

2024.04.09



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

_ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	12,000 원
현재주가	9,830 원
상승여력	22.1%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/8)	860.57 pt
시가총액	5,743 억원
발행주식수	58,419 천주
52 주 최고가/최저가	11,730 / 4,870 원
90 일 일평균거래대금	356.59 억원
외국인 지분율	3.4%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	1,411 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 38.0%
	6개월 36.6%
	12개월 16.3%
주주구성	디엠에스 (외 5인) 36.9%
	자사주 (외 1인) 1.2%
	이상호 (외 1인) 0.2%

Stock Price



비올 (335890)

미국에 브라질, 중국을 더하는 원년

1Q24 Preview: 비수기에도 안정적인 매출 성장 예상

1Q24 매출액은 98억원(+4% yoy), 영업이익 49억원(+3% yoy)으로 시장 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 매출액은 계절적 비수기에 따른 낮은 한자리수 성장을 시현했을 것으로 추정하지만, 수익성이 좋은 소모품 매출 비중 상승은 지속(1Q23 28% → 1Q24 추정 31%) 되었을 것으로 추정하고, 연구개발비와 광고선전비 등의 판관비 증가를 반영해 영업이익률은 49%(-1%p yoy)를 기록했을 것으로 추정한다.

2024년에도 계단식 성장 지속

2024년 예상 매출액은 599억원(+41% yoy), 영업이익 309억원(+38% yoy), 영업이익률 52%(flat yoy) 이다. 실펄X는 기존 수출국가인 미주와 아시아(일본, 태국, 인도네시아 등)에서 고성장이 지속되는 가운데 브라질(4Q23 인증 획득), 중국(1Q24 인증 획득) 등 신규국가로 수출이 확장된다. 실펄X 예상 판매대수는 2022년 약 500대 → 2023년 약 1천대 → 2024년 예상 약 1,400대(중국, 브라질 수출 1년차 250대 가정)다. 출시 5년차로 판매대수 누적에 따른 소모품 매출 증가, 이에 따른 이익 성장이 본격화될 것으로 예상된다. 2024F 실펄X 누적판매 약 3,500대를 가정한 소모품 매출은 2022년 91억원(+99% yoy) → 2023년 139억원(+53% yoy) → 2024F 193억(+39% yoy)으로 고성장이 지속될 전망이다. 신제품 출시(2Q24 셀리뉴, 3Q24 듀오타이트)에 따른 비용 영향을 감안한 영업이익률은 2023년 52% → 2024F 52% 이다.

중국, 브라질 등 신규 국가 수출 확인하면서 주가는 우상향 가능할 전망

비올에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 12,000원으로 상향한다. 목표주가는 비교기업(클래시스, 제이시스메디칼, 원텍)의 2024F 기준 평균 PER 19배를 30% 프리미엄 적용하여 산출했다. 동사 미주지역 매출비중은 약 35%이며, 최근 마이크로니들RF 특허소송 관련 결과를 감안하면, 이미 미주지역에서 마이크로니들 RF 장비에 대한 경쟁력을 보유한 것으로 판단된다. 최근에는 실펄X의 중국, 브라질 인증을 획득함에 따라 계단식 이익성장을 확인하면서 주가는 우상향이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	311	425	599	783	949
영업이익	129	223	309	421	517
순이익	115	216	274	368	457
EPS (원)	197	374	476	638	792
증감률 (%)	154.4	89.5	27.2	34.0	24.2
PER (x)	16.3	22.7	20.7	15.4	12.4
PBR (x)	4.8	8.7	6.9	4.8	3.5
영업이익률 (%)	42	52	52	54	54
EBITDA 마진 (%)	45	55	54	56	57
ROE (%)	35	45	39	36	32

