



Buy(Maintain)

목표주가: 15,000원

주가(3/13): 8,480원

시가총액: 4,954억 원



의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (3/13)		889.93pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	9,590 원	4,570원	
등락률	-11.6%	85.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	15.7%	9.9%
	6M	30.5%	29.4%
	1Y	75.6%	55.6%

Company Data

발행주식수	58,419 천주
일평균 거래량(3M)	1,484천주
외국인 지분율	2.8%
배당수익률(2024E)	0.1%
BPS(2024E)	1,608원
주요 주주	디엠에스 외 4인 36.9%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023	2024E
매출액	18.4	31.1	42.5	61.8
영업이익	5.7	13.4	22.4	33.4
EBITDA	6.3	14.3	23.3	33.9
세전이익	4.9	14.2	25.9	43.9
순이익	4.4	11.9	21.4	34.2
지배주주지분순이익	4.4	11.9	21.4	34.2
EPS(원)	80	207	367	586
증감률(% YoY)	흑전	159.1	77.7	59.7
PER(배)	28.4	15.6	23.2	14.5
PBR(배)	4.89	4.76	8.23	5.27
EV/EBITDA(배)	17.4	10.9	19.1	12.2
영업이익률(%)	31.0	43.1	52.7	54.0
ROE(%)	19.2	36.2	42.9	44.4
순차입금비율(%)	-72.5	-80.2	-84.1	-85.6

자료: 키움증권

Price Trend



기업 업데이트

비올 (335890)

'NA' 강림, '억까' 주의보 해제



어제(13일) 동사가 Serendia로부터 ITC 특허 소송 관련 순수이익의 90%를 받는다는 내용이 공개되어 주가는 전일 대비 +12.3% 올랐습니다. 비밀 유지 조항에 따라 정확한 금액은 미공개이나, 1Q24와 2Q24에 각각 41억 원, 56억 원의 합의금을 영업외이익으로 수령할 것으로 추정합니다. 기존 당사 전망을 변경하여 '24년 EPS 전망치'를 기존 459원 → 586원으로 상향 조정합니다. 이후 영업이익 성장은 그대로 견조할 것이라 전망하여 25배의 목표 PER을 적용하였습니다.

>>> 동사의 창업주 라중주 원장 원천 기술 'NA Effect'

2009년, 라중주 원장은 새로운 피부미용 의료기기 기술을 만들기 위해 창업을 시작했고, 그것이 현재의 비올이다. 대표적인 원천 기술 'Na Effect'는 비절연 마이크로 니들을 통해 bi-polar RF 에너지로 피부 개선을 일으키는 효과를 의미한다. 미세한 바늘이 피부에 침투하고 에너지가 발산되어 피부 진피층에서 물방울 모양의 응고점이 형성된다. 에너지는 넓은 표면적으로 통하기에 전달력이 우수하고, 피부 표면에는 열로 인한 손상이 최소화된다는 장점이 있다.

>>> 10개사 대상 ITC 특허 소송 진행 중, 7개사 합의 완료

라중주 원장은 미국으로 떠나 Serendia라는 유한회사를 설립하였다. '23년 3월에 국내외 10개사를 대상으로 마이크로 니들 RF 특허 관련 소송을 미국 ITC에게 제기하여 승사가 시작되었다. '23년 10월, RF 장비 'PIXEL8-RF'을 판매 중인 Rohrer Aesthetics가 합의를 통해 결론이 난 것을 시작으로, '23년 12월 성환 E&B와 미국 현지 유통사들, '24년 1월 루트로닉, '24년 2월 이루다 진영과의 합의가 진행되었다.

참고로 Rohrer Aesthetics은 소송 합의 이후 차세대 4MHz 마이크로 니들 RF 기술과 어븀야그(Erbium YAG) 피부 박피 레이저 기술이 결합된 장비인 'Pix:E'를 지난 3월 5일에 공개하였다.

