

디오 (039840)

스몰캡

안주원



02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	72,000원 (U)
현재주가 (7/19)	50,000원
상승여력	44%

시가총액	7,816억원
총발행주식수	15,631,048주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	133,216주
52주 고	50,000원
52주 저	24,900원
외인지분율	25.74%
주요주주	디오홀딩스 외 8 인 31.78%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.7	14.3	91.4
상대	11.7	11.0	41.0
절대(달러환산)	15.4	11.9	102.5

디지털 임플란트는 디오!

중국 공급계약, 스트라우만의 지분 인수 검토

디오는 7/19일 중국 최대 온라인 치과재료유통 플랫폼 기업과 3년간 약 500억원 규모의 디지털 임플란트 공급계약을 체결했다. 이와 함께 글로벌 임플란트 1위 업체인 스트라우만이 디오의 지분 인수를 검토 중이라는 뉴스도 같이 발표되었다. 먼저 중국 공급계약 건은 현재 글로벌 덴탈 시장 고성장의 주축인 중국에서 디오도 수혜를 받고 있으며 제품 경쟁력을 다시 한번 입증했다고 판단한다. 이와 함께 스트라우만의 지분 인수 검토를 통해 매각과 관련된 큰 윤곽이 드러남에 따라 불확실성도 해소되고 있다. 이처럼 두 이벤트 모두 좋은 내용인 만큼 디오 주가도 지속 상승할 것으로 예상된다.

무치악 솔루션으로 국내외 매출 성장, 22년 미국 매출 증가도 기대

디오 2021년 국내 매출액은 전년대비 38.6% 성장한 496억원을 달성할 것으로 전망된다. 국내 매출액이 400억원대의 매출액을 시현하는 것은 2017년 이후 4년만으로 무치악 솔루션이 큰 기여를 하고 있다. 무치악 솔루션은 장기간 틀니를 사용하거나 치아 상실 후 별다른 치료 없이 방치해둔 환자를 대상으로 개발한 제품으로 정밀도가 높다. 지난 5월에는 중국 의료기기 유통사와 연간 약 80억원 규모의 무치악 솔루션 공급계약도 체결해 해외에서도 성과가 나오고 있다. 2022년에는 미국에서의 본격적인 매출 증가도 기대된다. 디오는 미국 대형 치과 네트워크와의 협력으로 국내 덴탈 업체 중 영업력이 가장 강력할 것으로 예상되는 만큼 미국에서의 성과도 충분히 기대해볼 수 있다.

투자의견 'BUY', 목표주가 72,000원으로 상향

디오에 대해 투자의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 30배 적용해 72,000원으로 상향한다. 디오는 풀 디지털 솔루션을 기반으로 단순 임플란트 판매를 넘어 외형 확장과 수익성을 높일 수 있는 다양한 제품을 선보이고 있다. 이에 따라 매년 연평균 30% 이상의 성장률을 보이며 실적 확대가 지속될 것으로 보이는 만큼 투자 매력도가 높다고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

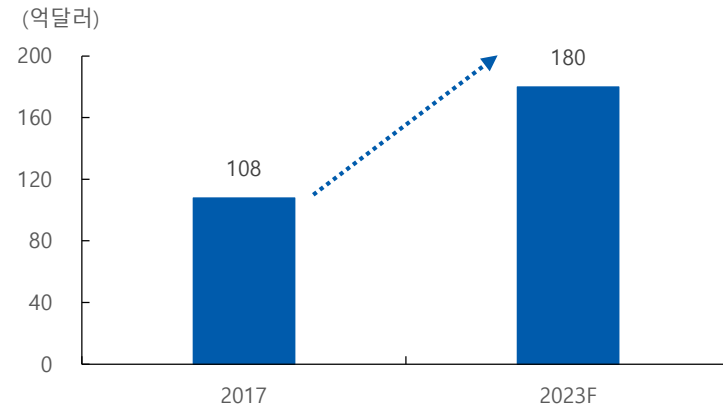
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	910	1,272	1,201	1,578
영업이익	81	348	300	469
지배순이익	55	217	112	377
PER	99.1	27.0	41.7	20.7
PBR	4.6	4.0	2.8	3.4
EV/EBITDA	41.2	14.8	13.1	12.9
ROE	4.9	17.0	7.4	20.5

