



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	59,000 원
현재주가	48,650 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(7/28)	1,035.68 pt
시가총액	7,605 억원
발행주식수	15,631 천주
52주 최고가 / 최저	53,300 / 25,700 원
90일 일평균거래대금	101.64 억원
외국인 지분율	28.0%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	12,257 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 18.4%
	6개월 19.6%
	12개월 46.8%
주주구성	디오홀딩스 (외 9인) 31.8%
	자사주 (외 1인) 5.3%
	디오우리사주주 (외 1인) 4.9%

Stock Price



디오 (039840)

안정적인 펀더멘탈에 매각 이슈를 붙이다

최대주주 지분 매각 이슈

디오의 최대주주인 디오홀딩스와 김진백 대표이사의 지분 30.33%에 대한 지분 매각 절차가 진행 중이다. 언론보도에 의해 알려진 인수 의향사는 글로벌 탭티어 임플란트 업체들을 포함한 SI 및 FI 업체 다수가 포함 되었으며, 매각가는 3,000억원~4,000억원(목표 시가총액 1.0~1.3조원) 수준이다.

안정적인 펀더멘탈

동사의 2021년 예상 매출액은 1,547억원(+29% yoy), 영업이익 488억원(+63% yoy), 영업이익률은 32%(+7%p yoy)이다. 폴아치 솔루션과 보철 사업 론칭으로 사업영역이 확대되면서 임플란트 시장성장률을 상회하는 호실적 달성이 가능한 상황이다. 국가별 예상 매출액은 내수 475억원(+33% yoy), 중국 372억원(+47% yoy), 미국 224억원(+12% yoy) 등이다.

글로벌 업체 대비 저평가 되었던 밸류에이션 해소 기대

디오에 대해 투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 59,000원으로 상향(+20%)한다. 목표주가는 21F EPS에 비교기업 평균 PER 23배를 적용해 산출했다. 지분 인수전에 글로벌 업체들이 참여하면서 저평가 되었던 밸류에이션은 글로벌 수준으로 상향될 가능성이 높다. 디지털 임플란트 영역에서 글로벌 탭티어 수준의 기술력을 보유하고 있다는 측면도 밸류에이션 프리미엄 요소로 작용할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	154.7	196.5	246.4
영업이익	34.8	30.0	48.8	66.6	86.8
세전계속사업손익	35.4	16.5	46.0	64.0	83.1
순이익(지배주주)	25.6	11.4	38.9	49.9	64.8
EPS (원)	1,413	718	2,518	3,213	4,176
증감률 (%)	293.0	-49.2	250.5	27.6	30.0
PER (x)	29.7	44.1	19.3	15.1	11.7
PBR (x)	4.6	3.1	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA (x)	16.2	13.8	13.8	10.1	7.6
영업이익률 (%)	27.3	25.0	31.6	33.9	35.2
EBITDA 마진 (%)	34.3	32.9	38.7	39.8	40.0
ROE (%)	17.0	7.4	22.3	23.2	23.8
부채비율 (%)	90.2	98.6	75.0	56.4	45.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 디오 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,495	1,868	1,547	1,965	3%	5%
영업이익	426	517	488	666	15%	29%
순이익	320	404	389	496	22%	23%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	351	1,413	718	2,518	3,213
발행주식수 (천주)	15,524	15,524	15,524	15,524	15,524
Target PER (x)			23	23	23
적정 시가총액 (억원)				9,147	
현재주가 (원)				48,650	
목표주가 (원)				59,000	
상승여력				21%	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
오스템임플란트	15,540	6,316	7,630	8,740	16%	17%	17%	7	20	17
덴티움	7,130	2,297	2,798	3,363	17%	21%	21%	20	19	16
레이	3,970	552	925	1,320	8%	18%	21%	45	22	18
다나허	2,282,000	245,100	315,900	332,600	19%	30%	29%	45	31	30
짐머바이오텍	394,300	77,300	89,100	93,500	20%	23%	25%	n/a	22	20
덴츠플라이	155,600	36,800	46,800	49,200	15%	19%	21%	n/a	22	19
헨리 셰인	121,800	111,300	128,400	130,400	5%	7%	7%	23	19	18
평균					13%	19%	19%	28	23	20

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

디오 (039840)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	151.1	185.9	185.6	224.2	287.7
현금 및 현금성자산	11.5	48.5	40.8	62.8	105.8
매출채권 및 기타채권	93.2	95.7	101.3	113.0	128.3
재고자산	26.7	22.1	23.9	28.0	32.4
기타유동자산	19.8	19.7	19.6	20.4	21.2
비유동자산	122.1	135.5	149.9	153.7	158.9
관계기업투자등	0.0	0.6	0.6	0.6	0.7
유형자산	98.1	111.4	124.1	126.6	130.7
무형자산	13.8	15.1	16.6	17.5	18.3
자산총계	273.2	321.4	335.4	377.8	446.6
유동부채	101.8	134.0	116.9	109.2	113.0
매입채무 및 기타채무	10.6	8.1	10.9	12.7	15.9
단기금융부채	51.9	97.5	93.7	83.7	83.7
기타유동부채	39.3	28.4	12.3	12.8	13.3
비유동부채	27.7	25.6	26.9	27.1	27.3
장기금융부채	20.5	18.0	19.9	19.9	19.9
기타비유동부채	7.3	7.6	7.0	7.2	7.4
부채총계	129.5	159.5	143.8	136.3	140.3
지배주주지분	142.4	160.4	190.3	240.2	305.0
자본금	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	90.5	90.6	91.0	91.0	91.0
이익잉여금	51.1	61.3	100.3	150.2	215.0
비지배주주지분(연결)	1.2	1.5	1.4	1.4	1.4
자본총계	143.7	161.9	191.6	241.5	306.3