>>> 1H24 소송 합의금 인식 전망, 목표주가 1.5만 원으로 상향

지난 3월 13일, 기사를 통해 이번 소송을 통해 Serendia가 벌어들이는 순수이익의 90%를 동사가 나눠가지는 구조인 것이 공개되었다. 합의로 인해 종결된 사건들은 모두 비밀 유지 조항에 따라 정확한 금액이 공개되지 않았으나, 기존 당사 추정과 다르게 1Q24, 2Q24 동사가 영업외이익으로 각각 약 41억 원, 약 56억 원의 합의금을 수령할 것으로 전망하여 '24년 EPS 전망치를 기존 459원 → 586원으로 상향 조정한다. 추후 합의금 세부 조건 및 규모 변경에 따라 EPS 전망치와 더불어 목표주가를 변경할 여지는 있으나, 영업이익의 꾸준한 성장세는 유지될 것으로 예상하기에 기존에 적용하던 목표 PER 25배를 통해 목표주가 15,000원으로 상향한다. 기사 보도 이후에 3/13 증가 기준, 12개월 선행 PER이 16.5배로 상승하였다. 지난 2월 혁신성장리서치팀 월간 보고서 '우려 속 기회찾기(feat.낙폭과대)'에서 발령된 '억까' 주의보를 해제하고 주의 깊게 회사를 바라볼 필요가 있다고 판단한다.

드문 일이 아닌
피부미용 의료기기
특허 소송

피부미용 시장에서는 특허 분쟁이 아주 드문 일은 아니다. 국내에서도 여러 건의 제소 건이 있었고, 미국에서도 '18년 4월 Syneron-Candela가, '21년 3월 InMode가, '23년 2월 Serendia가 원고로서 여러 업체를 대상으로 ITC 특허 소송을 제기한 바 있다.

ITC 소송을 자주하는
이유 4가지

- 1) 높은 승소율
- 2) 시간 절약
- 3) 미국 점유율 방어
- 4) 공동소송 및 편의성

의료기기 업체들이 ITC 소송을 자주 진행하는 이유는 크게 아래 4가지와 같다.

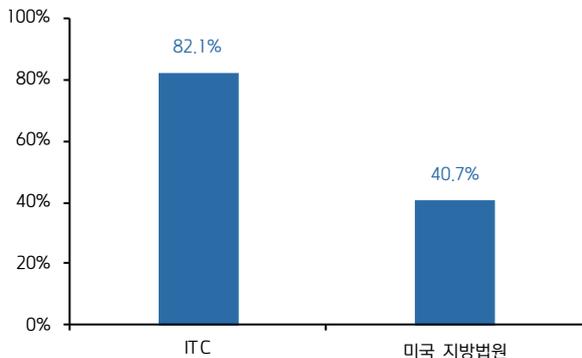
1) 높은 승소율: 미국 지방법원에서 판결을 기다리는 것보다 ITC에 제소하는 것이 승소율이 더 높다. 2010년 1월부터 2020년 2월까지 ITC에 제소된 특허 소송 건 500여건 중 의료기기 업체 분쟁은 40건이었다. 자료 조사 기점 기준, 해당 40건 중 6건은 미결 상태였고, 6건은 소송이 취하되어 28건이 종결되었다. 이 28건 중에서는 23건이 원고의 승리로 끝났다. **종결된 의료기기 업체 ITC 소송 건에 대해서 82.1%의 승소율**을 보인다. 이에 반해 **미국 지방법원에 2010년~2019년 의료기기 관련 특허 침해 승소율은 40.7%** 수준으로 승률에서 큰 차이가 난다.

2) 시간 절약: 의료기기 ITC 분쟁의 경우에는 승소했을 때는 평균 12개월의 시간이 걸리고, 지방법원 합의 판결 케이스는 평균 26개월, 약식 판결 케이스는 평균 32개월, 배심원 판결 케이스는 평균 37개월이 소요되어 시간이 2~3배 더 많이 필요해진다. 조사 개시 후 9개월 내 심리 기간이 진행되고, 그로부터 3개월이 지난 시점에 **initial determination(예비 판결)**이 진행된다. 이번 Serendia 건에서는 오는 4월이다. 제소일로부터 16개월이 지나면 최종 판결이 진행되고(이번 건에서는 오는 8월), 60일간의 리뷰 기간을 거치면 일반적으로 모든 송사가 마무리된다(이번 건에서는 오는 10월).

