



BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원
주가(1/16): 39,500원

시가총액: 5,992억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (1/16)		627.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,700원	32,000원
등락률	-33.84%	23.44%
수익률	절대	상대
1W	-5.2%	-6.0%
1M	-14.7%	-4.8%
1Y	13.2%	22.3%

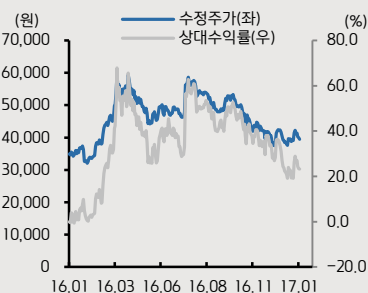
Company Data

발행주식수	15,171천주
일평균 거래량(3M)	96천주
외국인 지분율	24.03%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	6,985원
주요 주주	김진철 외 6인 13.55%
	DENTSPLY 12.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	731	936	1,151	1,485
보고영업이익	207	335	394	466
핵심영업이익	207	335	394	466
EBITDA	229	356	413	484
세전이익	136	285	367	439
순이익	94	219	270	342
자배주주지분순이익	96	219	270	342
EPS(원)	665	1,446	1,777	2,252
증감률(%YoY)	N/A	117.5	22.9	26.8
PER(배)	45.1	20.7	16.9	13.3
PBR(배)	5.4	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA(배)	19.9	12.9	10.8	8.9
보고영업이익률(%)	28.3	35.8	34.2	31.4
핵심영업이익률(%)	28.3	35.8	34.2	31.4
ROE(%)	14.6	23.2	22.7	22.9
순부채비율(%)	12.6	1.9	-8.3	-13.6

Price Trend



실적 프리뷰

디오 (039840)

일시적 조정은 도약을 앞둔 움츠림



작년으로 넘어오며 실적 턴어라운드를 했다면 올해로 넘어오면서는 묵은 해를 정리할 것으로 보입니다. 4분기 실적은 추정치와 시장의 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예측되는데 이는 연말 일시적 비용이 발생으로 인한 것으로 판단됩니다. 글로벌 업체들의 Valuation 조정으로 인해 목표주가를 하향조정하지만 연말의 비용 발생은 큰 도약을 위한 준비 과정으로 해석되는 바 올해부터 지속 성장을 감안하여 투자의견 'BUY' 유지합니다.

>>> 목표가 52,000원으로 하향하나 투자의견 'BUY'의견 유지

기존 목표가 52,000원으로 하향은 글로벌 업체들의 Valuation 조정에 기인한다. 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 올해에도 임플란트 시장의 선전으로 매출액과 영업이익이 꾸준히 성장하는 모습을 보일 것이고, 2) 해외 조인트벤처를 통한 매출이 본격화 될 것으로 기대하기 때문이다. 골고루 성장하는 글로벌 치과 임플란트 업체들 가운데 외형 증가가 돋보인다는 점은 동사의 높은 성장성을 시사하는 바, 글로벌 치과용 임플란트 업체들의 평균 PER대비 15%의 프리미엄을 적용한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

