	58	58	58
자본잉여금	78	99	108	108	108
이익잉여금	69	114	228	430	708
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	265	389	592	869
순차입금	-114	-195	-312	-505	-757
총차입금	29	6	10	11	14

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
EPS	-33	80	198	357	485
BPS	360	463	670	1,026	1,507
EBITDAPS	72	109	240	392	543
SPS	222	330	538	725	1,063
DPS	0	0	10	10	10
PER	-66.6	28.4	11.5	23.8	17.5
PBR	6.1	4.9	3.4	8.3	5.6
EV/EBITDA	2.9	17.5	7.3	19.5	13.3
PSR	9.9	6.8	4.2	11.7	8.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	9.6	51.2	69.3	36.7	46.6
영업이익 증가율 (%)	-10.0	58.5	138.6	72.8	40.5
지배순이익 증가율 (%)	격전	흑전	158.6	87.0	36.1
매출총이익률 (%)	70.6	66.9	73.3	78.3	78.7
영업이익률 (%)	28.1	29.5	41.5	52.5	50.3
지배순이익률 (%)	-14.9	24.1	36.9	49.2	45.7
EBITDA 마진 (%)	32.5	33.0	44.6	54.1	51.1
ROIC	62.2	75.8	172.6	286.7	319.2
ROA	-10.1	16.6	30.8	37.5	34.5
ROE	-12.5	19.2	35.1	42.4	38.8
부채비율 (%)	20.1	12.8	14.4	12.5	12.1
순차입금/자기자본 (%)	-58.0	-73.5	-80.2	-85.3	-87.1
영업이익/금융비용 (배)	122.2	144.0	584.1	765.1	916.1

비율 (335890) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.3
Hold(중립)	13.7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-13

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.