3) 미국 점유율 방어: 중도 합의가 아니라 원고의 승소로 끝날 경우, 미국 내 물품 반입이 금지되는 배제 명령(exclusion order) 또는 불공정한 행위에 대한 중지 명령(cease and desist order)가 피고측에 내려질 수 있다. 중지 명령(CDO)에 대해 위반된 사실이 발각 되면, ITC는 해당 업체에게 위반일 하루당 최대 \$100,000 또는 침해된 제품의 가치에 2배에 해당하는 금액을 처벌로 가할 수 있다.

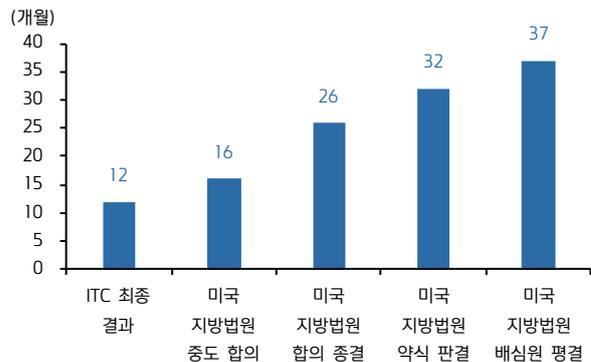
4) 공동소송 및 편의성: 상대 업체가 어느 나라에 있는지와 관계없이 제품이 미국으로 수입되는 건에 대해서 한꺼번에 제소가 가능하다. 각 주마다 법이 다른 미국이기에 지방법원 별로 필요로 한 서류 제출 업무, 법률 자문 내용 등이 상이한데, ITC를 통한 제소를 진행 하면 원고 입장에서는 이러한 부담을 줄일 수 있다.

ITC vs. 미국 지방법원 의료기기 특허 소송 원고 승소율



주) ITC: 의료기기 특허 관련 제소(n=40: '10년 1월~'20년 2월)
주2) 미국 지방법원: 의료기기 특허 관련 제소('10년 1월~'19년 12월)
자료: Lexology, LegalMetric, 키움증권 리서치센터

ITC vs. 미국 지방법원 특허 소송 기간 비교



주) ITC: 의료기기 특허 관련 제소(n=40: '10년 1월~'20년 2월)
주2) 미국 지방법원: 의료기기 특허 관련 제소('10년 1월~'19년 12월)
자료: Lexology, LegalMetric, 키움증권 리서치센터

피부미용 기기 특허 이슈 정리

일자	원고	피고	시술 종류	주요 내용	결론
'09-11	라중주 원장(비올)	제이시스메디칼	마이크로 니들 RF	'인트라셀' 특허 침해 국내 제소	-
'13-7	Guided Therapy Systems(Ulthera)	하이로닉	HIFU	'더블로' 특허 소송 제기 후 하이로닉의 무효소송 제기	하이로닉 특허무효 승소('13-7)
'16-1-1	비올	이루다	마이트로 니들 RF	'시크릿 RF' 특허 침해 국내 제소	특허 무효 확정, 이루다 승소('21-11)
'16-4-26	BTL 코리아	루트로닉	바디쉐이핑	'enCurve' 고주파 지방 감소 특허 침해 국내 제소	루트로닉 승소('17-2)
'18-4-9	Syneron-Candela	제이시스메디칼 등 15 개사	마이크로 니들 RF	미국 ITC 제소, 배제 및 중지명령 요청	소모품 로열티 지급 합의('19-3) → 수익 방어 위한 판가 인상
'19-11-22	Merz Aesthetic	클래시스	HIFU	'올트라포머 3'(슈링크) 특허 침해 서한 발송 (소송 제기 X)	-
'21-3-15	InMode	이루다 등	마이크로 니들 RF	'시크릿 RF' 미국 ITC 제소	라이선스 지급 형태로 마무리 이루다 \$400,000 지불('21-12)
'21-9-22	Serendia(비올)	성환 E&B(쉬엔비), Cartessa	마이크로 니들 RF	'Vivace', 'Virtue RF' 등 미국 법원 제소	-
'23-3	Serendia(비올)	제이시스메디칼 등 10 개사	마이크로 니들 RF	미국 ITC 제소, 배제 및 중지명령 요청	'23-6 일부 소송 취하, '24-4 예비 판결, '24-8 종결 예상

