

IBK투자증권 주관사 IPO기업 Update

Company Basic

Analyst 이민희, RA 이환욱

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (3/9)

2,180원

KOSDAQ (3/9)	896.36pt
시가총액	1,193억원
발행주식수	54,740천주
액면가	100원
52주 최고가	2,990원
최저가	2,000원
60일 일평균거래대금	6억원
외국인 지분율	1.1%
배당수익률 (2019.12월)	0.0%

주주구성	
디엠에스 외 4 인	40.26%
라중주 외 7 인	23.89%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-11%	-27%
절대기준	-3%	-8%	7%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(18)	16	16	-
EPS(19)	65	65	-

비율 추가추이



이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안』의 일환으로 작성된 보고서입니다.

본 조서분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

비올 (335890)

항노화 미용의료기기 전문업체

독보적 기술 경쟁력을 보유한 미용의료기기 전문업체

비올은 Micro needling 원천기술과 고주파(RF)를 활용한 미용 의료기기 전문 제조업체로 2009년에 설립되었다. 대표제품으로는 실뎀X, 스칼렛 등이 있으며 주름개선, 피부 리프팅, 여드름, 흉터치료에 시술 효과를 발휘한다. 작년 실적 기준 주요 제품별 매출 비중은 스칼렛 44%, 실뎀X 40%, 기타 소모품 16%로 추정되며, 지역별 매출 비중은 국내 44%, 미국 21%, 기타 해외 지역 35%로 나뉜다.

글로벌 미용의료기기 시장 성장의 수혜주

글로벌 미용의료기기 시장 규모는 지난 2016년 86억달러에서 2025년 222억달러 (CAGR +11.5%) 수준으로 확장될 것으로 예상되고 있다. 특히, 항노화 시장내 미용 의료기기 시장은 더욱 가파른 성장을 기록할 것으로 예상되는 가운데, 동사의 대표 제품인 실뎀X, 스칼렛은 노화로 대표되는 주름, 피부 처짐 등에 시술 효과가 탁월해 시장 성장의 수혜가 기대된다. 작년 3월 출시한 신제품 실뎀X는 시술 시 피부 표피층의 손상을 최소화 하며 효과를 극대화 하였고, 기존 실뎀의 모공 수축 효과와 스칼렛의 타이팅 효과를 동시에 체감할 수 있어 시장에서 큰 관심을 받고 있다.

신제품 출시 효과로 올해 실적 호전

2020년 실적은 121억원(+16.4% yoy) 매출에 영업이익 34억원(-16.1% yoy)을 기록하였는데, 코로나 영향에 따른 수출 차질을 국내 성장이 일부 상쇄하며 외형성장을 견인하였다. 다만 신제품 출시 프로모션 비용과 R&D비용 증가로 인해 영업이익은 전년대비 감소하였다. 2021년에는 국내외 병의원(피부과/성형외과)의 의료기기 교체 주기에 맞춘 신제품 ‘실뎀X’의 본격 판매와 평균 판매가 상승 효과(스칼렛 대비 2배 높음)로 매출액 170억원(+39.9% yoy) 영업이익은 50억원(+46.5% yoy)을 달성할 전망이다. 소모품 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 수익성 개선은 내년 이후 가시화될 전망이다.

(단위: 억원, 배)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	30	63	71	63	104
영업이익	3	21	22	9	41
세전이익	3	21	22	9	42
당기순이익	3	18	19	9	35
EPS(원)	7	41	35	16	65
증가율(%)	124.0	459.2	-14.8	-54.1	301.0
영업이익률(%)	10.0	33.3	31.0	14.3	39.4
순이익률(%)	10.0	28.6	26.8	14.3	33.7
ROE(%)	25.1	83.0	49.6	16.2	45.2
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	31.1
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	11.5
EV/EBITDA	-1.3	-0.8	-0.9	-0.9	1.2

자료: Company data, IBK투자증권 리서치본부

독보적 기술 경쟁력을 보유한 미용의료기기 전문업체

미용의료기기 전문업체

비올은 Micro needling 원천기술과 고주파(RF)를 활용한 미용 의료기기 전문 제조업체로 2009년에 설립되었다. 현재 이상진 대표 체제로 운영되고 있으며, 성형외과 닥터 출신인 라종주 박사가 기술고문으로 활동하고 있다. 대표제품으로는 실뎀X, 스칼렛 등이 있으며 주름개선, 피부 리프팅, 여드름, 흉터치료에 시술 효과를 발휘한다.

