

비올

| Bloomberg Code (335890 KS) | Reuters Code (335890.KQ)

2024년 1월 22일

[제약바이오]

정재원 선임연구원

☎ 02-3772-1542

✉ jaewonjeong@shinhan.com

4Q23 Preview; 고성장의 지속성



매수
(유지)



현재주가 (1월 19일)

8,960 원



목표주가

11,000 원 (유지)



상승여력

22.8%

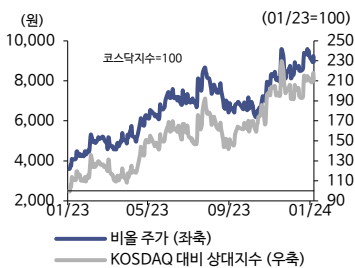
- ◆ 4Q23 매출 및 영업이익 121억원, 61억원으로 컨센서스 하회 전망
- ◆ 2024년 신제품 2종 출시, 브라질 진출 예정으로 고성장 이어질 것
- ◆ 기존 회사가 갖고 있던 계절성 희석되며 시술 수요의 안정적 성장기



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	522.7십억원
발행주식수	58.3백만주
유동주식수	36.1백만주(61.9%)
52 주 최고가/최저가	9,590 원/4,080 원
일평균 거래량 (60 일)	1,712,575 주
일평균 거래액 (60 일)	14,350 백만원
외국인 지분율	3.90%
주요주주	
디엠에스 외 4 인	36.92%
한국증권금융	5.06%
절대수익률	
3개월	33.3%
6개월	28.4%
12개월	119.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	24.1%
6개월	40.7%
12개월	85.3%

주가



4Q23 Pre: 고성장의 지속성

비올의 4분기 매출액 및 영업이익을 각각 121억원(14.4% YoY, 이하 YoY 생략), 61억원(26.4%, OPM 50%)으로 추정한다. 4분기는 최대 성수기로 역대 최고 분기 실적을 기록할 것으로 전망되나, 장비 매출액 감소에 따라 컨센서스(매출액 151억원, 영업이익 81억원)는 하회할 것으로 판단한다.

2024년 매출액 및 영업이익 각각 43%, 38% 성장 전망

2024년 연결 기준 매출액 및 영업이익을 각각 616억원(+43%), 312억원(+38.1%, OPM 50.7%)로 추정한다. 1) 실패 X 브라질 승인 후 판매 시작, 2) 상반기 내 비침습 RF ‘셀리뉴’, HIFU 장비 ‘듀오타이트’ 런칭 등의 모멘텀을 보유했다. ‘셀리뉴’는 1분기, ‘듀오타이트’는 2분기 내 출시 될 예정으로 기존 마이크로나들 RF에 집중되어있던 제품 포트폴리오를 확장, 전사 외형 성장에 기여할 전망이다.

영업이익률은 50.7%로, 전년대비 1.8%pt 감소할 것으로 판단한다. 신제품 출시 및 B2B 마케팅에 따른 광고선전비 증대, 제품 포트폴리오 확장에 따른 기기 및 소모품 원자재 비용으로 상반기 마진을 일시적으로 둔화 가능한 상황이다. 다만 지속되는 시술 수요 성장으로 인한 소모품 매출액 증가로 연간 영업이익률은 여전히 51%의 고수익성을 기록할 예정이다.

여전히 성장 여력은 충분

미용의료기기 섹터 전반적으로 현재 높은 2023년 기저를 갖고 2024년 성장세를 증명해야 하는 상황이다. 비올은 여전히 주요국 침투율 낮은 상황으로 미주, 아시아 지역 내 고성장은 2024년에도 이어질 것으로 판단한다. 기존 실패X의 미주 지역 내 발주 패턴이 4분기에 집중되어 있었다. 회사가 갖고 있던 계절성이 2023년부터 희석되기 시작하며 시술 수요의 안정적 성장기에 들어섰다고 판단한다.

2024년부터는 실패X의 브라질 진입이 시작된다. 브라질의 뷰티 TAM은 약 30조원으로 글로벌 주요 마켓 중 하나다. 대리점 계약 완료된 상태로 진출 후 시술 인지도를 쌓아감에 따라 브라질향 수출은 전사 외형 성장에 크게 기여할 것으로 전망한다.