자료: ITC, 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

'18년 Syneron-Candela ITC 소송 vs. '23년 Serendia ITC 소송 비교

'18년 Syneron-Candela	특허 유형: 마이크로 니들 RF	'23년 Serendia(비올)	특허 유형: 마이크로 니들 RF
피소업체 15 개사	이루다	피소업체 10 개사	이루다
제이시스메디칼	루트로닉	제이시스메디칼	루트로닉
성환 E&B(쉬엔비)	Cutera	성환 E&B(쉬엔비)	Cutera
Emvera Tech	Rohrer Aesthetic	Cynosure	Rohrer Aesthetic
EndyMed Medical	Aesthetics Biomedical	EndyMed Medical	Aesthetics Biomedical
Cartessa Aesthetics	Invasix	Cartessa Aesthetics	
Inmode	Lumenis		
Pollogen	Perigee Medical		
결론: 소모품 로열티 지급	→ 수익 방어 위한 판가 인상	결론: 10 개사 중 7 개사 합의 완료, 3 개사 소송 진행 중	

자료: ITC, 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

피소업체는 10군데지만, 사실상 진행되는 송사 건은 6건으로 추정

Serendia는 총 10개사(국내 4개사 + 해외 6개사)에 대해 ITC 소송을 제기하였다. 그 중 7개사와는 합의가 완료되었고, 나머지 3개사는 합의가 진행 중이거나 예비 및 최종 판결을 기다리는 상황이다. 한 가지 재밌는 점은 **피소업체는 10군데지만, 실제로 송사가 진행되는 건수는 6건이라고 볼 수 있다.**

국내 비상장사 피부미용 의료기기 업체 성환 E&B(SHEnB; 쉬엔비)가 개발한 마이크로 니들 RF 장비인 'VybeRF'(='VirtueRF')와 'Vivace'는 각각 미국 현지에서 Cartessa Aesthetics와 Aesthetic Biomedical(ABM)이 유통을 담당하고 있다. 보통 국산 피부미용 장비들은 현실적인 여건으로 해외 지역에 나설 때 유통사와 파트너십을 체결하여 나가는 경우가 많다. 장비를 수출하고, 제품을 현지에서 팔기 때문에 한 몸처럼 움직이는 것이 당연하고, 이번 소송 진행도 공동으로 진행하는 것으로 추정된다. 실제로 '23년 12월 14일에 3사가 동시에 합의를 진행하며 소송이 종료되었다.

이는 이루다와 Cutera, 제이시스메디칼과 Cynosure도 동일하다고 추정할 수 있다. 미국 직판망을 보유하고 있는 국내의 루트로닉, 미국의 Rohrer Aesthetics, 이스라엘의 EndyMed Medical은 이번 소송에 같이 참여하게 된 파트너사가 없다.

Serendia 마이크로 니들 RF 미국 ITC 소송 정리

원고	피고	합의 여부	소송 시작일	소송 종료일
Serendia	이루다	O	2023-03-01	2024-02-28
	Cutera	O	2023-03-01	2024-02-28
	루트로닉	O	2023-03-01	2024-01-10
	성환 E&B(SHEnB)	O	2023-03-01	2023-12-14
	Cartessa Aesthetics	O	2023-03-01	2023-12-14
	Aesthetics Biomedical	O	2023-03-01	2023-12-14
	Rohrer Aesthetics	O	2023-03-01	2023-10-16
	EndyMed Medical	X	2023-03-01	2024-09-02
	제이시스메디칼	X	2023-03-01	2024-09-02
	Cynosure	X	2023-03-01	2024-09-02