주: IFRS 별도 기준

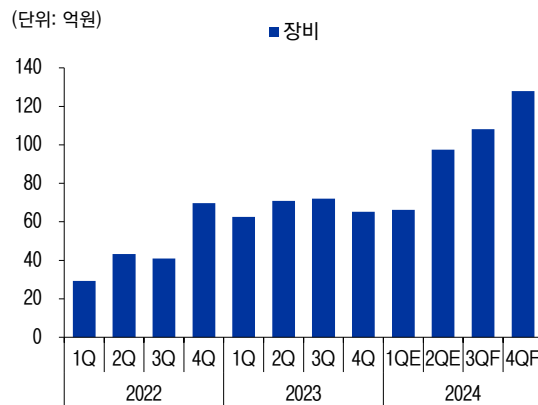
자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 비올 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025F
당기순이익 (억원)	44	119	216	274	368
발행주식수 (천주)				58,419	
Target PER (x)				26	
적정 시가총액 (억원)				7,028	
현재주가 (원)				9,830	
목표주가 (원)				12,000	
상승여력				22%	

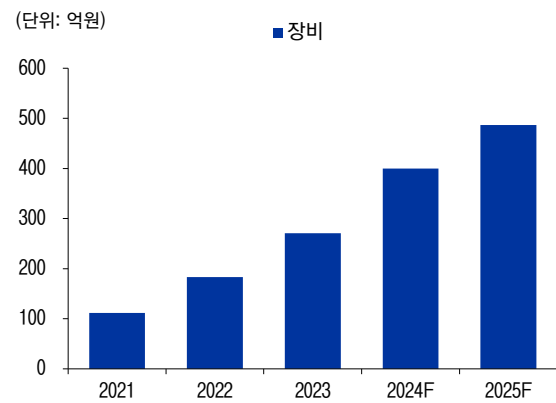
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 비올 분기 장비 매출 추이 및 전망



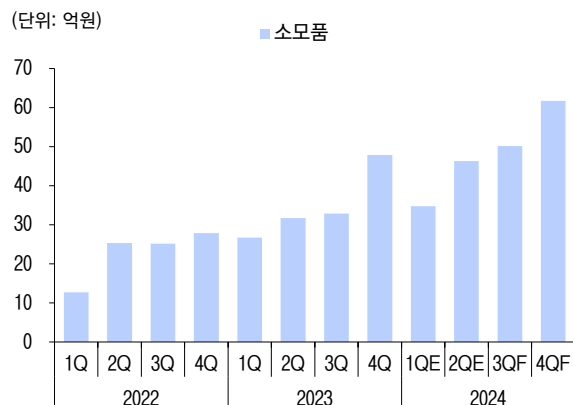
자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 비올 연간 장비 매출 추이 및 전망



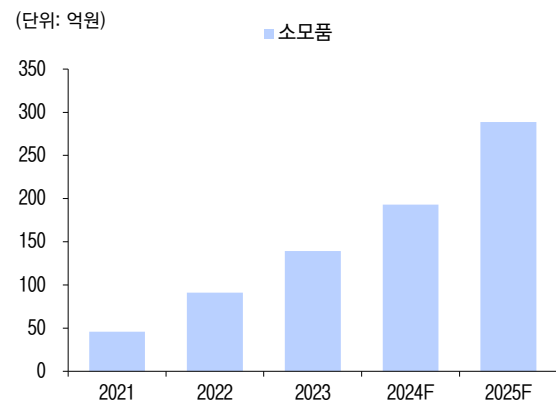
자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 비올 분기 소모품 매출 추이 및 전망



자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 비올 연간 소모품 매출 추이 및 전망



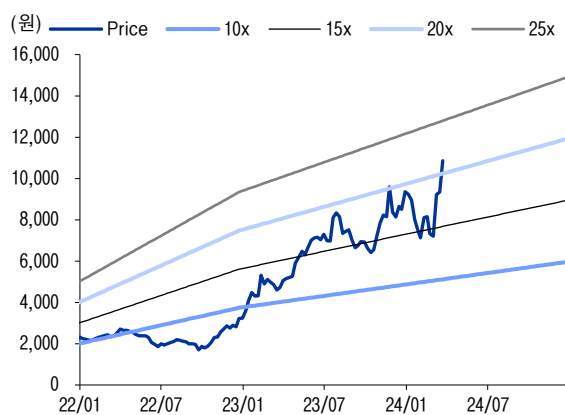
자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 비올 실적테이블

