

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

-

현재가 (4/2)

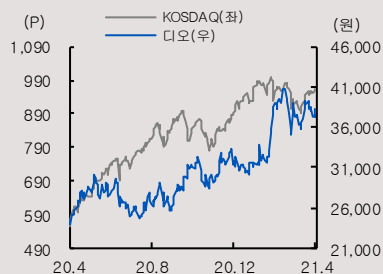
38,400원

KOSDAQ (4/2)	970.09pt
시가총액	5,961억원
발행주식수	15,524천주
액면가	500원
52주 최고가	40,700원
최저가	23,800원
60일 일평균거래대금	52억원
외국인 지분율	19.8%
배당수익률 (2021F)	0.0%

주주구성			
디오홀딩스 외 8 인			32.00%
Norges Bank			5.01%
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-7%	8%	-10%
절대기준	-2%	23%	57%

	현재	직전	변동
투자 의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	1,904	-	-
EPS(22)	2,477	-	-

디오 추가추이



※ 이 보고서는 『코스닥 시장 활성화를 통한 자본 시장 혁신 방안』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 주가 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.

디오 (039840)

디지털 임플란트 선도 기업

과점화된 세계 임플란트 시장에서 디지털로 차별화를 이룬다

동사는 인공치아용 임플란트 제품과 치과용 기자재 및 의료장비 상품을 전문 판매하는 업체로서, 2014년 세계 최초로 디지털 임플란트 시스템 ‘디오나비’를 출시하였다. 이는 디지털 임플란트 수술에 필요한 전과정(구강 스캔, 시뮬레이션 S/W, 임플란트, 3D 프린팅 등)을 제공하는 솔루션이다. 기존 임플란트 시술과 비교하여 최소한의 잇몸 절개, 수술시간 및 환자 방문 횟수의 절반 이하 단축 등을 통해 환자 만족도와 병원 수익 제고를 동시에 추구할 수 있다. 해외 진출을 통하여 2019년부터 매출 성장이 본격화되고 있으며, 수출비중은 70%이고 지역별 매출 비중은 한국 30%, 중국 21%, 미국 17%, 기타 32%다.

디지털 임플란트 경쟁력 유지, 올해 해외 대형 거래선 추가 확보 기대

동사는 2019년 미국 9개 대형치과를 보유한 Renew 치과그룹과 5년간 2,200억원 규모의 디오나비 장기 공급계약을 체결한 바 있다. 그러나 작년 COVID-19 영향으로 실제 실적 기여가 적었는데, 올해는 지연된 투자가 다시 증가하고, 다른 대형 치과네트워크와의 추가적인 공급 계약 성사가 예상된다. 향후 경쟁사들도 디지털 임플란트 솔루션 개발 및 제공이 증가할 것으로 예상되나, 동사가 작년까지 40만홀 이상의 식립 홀 수를 기록했다는 풍부한 임상 경험과 시장 선점에 따른 인지도를 고려 시, 향후에도 경쟁 우위를 유지할 수 있을 전망이다.

잠시 주춤했던 작년, 다시 고성장을 확인할 올해

코로나 영향에도 불구하고 작년 미국과 중국 지역 매출액은 각각 11%, 15% 성장하였다. 올해는 수요 회복과 신규 고객 확보로 미국 매출액 35% 증가, 중국 매출 50% 증가, 국내는 디지털 무치악 교정 솔루션 매출이 본격 증가하면서 40% 성장이 예상된다. 최근 동사 주가는 과거 평균 Valuation 수준에서 횡보하고 있는데, 향후 매분기 증가하는 실적이 확인되면서 주가도 점차 재상승 흐름이 기대된다.

(단위:억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,272	1,201	1,563	1,938	2,326
영업이익	348	300	441	558	683
세전이익	354	165	402	519	639
지배주주순이익	217	112	296	384	473
EPS(원)	1,412	718	1,904	2,477	3,048
증가율(%)	292.8	-49.1	165.1	30.0	23.1
영업이익률(%)	27.4	25.0	28.2	28.8	29.4
순이익률(%)	20.1	9.5	18.0	18.7	19.2
ROE(%)	17.0	7.4	16.9	18.4	18.8
PER	29.7	44.1	20.2	15.5	12.6
PBR	4.6	3.1	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.3	13.8	11.9	9.7	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

디지털 솔루션으로 차별화 전략이 통하다

디지털 임플란트 전문
제조, 판매업체

2014년 세계 최초로
디지털 임플란트 시스템
‘디오나비’ 출시, 해외
진출을 통해 2019년부터
본격 성장

디지털 임플란트 장점:
최소 절개, 수술시간 단축,
환자 병원방문 횟수 감소,
병원 수익도 증가

동사는 1988년 설립, 인공치아용 임플란트 제품과 치과용 기자재 및 의료장비 상품을 전문 판매하고 있다. 현재 경영은 창업자인 김진철회장과 김진백부회장(대표이사) 형제가 맡고 있으나, 동사 대주주는 디오흔딩스(유)로서 21.59% 지분을 보유하고 있는데, 디오흔딩스는 2018년 4개의 FI(나이스투자파트너스 등)로 구성된 매그넘 PEF가 100% 인수하였다. 기존 FI 존속기간이 2023년 3월까지로 향후 새로운 FI 구성이 예상된다.

