

디오 (039840)

1Q21 탑픽 Review #2: 21년 이연수요+고객사확장으로 최대실적 예상

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 54,700원으로 상향

디오에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가를 54,700원으로 상향한다. 신규목표주가는 국내 임플란트 및 디지털 덴티스트리 PEER 평균에 10% 프리미엄을 적용한 23.1배를 적용하여 산정하였다. 프리미엄의 근거로는 1) 디지털덴티스트리 선두주자로서 다수의 임상데이터를 보유하고 있는점 2) 디지털덴탈 기술력을 기반으로 북미 대형 네트워크 병원으로의 확장이 예상되는 점을 감안하였다. 2021년 디오는 국내, 중국 지역을 필두로 빠른 실적 턴어라운드가 예상되며 올해 이연수요에 신규고객사까지 더해지며 다시한번 최대실적을 시현할 것으로 판단한다.

1Q21 Review: 매출액 340억원과 영업이익 103억원 시현

디오는 2021년 1분기 매출액 340억원(+12.9%, YoY)과 영업이익 103억원(+45.9%, YoY)을 시현하였다. 디오는 1분기 국내 및 중국에서 빠른 회복을 보이며 YoY 성장을 이끌었다. 국내는 전년 대비 64.7% 증가한 109억원을 시현하며 완전한 회복세를 보였다. 또한 중국 향 매출액 85억원을 시현하며 중국향 사상 최대실적을 시현하였다. 디오는 영업 레버리지 효과를 통한 수익성 개선으로 전년 동기 대비 6.9%p 증가한 30.3%를 달성하였다. 디오는 2분기부터 해외주요지역인 북미지역의 가파른 회복세가 예상되는 만큼 2021년 분기별 QoQ 성장이 지속될 전망이다.

2021년 매출액 1,570억원, 영업이익 477억원 예상

2021년 예상 실적은 매출액 1,570억원(+30.8%, YoY)과 영업이익 477억원(+59.0%, YoY)으로 전망한다. 2021년 디오의 실적은 주요 수출국 내 계약 병원 수 증가와 고부가가치 임플란트 케이스 시술 수 증가가 외형 성장을 주도할 전망이다. 특히 미국 시장은 DSO(Dental Service Organization) 확보를 통한 계약 병원 수 증가에 따라 외형 성장이 예상된다. 디오의 2021년 미국향 매출액은 전년대비 54.2% 증가한 308억원을 달성할 전망이다. 또한 디오는 국내외 전지역의 고른 매출액증가로 인한 영업레버리지효과 및 판매비 절감으로 수익성 또한 확보할 수 있을 것으로 보인다.

스몰캡_Report

BUY

| TP(12M): 54,700원(상향) | CP(4월14일): 42,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,014.42
52주 최고/최저(원)	42,800/24,650
시가총액(십억원)	652.0
시가총액비중(%)	0.16
발행주식수(천주)	15,523.6
60일 평균 거래량(천주)	134.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	19.95
주요주주 지분율(%)	디오홀딩스 외 8인
Norges Bank	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	13.5 38.4 56.7
상대	3.6 17.5 (5.7)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	N/A	153.0
영업이익(십억원)	N/A	43.4
순이익(십억원)	N/A	30.2
EPS(원)	N/A	1,850
BPS(원)	N/A	12,828

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	십억원	91.0	127.2	120.1	157.0	189.9
영업이익	십억원	8.1	34.8	30.0	47.7	58.5
세전이익	십억원	6.3	35.4	16.5	46.2	56.4
순이익	십억원	5.5	21.7	11.2	36.7	44.4
EPS	원	360	1,412	718	2,366	2,863
증감율	%	(36.17)	292.22	(49.15)	229.53	21.01
PER	배	79.86	29.75	44.08	17.75	14.67
PBR	배	3.31	4.01	2.68	2.96	2.46
EV/EBITDA	배	33.75	16.25	13.87	12.44	10.17
ROE	%	4.87	16.97	7.37	20.55	20.26
BPS	원	8,691	10,481	11,819	14,185	17,048
DPS	원	0	0	0	0	0