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	95	106	109	115	98	146	160	194	184	311	425	599	783
% yoy	86%	35%	43%	9%	4%	37%	47%	69%	51%	69%	37%	41%	31%
1. 장비	62	71	72	65	65	98	108	128	112	183	271	398	487
% yoy	114%	64%	76%	-6%	3%	38%	50%	96%	15%	64%	48%	47%	22%
% sales	66%	67%	66%	57%	66%	67%	67%	66%	61%	59%	64%	66%	62%
2. 소모품	27	32	33	48	31	46	50	66	46	91	139	193	288
% yoy	110%	25%	31%	72%	15%	46%	53%	37%	118%	99%	53%	39%	50%
% sales	28%	30%	30%	42%	31%	32%	31%	34%	25%	29%	33%	32%	37%
3. 기타	6	4	4	2	3	2	2	1	26	37	15	8	8
% yoy	-38%	-63%	-58%	-74%	-46%	-44%	-52%	-53%	666%	41%	-58%	-48%	0%
% sales	6%	3%	4%	2%	3%	1%	1%	1%	14%	12%	4%	1%	1%
매출총이익	72	85	86	89	77	114	125	153	123	228	331	469	617
GPM	76%	80%	78%	77%	78%	78%	78%	79%	67%	73%	78%	78%	79%
판관비	25	28	22	31	28	39	40	53	66	99	108	160	196
% sales	26%	26%	20%	27%	29%	27%	25%	27%	36%	32%	25%	27%	25%
고정비	9	10	8	14	10	11	9	16	30	38	41	47	55
% sales	10%	10%	7%	12%	11%	8%	6%	8%	16%	12%	10%	8%	7%
변동비	15	17	14	17	18	28	30	37	36	61	64	113	141
% sales	16%	16%	13%	15%	18%	19%	19%	19%	20%	20%	15%	19%	18%
영업이익	47	57	64	58	49	75	86	100	57	129	223	309	421
OPM	50%	54%	59%	50%	49%	51%	53%	51%	31%	42%	52%	52%	54%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 비올 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 비올 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

비올 (335890)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
유동자산	413	599	869	1,218	1,649
현금 및 현금성자산	103	235	435	804	1,213
매출채권 및 기타채권	42	48	75	64	78
재고자산	43	50	82	60	57
기타유동자산	224	267	278	289	301
비유동자산	33	39	48	58	69
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	21	24	31	39	49
무형자산	2	2	3	4	5
자산총계	445	639	917	1,275	1,717
유동부채	54	65	74	77	79
매입채무 및 기타채무	21	20	27	28	29
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	77	79	82
지배주주지분	389	571	835	1,191	1,630
자본금	58	58	58	58	58
자본잉여금	108	110	110	110	110
이익잉여금	228	438	702	1,058	1,497
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	389	571	835	1,191	1,630

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	112	201	245	422	474
당기순이익(손실)	115	216	274	368	457
비현금수익비용가감	24	22	20	21	26
유형자산감가상각비	9	11	15	20	24
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	14	11	5	0	0
영업활동 자산부채변동	-26	-15	-50	34	-9
매출채권 감소(증가)	-13	-5	-26	10	-14
재고자산 감소(증가)	-14	-8	-32	22	3
매입채무 증가(감소)	-1	1	8	0	1
기타자산, 부채변동	2	-3	1	1	2
투자활동 현금흐름	-86	-34	-34	-41	-48
유형자산처분(취득)	-5	-15	-21	-28	-34
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	-12	-17
차입금의 증가(감소)	0	8	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	-34	-10	-12	-17
배당금의 지급	0	6	10	12	17
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	41	132	200	369	409
기초현금	62	103	235	435	804
기말현금	103	235	435	804	1,213

