

2024.5.16



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

_ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	14,000 원
현재주가	10,350 원
상승여력	35.3%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ (05/14)	862.15 pt
시가총액	6,046 억원
발행주식수	58,419 천주
52 주 최고가/최저가	11,730 / 6,070 원
90 일 일평균거래대금	441.88 억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	1,457 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 3.2%
	6개월 23.6%
	12개월 22.3%
주주구성	디엠에스 (외 5인) 36.9%
	한국증권금융 (외 1인) 5.1%
	자사주 (외 1인) 1.2%

Stock Price



비올 (335890)

계획대로 되고 있다

1Q24 Review: 기술이전 매출이 포함된 서프라이즈 실적 발표

1Q24 매출액은 112억원(+19% yoy), 영업이익 65억원(+39% yoy)으로 컨센서스 대비 매출액은 +19%, 영업이익은 +25% 상회하는 서프라이즈 실적을 기록했다. 제품별로는 장비 매출이 53억원(-15% yoy)으로 부진했던 수출데이터를 반영해 낮아진 눈높이에 부합하는 실적을 기록했고, 소모품 매출은 1Q23 27억원 → 2Q23 32억원 → 3Q23 33억원 → 4Q23 48억원 → 1Q24 44억원(+66% yoy)으로 성수기 시즌 규모를 기록하면서 소모품 매출 비중은 확대가 지속(39%, +11%p yoy) 됐다.

서프라이즈 실적은 기술이전 매출 14억원(매출 비중 12%)에 기인한다. 기술이전 매출은 마이크로니들RF 특허소송 관련 합의에 따른 로열티 수익금 일부가 매출로 반영된 것으로 기술이전 수입이 그대로 영업이익으로 인식되어 영업이익률은 58%로 전년 동기대비 +8%p 큰 폭으로 개선됐다.

2024F: 신규 수출 국가 추가되면서 계단식 성장 지속

비올에 대해 투자 의견을 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 및 적용 PER 상향으로 14,000원으로 상향 조정한다. 2024년 예상 매출액은 601억원(+41% yoy), 영업이익 327억원(+47% yoy), 영업이익률 54%(+2%p yoy)로 영업레버리지 효과가 지속될 전망이다. 기술이전 수입 관련해서는 여전히 소송을 진행 중인만큼 소송 진행 결과에 따라 추가적인 수입 인식이 가능할 것으로 예상하나 규모와 시점 불확실성으로 예상 실적에는 포함하지 않았다.

2024년은 실패X가 기존 수출 국가(미주, 일본, 동남아 등) 고성장이 지속되는 가운데 브라질(4Q23 인증 획득), 중국(1Q24 인증 획득)으로의 성과가 더해지는 원년이며, 특히, 중국에서는 스칼렛과 실패X 수출 성과가 반영 되면서, 중장기적으로는 동사 수출지역 중 미국 다음으로 유의미한 지역이 될 것으로 판단한다. 2024F 실패X 누적판매 약 3,000대를 가정한 소모품 매출은 2022년 91억원(+99% yoy) → 2023년 139억원(+53% yoy) → 2024F 196억(+41% yoy) 이다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	311	425	590	744	915
영업이익	129	223	321	403	503
순이익	115	216	292	350	438
EPS (원)	197	374	507	606	760
증감률 (%)	154.4	89.5	35.7	19.5	25.4
PER (x)	16.3	22.7	20.4	17.1	13.6
PBR (x)	4.8	8.7	7.1	5.1	3.8
영업이익률 (%)	42	52	54	54	55
EBITDA 마진 (%)	45	55	57	57	58
ROE (%)	35	45	41	34	31

주: IFRS 연결 기준

자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 비올 1Q24 Review

(억원)	1Q24	1Q23	yoy	4Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	112	95	+19%	115	-2%	110	+2%
영업이익	65	47	+39%	58	+13%	52	+25%
영업이익률	58%	50%	+8%p	50%	+8%p	53%	+5%p