기업분석팀 정민구
02-3771-3429
mingju.jeong@hanafn.com

2021년 매출액 1,570억원, 영업이익 477억원 예상

2021년 예상 실적은 매출액 1,570억원(+30.8%, YoY)과 영업이익 477억원(+59.0%, YoY)으로 전망한다. 2021년 디오의 실적은 주요 수출국 내 계약 병원 수 증가와 고부가가치 임플란트 케이스 기술 수 증가가 외형 성장을 주도할 전망이다. 특히 미국 시장은 DSO(Dental Service Organization) 확보를 통한 계약 병원 수 증가에 따라 외형 성장이 예상된다. 디오의 2021년 미국향 매출액은 전년대비 54.2% 증가한 308억원을 달성할 전망이다. 또한 디오는 국내외 전지역의 고른 매출액증가로 인한 영업레버리지효과 및 판관비 절감으로 수익성 또한 확보할 수 있을 것으로 보인다.

그림 1. 디오 폴아치 임플란트 기술

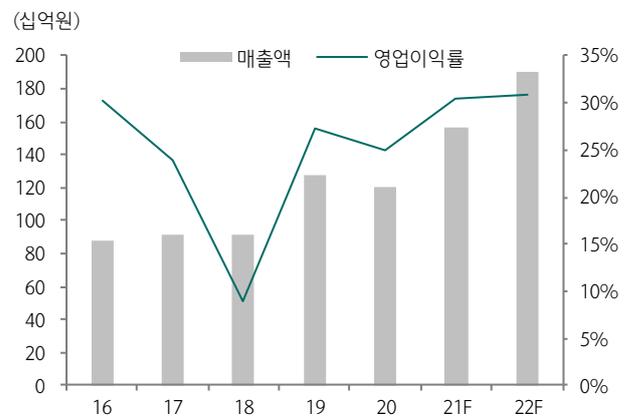
다른 치료방법보다 디오나비 폴아치가 좋나요?

- 치료비용 부담을 덜!**
일반 전체임플란트에게 비해 적은 임플란트 사용으로 비용에 대한 부담감이 줄어듭니다.
- 내 치아같은 자연스러움**
고품질 인공치아로 일상생활에서 내 치아같은 자연스러움을 느낄 수 있습니다.
- 흔들림에 대한 걱정은 이제 그만!**
잇몸뼈와 인공치아를 연결하므로, 내 입에 잘 고정되어 불안감이 없습니다.
- 기술 당일, 즉시 식사 가능!**
사용 후 임시치아를 바로 채워주어 사용 당일, 즉시 일상생활이 가능합니다.

디오나비 폴아치는 전체 임플란트 환자를 위한 새로운 디자인 기술입니다.

자료: 디오, 하나금융투자

그림 2. 디오 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 디오, 하나금융투자

표 1. 디오 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	20	21F
매출액	30.1	25.9	28.8	35.3	34.0	37.0	40.2	45.8	120.1	157.0
(%YoY)	3.9%	-14.8%	-8.5%	-2.9%	13.0%	43.0%	39.5%	29.8%	-5.6%	30.8%
국내	6.6	9.2	7.9	12.1	10.9	10.8	11.1	12.3	35.8	45.1
중국	3.7	7.1	6.6	8.0	8.5	9.2	9.8	11.3	25.4	38.8
미국	7.3	4.0	5.2	3.5	5.6	6.8	8.1	10.3	20.0	30.8
기타	12.5	5.5	9.2	11.7	9.0	10.2	11.2	11.9	38.9	42.3
영업이익	7.1	5.3	7.5	10.2	10.3	11.7	12.2	13.5	30.0	47.7
영업이익률	23.4%	20.4%	26.1%	28.8%	30.3%	31.7%	30.4%	29.4%	25.0%	30.4%
당기순이익	5.0	3.3	3.5	-0.4	10.0	8.5	9.0	10.1	11.4	37.6
순이익률	16.6%	12.8%	12.3%	-1.2%	29.5%	22.9%	22.3%	22.1%	9.5%	23.9%