Micro needling 기술
활용한 고주파 기기

현재 피부 미용 시술 시장에서 각광받고 있는 고주파 기기의 원리는 피부 진피층과 피하지방층에 이르기까지 원하는 깊이에 강력한 열 에너지를 전달하여 피부조직을 수축시켜 재생 세포를 활성화 한다. 특히, 동사가 보유한 Micro needling 기술은 타사 고주파 기기 대비 효율적인 열 전달은 물론 피부 밀림 현상을 최소화 하여 효과를 극대화 한다.

그림 1. 비올의 기술 확보 현황

	SYLFIRM X	Scarlet	A사	B사	C사
전극 (Electrode)	25Pins 18Pins	25Pins	49Pins 21Pins	49Pins	10Pins
열 전달 깊이	300µm ~4.0mm	0.5~3.5mm	0.5~2.0 mm	0.5~3.5mm	~5mm
바늘 절연 (Needle Insulation)	비절연바늘 (Non-insulated Needle) : 피부 전반적인 열 응고 효과		절연바늘 : 피부 전반적인 열 전달이 어려움		
시술 후 상태 (Difference of Needle)	 <ul style="list-style-type: none"> • 전극간 에너지 조사 극대화 • 피부밀림 최소화 		 <ul style="list-style-type: none"> • 피부밀림현상으로 통증이 매우 심한 STEMPING 모터를 써야만 함 		
효과	<ul style="list-style-type: none"> • 통증 최소화 • 시술 즉시 효과가 나타나며, 바로 일상생활 가능 • 피부의 탄력성이 지속적으로 유지 • 타사는 CW(Continuous Wave)만 가능하지만 당사는 PW(Pulse Wave)도 함께 구현함으로써 다양한 적용중에 효과 입증 				<ul style="list-style-type: none"> • 좁은 영역만 열 전달이 되어 자사제품에 비해 효과 떨어짐

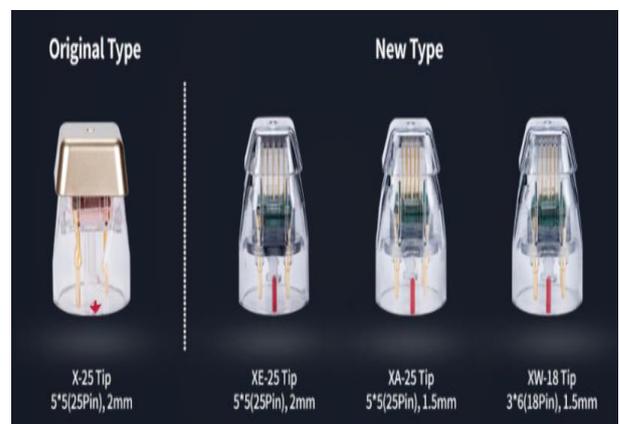
자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 2. 신제품 실뎀X



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 3. 실뎀X에 추가된 일회성 팁(소모품)



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

글로벌 60여개 수출
대상국 보유

동사는 지속적인 R&D 투자를 통해 미용의료기기 개발부터 임상, 제조, 유통에 이르기까지 모든 밸류체인을 내재화 하고 있다. 보유 특허권은 55개, 논문 게재 건수는 20여 건에 달하며 글로벌 20여개 국에 인증을 획득하여 안정성을 확보하였다. 더욱이 70명의 Key-Doctor의 넓은 네트워크와 글로벌 60여개국에 달하는 수출 대상국을 보유하고 있다. 동사의 제품은 국내외 피부과, 성형외과 등을 주요 고객으로 판매되고 있으며, 수도권외의 경우 직접 영업을 통해 판매하며 국내 지방과 해외의 경우 대리점을 통한 판매가 이루어 지고 있다.

