

# 비올 (335890.KQ)

## 여전한 성장성과 낮아진 Valuation

글로벌 피부미용 의료기기 시장에서 원천기술을 기반으로 실적 성장 지속. 계절적 성수기로 진입하며 장비, 소모품 분기 최대 실적을 경신하였으며, 이러한 흐름은 4분기에도 이어질 전망. 2025년에는 신제품 성과 또한 기대

Analyst 심의섭  
02)2229-6036, esshim@nhqv.com

Jr. Analyst 황지현  
02)768-7774, jh.whang@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

### Not Rated

현재가 (24/11/11) **8,500원**

업종	의료, 정밀기기
KOSPI / KOSDAQ	2531.66 / 728.84
시가총액(보통주)	496.6십억원
발행주식수(보통주)	58.4백만주
52주 최고가 ('24/04/01)	11,730원
최저가 ('24/02/08)	7,120원
평균거래대금(60일)	8,952백만원
배당수익률 (2024E)	0.21%
외국인지분율	0.0%

주요주주  
디엠에스 외 4인 36.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-13.6	-24.5	8.3
상대수익률 (%p)	-9.4	-10.5	17.3

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	42.5	55.8	72.5	90.7
증감률	36.7	31.2	30.0	25.0
영업이익	22.3	34.5	41.3	51.3
증감률	72.8	54.6	19.7	24.1
영업이익률	52.5	61.8	56.9	56.5
(지배지분)순이익	21.6	30.4	34.6	44.0
EPS	370	521	592	752
증감률	86.5	40.9	13.6	27.1
PER	23.0	16.3	14.4	11.3
PBR	8.7	5.7	4.1	3.0
EV/EBITDA	19.1	11.9	9.4	6.9
ROE	44.9	42.4	33.5	31.1
부채비율	11.8	8.8	7.0	5.8
순차입금	-49.5	-75.6	-104.7	-143.5

단위: 십억원, %, 원, 배  
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준  
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

### 3Q24 Review: 장비 매출로 보여준 여전한 성장 잠재력

3Q24 매출액 140억원(+28.4% y-y, -8.1% q-q), 영업이익 89억원(+39.1% y-y, -8.5% q-q, 영업이익률 63.4%)으로 매출액은 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 소폭 하회하였으나, 영업이익은 소폭 상회하는 실적 발표

상반기 실적에 기여하였던 소송 관련 기술이전수입이 3분기에는 인식되지 않았으며, 당초 기대하였던 미주 지역 발주 회복 또한 예상보다 더딘 상황이나, 계절적 성수기 효과와 더불어 중국을 비롯한 아시아 지역 매출 고성장이 지속되며 장비 매출이 크게 증가(+43.6% q-q, +17.4% y-y)하였으며, 소모품 매출 또한 소폭 증가(+1.0% q-q, +62.0% y-y)하며 **장비, 소모품 모두 분기 최대 실적 경신**

### 4분기에도 이어질 성수기 효과, 2025년에는 신제품 성과 또한 기대

4분기에도 계절적 성수기 효과와 더불어 아시아 지역 판매 호조가 지속되며 **장비, 소모품 모두 분기 최대 실적 재차 경신 전망**. HIFU 신제품 '듀오타이트'는 이달 중 일본 런칭 예정이며, 지난 6월 국내 출시한 비침습 RF 신제품 '셀리뉴'는 2025년 FDA 승인 획득 기대. 이에 2025년은 아시아 지역을 중심으로 한 실편X 성장세에 신제품 성과까지 더해지며 고성장상을 이어갈 것으로 전망

ITC 판결은 12월 20일로 한차례 더 연기되며 관련한 기대가 낮아진 상황. 결과를 예단하기 어려우나 승소 시 재무적 효과와 더불어 니들RF 시장 내 동사 입지를 강화 시키는 계기로 작용할 전망. 반면 패소 시 동사에 미치는 영향은 없을 것으로 추정

비경상수익(기술이전수입)을 제외하더라도 2024E PER 18.8배 수준으로 추정되며, 2025F PER 14.4배 수준으로 성장성 대비 저평가 구간이라 판단. Peer 기업들의 자진 상장폐지, 흡수합병 등으로 인해 시장 내 선택지 또한 얼마 남지 않은 상황. 현 주가 수준에서는 지속될 성장성과 낮아진 Valuation에 초점을 맞춰야 할 때

### 비올 3분기 실적 Review (K-IFRS 별도)

(단위: 십억원, %)