동사는 기존에 외과적인 임플란트 시술에 디지털 기술을 적용하여, 세계 최초로 디지털 임플란트 시스템(브랜드명 ‘디오나비’)를 2014년 상용화 하였다. 이는 구강 스캐너와 CT 촬영 데이터에 기반하여 모의 수술을 통해 환자의 구강 상태에 맞는 최적의 식립 위치, 각도, 깊이 등을 미리 정하여 Surgical Guide를 제공하고, 컴퓨터로 디자인한 임시보철을 3D 프린터로 출력 후, 계획된 수술 가이드에 맞춰 실제 임플란트 수술을 시행(최종 보철)하는 것이다. 동사는 디지털 임플란트 수술에 필요한 전과정(구강 스캔, 시뮬레이션 S/W, 임플란트, 3D 프린팅 등)을 디오나비(DIONavi) 솔루션을 통해 제공하고 있다. 또한 디오오쏘(디지털 교정), 디오프로보/트리오스(디지털지원시스템) 등 Digital Dental Solution 풀 라인업을 구축하고 있다. 2016~18년 해외법인 설립이 본격화된 후, 2019년부터 매출 성장이 본격화 되고 있다. 전세계 70개국에 수출하고 있으며, 작년 수출 비중이 70%에 이른다. 지역별 매출 비중은 한국 30%, 중국 21%, 미국 17%, 기타 32%다. 판매 경로는 미국과 한국은 100% 직판하고 있으나, 중국의 경우는 대리점 판매를 병행하고 있다.

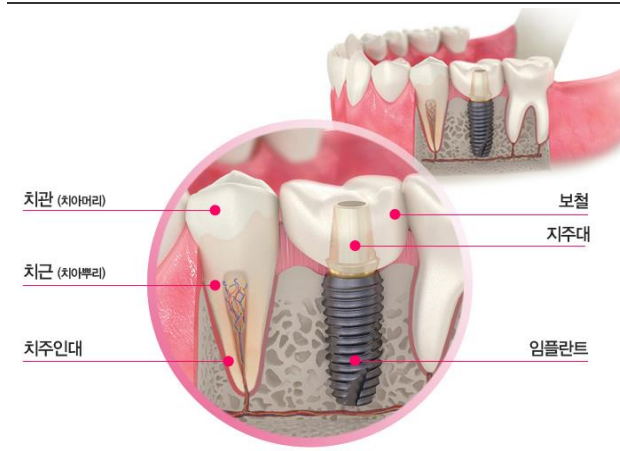
기존 임플란트 시술이 잇몸 절개와 실밥 제거가 필요한 방식인데 반해, 디지털 임플란트는 Surgical Guide에 따라 최소한의 절개만으로 식립이 가능하여 통증이 적고, 수술 시간이 5~10분(vs. Conventional 20분)으로 짧다. 환자의 병원 방문 횟수도 디지털 임플란트는 3회 정도(vs. Conventional 6~7회)면 된다. 특히 무치악 환자 수술처럼 난이도가 높고 복잡한 케이스에 디지털 임플란트 솔루션이 더 효과적이다.

그림 1. 기존 임플란트와 디지털 임플란트 시술 과정 비교



자료: IBK투자증권

그림 2. 임플란트와 자연치아 비교



자료: 디오, IBK투자증권

그림 3. 구강 스캔 과정



자료: 디오, IBK투자증권

글로벌 임플란트 시장은
연평균 8.2% 성장, 상위
10개업체 과점 형태

임플란트 세계 시장은 2019년 49억불 규모(조사기관 Management Research Group 자료 인용)이고 연평균 8.2% 성장하는 것으로 예상된다. 최대 단일 국가는 미국으로서 25% 비중을 차지하며, 중국은 아직 시장 규모가 5천억원 수준이나 연평균 20% 이상 고성장을 지속하고 있다. 특히 한국 시장은 규모는 3천억원 수준이고 성장이 정체되어 있으나, 인구 1만명 당 5~6백명의 식립률을 기록, 세계 최고 수준이어서 한국 임플란트 업체들의 성장 기반이 되었다. 세계적으로는 스위스 스트라우만, 미국 덴츠 플라이시로나 등 상위 10개 업체가 과점을 형성하고 있다.