자료: 디오, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	91.0	127.2	120.1	157.0	189.9
매출원가	28.4	31.5	34.3	42.9	51.5
매출총이익	62.6	95.7	85.8	114.1	138.4
판매비	54.5	60.9	55.8	66.4	80.0
영업이익	8.1	34.8	30.0	47.7	58.5
금융손익	(1.1)	(1.4)	(5.8)	(3.1)	(3.8)
종속/관계기업손익	0.1	5.2	(0.2)	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.8)	(3.2)	(7.5)	1.6	1.7
세전이익	6.3	35.4	16.5	46.2	56.4
법인세	(0.9)	9.8	5.1	8.7	11.0
계속사업이익	7.2	25.6	11.4	37.6	45.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.2	25.6	11.4	37.6	45.4
비자배주주지분 손익	1.7	3.9	0.2	0.8	1.0
지배주주순이익	5.5	21.7	11.2	36.7	44.4
지배주주지분포괄이익	4.4	20.0	20.5	37.1	44.9
NOPAT	9.2	25.1	20.8	38.8	47.1
EBITDA	13.9	43.6	39.6	57.4	68.5
성장성(%)					
매출액증가율	(0.98)	39.78	(5.58)	30.72	20.96
NOPAT증가율	(41.77)	172.83	(17.13)	86.54	21.39
EBITDA증가율	(46.74)	213.67	(9.17)	44.95	19.34
영업이익증가율	(63.18)	329.63	(13.79)	59.00	22.64
(지배주주)순이익증가율	(36.05)	294.55	(48.39)	227.68	20.98
EPS증가율	(36.17)	292.22	(49.15)	229.53	21.01
수익성(%)					
매출총이익률	68.79	75.24	71.44	72.68	72.88
EBITDA이익률	15.27	34.28	32.97	36.56	36.07
영업이익률	8.90	27.36	24.98	30.38	30.81
계속사업이익률	7.91	20.13	9.49	23.95	23.91

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	360	1,412	718	2,366	2,863
BPS	8,691	10,481	11,819	14,185	17,048
CFPS	1,747	3,106	3,023	3,843	4,520
EBITDAPS	918	2,834	2,548	3,695	4,410
SPS	6,001	8,263	7,734	10,113	12,235
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	79.86	29.75	44.08	17.75	14.67
PBR	3.31	4.01	2.68	2.96	2.46
PCR	16.46	13.52	10.47	10.93	9.29
EV/EBITDA	33.75	16.25	13.87	12.44	10.17
PSR	4.79	5.08	4.09	4.15	3.43
재무비율(%)					
ROE	4.87	16.97	7.37	20.55	20.26
ROA	2.71	8.72	3.75	10.65	11.18
ROIC	9.91	22.69	15.35	26.56	31.03
부채비율	88.88	90.17	98.56	84.76	74.18
순부채비율	23.71	38.61	34.55	23.52	11.68
이자보상배율(배)	4.35	14.72	9.23	12.10	14.93