	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P					4Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	10.9	11.5	11.2	15.2	14.0	28.4	-8.1	14.6	14.8	15.3
영업이익	6.4	5.8	6.5	9.7	8.9	39.1	-8.5	8.3	8.3	9.4
영업이익률	58.5	50.1	58.0	63.7	63.4	8.3		56.8		61.4
세전이익	6.8	5.8	7.4	10.6	8.6	25.9	-18.8	9.1	9.5	10.2
순이익	5.5	4.7	6.5	8.6	7.3	33.2	-14.9	7.2	7.1	8.1

자료: 비올, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

## Summary

비율은 2009년 설립, 2020년 11월 스팩 합병을 통해 코스닥 시장에 상장한 피부미용 의료기기 전문 기업. 주요 제품으로 스칼렛S(SCARLET S), 실팜(SYLFIRM), 실팜X(SYLFIRM X)가 있으며, 이외에도 시술에 사용되는 소모품 및 레이저 기기(상품)를 판매 중. 최대주주는 상장사 DMS(A068790)로 34.76%지분 보유 중

## Share price drivers/Earnings Momentum

- 장비 판매 및 시술 확대에 따른 소모품 매출 성장
- ITC 소송 관련 승소, 합의금 수취

## Downside Risk

- 장비 판매 및 시술 감소에 따른 소모품 매출 부진
- ITC 소송 패소

## Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
클래시스	31.4	24.2	7.9	6.1	30.0	29.8
원텍	16.0	10.2	3.9	2.9	27.3	32.7
파마리서치	22.7	20.1	4.8	3.9	21.5	21.7
휴젤	27.5	22.1	3.8	3.2	17.2	18.5

자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

## Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	16.3	23.0	16.3	14.4	11.3
PBR	4.8	8.7	5.7	4.1	3.0
PSR	6.0	11.7	8.9	6.8	5.5
ROE	35.1	44.9	42.4	33.5	31.1
ROIC	158.2	257.4	321.9	261.5	241.3

자료: NH투자증권 리서치본부

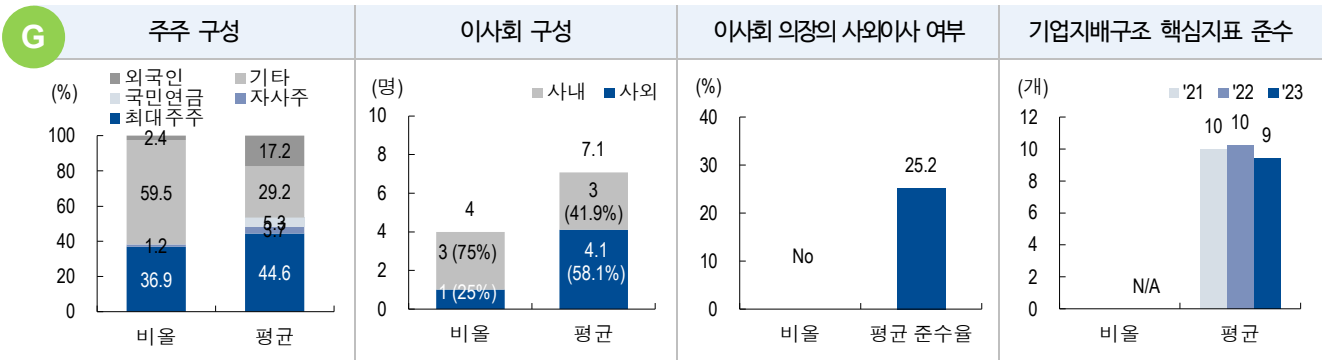
## Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