주) 조사 번호 337-TA-1356

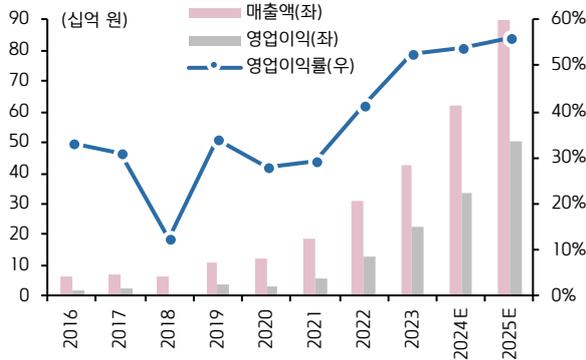
자료: ITC, 각 사, 언론보도, 키움증권 리서치센터

비울 실적 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
매출액	9.5	10.6	10.9	11.5	11.0	15.0	15.9	20.0	42.5	61.8
YoY	85.9%	35.5%	43.4%	9.0%	15.8%	41.0%	45.4%	73.6%	36.7%	45.4%
의료 장비	6.7	7.3	7.5	6.6	7.2	10.3	10.6	12.2	28.1	40.3
소모품	2.7	3.2	3.3	4.8	3.7	4.6	5.1	7.7	13.9	21.0
개인용 미용기기	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.4
매출원가	2.3	2.2	2.3	2.6	2.1	2.9	3.1	3.7	9.5	11.9
매출원가율	24.4%	20.4%	21.5%	22.8%	19.5%	19.7%	19.4%	18.7%	22.2%	19.2%
매출총이익	7.2	8.5	8.6	8.9	8.8	12.0	12.8	16.3	33.1	49.9
매출총이익률	75.6%	79.6%	78.5%	77.2%	80.5%	80.3%	80.6%	81.3%	77.8%	80.8%
판매비와관리비	2.7	2.8	2.2	3.1	3.6	4.6	3.5	4.8	10.8	16.5
판매비율	28.3%	26.0%	20.0%	27.2%	33.1%	31.0%	22.1%	23.9%	25.3%	26.8%
영업이익	4.5	5.7	6.4	5.8	5.2	7.4	9.3	11.5	22.3	33.4
YoY	226.3%	90.5%	70.4%	19.8%	16.2%	29.9%	45.5%	99.6%	72.8%	49.6%
영업이익률	47.3%	53.6%	58.5%	50.0%	47.4%	49.4%	58.5%	57.5%	52.5%	54.0%
당기순이익	4.2	7.2	5.5	4.7	7.1	10.8	7.1	9.3	21.6	34.2
YoY	215.6%	112.3%	39.2%	66.1%	67.8%	49.6%	29.2%	99.5%	87.9%	58.7%
당기순이익률	44.4%	67.8%	50.3%	40.5%	64.3%	72.0%	44.7%	46.5%	50.7%	55.4%

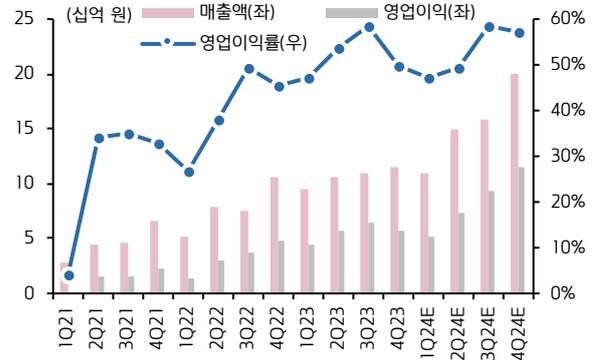
자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비울 연간 실적 추이 및 전망



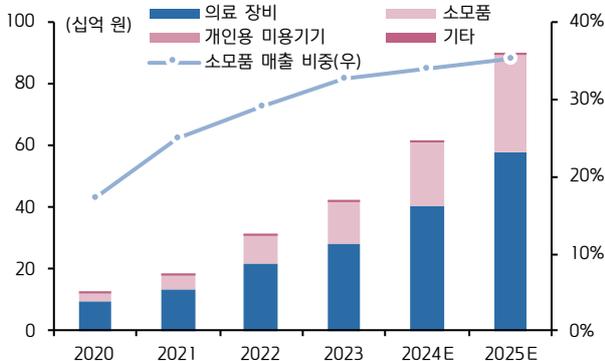
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비울 분기 실적 추이 및 전망



