

디오 (039840)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	72,000원 (M)
현재주가 (11/2)	37,700원
상승여력	91%

시가총액	5,947억원
총발행주식수	15,774,309주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	107,037주
52주 고	53,700원
52주 저	29,350원
외인지분율	29.65%
주요주주	디오홀딩스 외 9 인 31.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.6)	(23.1)	28.4
상대	(13.9)	(20.9)	2.2
절대(달러환산)	(10.7)	(24.7)	23.8

과도한 주가 하락

3Q21 매출액 390억원과 영업이익 100억원 시현

디오 3분기 실적은 매출액 390억원(+35.6%, YoY)과 영업이익 100억원(+33.4%, YoY)을 시현했다. 국내 매출액은 전년동기대비 51% 성장한 119억원을 달성했으며 해외 매출액도 주력 지역인 중국과 미국이 선전하면서 전년동기대비 약 30% 성장했다. 판관비(+47.4%, YoY)가 많이 늘어났는데 이는 해외법인 확충에 따른 관련 인력 채용 등 중장기적 해외 세일즈 강화를 위한 선제적 투자로 판단된다. 그럼에도 불구하고 100억원이라는 영업이익을 보여준 만큼 단단한 이익 체력을 확보하고 있는 기업이다.

4분기 연중 가장 성수기 시즌 진입, 영업이익률도 30% 전망

2021년 4분기 실적은 매출액 430억원(+22.0%, YoY)과 영업이익 129억원(+27.1%, YoY)으로 전망한다. 4분기는 계절적 성수기로 매출액과 영업이익 모두 최대 실적을 달성할 것으로 판단한다. 지역별로는 중국이 107억원(+34.6%, YoY), 미국이 66억원(+86.8%, YoY)의 매출액을 전망하며 중국은 올해 5월과 7월에 체결한 무치악 솔루션 및 디지털 임플란트 등의 계약을 통해 외형 성장이 더욱 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 전사 영업이익률도 4분기에 30%대로 다시 올라서면서 고수익성을 보여줄 것으로 판단한다.

투자의견 'BUY', 목표주가 7.2만원 유지

디오에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 7.2만원을 유지한다. 디오는 디지털 임플란트 풀 라인업을 갖추고 있으며 최근에는 무치악 솔루션을 통해 국내외에서 성과를 보이고 있다. 2021년 연간 실적도 매출액 1,538억원(+28.1%, YoY)과 영업이익 443억원(+47.1%, YoY)으로 최대 실적을 달성할 전망이다. 코로나19 영향에서 벗어나 디지털 덴티스트리 확장에 따른 실적 확대에 향후 사업 영역 확대를 통한 고성장이 이어질 것으로 판단한다. 최근 주가는 8월 고점대비 약 30% 하락했으며 매각 이슈도 여전히 살아있고 실적 성장을 감안하면 저점 매수가 유효한 시점이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

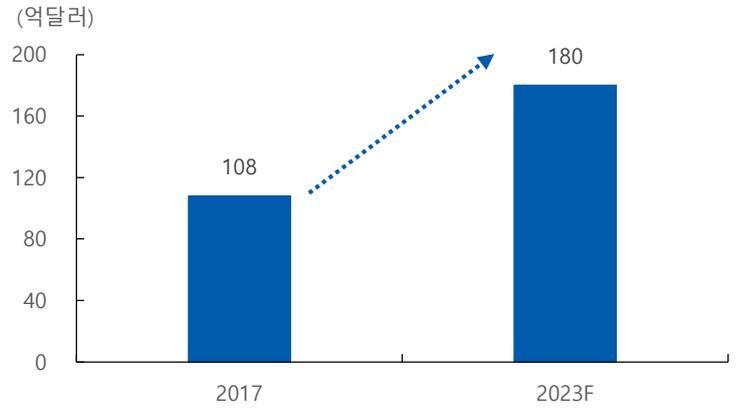
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	910	1,272	1,201	1,538
영업이익	81	348	300	443
지배순이익	55	217	112	380
PER	99.1	27.0	41.7	15.5
PBR	4.6	4.0	2.8	2.7
EV/EBITDA	41.2	14.8	13.1	11.2
ROE	4.9	17.0	7.4	20.6

자료: 유안타증권

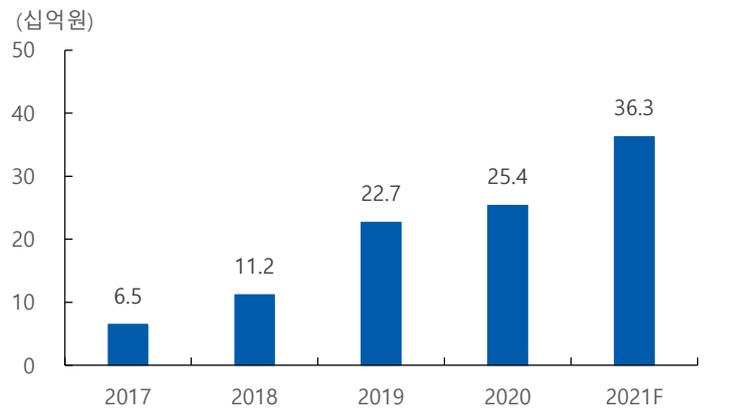
Key Chart

디지털 덴티스트리 시장 규모



자료: 유안타증권 리서치센터

디오 중국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 무치악 솔루션



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	1,538	1,978
매출원가	284	315	343	371	477
매출충이익	626	957	858	1,167	1,501
판매비	545	609	558	724	930
영업이익	81	348	300	443	571
EBITDA	139	436	396	574	708
영업외손익	-18	6	-135	16	7
외환관련손익	11	27	-50	11	11
이자손익	-17	-20	-32	-22	-15
관계기업관련손익	1	52	-2	-2	-2
기타	-13	-53	-51	30	14
법인세비용차감전순이익	63	354	165	459	579
법인세비용	-9	98	51	78	105
계속사업순이익	72	256	114	381	474
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	256	114	381	474
지배지분순이익	55	217	112	380	473
포괄순이익	58	244	207	474	567
지배지분포괄이익	44	200	205	468	560