초음파 기기와 상호보완적
시장 형성

현재 미용 의료기기 시장내 두각을 나타낸 국내 업체는 초음파 미용 의료기기 ‘슈링크’로 유명한 코스닥 상장사 클래시스(국내 MS 1위 업체)가 있다. 독일 멀츠사의 초음파 기기 ‘울쎄라’와 글로벌 시장을 양분하고 있다. 반면, 고주파를 활용한 의료기기의 경우 아직 두각을 드러낸 국내의 업체가 전무한 상태로 동사의 성장 여력은 큰 상황이다. 더욱이 피부 미용 기술 시장의 경우 다양한 기술을 교차 사용함에 따른 효과가 더욱 크다는 점을 감안할 시 초음파 기기를 활용한 기술과 상호보완적 시장을 형성하며 전체 시장 규모가 상승할 것으로 판단된다.

그림 4. 비올의 글로벌 진출 현황



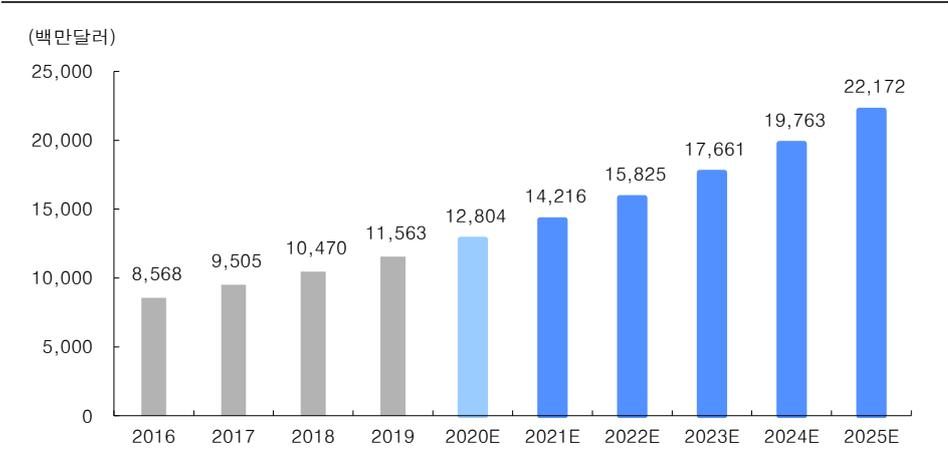
자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

글로벌 미용의료기기 시장 성장의 수혜주

글로벌 미용의료기기
시장규모 2025년
222억달러 전망

글로벌 미용의료기기 시장 규모는 지난 2016년 86억달러에서 2025년 222억달러 (CAGR +11.5%) 수준으로 시장규모가 확장될 것으로 예상되고 있다. 최근 젊은 여성을 비롯 남성에게도 외모는 곧 경쟁력이라는 인식과 함께 늙기 전에 아름다운 외모를 지키기 위한 예방 중심 관리의 중요성이 SNS 등을 통해 빠르게 확산되고 있다. 젊고 아름다운 삶을 오래 유지하기 위한 항노화 시장내 미용 의료기기 시장은 더욱 가파른 성장을 기록할 것으로 예상된다.