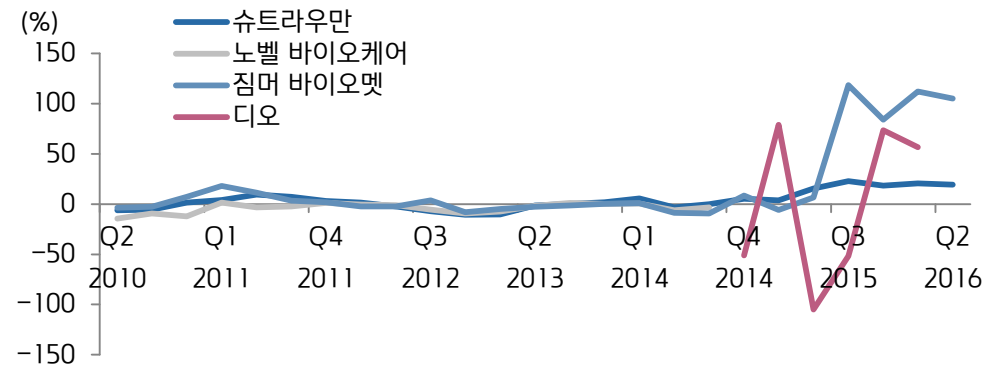
>>> 4분기 추정치를 하향하나 초석을 다지기 위한 과정

4분기 매출액은 전년동기대비 약 8.4% 증가한 245.4억원으로 예상된다. 국내 매출 중 임플란트 매출은 보험 적용 연령 인하 효과로 성장할 것이다. 하지만 2014년 동사의 임플란트를 성공적으로 안착시킨 이후 국내에서 다른 판매 제품을 정리하면서 전체 내수 매출 성장이 예상보다 저조할 것으로 추정한다. 해외에서는 대리상이 임플란트 매출을 일으켰던 국가에서 작년 JV를 설립하면서 이로 인한 영향으로 예상보다 매출이 저조할 것으로 판단한다. 이는 사업 재편을 위한 일시적인 현상으로 이러한 상황에서도 글로벌 업체들 대비 지역별 성장세가 두드러지는 점에 주목해야 한다. 지금의 다져진 초석을 바탕으로 올해부터 해외 매출 순항은 계속될 것이다.

>>> 해외 현지화 전략은 순항 중

작년 해외에 조인트 벤처의 성공적인 유치로 올해부터 해외 매출 신장을 기대할 수 있을 것이다. 특히 수요는 높지만 기술력의 부족으로 확산이 더딘 신흥국 시장의 경우 정형화된 디오의 디지털 임플란트 시술에 대한 선호도가 높을 것으로 보인다. 현재 동사에서 일어나는 전체 해외 매출 중 과반수가 아날로그 임플란트 임에도 불구하고 성장세가 높는데 조인트 벤처를 통해 디지털 임플란트의 보급이 늘어나게 되면 빠른 성장을 할 것으로 기대한다.

글로벌 기업들 임플란트 매출 성장률 비교



분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2016				2017E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q (E)	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	211	238	241	245	224	242	285	399	6.1	1.7	18.3	62.6
영업이익	70	83	82	99	79	85	91	138	12.9	1.7	11.0	38.9
세전이익	62	74	56	86	75	87	80	125	21.1	17.7	41.9	44.9
순이익	33	67	51	64	52	63	55	99	58.8	-6.5	8.7	53.9
매출액영업이익률	33.3	34.9	34.1	40.5	35.4	34.9	32.0	34.6	-	-	-	-
매출액세전이익률	29.4	30.9	23.4	35.1	33.5	35.8	28.1	31.3	-	-	-	-

*K-IFRS 연결 기준

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	26,957,140	2017년 추정치 2017F 성장성 고려한 글로벌 PEER 대비 적정 PER
주식수	천주	15,171	
EPS	원	1,776.84	
Target P/E	배	28.8	
주당가치	원	52,000	
현재 주가	원	39,500	
상승여력	%	31.6	

자료: 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	654	731	936	1,151	1,485
매출원가	303	307	313	375	481
매출총이익	351	423	623	776	1,004
판매비및일반관리비	296	216	288	382	538
영업이익(보고)	55	207	335	394	466
영업이익(핵심)	55	207	335	394	466
영업외손익	-74	-71	-50	-27	-27
이자수익	0	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	21	26	26	23	1
이자비용	75	56	56	37	37
외환손실	8	30	30	20	0
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-8	0	0	0
기타	-1	-5	8	6	7
법인세차감전이익	-19	136	285	367	439
법인세비용	0	42	66	97	97
유호법인세율 (%)	-0.9%	30.8%	23.0%	26.5%	22.2%
당기순이익	-19	94	219	270	342
지배주주지분순이익(억원)	-18	96	219	270	342
EBITDA	78	229	356	413	484
현금순이익(Cash Earnings)	4	117	240	289	360
수정당기순이익	-8	99	219	270	342
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	11.8	28.2	22.9	29.0
영업이익(보고)	N/A	278.0	62.0	17.4	18.5
영업이익(핵심)	N/A	278.0	62.1	17.4	18.3
EBITDA	625.5	194.0	55.2	16.1	17.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	128.0	22.9	26.8
EPS	N/A	N/A	117.5	22.9	26.8
수정순이익	N/A	N/A	120.7	22.9	26.8