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	301	347
당기순이익	72	256	114	381	474
감가상각비	54	80	86	122	126
외환손익	-8	-16	61	-11	-11
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	2	2
자산부채의 증감	-121	-327	-187	-318	-370
기타현금흐름	124	103	117	125	125
투자활동 현금흐름	-204	-438	-257	-32	-32
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	-26	-26
재무활동 현금흐름	203	249	443	1	0
단기차입금	64	167	492	0	0
사채 및 장기차입금	151	109	-20	0	0
자본	0	0	0	1	0
현금배당	-11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-27	-30	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	5	-7	-200	-116
현금의 증감	119	-88	370	70	199
기초 현금	83	203	115	485	555
기말 현금	203	115	485	555	753
NOPLAT	92	348	300	443	571
FCF	-59	-67	70	301	347

자료: 유안타증권

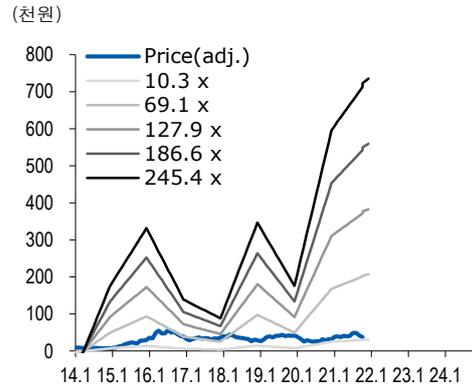
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	1,265	1,511	1,859	2,158	2,704
현금및현금성자산	203	115	485	555	753
매출채권 및 기타채권	657	932	957	1,183	1,478
재고자산	206	267	221	282	335
비유동자산	988	1,221	1,355	1,395	1,429
유형자산	854	981	1,114	1,142	1,166
관계기업등 지분관련자산	3	0	6	12	18
기타투자자산	12	42	55	55	55
자산총계	2,253	2,732	3,214	3,553	4,133
유동부채	750	1,018	1,340	1,200	1,209
매입채무 및 기타채무	138	148	120	123	132
단기차입금	211	375	807	807	807
유동성장기부채	12	140	46	46	46
비유동부채	311	277	256	256	256
장기차입금	166	91	175	175	175
사채	89	64	0	0	0
부채총계	1,060	1,295	1,595	1,455	1,465
지배지분	1,137	1,424	1,604	2,078	2,643
자본금	76	78	78	79	79
자본잉여금	802	905	906	906	906
이익잉여금	303	511	613	992	1,465
비지배지분	56	12	15	20	25
자본총계	1,193	1,437	1,619	2,097	2,668
순차입금	280	551	508	438	240
총차입금	488	720	1,104	1,104	1,104

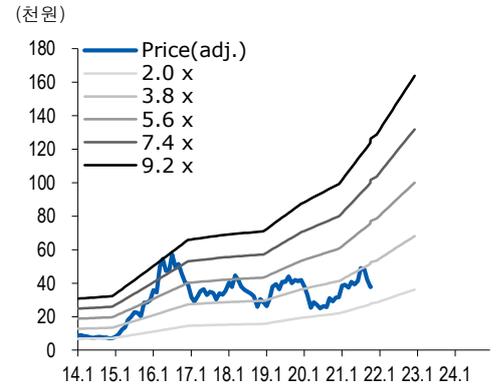
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	360	1,412	718	2,428	2,996
BPS	7,738	9,524	10,824	14,033	17,853
EBITDAPS	918	2,834	2,548	3,670	4,489
SPS	6,001	8,263	7,734	9,830	12,539
DPS	0	0	0	0	0
PER	99.1	27.0	41.7	15.5	12.6
PBR	4.6	4.0	2.8	2.7	2.1
EV/EBITDA	41.2	14.8	13.1	11.2	8.8
PSR	5.9	4.6	3.9	3.8	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-5.6	28.1	28.6
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-13.7	47.5	29.1
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-48.7	240.6	24.4
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	71.5	75.9	75.9
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	28.8	28.9
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	9.3	24.7	23.9
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	32.9	37.3	35.8
ROIC	7.1	16.1	10.5	15.7	17.0
ROA	2.7	8.7	3.8	11.2	12.3
ROE	4.9	17.0	7.4	20.6	20.0
부채비율 (%)	88.9	90.2	98.6	69.4	54.9
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	31.7	21.1	9.1
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	9.2	19.1	34.5

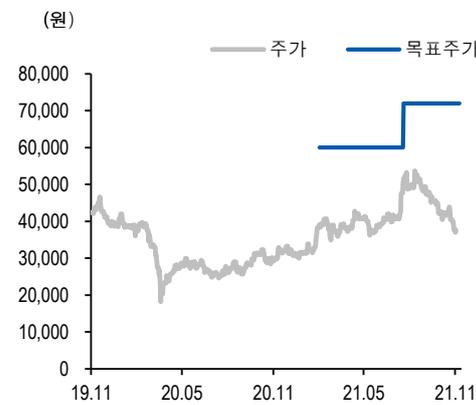
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-11-03	BUY	72,000	1년		
2021-07-20	BUY	72,000	1년		
2021-02-01	BUY	60,000	1년	-34.03	-16.67
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)	91.1
Hold(중립)	8.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-11-01

※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 투자의사결정은 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.