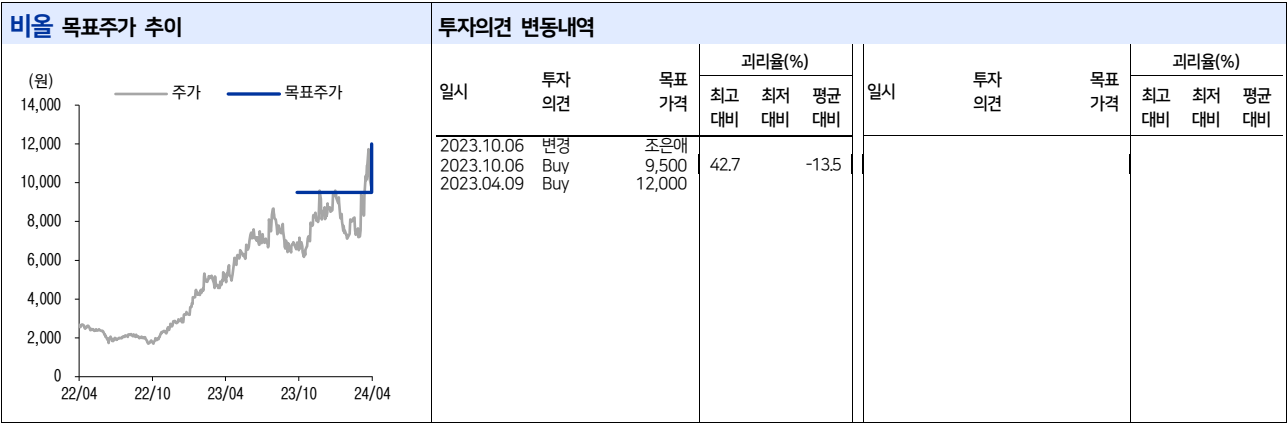
자료: 비올, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	311	425	599	783	949
매출원가	83	95	130	166	199
매출총이익	228	331	469	617	750
판매비 및 관리비	99	108	160	196	233
영업이익	129	223	309	421	517
(EBITDA)	139	234	324	441	543
금융손익	9	12	12	12	13
이자비용	0	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	26	9	10	20
세전계속사업이익	138	261	330	443	550
계속사업법인세비용	23	45	56	75	94
계속사업이익	115	216	274	368	457
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	115	216	274	368	457
지배주주	115	216	274	368	457
총포괄이익	115	216	274	368	457
매출총이익률 (%)	73	78	78	79	79
영업이익률 (%)	42	52	52	54	54
EBITDA 마진률 (%)	45	55	54	56	57
당기순이익률 (%)	37	51	46	47	48
ROA (%)	31	40	35	34	31
ROE (%)	35	45	39	36	32
ROIC (%)	146	230	228	270	338

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	16.3	22.7	20.7	15.4	12.4
P/B	4.8	8.7	6.9	4.8	3.5
EV/EBITDA	11.3	19.1	15.5	10.6	7.8
P/CF	13.5	20.9	19.5	14.8	11.9
배당수익률 (%)	0.3	0.2	0.2	0.3	0.4
성장성 (%)					
매출액	69.3	36.7	40.9	30.8	21.2
영업이익	127.0	72.8	38.5	36.2	22.9
세전이익	180.1	89.3	26.7	34.0	24.2
당기순이익	158.5	87.9	27.2	34.0	24.2
EPS	154.4	89.5	27.2	34.0	24.2
안정성 (%)					
부채비율	14.4	11.8	9.2	6.6	5.0
유동비율	768.5	919.6	1,167.8	1,589.2	2,083.4
순차입금/자기자본(x)	-80.2	-85.4	-83.7	-90.6	-91.9
영업이익/금융비용(x)	584.1	182.0	1,577.3	2,148.3	2,640.1
총차입금 (십억원)	10	7	7	7	7
순차입금 (십억원)	-312	-488	-699	-1,079	-1,499
주당지표(원)					
EPS	197	374	476	638	792
BPS	670	979	1,432	2,042	2,795
CFPS	238	407	505	665	827
DPS	10	18	20	30	40



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 리서치본부가 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	93.0% 7.0% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)