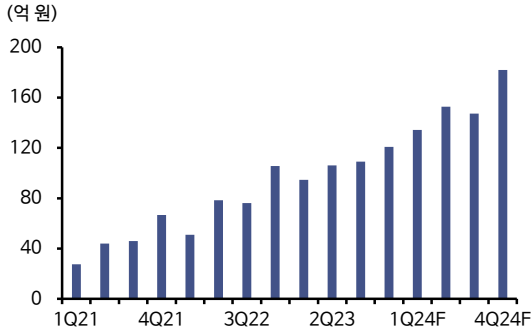
12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	18.4	5.4	4.4	80	463	28.4	18.1	4.9	19.2	(73.5)
2022	31.1	12.9	11.5	198	670	16.3	11.3	4.8	35.1	(80.2)
2023F	43.1	22.6	22.0	377	1,034	22.6	18.2	8.2	44.3	(83.8)
2024F	61.6	31.2	26.8	459	1,483	19.5	13.4	6.0	36.4	(84.6)
2025F	89.7	43.8	35.7	612	2,085	14.6	9.0	4.3	34.3	(85.1)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

비올 연결 기준 실적 추이 및 전망											
(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	22	23F	24F
매출액	5.1	7.8	7.6	10.6	9.5	10.6	10.9	12.1	31.1	43.1	61.6
YoY	85.9	78.7	65.9	58.6	85.9	35.5	43.4	14.4	69.3	38.5	43.0
의료기기	2.9	4.3	4.1	7.0	6.2	7.1	7.2	8.0	18.3	28.6	41.1
YoY	92.8	68.9	50.9	59.6	113.6	63.6	76.2	14.7	64.2	55.8	44.1
소모품	1.3	2.5	2.5	2.8	2.7	3.2	3.3	3.7	9.1	12.8	18.8
YoY	31.8	145.7	125.0	88.9	110.0	25.6	30.5	33.3	98.4	41.1	46.4
기타	0.9	1.0	1.0	0.8	0.6	0.4	0.4	0.4	3.7	1.7	1.7
YoY	199.7	22.3	25.4	(0.3)	(38.3)	(63.3)	(58.3)	(53.9)	40.2	(53.8)	0.2
매출총이익	3.4	5.6	5.9	7.9	7.2	8.5	8.6	9.3	22.8	33.5	45.4
YoY	96	90	93	73	113	51	44	18	85.4	46.8	35.5
GPM	66.0	71.5	78.1	74.8	75.6	79.6	78.5	77.0	73.3	77.7	73.6
영업이익	1.4	3.0	3.8	4.8	4.5	5.7	6.4	6.1	13.0	22.6	31.2
YoY	1068.4	99.0	133.9	119.3	225.6	90.5	70.4	26.4	138.6	75.2	38.1
OPM	26.9	38.1	49.3	45.5	47.2	53.6	58.5	50.2	41.5	52.5	50.7
당기순이익	1.3	3.4	3.9	2.8	4.2	7.2	5.5	5.2	11.5	22.1	26.8
YoY	318	285	267	30	211	112	39	86	158.6	92.2	21.4
NPM	26.2	43.3	51.9	26.5	43.8	67.8	50.3	43.1	36.9	51.2	43.4

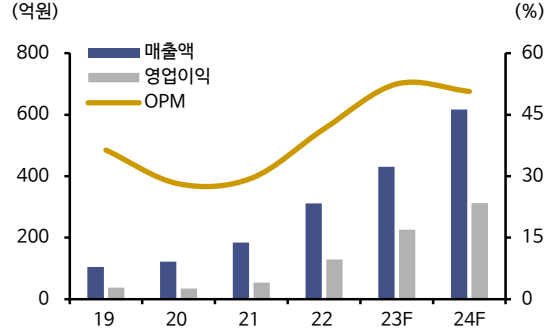
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 분기별 실적 추이 및 전망



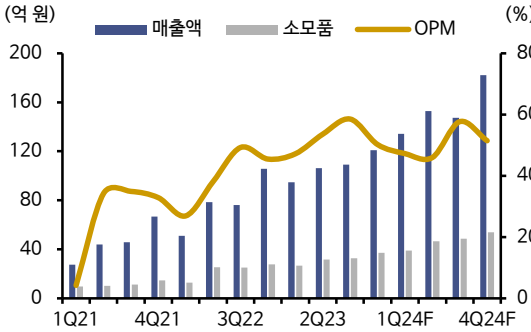
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 연간 실적 추이 및 전망