그림 5. 글로벌 미용의료기기 시장규모 추이 및 전망

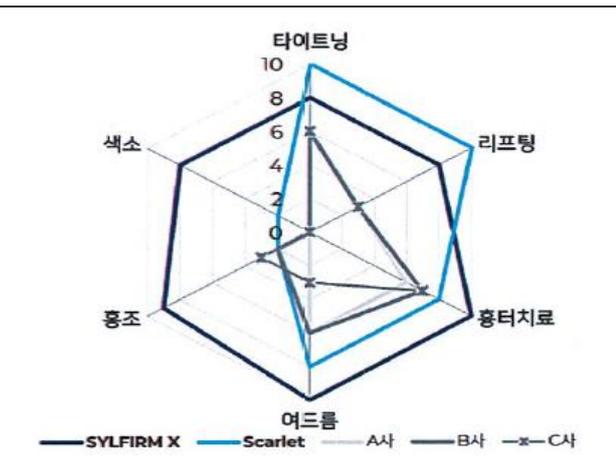


자료: Meticulous Research, IBK투자증권

신제품 실편X
모공수축과 타이트닝 효과
탁월

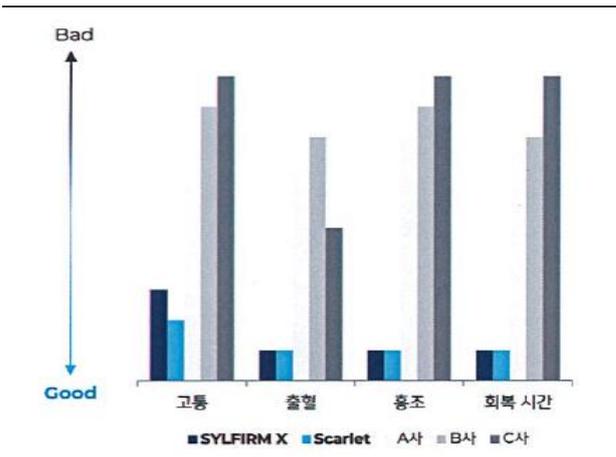
동사의 대표제품인 실편X, 스칼렛은 노화로 대표되는 주름, 피부 처짐 등에 시술 효과가 탁월해 시장 성장의 수혜가 기대된다. 작년 3월 출시한 신제품 실편X는 시술 시 피부 표피층의 손상을 최소화 하며 효과를 극대화 하였고, 기존 실편의 모공 수축 효과와 스칼렛의 타이트닝 효과를 동시에 체감할 수 있어 시장에서 큰 관심을 받고 있다. 더욱이 시술 시 일회성으로 사용되는 팁 종류도 기존 2개에서 4개로 확대하여 부위별 원하는 깊이에 열에너지를 효과적으로 전달하며 시술 만족도를 높였으며, 특히 시술 수와 연동하여 발생하는 소모품 매출이 향후 동사 실적 개선에 긍정적으로 작용할 것으로 판단된다.

그림 6. 다양한 적응증에 뛰어난 성과 지표



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 7. 시술 후 회복 지표



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 8. 주름개선 효과



자료: 비올, IBK투자증권

그림 9. 리프팅 시술 효과



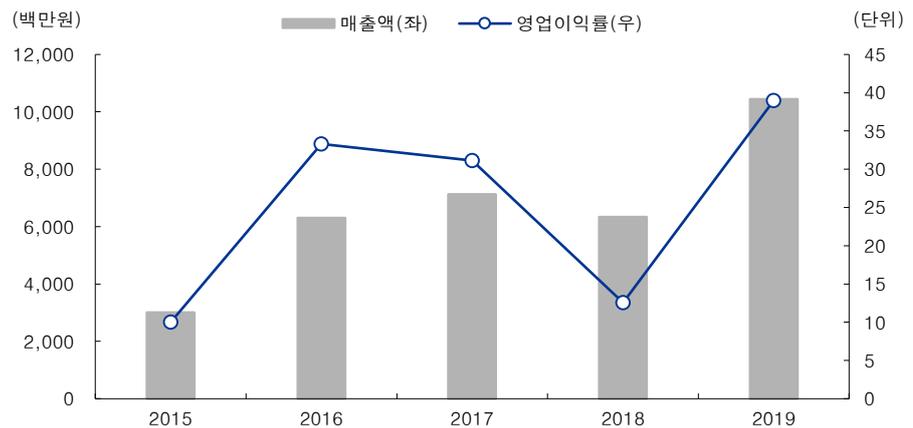
자료: 비올, IBK투자증권

뚜렷한 외형성장과
수익성 개선
2015~2019
(CAGR +36.6%)

신제품 출시 효과로 올해 실적 호전

비올의 2015년 매출액은 30억원 수준에서 연평균 성장률 36.6%를 기록하며 가파르게 성장해 2019년에는 104억원을 달성하였다. 외형성장에 따른 수익성도 뚜렷하게 개선되었는데, 동기간 영업이익률은 10.0% 수준에서 39.0%로 급격하게 증가하였다. 다만, 지난 2018년은 신제품 출시(실핼X) 지연에 따른 매출 공백이 발생하여 외형과 수익성이 크게 훼손되기도 하였지만, 다음해인 2019년 기존 제품(스칼렛)의 해외 매출(미국)이 발생하며 가파른 성장을 이어왔다.