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	9.6	19.1	25.9	47.8	60.5
당기순이익(손실)	25.6	11.4	38.9	49.9	64.8
비현금수익비용가감	22.2	35.5	-1.1	11.8	12.0
유형자산감가상각비	8.0	8.6	9.9	10.5	10.6
무형자산상각비	0.8	1.0	1.1	1.1	1.2
기타현금수익비용	-6.9	6.5	-12.1	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-32.7	-18.7	3.2	-13.9	-16.3
매출채권 감소(증가)	-37.2	-16.7	2.9	-11.8	-15.2
재고자산 감소(증가)	-8.8	4.1	-1.0	-4.1	-4.4
매입채무 증가(감소)	9.4	-3.0	1.3	1.8	3.2
기타자산, 부채변동	3.9	-3.1	0.0	0.1	0.1
투자활동 현금	-43.8	-25.7	-14.1	-15.8	-17.5
유형자산처분(취득)	-15.7	-11.4	-21.7	-13.1	-14.7
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.1	-2.2	-2.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	-4.9	-10.5	2.2	-0.4	-0.4
기타투자활동	-21.0	-1.7	7.5	-0.3	-0.4
재무활동 현금	24.9	44.3	-5.0	-10.0	0.0
차입금의 증가(감소)	27.6	47.3	-3.4	-10.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-2.7	-3.0	-1.6	0.0	0.0
현금의 증가	-8.8	37.0	-7.6	22.0	43.0
기초현금	20.3	11.5	48.5	40.8	62.8
기말현금	11.5	48.5	40.8	62.8	105.8

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	154.7	196.5	246.4
매출원가	31.5	34.3	36.6	48.0	59.1
매출총이익	95.7	85.8	118.1	148.4	187.3
판매비 및 관리비	60.9	55.8	69.3	81.9	100.5
영업이익	34.8	30.0	48.8	66.6	86.8
(EBITDA)	43.6	39.6	59.8	78.2	98.6
금융손익	0.7	-8.2	-0.7	-3.7	-3.4
이자비용	2.4	3.3	4.0	3.8	3.5
관계기업등 투자손익	5.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.3	-5.1	-2.1	1.1	-0.2
세전계속사업이익	35.4	16.5	46.0	64.0	83.1
계속사업법인세비용	9.8	5.1	7.1	14.1	18.3
계속사업이익	25.6	11.4	38.9	49.9	64.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	11.4	38.9	49.9	64.8
지배주주	21.7	11.2	39.1	49.9	64.8
총포괄이익	25.0	21.8	38.9	49.9	64.8
매출총이익률 (%)	75.2	71.5	76.4	75.5	76.0
영업이익률 (%)	27.3	25.0	31.6	33.9	35.2
EBITDA마진률 (%)	34.3	32.9	38.7	39.8	40.0
당기순이익률 (%)	20.1	9.5	25.1	25.4	26.3
ROA (%)	8.7	3.8	11.9	14.0	15.7
ROE (%)	17.0	7.4	22.3	23.2	23.8
ROIC (%)	14.5	10.0	17.5	19.7	23.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	29.7	44.1	19.3	15.1	11.7
P/B	4.6	3.1	4.0	3.1	2.5
EV/EBITDA	16.2	13.8	13.8	10.1	7.6
P/CF	13.5	10.5	20.0	12.2	9.8
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	39.7	-5.6	28.9	27.0	25.4
영업이익	330.0	-13.7	62.7	36.3	30.3
세전이익	463.7	-53.4	179.0	39.1	29.9
당기순이익	256.3	-55.5	241.2	28.2	30.0
EPS	293.0	-49.2	250.5	27.6	30.0
안정성 (%)					
부채비율	90.2	98.6	75.0	56.4	45.8
유동비율	148.5	138.8	158.7	205.2	254.6
순차입금/자기자본(x)	38.6	34.5	33.3	13.1	-3.9
영업이익/금융비용(x)	14.7	9.2	12.2	17.4	24.6
총차입금 (십억원)	72	115	114	104	104
순차입금 (십억원)	55	56	64	32	-12
주당지표(원)					
EPS	1,413	718	2,518	3,213	4,176
BPS	9,174	10,330	12,257	15,470	19,646
CFPS	3,108	3,023	2,437	3,976	4,948
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

디오 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																				
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과라율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2020.11.25</td> <td>변경</td> <td>조은애</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2020.11.25</td> <td>Buy</td> <td>43,000</td> <td>-0.5</td> <td></td> <td>-17.4</td> </tr> <tr> <td>2021.04.15</td> <td>Buy</td> <td>49,000</td> <td>8.8</td> <td></td> <td>-15.4</td> </tr> <tr> <td>2021.07.29</td> <td>Buy</td> <td>59,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2020.11.25	변경	조은애				2020.11.25	Buy	43,000	-0.5		-17.4	2021.04.15	Buy	49,000	8.8		-15.4	2021.07.29	Buy	59,000						
일시	투자 의견	목표 가격				과라율(%)																																
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																	
2020.11.25	변경	조은애																																				
2020.11.25	Buy	43,000	-0.5		-17.4																																	
2021.04.15	Buy	49,000	8.8		-15.4																																	
2021.07.29	Buy	59,000																																				

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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 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)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)