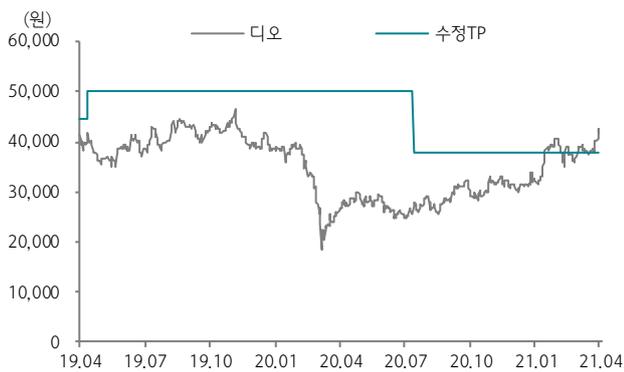
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	126.5	151.1	185.9	230.7	285.0
금융자산	20.8	16.9	59.5	65.5	85.2
현금성자산	20.3	11.5	48.5	54.2	73.8
매출채권	60.1	80.3	80.5	105.3	127.4
재고자산	20.6	26.7	22.1	28.8	34.9
기타유동자산	25.0	27.2	23.8	31.1	37.5
비유동자산	98.8	122.1	135.5	137.8	141.5
투자자산	1.4	4.2	6.1	8.0	9.7
금융자산	1.2	4.2	5.5	7.2	8.8
유형자산	85.4	98.1	111.4	112.6	115.5
무형자산	4.0	13.8	15.1	14.2	13.4
기타비유동자산	8.0	6.0	2.9	3.0	2.9
자산총계	225.3	273.2	321.4	368.5	426.5
유동부채	75.0	101.8	134.0	141.1	151.6
금융부채	22.6	51.9	97.5	94.4	95.8
매입채무	6.3	4.6	3.1	4.1	4.9
기타유동부채	46.1	45.3	33.4	42.6	50.9
비유동부채	31.1	27.7	25.6	27.9	30.0
금융부채	26.5	20.5	18.0	18.0	18.0
기타비유동부채	4.6	7.2	7.6	9.9	12.0
부채총계	106.0	129.5	159.5	169.0	181.6
지배주주지분	113.7	142.5	160.4	197.1	241.6
자본금	7.6	7.8	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	80.2	90.5	90.6	90.6	90.6
자본조정	(18.2)	(20.2)	(22.8)	(22.8)	(22.8)
기타포괄이익누계액	13.8	13.2	23.5	23.5	23.5
이익잉여금	30.3	51.1	61.3	98.0	142.4
비지배주주지분	5.6	1.2	1.5	2.3	3.3
자본총계	119.3	143.7	161.9	199.4	244.9
순금융부채	28.3	55.5	55.9	46.9	28.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	12.2	9.6	19.1	44.7	53.2
당기순이익	7.2	25.6	11.4	37.6	45.4
조정	2	2	3	1	1
감가상각비	5.8	8.8	9.5	9.6	10.0
외환거래손익	(0.8)	(1.6)	6.1	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(5.2)	0.2	0.0	0.0
기타	(2.9)	(0.0)	(12.8)	(8.6)	(9.0)
영업활동 자산부채 변동	(12.1)	(32.7)	(18.7)	(2.5)	(2.2)
투자활동 현금흐름	(20.4)	(43.8)	(25.7)	(12.1)	(13.8)
투자자산감소(증가)	(0.7)	(2.7)	(2.0)	(1.9)	(1.7)
자본증가(감소)	(18.1)	(15.7)	(11.4)	(10.0)	(12.0)
기타	(1.6)	(25.4)	(12.3)	(0.2)	(0.1)
재무활동 현금흐름	20.3	24.9	44.3	(3.1)	1.4
금융부채증가(감소)	20.1	23.3	43.1	(3.1)	1.4
자본증가(감소)	0.6	10.4	0.2	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	(8.8)	1.0	0.0	0.0
배당지급	(1.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	11.9	(8.8)	37.0	5.8	19.5
Unlevered CFO	26.5	47.8	46.9	59.7	70.2
Free Cash Flow	(5.9)	(6.7)	7.0	34.7	41.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.15	BUY	-		
20.7.27	BUY	38,000	-14.21%	12.63%
19.4.24	BUY	50,300	-28.81%	-7.36%
19.2.26	BUY	44,700	-16.34%	-5.70%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.25%	5.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(정민구)는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 회사와 상당한 이해관계가 있다고 인정되는 법인(자사주 신탁/위탁, 유동성공급자 등

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.