



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	44,000 원
현재주가	33,000 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(1/27)	849.23 pt
시가총액	5,206 억원
발행주식수	15,774 천주
52주 최고가 / 최저	53,700 / 31,500 원
90일 일평균거래대금	44.55 억원
외국인 지분율	27.8%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	12,205 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 4.7%
	6개월 -13.9%
	12개월 6.2%
주주구성	디오홀딩스 (외 9인) 31.6%
	Kabouter Manage (외 6인) 7.4%
	자사주 (외 1인) 5.3%

Stock Price



디오 (039840)

업황과 매각이슈에 대한 관심

치과용 임플란트 업황 유지

2021년 글로벌 피어 그룹의 연간 매출액 성장률은 +25% yoy를 기록한 것으로 추정된다. 디오의 2021년 매출액은 1,476억원(+23% yoy), 영업이익 414억원(+38% yoy), 영업이익률 28%(+3%p yoy)로 연간 매출액 성장률은 글로벌 피어 그룹과 비슷한 수준을 기록한 것으로 예상된다. 국가별로는 가장 큰 비중의 내수 매출이 +30% yoy 성장하고, 1대 수출 지역인 중국향 매출액이 +36% yoy 큰 폭으로 증가한 것으로 예상된다.

2022년 예상 글로벌 1위 임플란트 업체 스트라우만의 매출액 성장률은 +15% yoy로 2021년 +41% yoy(추정)에 이은 높은 성장세가 유지될 전망이다. 2022년 예상 디오의 연간 매출액은 1,697억원(+15% yoy), 영업이익 521억원(+26% yoy), 영업이익률 31%(+2%p yoy)이다. 중국향 수출 매출액과 미국의 턴어라운드 폭에 따라 연간 실적은 추가 상향 조정이 가능하다.

매각 모멘텀 유효

디오는 최대주주인 디오홀딩스 등 최대주주 지분 30%에 대한 매각 절차가 진행 중이다. 언론을 통해 알려진 경영권 프리미엄을 감안한 목표 매각 시가총액은 약 1조원 수준이다. 현재 동사의 주가 수준은 역사적 밴드 하단 수준으로 매각에 대한 밸류에이션이 구체화 되는 시점에 주가는 빠르게 우상향 할 가능성이 있다. 다만, 2022F 기준 글로벌 피어그룹의 평균 멀티플이 전반적으로 하향, 적용 멀티플 하락에 따라 목표주가는 44,000으로 하향 조정하고, 투자의견은 매수를 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	147.6	169.7	191.8
영업이익	34.8	30.0	41.4	52.1	62.9
세전계속사업손익	35.4	16.5	39.6	49.3	59.9
순이익(지배주주)	25.6	11.4	32.7	37.6	46.7
EPS (원)	1,413	718	1,985	2,425	2,959
증감률 (%)	293.0	-49.2	176.5	22.2	22.0
PER (x)	29.7	44.1	16.6	13.6	11.1
PBR (x)	4.6	3.1	2.7	2.3	1.9
EV/EBITDA (x)	16.2	13.8	11.1	8.5	6.7
영업이익률 (%)	27.3	25.0	28.1	30.7	32.8
EBITDA 마진 (%)	34.3	32.9	35.6	37.4	38.8
ROE (%)	17.0	7.4	17.7	18.1	18.4
부채비율 (%)	90.2	98.6	71.3	56.2	43.3

주: IFRS 연결 기준

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS (원)	351	1,413	718	1,985	2,425
발행주식수 (천주)					15,774
타겟 멀티플 (x)					19
적정 시가총액 (억원)					6,622
현재주가 (원)					33,000
목표주가 (원)					44,000
상승여력					33%