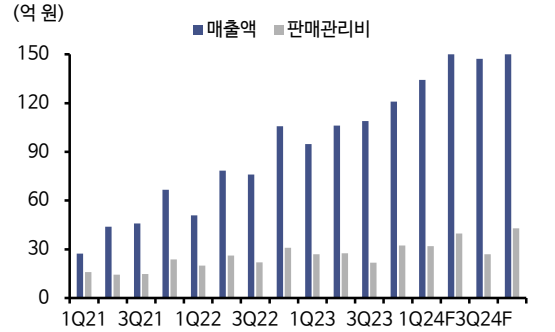
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 소모품 비중 및 영업이익률 전망



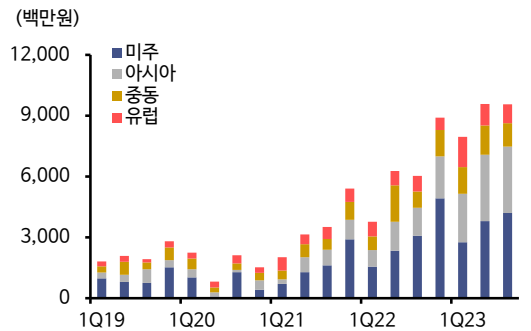
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

비올 분기별 판관비 추이 및 전망



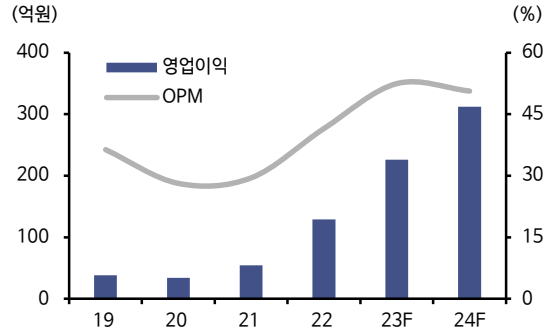
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

국가별 분기 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

연도별 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	29.9	44.5	67.9	96.8	136.2
유동자산	26.4	41.3	64.2	92.2	131.0
현금및현금성자산	6.2	10.3	21.3	30.8	41.6
매출채권	2.7	4.0	5.6	8.0	11.6
재고자산	2.9	4.3	6.0	8.6	12.5
비유동자산	3.5	3.3	3.6	4.6	5.3
유형자산	2.1	2.1	2.3	3.0	3.4
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
투자자산	0.3	0.4	0.6	0.8	1.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3.4	5.6	7.5	10.3	14.6
유동부채	3.1	5.4	7.3	10.0	14.4
단기차입금	0.0	0.4	0.4	0.2	0.1
매입채무	0.5	0.5	0.6	0.9	1.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26.5	38.9	60.3	86.5	121.6
자본금	5.7	5.8	5.8	5.8	5.8
자본잉여금	9.9	10.8	10.8	10.8	10.8
기타자본	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	11.4	22.8	44.2	70.4	105.5
지배주주지분	26.5	38.9	60.3	86.5	121.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.6	1.0	1.2	1.2	1.4
*순차입금(순현금)	(19.5)	(31.2)	(50.6)	(73.2)	(103.6)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	8.0	11.2	22.1	26.4	34.3
당기순이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
유형자산상각비	0.6	0.9	1.8	2.3	2.6
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화환산손실(이익)	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	2.0	(2.6)	(1.7)	(2.6)	(4.0)
(법인세납부)	(0.2)	(0.2)	(4.8)	(6.3)	(10.1)
기타	0.3	2.1	4.8	6.2	10.1
투자활동으로인한현금흐름	(3.1)	(8.6)	(10.6)	(16.3)	(23.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(1.8)	(0.5)	(2.0)	(3.0)	(3.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.4)
기타	(1.3)	(8.1)	(8.4)	(13.1)	(19.8)
FCF	5.4	10.3	16.6	21.9	29.8
재무활동으로인한현금흐름	(0.5)	1.0	(0.4)	(0.6)	(0.4)
차입금의 증가(감소)	(0.7)	0.4	0.1	0.0	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타	0.2	0.6	0.1	0.0	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.2	0.5	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.6	4.1	11.0	9.6	10.8
기초현금	1.5	6.2	10.3	21.3	30.8
기말현금	6.2	10.3	21.3	30.8	41.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