그림 10. 매출액 및 영업이익률 추이(2015~2019)



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

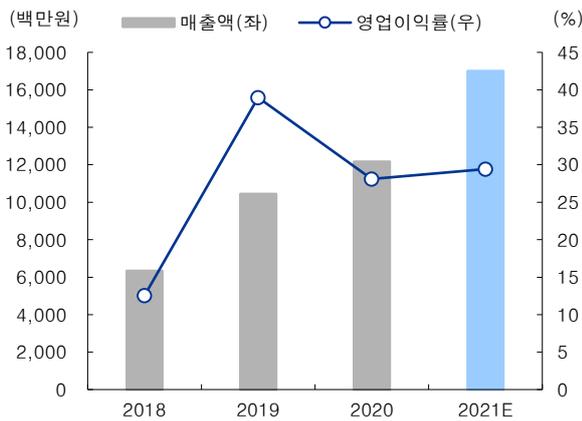
(2020)
 매출액 +16.4% yoy
 영업이익 -16.1% yoy

2020년 실적은 121억원(+16.4% yoy) 매출에 영업이익 34억원(-16.1% yoy)을 기록하였는데, 코로나 영향에 따른 수출 차질을 국내 성장이 일부 상쇄하며 외형성장을 견인하였다. 다만 신제품 출시 프로모션 비용과 R&D비용 증가(16억원, 약 +100% yoy)로 인해 영업이익은 전년대비 감소하였다. 또, 스팩합병 비용 43억원이 일회성으로 반영되어 당기순이익 -30억원(적자전환, yoy)을 기록하였다. 주요 제품별 매출 비중은 스칼렛 44%, 실핼X 40%, 기타 소모품 16%로 추정되며, 지역별 매출 비중은 국내 44%, 미국 21%, 기타 해외 지역 35%로 나뉜다.

(2021E)
 매출액 +39.9% yoy
 영업이익 +46.5% yoy

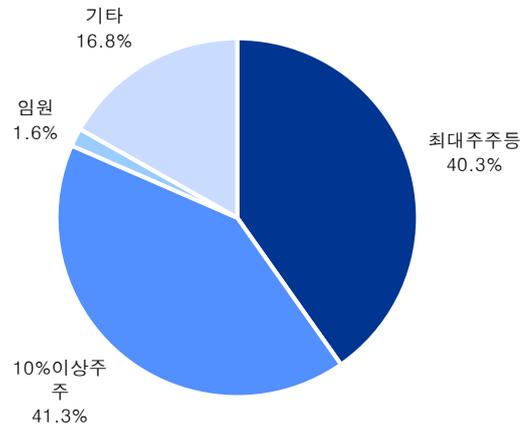
2021년에는 국내외 병의원(피부과/성형외과)의 의료기기 교체 주기에 맞춘 신제품 ‘실핼X’의 본격 판매와 평균 판매가 상승 효과(스칼렛 대비 2배 높음)로 매출액 170억원(+39.9% yoy) 영업이익은 50억원(+46.5% yoy)을 달성할 전망이다. 소모품 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과와 수익성 개선은 내년 이후 가시화될 전망이다.

그림 11. 예상 실적 추이



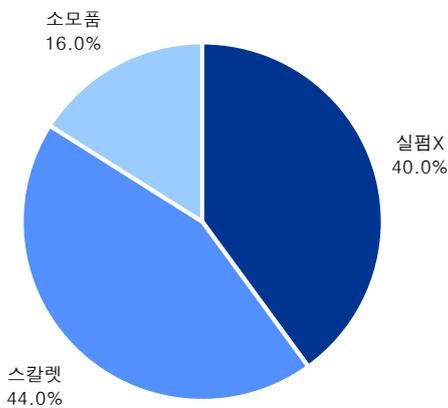
자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 12. 주주현황



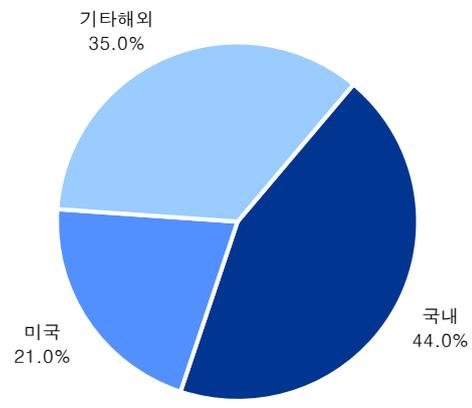
자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 13. 주요 제품별 매출비중(2020년)



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

그림 14. 지역별 매출비중(2020년)



자료: 비올, IBK투자증권 리서치본부

비율 (335890)