자료: 비올, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 비올 PER Valuation

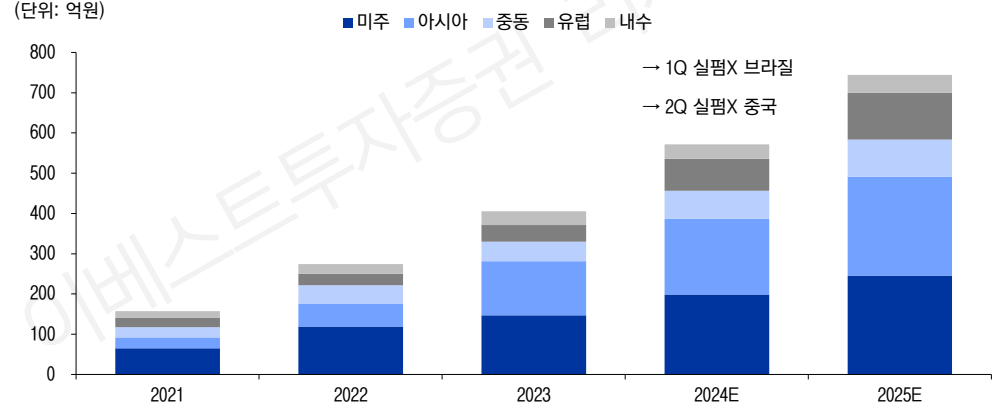
	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익 (억원)	115	216	216	292	350
발행주식수(천주)				58,419	
Target PER(x)				28	
적정 시가총액 (억원)				8,171	
현재주가 (원)				10,350	
목표주가 (원)				14,000	
상승여력				35.2%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주식:

그림1 비올 지역별 매출액 추이 및 전망

(단위: 억원)



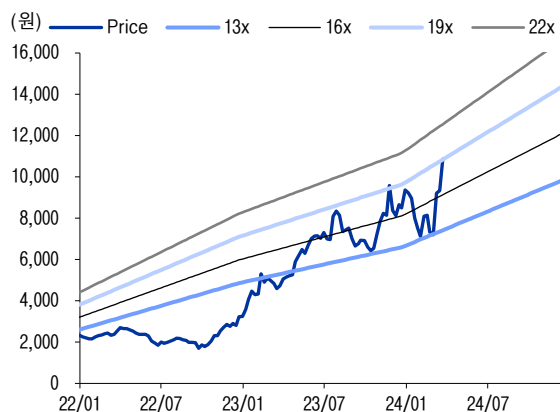
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 비율 실적테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	95	106	109	115	112	142	156	180	184	311	425	590	744
% yoy	86%	35%	43%	9%	19%	34%	43%	57%	51%	69%	37%	39%	26%
1. 장비	62	71	72	65	53	95	106	122	112	183	271	376	457
% yoy	114%	64%	76%	-6%	-15%	34%	46%	88%	15%	64%	48%	39%	22%
% sales	66%	67%	66%	57%	47%	67%	68%	68%	61%	59%	64%	64%	61%
2. 소모품	27	32	33	48	44	46	49	57	46	91	139	196	283
% yoy	110%	25%	31%	72%	66%	45%	49%	19%	118%	99%	53%	41%	44%
% sales	28%	30%	30%	42%	39%	32%	32%	32%	25%	29%	33%	33%	38%
3. 기술이전 수입	-	-	-	-	14	-	-	-	-	-	-	14	-
% yoy	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
% sales	-	-	-	-	12%	-	-	-	-	-	-	2%	-
매출총이익	72	85	86	89	92	111	122	142	123	228	331	466	585
GPM	76%	80%	78%	77%	81%	78%	78%	79%	67%	73%	78%	79%	79%
판매비	25	28	22	31	26	36	36	47	66	99	108	145	182
% sales	26%	26%	20%	27%	23%	25%	23%	26%	36%	32%	25%	25%	24%
고정비	9	10	8	14	9	11	9	15	30	38	41	44	52
% sales	10%	10%	7%	12%	8%	8%	6%	8%	16%	12%	10%	7%	7%
변동비	15	17	14	17	17	25	27	32	36	61	64	101	130
% sales	16%	16%	13%	15%	15%	18%	18%	18%	20%	20%	15%	17%	18%
영업이익	47	57	64	58	65	75	85	95	57	129	223	321	403
OPM	50%	54%	59%	50%	58%	53%	55%	53%	31%	42%	52%	54%	54%

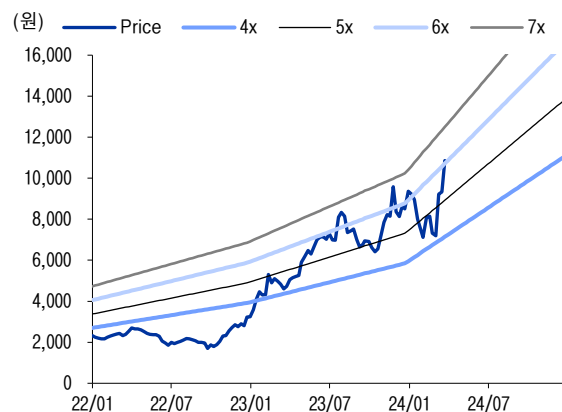
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 비율 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 비율 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