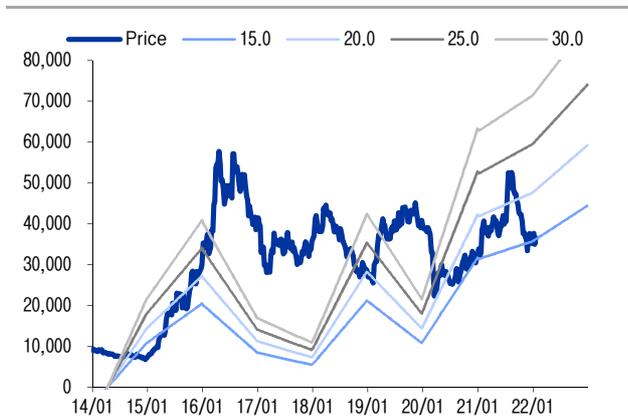
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
덴티움	6,090	2,297	2,778	3,291	17%	21%	22%	20	12	11
레이	3,280	552	952	1,322	8%	18%	22%	45	25	15
스트라우만홀딩스	28,700	17,100	24,100	27,600	23%	27%	28%	180	54	41
다나허	2,096,900	245,100	319,600	338,500	30%	35%	34%	45	27	22
엔비스타	75,900	25,100	30,100	30,800	11%	17%	18%	166	23	20
짐머바이오벳	276,900	77,300	86,500	89,200	20%	23%	24%	n/a	16	15
덴츠플라이	126,300	36,800	47,200	49,200	16%	21%	22%	n/a	18	15
평균					16%	20%	21%	62	25	19

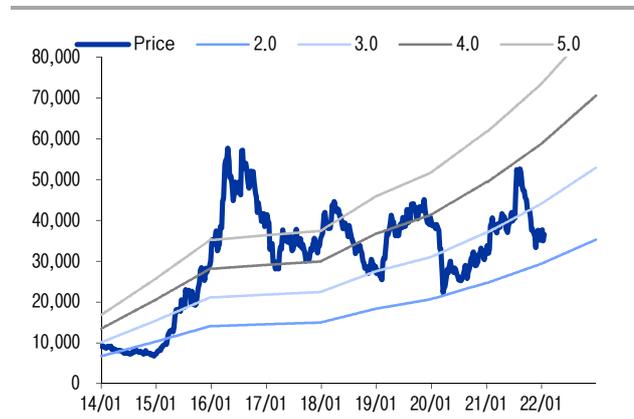
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 디오 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 디오 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

디오 (039840)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	151.1	185.9	185.0	211.5	243.0
현금 및 현금성자산	11.5	48.5	32.6	68.6	96.7
매출채권 및 기타채권	93.2	95.7	109.0	97.7	99.8
재고자산	26.7	22.1	21.8	22.8	23.1
기타유동자산	19.8	19.7	21.6	22.5	23.4
비유동자산	122.1	135.5	145.8	149.8	155.3
관계기업투자등	0.0	0.6	0.6	0.6	0.7
유형자산	98.1	111.4	121.5	124.2	128.5
무형자산	13.8	15.1	15.7	16.6	17.4
자산총계	273.2	321.4	330.8	361.3	398.3
유동부채	101.8	134.0	117.1	109.2	99.4
매입채무 및 기타채무	10.6	8.1	9.1	10.5	11.9
단기금융부채	51.9	97.5	89.8	79.8	67.8
기타유동부채	39.3	28.4	18.2	19.0	19.7
비유동부채	27.7	25.6	20.6	20.7	20.9
장기금융부채	20.5	18.0	14.3	14.3	14.3
기타비유동부채	7.3	7.6	6.3	6.5	6.6
부채총계	129.5	159.5	137.7	130.0	120.3
지배주주지분	142.4	160.4	192.5	230.8	277.5
자본금	7.8	7.8	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	90.5	90.6	101.1	101.1	101.1
이익잉여금	51.1	61.3	92.0	130.3	176.9
비지배주주지분(연결)	1.2	1.5	0.6	0.6	0.6
자본총계	143.7	161.9	193.1	231.4	278.1