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3	141	93	140	127
당기순이익	-19	94	219	270	342
감가상각비	20	19	18	18	18
무형자산상각비	4	4	2	1	1
외환손익	-13	-15	4	-3	-1
자산처분손익	3	2	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-74	-55	-146	-149	-234
기타	76	93	-4	3	1
투자활동현금흐름	-16	-5	-28	-29	-36
투자자산의 처분	3	7	-12	-13	-20
유형자산의 처분	2	1	0	0	0
유형자산의 취득	-13	-17	-17	-17	-17
무형자산의 처분	0	0	0	0	0
기타	-7	4	1	1	1
재무활동현금흐름	28	-132	10	8	11
단기차입금의 증가	33	-49	0	0	0
장기차입금의 증가	-5	-269	0	0	0
자본의 증가	0	218	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-33	10	8	11
현금및현금성자산의순증가	6	2	75	119	101
기초현금및현금성자산	13	20	21	96	215
기말현금및현금성자산	20	21	96	215	316
Gross Cash Flow	70	196	239	289	360
Op Free Cash Flow	-9	93	115	142	131

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	658	737	1,013	1,342	1,770
현금및현금성자산	20	21	96	215	316
유동금융자산	32	36	46	57	73
매출채권및유동채권	469	571	732	900	1,162
재고자산	137	108	138	169	219
기타유동비금융자산	0	0	0	0	1
비유동자산	547	522	537	554	583
장기매출채권및기타비유동채권	78	61	78	96	123
투자자산	11	7	9	12	15
유형자산	440	440	439	439	438
무형자산	9	6	4	2	2
기타비유동자산	8	7	7	6	5
자산총계	1,205	1,258	1,550	1,896	2,353
유동부채	725	228	290	359	464
매입채무및기타유동채무	122	125	160	197	254
단기차입금	55	5	5	5	5
유동성장기차입금	505	11	11	11	11
기타유동부채	43	87	114	145	193
비유동부채	26	196	206	214	225
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	146	146	146	146
기타비유동부채	24	50	60	68	79
부채총계	750	424	497	573	688
자본금	60	76	76	76	76
주식발행초과금	181	558	558	558	558
이익잉여금	2	97	317	586	928
기타자본	212	105	105	105	105
지배주주지분자본총계	454	836	1,055	1,325	1,667
비지배주주지분자본총계	0	-2	-2	-2	-2
자본총계	455	834	1,054	1,323	1,665
순차입금	508	105	20	-109	-227
총차입금	560	163	163	163	163

투자지표

(단위: 원, %, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-152	665	1,446	1,777	2,252
BPS	3,811	5,510	6,956	8,733	10,985
주당EBITDA	654	1,583	2,343	2,721	3,193
CFPS	35	805	1,579	1,903	2,375
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-48.2	45.1	20.7	16.9	13.3
PBR	1.9	5.4	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA	18.3	19.9	12.9	10.8	8.9
PCFR	209.1	37.3	19.0	15.8	12.6
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.4	28.3	35.8	34.2	31.4
영업이익률(핵심)	8.4	28.3	35.8	34.2	31.4
EBITDA margin	11.9	31.4	38.0	35.9	32.6
순이익률	-2.9	12.9	23.4	23.4	23.0
자기자본이익률(ROE)	-4.4	14.6	23.2	22.7	22.9
투자자본이익률(ROIC)	6.1	14.7	24.7	24.3	26.3
안정성(%)					
부채비율	165.0	50.9	47.1	43.3	41.3
순차입금비율	111.8	12.6	1.9	-8.3	-13.6
이자보상배율(배)	0.7	3.7	6.0	10.8	12.7
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
재고자산회전율	5.2	6.0	7.6	7.5	7.7
매입채무회전율	5.1	5.9	6.6	6.5	6.6

- 당사는 1월 16일 현재 '디오' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자 의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주가
디오	2016/05/02	BUY(Initiate)	65,000원
(039840)	2016/07/20	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/11/21	BUY(Maintain)	65,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	52,000원

목표주가 추이



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%