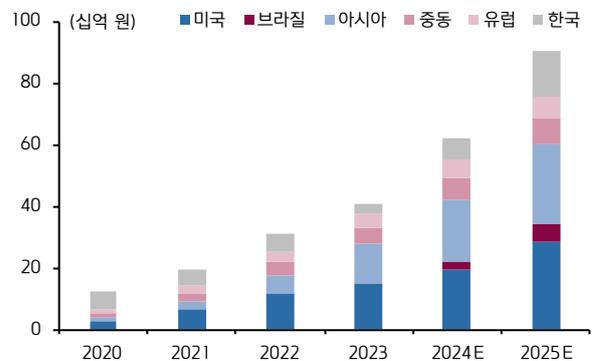
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비울 사업부별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비울 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 비울, 키움증권 리서치센터

비올 시가총액 추이 분석



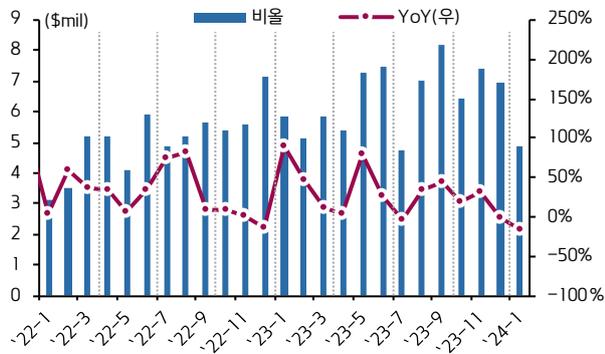
자료: 비올, 키움증권 리서치센터

비올 목표주가 산정 내용

2024년 EPS 전망치	586 원
목표 PER	25 배
목표 주가	14,645 원
조정	15,000 원
현재 주가	8,480 원
상승 여력	76.9%

자료: 키움증권 리서치센터

경기도 성남시 피부미용 기기 월간 관세청 수출 데이터



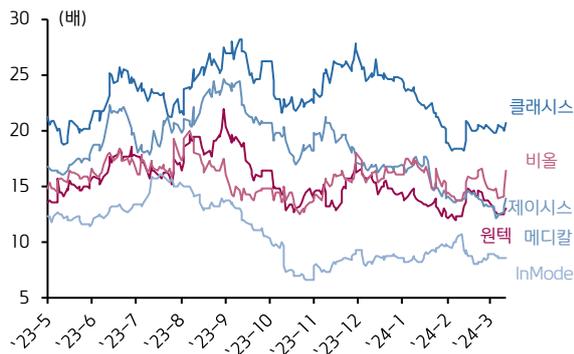
주) 비올 추정
 주2) HS 코드: 9018.90
 자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER(1/24 증가 기준)



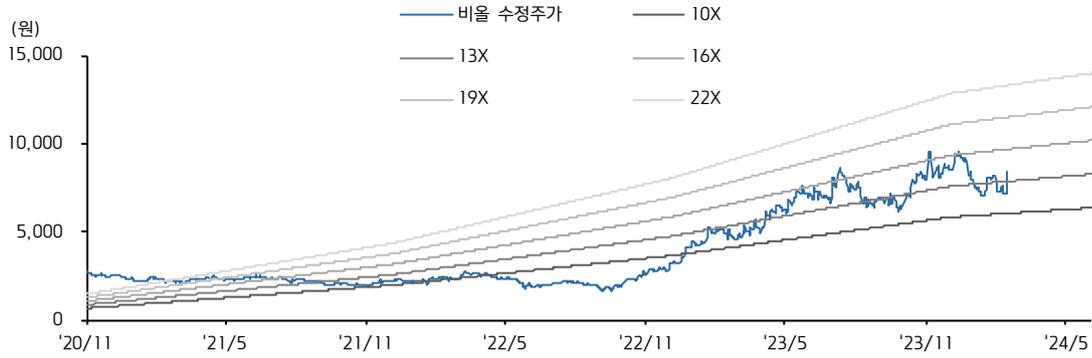
주) 기업 전망치는 Bloomberg Consensus와 FnGuide Consensus.
 자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

피부미용 장비 peer 12개월 선행 PER(3/13 증가 기준)