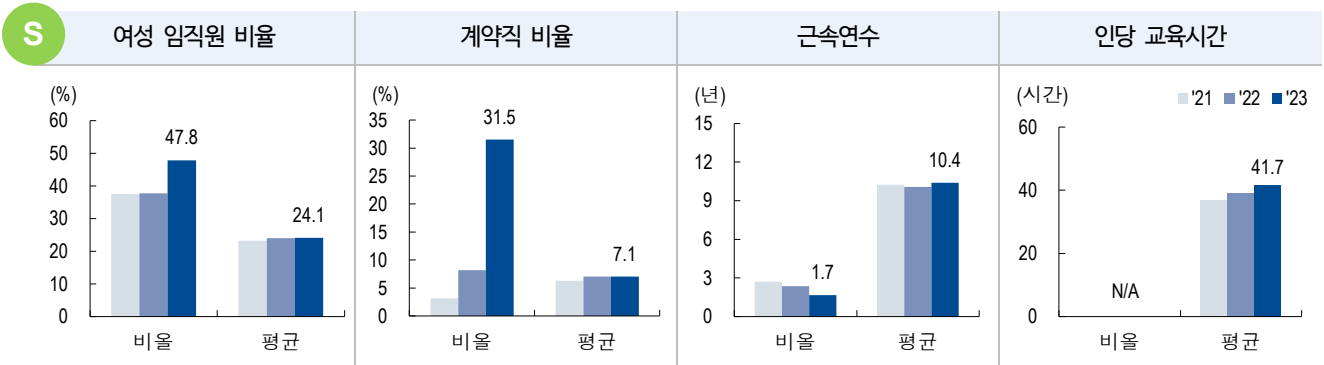
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	N/A	N/A	7.1	6.3	11.1	12.2	18.4	31.1	42.5
영업이익	N/A	N/A	2.2	0.8	3.8	3.4	5.4	12.9	22.3
영업이익률(%)	N/A	N/A	31.1	12.5	34.2	28.1	29.5	41.5	52.5
세전이익	N/A	N/A	2.2	0.8	4.0	-1.8	4.9	13.8	26.1
순이익	N/A	N/A	1.9	0.8	3.3	-1.8	4.4	11.5	21.6
지배지분순이익	N/A	N/A	1.9	0.8	3.3	-1.8	4.4	11.5	21.6
EBITDA	N/A	N/A	2.4	1.0	4.2	4.0	6.1	13.9	23.4
CAPEX	N/A	N/A	0.5	0.4	0.3	1.4	1.8	0.5	1.5
Free Cash Flow	N/A	N/A	0.6	0.2	4.7	-1.7	6.2	10.7	18.5
EPS(원)	N/A	N/A	35	14	60	-33	80	198	370
BPS(원)	N/A	N/A	88	109	169	360	463	670	979
DPS(원)	N/A	N/A	0	0	0	0	0	10	18
순차입금	N/A	N/A	-2	-1	-5	-12	-20	-32	-49
ROE(%)	N/A	N/A	39.8	14.5	43.5	-12.5	19.2	35.1	44.9
ROIC(%)	N/A	N/A	N/A	24.1	87.8	57.2	74.1	158.3	257.4
배당성장(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	5.1	4.8
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.3	0.2
순차입금 비율(%)	N/A	N/A	-43.9	-18.2	-56.8	-58.9	-74.6	-81.7	-86.6

자료: 비율, NH투자증권 리서치본부

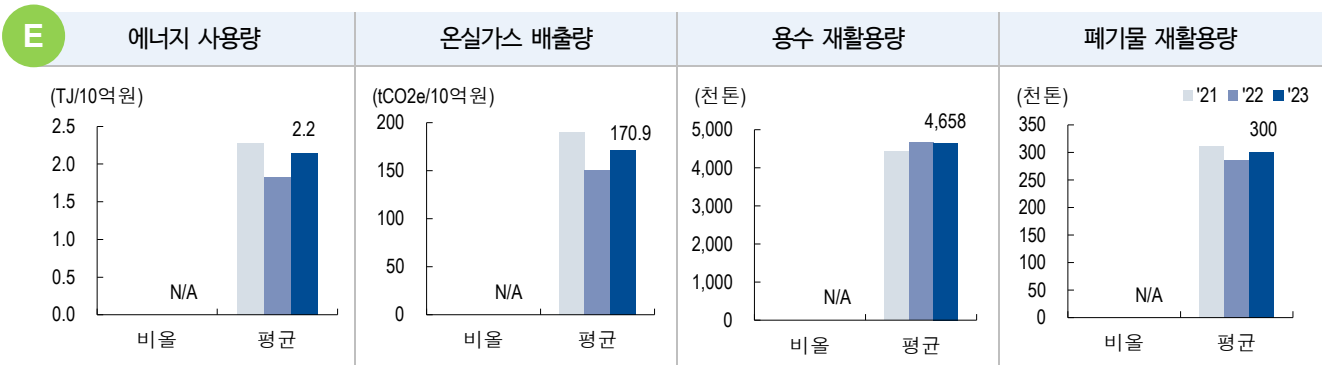
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상  
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황  
 자료: 비율, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상  
 자료: 비율, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 191개사 중 지속가능경영보고서 공시한 111개사 대상  
 자료: 비율, NH투자증권 리서치본부

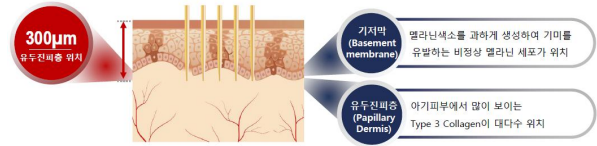
ESG Event		
E	N/A	- N/A
S	2018.06	- 경기도 일자리우수기업 선정
G	2020.11	- 아이비케이에스제11호와 스팩합병 상장