미국 대형치과 네트워크와
장기공급 추가 계약 기대

동사는 디지털 솔루션을 기반으로 기존 업체들과 기술적 차별화를 추구하였으며, 미국과 중국 시장을 중심으로 해외에서 영업 성과가 점차 가시화되고 있다. 동사는 2019년 8월, 11월 2차례에 걸쳐 미국 9개 대형치과를 보유한 Renew 치과그룹과 5년간 2,200억원 규모의 디오나비 장기 공급계약을 체결한 바 있다. 그러나 작년 COVID-19 영향으로 실제 실적 기여가 적었는데, 올해는 지연된 투자가 다시 증가하고, 다른 대형 치과네트워크와의 추가적인 공급 계약 성과가 예상된다. 향후 경쟁사들도 디지털 임플란트 솔루션 개발 및 제공이 증가할 것으로 예상되나, 동사가 작년까지 40만홀 이상의 식립 홀 수를 기록했다는 풍부한 임상 경험과 시장 선점에 따른 인지도를 고려시, 향후에도 경쟁 우위를 유지할 수 있을 전망이다.

잠시 주춤했던 작년, 다시 고성장을 확인할 올해

올해 외형 30.2% 성장,
미국, 중국, 한국 매출
각각 35%, 50%, 40%
증가

동사 매출액은 미국, 중국 등 해외로 수출이 증가하면서 2019년 39.4% 급증하였고, 작년에는 연초만 하더라도 30% 성장을 기대하였으나 COVID-19 팬데믹 영향으로 5.6% 감소하였다. 그러나 코로나 영향에도 불구하고 미국과 중국 지역 매출액을 보면 각각 11%, 15% 성장하였다. 중국은 작년 2Q20부터, 미국은 하반기부터 회복되기 시작하였다. 올해는 지연된 투자 증가와 신규 대형치과네트워크 확보로 미국 향 매출액이 35% 증가할 전망이다, 중국 매출도 50% 성장이 예상된다. 국내는 시장은 성장이 정체 상태이나, 올해 디지털 무치악 교정 솔루션(DIOnavi Full Arch) 매출이 본격 증가하면서 국내 매출액이 40% 증가할 전망이다. DIOnavi Full Arch는 무치악 환자의 틀니 스캔부터 플래닝, 가이드 제작, 최종보철까지 전과정의 풀 디지털 솔루션을 제공하는 것으로 동사가 2018년 최초로 출시한 시스템이다. 올해 동사 실적은 매 분기 상승하는 모습이 예상되며, 연간 영업이익률은 28.2%(+3.2%pt YoY)가 전망된다.

최근 동사 주가는 작년 평균 Valuation 수준(P/B 2.8x)에서 횡보하고 있는데, 향후 매 분기 증가하는 실적이 확인되면서 점차 우상향하는 주가 움직임이 예상된다.

표 1. 디오 실적 추정(K-IFRS 연결)

(단위:억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2018	2019	2020	2021E
매출액	301	259	288	353	349	367	400	448	910	1,272	1,201	1,563
QoQ	-17.1%	-14.1%	11.4%	22.4%	-1.0%	5.0%	9.0%	12.0%				
YoY	3.9%	-14.8%	-8.5%	-2.9%	15.9%	41.7%	38.7%	26.9%	-1.0%	39.7%	-5.6%	30.2%
미국									60	180	200	270
중국									122	220	254	380
국내									n.a	n.a	357	500
기타									n.a	n.a	390	413
매출총이익	225	185	207	240	253	258	263	282	626	957	858	1,057
판관비	155	132	132	139	154	154	152	157	545	609	558	616
영업이익	71	53	75	102	100	104	111	126	81	348	300	441
영업이익률	23.4%	20.4%	26.1%	28.8%	28.5%	28.4%	27.9%	28.1%	8.9%	27.3%	25.0%	28.2%
세전이익	76	44	54	-9	90	94	102	116	63	354	165	402
지배주주순이익	52	31	34	-5	65	62	69	100	55	217	112	296