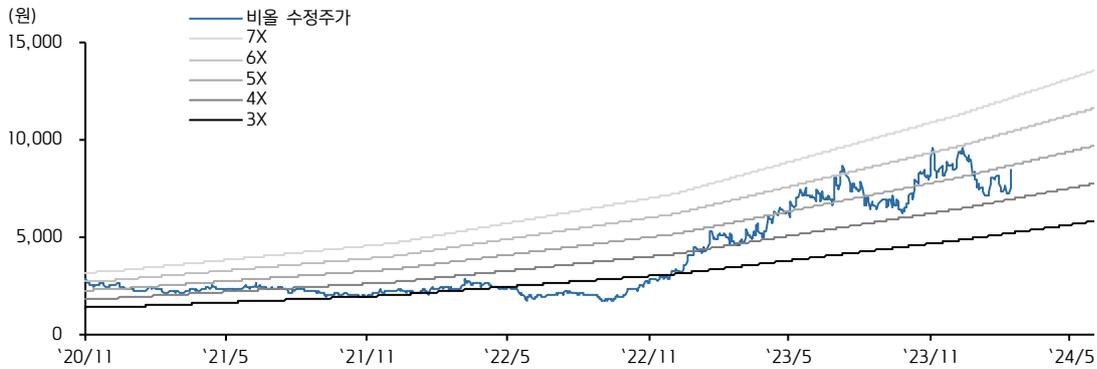
주) 기업 전망치는 Bloomberg Consensus와 FnGuide Consensus.
 자료: Bloomberg, FnGuide, 키움증권 리서치센터

비율 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

비율 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	18.4	31.1	42.5	61.8	90.1
매출원가	6.1	8.3	9.5	11.9	17.1
매출총이익	12.3	22.8	33.1	49.9	73.1
판매비	6.6	9.4	10.7	16.5	22.6
영업이익	5.7	13.4	22.4	33.4	50.4
EBITDA	6.3	14.3	23.3	33.9	50.7
영업외손익	-0.8	0.9	3.6	10.5	1.2
이자수익	0.1	0.3	0.5	0.8	1.2
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련이익	0.6	0.7	0.2	0.2	0.2
외환관련손실	0.1	0.2	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.4	0.1	3.0	9.6	-0.1
법인세차감전이익	4.9	14.2	25.9	43.9	51.6
법인세비용	0.5	2.3	4.5	9.7	11.4
계속사업손익	4.4	11.9	21.4	34.2	40.3
당기순이익	4.4	11.9	21.4	34.2	40.3
지배주주순이익	4.4	11.9	21.4	34.2	40.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	51.4	69.0	36.7	45.4	45.8
영업이익 증감율	53.5	135.1	67.2	49.1	50.9
EBITDA 증감율	50.4	127.0	62.9	45.5	49.6
지배주주순이익 증감율	흑전	170.5	79.8	59.8	17.8
EPS 증감율	흑전	159.1	77.7	59.7	17.7
매출총이익률(%)	66.8	73.3	77.9	80.7	81.1
영업이익률(%)	31.0	43.1	52.7	54.0	55.9
EBITDA Margin(%)	34.2	46.0	54.8	54.9	56.3
지배주주순이익률(%)	23.9	38.3	50.4	55.3	44.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	8.2	11.8	19.0	29.4	33.0
당기순이익	4.4	11.9	21.4	34.2	40.3
비현금항목의 가감	1.9	2.3	4.2	8.6	9.8
유형자산감가상각비	0.6	0.9	0.9	0.5	0.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.6	1.4	3.3	8.1	9.5
영업활동자산부채증감	2.0	-2.4	-2.6	-4.6	-6.9
매출채권및기타채권의감소	1.2	-1.3	-1.5	-2.6	-3.8
재고자산의감소	-0.5	-1.2	-1.5	-2.6	-3.8
매입채무및기타채무의증가	0.4	-0.1	0.4	0.5	0.7
기타	0.9	0.2	0.0	0.1	0.0
기타현금흐름	-0.1	0.0	-4.0	-8.8	-10.2
투자활동 현금흐름	-3.1	-8.6	-0.6	-0.6	-0.6
유형자산의 취득	-1.8	-0.4	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.2	-8.0	-0.7	-0.7	-0.7
기타	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	-0.4	0.6	0.0	0.0	0.0
차입금의 증가(감소)	-0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-0.6	-0.6	-0.6
기타	0.3	0.6	0.6	0.6	0.6
기타현금흐름	0.2	0.5	0.1	0.0	0.2
현금 및 현금성자산의 순증가	4.9	4.3	18.5	28.8	32.5
기초현금 및 현금성자산	1.0	5.9	10.2	28.7	57.6
기말현금 및 현금성자산	5.9	10.2	28.7	57.6	90.1