비올 (335890)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	413	599	881	1,209	1,620
현금 및 현금성자산	103	235	458	802	1,189
매출채권 및 기타채권	42	48	69	61	75
재고자산	43	50	76	57	55
기타유동자산	224	267	278	289	301
비유동자산	33	39	47	56	67
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	21	24	31	38	47
무형자산	2	2	3	4	5
자산총계	445	639	928	1,266	1,687
유동부채	54	65	72	75	78
매입채무 및 기타채무	21	20	25	27	28
단기금융부채	8	4	4	4	4
기타유동부채	25	41	43	45	46
비유동부채	2	2	2	2	2
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	56	68	75	78	80
지배주주지분	389	571	853	1,188	1,607
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	108	110	110	110	110
이익잉여금	228	438	720	1,055	1,474
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	389	571	853	1,188	1,607

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	112	201	267	399	454
당기순이익(손실)	115	216	292	350	438
비현금수익비용가감	24	22	15	20	25
유형자산감가상각비	9	11	15	19	24
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	14	11	-18	0	0
영업활동 자산부채변동	-26	-15	-40	29	-10
매출채권 감소(증가)	-13	-5	-21	8	-14
재고자산 감소(증가)	-14	-8	-26	19	2
매입채무 증가(감소)	-1	1	6	1	1
기타자산, 부채변동	2	-3	1	1	2
투자활동 현금흐름	-86	-34	-34	-40	-46
유형자산처분(취득)	-5	-15	-21	-27	-33
무형자산 감소(증가)	0	-1	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-80	-17	-11	-11	-11
기타투자활동	-1	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	10	-26	-10	-15	-20
차입금의 증가(감소)	0	8	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	-34	-10	-15	-20
배당금의 지급	0	6	10	15	20
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	41	132	223	344	387
기초현금	62	103	235	458	802
기말현금	103	235	458	802	1,189

자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	311	425	590	744	915
매출원가	83	95	125	159	194
매출총이익	228	331	466	585	721
판매비 및 관리비	99	108	145	182	218
영업이익	129	223	321	403	503
(EBITDA)	139	234	336	423	527
금융손익	9	12	21	12	13
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	26	6	6	12
세전계속사업이익	138	261	348	421	528
계속사업법인세비용	23	45	55	72	90
계속사업이익	115	216	292	350	438
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	216	292	350	438
지배주주	115	216	292	350	438
총포괄이익	115	216	292	350	438
매출총이익률 (%)	73	78	79	79	79
영업이익률 (%)	42	52	54	54	55
EBITDA 마진률 (%)	45	55	57	57	58
당기순이익률 (%)	37	51	50	47	48
ROA (%)	31	40	37	32	30
ROE (%)	35	45	41	34	31
ROIC (%)	146	230	251	275	344

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	16.3	22.7	20.4	17.1	13.6
P/B	4.8	8.7	7.1	5.1	3.8
EV/EBITDA	11.3	19.1	15.8	11.8	8.7
P/CF	13.5	20.9	19.6	16.3	13.0
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.3	0.3	0.4
성장성 (%)					
매출액	69.3	36.7	38.8	26.1	22.9
영업이익	127.0	72.8	43.8	25.6	24.8
세전이익	180.1	89.3	33.3	21.2	25.4
당기순이익	158.5	87.9	35.7	19.5	25.4
EPS	154.4	89.5	35.7	19.5	25.4
안정성 (%)					
부채비율	14.4	11.8	8.8	6.5	5.0
유동비율	768.5	919.6	1,215.9	1,607.7	2,074.7
순차입금/자기자본(x)	-80.2	-85.4	-84.6	-90.6	-91.8
영업이익/금융비용(x)	584.1	182.0	1,637.9	2,056.7	2,567.7
총차입금 (억원)	10	7	7	7	7
순차입금 (억원)	-312	-488	-722	-1,077	-1,476
주당지표(원)					
EPS	197	374	507	606	760
BPS	670	979	1,463	2,037	2,755
CFPS	238	407	528	633	794
DPS	10	18	30	30	40

비올 목표주가 추이			투자이견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
16,000			2023.10.06	신규	조은애									
14,000			2023.10.06	Buy	9,500	23.5	-13.6							
12,000			2024.04.09	Buy	12,000	-6.2	-16.2							
10,000			2024.05.16	Buy	14,000									
8,000														
6,000														
4,000														
2,000														
0														
	22/05													
	22/11													
	23/05													
	23/11													
	24/05													

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.4.1 ~ 2024.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)