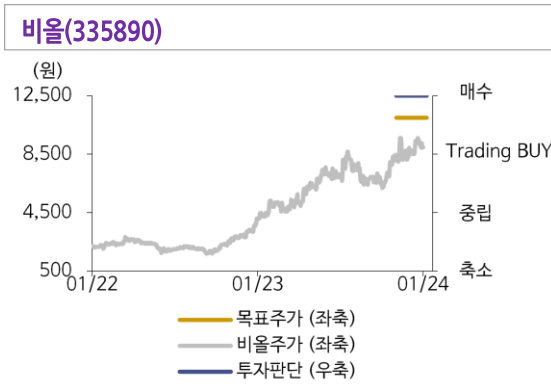
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	18.4	31.1	43.1	61.6	89.7
증감률 (%)	51.2	69.3	38.5	43.0	45.5
매출원가	6.1	8.3	9.6	16.3	24.2
매출총이익	12.3	22.8	33.5	45.4	65.5
매출총이익률 (%)	66.9	73.3	77.7	73.6	73.0
판매관리비	6.9	9.9	10.9	14.1	21.6
영업이익	5.4	12.9	22.6	31.2	43.8
증감률 (%)	58.5	138.6	75.1	38.1	40.4
영업이익률 (%)	29.5	41.5	52.5	50.7	48.9
영업외손익	(0.5)	0.9	4.2	1.8	1.9
금융손익	0.5	0.9	1.6	1.8	1.2
기타영업외손익	(1.0)	(0.0)	2.6	0.0	0.8
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	4.9	13.8	26.8	33.0	45.8
법인세비용	0.5	2.3	4.8	6.3	10.1
계속사업이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
증감률 (%)	흑전	158.6	91.6	21.7	33.5
순이익률 (%)	24.1	36.9	51.0	43.4	39.8
(지배주주)당기순이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
(지배주주)총포괄이익	4.4	11.5	22.0	26.8	35.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	6.1	13.9	24.4	33.5	46.5
증감률 (%)	53.5	128.6	75.9	37.5	38.5
EBITDA 이익률 (%)	33.0	44.6	56.6	54.4	51.8

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	80	198	377	459	612
EPS (지배순이익, 원)	80	198	377	459	612
BPS (자본총계, 원)	463	670	1,034	1,483	2,085
BPS (지배지분, 원)	463	670	1,034	1,483	2,085
DPS (원)	0	10	10	10	10
PER (당기순이익, 배)	28.4	16.3	22.6	19.5	14.6
PER (지배순이익, 배)	28.4	16.3	22.6	19.5	14.6
PBR (자본총계, 배)	4.9	4.8	8.2	6.0	4.3
PBR (지배지분, 배)	4.9	4.8	8.2	6.0	4.3
EV/EBITDA (배)	18.1	11.3	18.2	13.4	9.0
배당성향 (%)	0.0	5.1	2.6	2.2	1.6
배당수익률 (%)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.0	44.6	56.6	54.4	51.8
영업이익률 (%)	29.5	41.5	52.5	50.7	48.9
순이익률 (%)	24.1	36.9	51.0	43.4	39.8
ROA (%)	16.6	30.8	39.1	32.5	30.6
ROE (지배순이익, %)	19.2	35.1	44.3	36.4	34.3
ROIC (%)	79.0	173.7	241.1	244.7	240.4
안정성					
부채비율 (%)	12.8	14.4	12.5	11.9	12.0
순차입금비율 (%)	(73.5)	(80.2)	(83.8)	(84.6)	(85.1)
현금비율 (%)	200.1	191.1	292.2	307.0	289.7
이자보상배율 (배)	144.0	584.1	775.7	993.2	1,277.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.1	7.7	8.0	8.1	8.2
재고자산회수기간 (일)	50.6	42.5	43.9	43.4	43.1
매출채권회수기간 (일)	66.1	39.7	40.7	40.1	39.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 23일	매수	11,000		

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: 정재원)
- ◆ 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 투자자의 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 01월 19일 기준)

매수 (매수)	92.59%	Trading BUY (중립)	5.35%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------