포괄손익계산서

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	30	63	71	63	104
증가율(%)	14.6	109.3	13.2	-11.0	64.8
매출원가	10	11	15	14	22
매출총이익	20	52	57	49	82
매출총이익률 (%)	66.7	82.5	80.3	77.8	78.8
판매비	17	31	34	40	41
판매비율(%)	56.7	49.2	47.9	63.5	39.4
영업이익	3	21	22	9	41
증가율(%)	195.6	606.2	6.9	-59.5	352.8
영업이익률(%)	10.0	33.3	31.0	14.3	39.4
순금융손익	0	0	0	0	1
이자손익	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	1
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	3	21	22	9	42
법인세	0	3	3	1	7
법인세율	0.0	14.3	13.6	11.1	16.7
계속사업이익	3	18	19	9	35
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	18	19	9	35
증가율(%)	124.0	485.6	8.5	-54.1	301.0
당기순이익률 (%)	10.0	28.6	26.8	14.3	33.7
지배주주당기순이익	3	18	19	9	35
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	0	18	19	9	35
EBITDA	6	22	24	11	44
증가율(%)	75.1	285.9	9.2	-54.9	311.4
EBITDA마진율(%)	20.0	34.9	33.8	17.5	42.3

투자지표

(12월 결산)	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표(원)					
EPS	7	41	35	16	65
BPS	33	53	88	110	175
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	31.1
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	11.5
EV/EBITDA	-1.3	-0.8	-0.9	-0.9	1.2
성장성지표(%)					
매출증가율	14.6	109.3	13.2	-11.0	64.8
EPS증가율	124.0	459.2	-14.8	-54.1	301.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	25.1	83.0	49.6	16.2	45.2
ROA	16.0	54.5	34.9	12.7	35.7
ROIC	48.8	226.5	111.6	30.1	105.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	34.7	60.7	30.9	24.7	28.0
순차입금 비율(%)	-50.0	-62.1	-43.8	-15.0	-46.9
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	28.3	34.8	13.6	6.1	6.2
재고자산회전율	15.2	12.7	8.3	5.8	9.5
총자산회전율	1.6	1.9	1.3	0.9	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	13	40	52	46	88
현금및현금성자산	9	28	31	19	56
유가증권	1	1	0	0	0
매출채권	1	3	7	13	20
재고자산	2	7	10	12	10
비유동자산	5	7	12	29	35
유형자산	1	3	8	10	16
무형자산	4	2	2	1	1
투자자산	0	0	2	17	17
자산총계	18	47	63	75	123
유동부채	4	18	15	15	26
매입채무및기타채무	1	0	1	1	1
단기차입금	0	10	10	10	10
유동성장기부채	2	1	0	0	0
비유동부채	1	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1	0	0	0	0
부채총계	5	18	15	15	27
지배주주지분	14	29	48	60	96
자본금	2	3	2	2	2
자본잉여금	0	5	5	8	8
자본조정등	0	-6	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	12	27	46	55	91
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	14	29	48	60	96
비이자부채	3	7	5	5	16
총차입금	2	11	10	10	11
순차입금	-7	-18	-21	-9	-45

현금흐름표

(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동 현금흐름	4	14	11	7	44
당기순이익	3	18	19	9	35
비현금성 비용 및 수익	3	4	5	7	9
유형자산감가상각비	1	1	1	1	3
무형자산상각비	2	0	0	0	0
운전자본변동	-3	-7	-8	-6	-1
매출채권등의 감소	1	-2	-5	-7	-6
재고자산의 감소	-1	-5	-3	-2	2
매입채무등의 증가	-2	0	0	1	0
기타 영업현금흐름	1	-1	-5	-3	1
투자활동 현금흐름	1	-5	-7	-19	-5
유형자산의 증가(CAPEX)	0	3	5	4	4
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-1	-1	-15	0
기타	1	-6	-11	-8	-9
재무활동 현금흐름	-2	9	-1	0	-2
차입금의 증가(감소)	0	-2	-1	0	0
자본의 증가	0	6	0	0	0
기타	-2	5	0	0	-2
기타 및 조정	-1	1	0	0	0
현금의 증가	2	19	3	-12	37
기초현금	6	9	28	31	19
기말현금	9	28	31	19	56

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료 언급된 종목(비율)의 유가증권발행과 관련하여 주관사로 참여하였습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 당사는 동자료에 언급된 종목(비율)의 지분을 1%이상 보유하고 있습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
비율					○				○			

투자이견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자이견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.01.01~2020.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	138	91.4
중립	13	8.6
매도	0	0