자료: 비율, NH투자증권 리서치본부

그림 1. 학술지 'Nature'에 게재된 "NA Effect" 기술



그림 2. 세계 최초 300µm 깊이 타겟 치료와 시술 기전



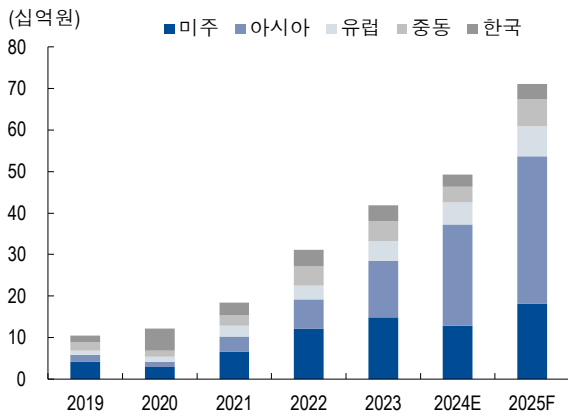
세계 최초로 300µm 타겟치료가 가능한 SYLFIRM X

300µm를 타겟하여 치료할 경우 유두진피층에서 Type 3 Collagen 재생이 활성화되고, 기저막에 위치한 기미를 유발하는 엘라닌세포를 치료하여 피부재생, 기미제거에 효과적

자료: 비율, NH투자증권 리서치본부

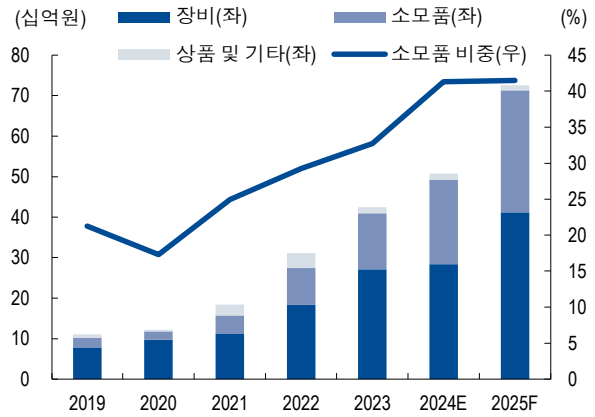
자료: 비율, NH투자증권 리서치본부

그림 3. 연간 지역별 매출액 추이 및 전망



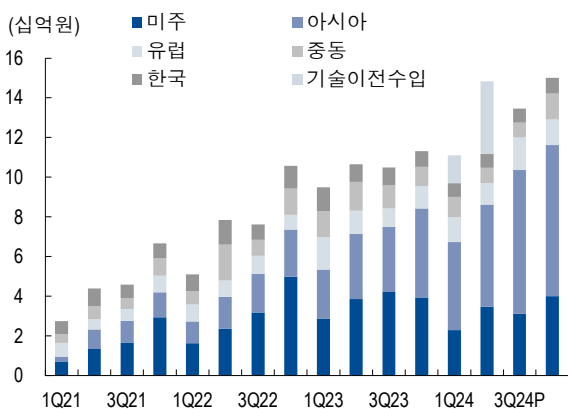
자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 4. 연간 제품별 매출액 추이 및 전망



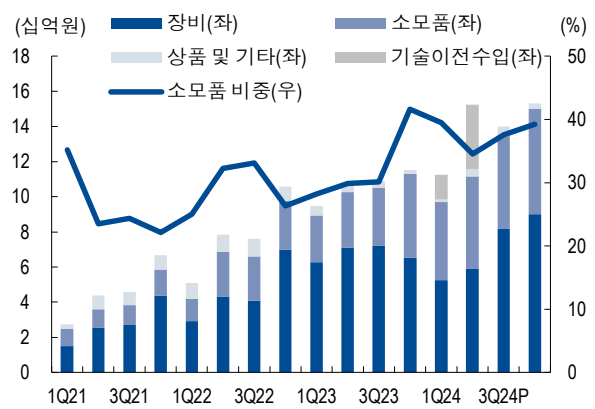
자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 5. 분기 지역별 매출액 추이 및 전망



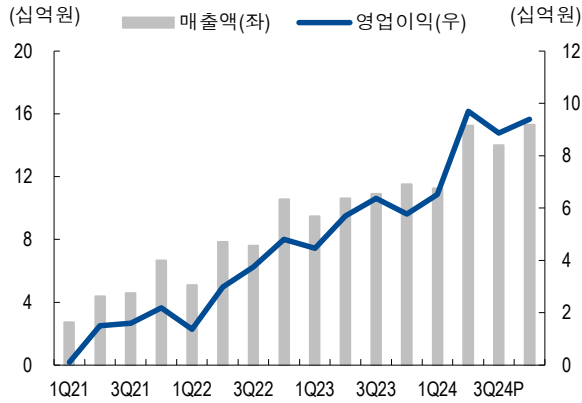
자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 6. 분기 제품별 매출액 추이 및 전망