자료: 유안타증권

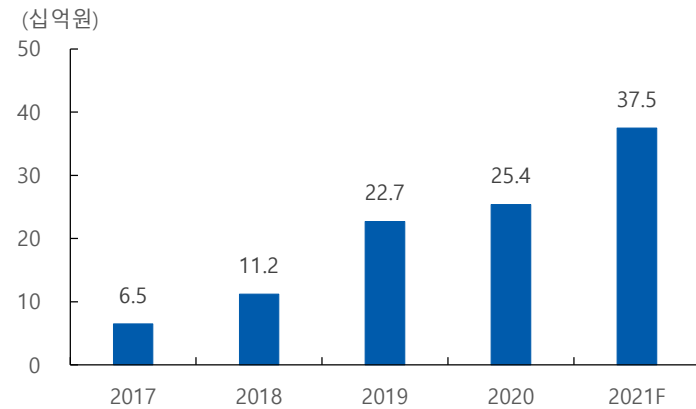
Key Chart

글로벌 디지털 덴티스트리 시장 규모



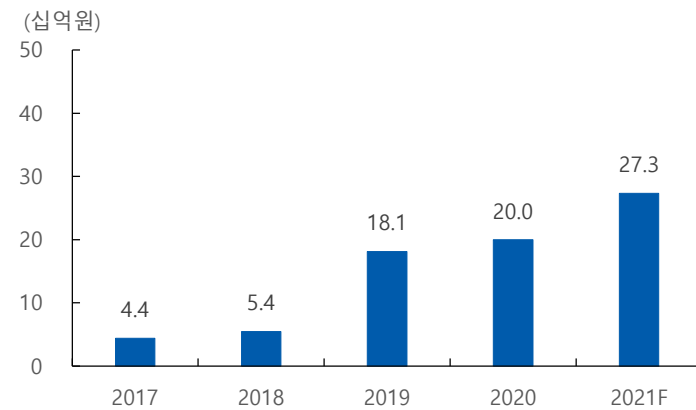
자료: 유안타증권 리서치센터

디오 중국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 미국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서				(단위: 억원)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	910	1,272	1,201	1,578	2,224
매출원가	284	315	343	409	573
매출총이익	626	957	858	1,169	1,651
판매비	545	609	558	700	985
영업이익	81	348	300	469	666
EBITDA	139	436	396	593	796
영업외손익	-18	6	-135	-25	-27
외환관련손익	11	27	-50	11	11
이자손익	-17	-20	-32	-39	-41
관계기업관련손익	1	52	-2	1	0
기타	-13	-53	-51	3	3
법인세비용차감전순손익	63	354	165	444	638
법인세비용	-9	98	51	65	99
계속사업순손익	72	256	114	380	539
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	256	114	380	539
지배지분순이익	55	217	112	377	537
포괄순이익	58	244	207	473	632
지배지분포괄이익	44	200	205	467	625

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	122	96	191	267	422
당기순이익	72	256	114	380	539
감가상각비	54	80	86	113	119
외환손익	-8	-16	61	-11	-11
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1	0
자산부채의 증감	-121	-327	-187	-340	-352
기타현금흐름	124	103	117	125	126
투자활동 현금흐름	-204	-438	-257	-37	-37
투자자산	-5	-105	-1	-6	-6
유형자산 증가 (CAPEX)	-181	-163	-120	0	0
유형자산 감소	1	6	6	0	0
기타현금흐름	-18	-176	-142	-31	-31
재무활동 현금흐름	203	249	443	564	563
단기차입금	64	167	492	492	492
사채 및 장기차입금	151	109	-20	71	71
자본	0	0	0	1	0
현금배당	-11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-27	-30	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	5	-7	93	-64
현금의 증감	119	-88	370	887	884
기초 현금	83	203	115	485	1,371
기말 현금	203	115	485	1,371	2,255
NOPLAT	92	348	300	469	666
FCF	-59	-67	70	267	422