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	26.1	41.0	63.2	97.9	138.6
현금 및 현금성자산	5.9	10.2	28.7	57.7	90.1
단기금융자산	14.0	22.0	22.6	23.3	24.0
매출채권 및 기타채권	2.8	4.2	5.7	8.4	12.2
재고자산	2.9	4.2	5.7	8.3	12.1
기타유동자산	0.5	0.4	0.5	0.2	0.2
비유동자산	3.8	3.5	2.6	2.1	1.8
투자자산	0.6	0.7	0.7	0.7	0.7
유형자산	2.1	2.0	1.2	0.7	0.4
무형자산	0.2	0.2	0.1	0.1	0.1
기타비유동자산	0.9	0.6	0.6	0.6	0.6
자산총계	29.9	44.6	65.8	100.0	140.4
유동부채	3.0	4.9	5.3	5.8	6.5
매입채무 및 기타채무	1.9	2.1	2.5	3.0	3.7
단기금융부채	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
기타유동부채	0.8	2.4	2.4	2.4	2.4
비유동부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
장기금융부채	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3.4	5.2	5.5	6.1	6.8
지배자본	26.5	39.4	60.3	93.9	133.6
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
기타포괄손익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	11.4	23.3	44.1	77.8	117.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	26.5	39.4	60.3	93.9	133.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 별도	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	80	207	367	586	690
BPS	463	678	1,033	1,608	2,287
CFPS	114	247	438	734	857
DPS	0	10	10	10	10
주기배수(배)					
PER	28.4	15.6	23.2	14.5	12.3
PER(최고)	34.8	16.9	26.8		
PER(최저)	24.0	7.9	8.4		
PBR	4.89	4.76	8.23	5.27	3.71
PBR(최고)	5.98	5.15	9.53		
PBR(최저)	4.13	2.41	2.97		
PSR	6.86	6.00	11.66	8.01	5.50
PCFR	20.0	13.1	19.4	11.6	9.9
EV/EBITDA	17.4	10.9	19.1	12.2	7.5
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	4.9	2.7	1.7	1.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.3	0.1	0.1	0.1
ROA	16.6	32.1	38.8	41.3	33.5
ROE	19.2	36.2	42.9	44.4	35.4
ROIC	75.8	168.4	232.8	241.2	244.1
매출채권회전율	5.5	8.9	8.5	8.8	8.8
재고자산회전율	7.2	8.8	8.6	8.8	8.8
부채비율	12.6	13.1	9.2	6.5	5.1
순차입금비율	-72.5	-80.2	-84.1	-85.6	-85.0
이자보상배율	153.0	798.2	1,333.1	1,990.9	3,008.4
총차입금	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
순차입금	-19.2	-31.6	-50.7	-80.4	-113.5
EBITDA	6.3	14.3	23.3	33.9	50.7
FCF	6.2	9.4	16.8	22.0	32.8

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 '비올(335890)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

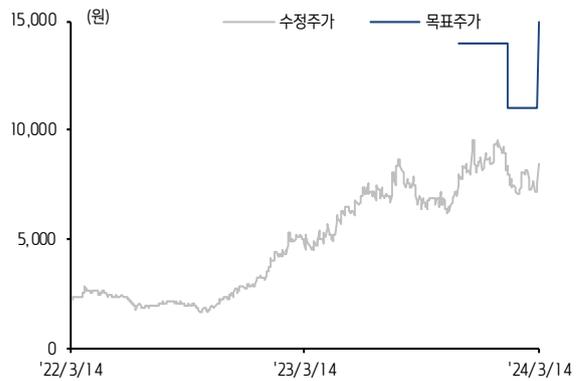
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
비올	2023-11-09	Buy(Initiate)	14,000원	6개월	-38.54	-31.50
(335890)	2024-01-25	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-29.75	-23.82
	2024-02-06	Buy(Maintain)	11,000원	6개월	-30.62	-22.91
	2024-03-14	Buy(Maintain)	15,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%