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	9.6	19.1	12.6	61.7	57.4
당기순이익(손실)	25.6	11.4	31.1	38.3	46.7
비현금수익비용가감	22.2	35.5	8.6	11.6	11.7
유형자산감가상각비	8.0	8.6	9.4	10.3	10.4
무형자산상각비	0.8	1.0	1.7	1.1	1.1
기타현금수익비용	-6.9	6.5	-2.5	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-32.7	-18.7	21.2	11.9	-1.0
매출채권 감소(증가)	-37.2	-16.7	20.6	11.4	-2.2
재고자산 감소(증가)	-8.8	4.1	1.4	-1.0	-0.3
매입채무 증가(감소)	9.4	-3.0	-0.8	1.4	1.4
기타자산, 부채변동	3.9	-3.1	0.0	0.1	0.1
투자활동 현금	-43.8	-25.7	-4.3	-15.7	-17.3
유형자산처분(취득)	-15.7	-11.4	-18.6	-13.1	-14.7
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.1	-2.1	-2.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	-4.9	-10.5	4.5	-0.3	-0.3
기타투자활동	-21.0	-1.7	11.8	-0.3	-0.3
재무활동 현금	24.9	44.3	-5.0	-10.0	-12.0
차입금의 증가(감소)	27.6	47.3	-5.7	-10.0	-12.0
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	0.7	0.0	0.0
현금의 증가	-8.8	37.0	-15.8	36.0	28.1
기초현금	20.3	11.5	48.5	32.6	68.6
기말현금	11.5	48.5	32.6	68.6	96.7

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	147.6	169.7	191.8
매출원가	31.5	34.3	35.1	41.5	46.0
매출총이익	95.7	85.8	112.5	128.2	145.8
판매비 및 관리비	60.9	55.8	71.0	76.2	82.8
영업이익	34.8	30.0	41.4	52.1	62.9
(EBITDA)	43.6	39.6	52.5	63.5	74.5
금융손익	0.7	-8.2	4.4	-3.4	-3.1
이자비용	2.4	3.3	3.9	3.5	3.2
관계기업등 투자손익	5.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.3	-5.1	-7.8	0.4	0.0
세전계속사업이익	35.4	16.5	38.0	49.1	59.9
계속사업법인세비용	9.8	5.1	6.9	10.8	13.2
계속사업이익	25.6	11.4	31.1	38.3	46.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	11.4	31.1	38.3	46.7
지배주주	21.7	11.2	31.2	38.3	46.7
총포괄이익	25.0	21.8	31.1	38.3	46.7
매출총이익률 (%)	75.2	71.5	76.2	75.5	76.0
영업이익률 (%)	27.3	25.0	28.1	30.7	32.8
EBITDA마진률 (%)	34.3	32.9	35.6	37.4	38.8
당기순이익률 (%)	20.1	9.5	21.1	22.5	24.3
ROA (%)	8.7	3.8	9.6	11.1	12.3
ROE (%)	17.0	7.4	17.7	18.1	18.4
ROIC (%)	14.5	10.0	14.3	16.0	19.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	29.7	44.0	16.6	13.6	11.1
P/B	4.5	3.0	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	16.2	13.8	11.1	8.4	6.6
P/CF	13.5	10.4	13.0	10.4	8.9
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	39.6	-5.5	22.9	15.0	13.0
영업이익	330.0	-13.6	38.1	25.6	20.8
세전이익	463.6	-53.4	130.5	29.1	22.0
당기순이익	256.2	-55.4	172.4	23.1	22.0
EPS	293.0	-49.1	176.3	22.2	22.0
안정성 (%)					
부채비율	90.1	98.5	71.3	56.1	43.2
유동비율	148.4	138.7	157.9	193.6	244.5
순차입금/자기자본(x)	38.6	34.5	33.5	8.0	-7.8
영업이익/금융비용(x)	14.7	9.2	10.6	14.8	19.9
총차입금 (십억원)	72.3	115.4	104.0	94.0	82.0
순차입금 (십억원)	55.4	55.9	64.8	18.6	-21.7
주당지표(원)					
EPS	1,413	718	1,985	2,425	2,959
BPS	9,174	10,330	12,205	14,631	17,5904
CFPS	3,108	3,022	2,521	3,158	3,703
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

디오 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
(원) 70,000 60,000 50,000 40,000 30,000 20,000 10,000 0 20/01 20/07 21/01 21/07		투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
		변경	조은애									
		2020.11.25	Buy	43,000	-0.5		-17.4					
		2021.04.15	Buy	49,000	9.6		-15.9					
		2022.07.29	Buy	59,000	9.8		-10.5					
		2022.01.28	Buy	44,000								

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 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)