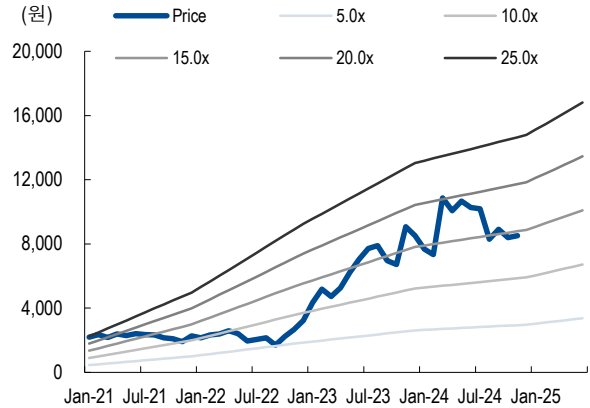
자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 7. 분기별 매출액 영업이익 추이 및 전망



자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

그림 8. 12M Fwd PER Band Chart



자료: 비율, NH투자증권 리서치본부 전망

표1. 연간 실적 추정 및 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	18.4	31.1	42.5	55.8	72.5
YoY %	51.2	69.3	36.7	31.2	30.0
장비	11.2	18.3	27.1	28.3	41.2
소모품	4.6	9.1	13.9	21.0	30.1
상품 및 기타	2.6	3.7	1.5	1.4	1.2
영업이익	5.4	12.9	22.3	34.5	41.3
YoY %	58.5	138.6	72.8	54.6	19.7
영업이익률 %	29.5	41.5	52.5	61.8	56.9
순이익	4.4	11.5	21.6	30.4	34.6

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 비율 연간 실적 전망

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	42.5	55.8	72.5	90.7
	- 수정 전	-	56.8	76.7	100.4
	- 변동률	-	-1.8	-5.4	-9.7
영업이익	- 수정 후	22.3	34.5	41.3	51.3
	- 수정 전	-	33.3	41.8	55.3
	- 변동률	-	3.6	-1.2	-7.3
영업이익률(수정 후)		52.5	61.8	56.9	56.5
EBITDA		23.4	35.2	41.7	51.5
(지배지분)순이익		21.6	30.4	34.6	44.0
EPS	- 수정 후	370	521	592	752
	- 수정 전	-	512	599	808
	- 변동률	-	1.8	-1.2	-6.9
PER		23.0	16.3	14.4	11.3
PBR		8.7	5.7	4.1	3.0
EV/EBITDA		19.1	11.9	9.4	6.9
ROE		44.9	42.4	33.5	31.1

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. Peer Group Analysis

(단위: 원, 십억원, 배)

회사명		비율	클래시스	원텍	파마리서치	휴젤
주가 (11/11)		8,500	47,250	5,330	221,500	281,000
시가총액		496.6	3,095.1	476.2	2,327.9	3,541.7
매출액	2023	42.5	180.1	115.6	261.0	319.7
	2024E	55.8	237.1	119.6	338.1	380.5
	2025F	72.5	308.6	155.2	411.3	450.7
영업이익	2023	22.3	89.6	46.0	92.3	117.8
	2024E	34.5	120.8	37.8	124.0	169.3
	2025F	41.3	159.1	59.1	153.3	212.7
순이익	2023	21.6	74.2	38.8	76.6	93.1
	2024E	30.4	99.7	30.7	103.4	135.7
	2025F	34.6	131.2	48.3	127.6	168.6
PER	2023	23.0	32.9	21.2	14.7	19.9
	2024E	16.3	31.4	16.0	22.7	27.5
	2025F	14.4	24.2	10.2	20.1	22.1
PBR	2023	8.7	8.1	8.3	2.6	2.0
	2024E	5.7	7.9	3.9	4.8	3.8
	2025F	4.1	6.1	2.9	3.9	3.2
ROE	2023	44.9	28.9	49.7	19.7	12.1
	2024E	42.4	30.0	27.3	21.5	17.2
	2025F	33.5	29.8	32.7	21.7	18.5

주: 비율은 당사 추정치 기준, 나머지 기업은 컨센서스 기준  
 자료: FnGuide, NH 투자증권 리서치본부

### 종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2024년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.0%	15.0%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '비율'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

### 고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.