자료: 유안타증권

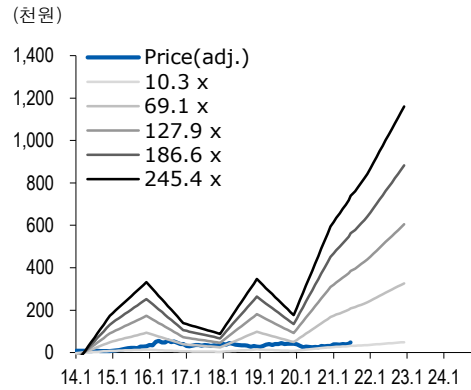
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	1,265	1,511	1,859	3,027	4,253	
현금및현금성자산	203	115	485	1,371	2,255	
매출채권 및 기타채권	657	932	957	1,185	1,426	
재고자산	206	267	221	333	434	
비유동자산	988	1,221	1,355	1,358	1,353	
유형자산	854	981	1,114	1,100	1,081	
관계기업등 지분관련자산	3	0	6	12	18	
기타투자자산	12	42	55	55	55	
자산총계	2,253	2,732	3,214	4,385	5,606	
유동부채	750	1,018	1,340	1,964	2,478	
매입채무 및 기타채무	138	148	120	154	176	
단기차입금	211	375	807	1,299	1,791	
유동성장기부채	12	140	46	46	46	
비유동부채	311	277	256	327	398	
장기차입금	166	91	175	246	317	
사채	89	64	0	0	0	
부채총계	1,060	1,295	1,595	2,291	2,876	
지배지분	1,137	1,424	1,604	2,074	2,704	
자본금	76	78	78	78	78	
자본잉여금	802	905	906	906	906	
이익잉여금	303	511	613	990	1,526	
비지배지분	56	12	15	19	25	
자본총계	1,193	1,437	1,619	2,094	2,730	
순차입금	280	551	508	185	-136	
총차입금	488	720	1,104	1,667	2,230	

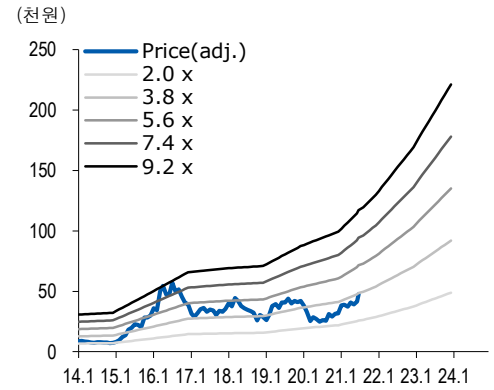
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	360	1,412	718	2,421	3,433	
BPS	7,738	9,524	10,824	14,147	18,441	
EBITDAPS	918	2,834	2,548	3,807	5,094	
SPS	6,001	8,263	7,734	10,128	14,228	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	99.1	27.0	41.7	20.7	14.6	
PBR	4.6	4.0	2.8	3.4	2.6	
EV/EBITDA	41.2	14.8	13.1	12.9	9.2	
PSR	5.9	4.6	3.9	4.7	3.3	

재무비율				(단위: 배, %)	
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-5.6	31.4	40.9
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-13.7	56.4	41.9
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-48.7	238.3	42.3
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	71.5	74.1	74.2
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	29.7	29.9
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	9.3	23.9	24.1
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	32.9	37.6	35.8
ROIC	7.1	16.1	10.5	18.2	22.8
ROA	2.7	8.7	3.8	9.9	10.7
ROE	4.9	17.0	7.4	20.5	22.5
부채비율 (%)	88.9	90.2	98.6	109.4	105.4
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	31.7	8.9	-5.0
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	9.2	11.3	14.9

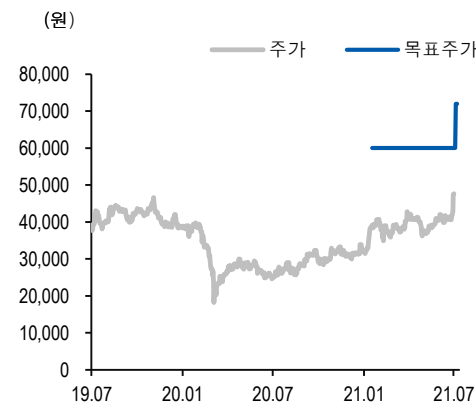
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-07-20	BUY	72,000	1년		
2021-02-01	BUY	60,000	1년	-34.19	-20.58
2020-12-11	Not Rated	-	1년		-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.3
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-07-17

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.