자료: IBK투자증권

디오 (039840)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	1,272	1,201	1,563	1,938	2,326
증가율(%)	39.7	-5.6	30.2	24.0	20.0
매출원가	315	343	506	733	899
매출총이익	957	858	1,057	1,205	1,427
매출총이익률 (%)	75.2	71.4	67.6	62.2	61.3
판매비	609	558	616	647	744
판매비율(%)	47.9	46.5	39.4	33.4	32.0
영업이익	348	300	441	558	683
증가율(%)	330.0	-13.7	47.0	26.4	22.4
영업이익률(%)	27.4	25.0	28.2	28.8	29.4
순금융손익	-14	-58	-39	-39	-44
이자손익	-20	-32	-39	-39	-44
기타	6	-26	0	0	0
기타영업외손익	-32	-75	0	0	0
중속/관계기업손익	52	-2	0	0	0
세전이익	354	165	402	519	639
법인세	98	51	121	156	192
법인세율	27.7	30.9	30.1	30.1	30.0
계속사업이익	256	114	281	363	447
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	256	114	281	363	447
증가율(%)	256.3	-55.5	146.8	29.1	23.1
당기순이익률 (%)	20.1	9.5	18.0	18.7	19.2
지배주주당기순이익	217	112	296	384	473
기타포괄이익	-12	93	0	0	0
총포괄이익	244	207	281	363	447
EBITDA	436	396	535	653	780
증가율(%)	213.1	-9.3	35.3	22.0	19.5
EBITDA마진율(%)	34.3	33.0	34.2	33.7	33.5

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,412	718	1,904	2,477	3,048
BPS	9,174	10,330	12,235	14,711	17,759
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	29.7	44.1	20.2	15.5	12.6
PBR	4.6	3.1	3.1	2.6	2.2
EV/EBITDA	16.3	13.8	11.9	9.7	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	39.7	-5.6	30.2	24.0	20.0
EPS증가율	292.8	-49.1	165.1	30.0	23.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	17.0	7.4	16.9	18.4	18.8
ROA	10.3	3.8	8.2	9.3	10.1
ROIC	15.1	5.7	13.4	15.6	17.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	90.2	98.6	94.2	83.2	72.5
순차입금 비율(%)	39.5	33.8	21.0	16.2	6.3
이자보상배율(배)	14.7	9.2	10.6	13.3	14.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	1.8	1.5	1.8	2.0	2.1
재고자산회전율	5.4	4.9	6.2	6.0	5.7
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,511	1,859	2,266	2,633	3,112
현금및현금성자산	115	485	678	747	869
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	803	805	895	1,004	1,205
재고자산	267	221	280	369	443
비유동자산	1,221	1,355	1,424	1,513	1,564
유형자산	981	1,114	1,167	1,228	1,255
무형자산	138	151	144	138	133
투자자산	42	61	76	99	117
자산총계	2,732	3,214	3,690	4,146	4,675
유동부채	1,018	1,340	1,514	1,576	1,632
매입채무및기타채무	46	31	39	52	62
단기차입금	375	807	850	886	814
유동성장기부채	140	46	46	46	46
비유동부채	277	256	276	307	333
사채	64	0	0	0	0
장기차입금	91	175	175	175	175
부채총계	1,295	1,595	1,790	1,883	1,965
지배주주지분	1,424	1,604	1,899	2,284	2,757
자본금	78	78	78	78	78
자본잉여금	905	906	906	906	906
자본조정등	-202	-228	-228	-228	-228
기타포괄이익누계액	132	235	235	235	235
이익잉여금	511	613	908	1,293	1,766
비지배주주지분	12	15	1	-20	-46
자본총계	1,437	1,619	1,900	2,263	2,711
비이자부채	614	562	713	771	925
총차입금	681	1,033	1,077	1,112	1,040
순차입금	567	548	399	366	171

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	96	191	245	288	293
당기순이익	256	114	281	363	447
비현금성 비용 및 수익	222	355	133	133	141
유형자산감가상각비	80	86	87	89	93
무형자산상각비	8	10	7	6	5
운전자본변동	-327	-187	-130	-171	-251
매출채권등의 감소	-372	-167	-90	-109	-201
재고자산의 감소	-88	41	-59	-90	-74
매입채무등의 증가	94	-30	8	13	10
기타 영업현금흐름	-55	-91	-39	-37	-44
투자활동 현금흐름	-438	-257	-227	-281	-228
유형자산의 증가(CAPEX)	-163	-120	-140	-150	-120
유형자산의 감소	6	6	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-21	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-112	-14	-15	-22	-19
기타	-147	-108	-72	-109	-89
재무활동 현금흐름	249	443	174	62	56
차입금의 증가(감소)	39	71	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	210	372	174	62	56
기타 및 조정	5	-7	1	0	1
현금의 증가	-88	370	193	69	122
기초현금	203	115	485	678	747
기말현금	115	485	678	747	869

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 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

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

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2020.04.01~2021.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	94.6
중립	8	5.4
매도	0	0