



BUY(Maintain)

목표주가: 65,000원
주가(7/19): 47,700원

시가총액: 7,237억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/19)		702.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,700원	18,500원
등락률	-20.10%	157.84%
수익률	절대	상대
1W	1.8%	-1.6%
1M	37.9%	33.7%
1Y	107.4%	128.3%

Company Data

발행주식수		15,171천주
일평균 거래량(3M)		171천주
외국인 지분율		22.85%
배당수익률(16E)		0.00%
BPS(16E)		7,038원
주요 주주	김진철 외 6인	13.55%
	DENTSPLY	12.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	654	731	956	1,180
보고영업이익	55	207	344	394
핵심영업이익	55	207	344	394
EBITDA	78	229	365	416
세전이익	-19	136	312	373
순이익	-19	94	232	275
자배주주지분순이익	-18	96	232	275
EPS(원)	-152	665	1,529	1,810
증감률(%YoY)	N/A	N/A	129.9	18.4
PER(배)	-48.2	45.1	19.6	16.6
PBR(배)	1.9	5.4	4.3	3.4
EV/EBITDA(배)	18.3	19.9	12.3	10.4
보고영업이익률(%)	8.4	28.3	36.0	33.4
핵심영업이익률(%)	8.4	28.3	36.0	33.4
ROE(%)	-4.4	14.6	24.4	22.8
순부채비율(%)	111.8	12.6	-6.4	-16.6

Price Trend



☑ 금년 2분기 실적 리뷰

디오 (039840)

소문난 실적에는 디오가 있네요



디오가 어제 장 중에 실적을 발표했습니다. 2분기 외형과 영업이익은 높은 예상치를 부합하였습니다. 높은 Valuation 부담에도 불구하고 향후 주가 흐름은 견조할 것으로 보이는데 이는 올 상반기 이후 단계별 보험 급여 적용 연령 확대에 따른 수혜로 내수 매출이 확대될 것이고 다자간 공동연구 계약 체결을 시작으로 하반기에도 지속적인 글로벌 시장 침투를 통해 적극적인 해외 매출 확대가 기대되기 때문입니다.

>>> 목표가 65,000원, 투자 의견 'BUY' 의견 유지

기존 목표가 65,000원으로 투자 의견 'BUY'를 유지한다. 투자 의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 금년 2분기 매출액과 영업이익이 작년 대비 지속적으로 성장하는 모습을 보이며 이미 기대감이 가득한 예상치와 컨센서스를 충족했고, 2) 단계별 급여 적용 연령 확대에 따른 수혜로 올해에도 내수 매출 확대가 지속될 것이라는 점, 3) 다자간 공동연구를 시작으로 해외 신흥국에서의 시장 확대를 통해 펀더멘털이 한 단계 레벨업 될 것이라는 점이다. 골고루 성장하는 글로벌 치과 임플란트 업체들 가운데 외형 증가가 돋보인다는 점은 동사의 높은 성장성을 시사하는 바, 글로벌 치과용 임플란트 업체들의 3개년 평균 PER대비 15%의 프리미엄을 적용한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

>>> 금년 2분기 외형 40.3% 증가, 이익은 87.8% 급증

2분기 매출액은 전년동기대비 40.3% 증가하며 예상치와 컨센서스를 부합하였다. 지역별로 국내 매출은 전년비 35.2% 성장을 달성했으며 해외 매출은 52.5% 괄목할만한 성장을 이루어냈다. 국내 매출은 아직 보험 급여 적용 연령 확대가 본격 시작되지 않았음에도 불구하고 작년 메르스 사태로 인한 기저효과로 추정한다. 특히 임플란트의 해외 매출 성장세가 77.6% 성장하며 매출 성장을 이끌었는데 이는 올 초 시작한 다자간 공동 연구로 인한 매출이 잘 진행되고 있기 때문이라고 판단한다.

>>> 출생국은 달라도 치아 임플란트 출산국은 같이

금년 2분기 이후에도 외형과 이익이 지속될 것으로 예상된다. 7월부터 적용 되는 단계별 보험 급여 적용 연령 확대에 따라 임플란트 시술에 상대적 호의적인 연령이 편입되면서 수요 확대가 확실시되어 올해에도 내수시장에서의 성장세가 지속될 것이다. 공중파 티비 광고를 시작으로 내수 점유율 확대도 기대된다. 글로벌 임플란트 시장의 성장이 신흥국을 중심으로 일어나고, 프리미엄 브랜드 보다는 비프리미엄 브랜드의 시장 침투가 빠르게 일어나고 있다는 점도 기회요인이다. 올 3월 체결한 다자간 공동연구 협약 체결이나 이란의 JV 설립은 이러한 움직임의 일환으로 판단된다.

금년 2분기 잠정실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	2Q16(P)			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	231	237	238	0.6	3.4	40.3
영업이익	71		83		16.6	87.8
세전이익	83	75	74	-1.6	-11.2	154.5
순이익	64	52	67	29.6	6.1	294.8

자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

금년 2분기 사업부별 매출실적

(억원, %)

사업부	2Q15	1Q15	2Q16P	QoQ	YoY
내수	72	87	97	11.1	35.2
국내(임플란트)	58	65	78	19.2	33.7
국내(기자재)	14	22	19	-12.8	41.7
수출	71	92	108	17.7	52.5
해외(임플란트)	55	82	98	19.6	77.6
해외(기자재)	16	10	10	1.9	-36.6
치약 등	1	2	1	-45.1	-22.5
스텐트	27	30	32	6.9	22.1
합계	170	211	238	12.8	40.3

자료: 디오, 키움증권 리서치센터 / 주 : 실적은 연결 기준

금년 분기별 매출실적 전망

(단위 : 억원, %)

	2015				2016E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q (P)	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	151	170	183	226	211	238	237	269	39.7	40.3	29.8	18.9
영업이익	33	44	48	81	70	83	80	111	114.1	87.8	65.6	36.2
세전이익	13	29	49	45	62	74	69	97	373.4	154.5	40.5	113.9
순이익	10	17	40	27	33	67	50	75	239.2	294.8	24.1	172.4
매출액영업이익률	21.7	26.1	26.4	36.0	33.3	34.9	33.7	41.2	-	-	-	-
매출액세전이익률	8.7	17.1	26.7	20.0	29.4	30.9	28.9	36.0	-	-	-	-

*K-IFRS 연결 기준

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	654	731	956	1,180	1,467
매출원가	303	307	358	458	554
매출총이익	351	423	599	722	912
판매비및일반관리비	296	216	254	328	378
영업이익(보고)	55	207	344	394	534
영업이익(핵심)	55	207	344	394	534
영업외손익	-74	-71	-32	-21	-2
이자수익	0	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	21	26	26	18	21
이자비용	75	56	17	25	21
외환손실	8	30	41	28	19
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	0	1	0	1	0
금융상품평가및기타금융이익	-10	-8	10	0	1
기타	-1	-5	-11	12	15
법인세차감전이익	-19	136	312	373	532
법인세비용	0	42	80	98	120
유호법인세율 (%)	-0.9%	30.8%	25.7%	26.4%	22.6%
당기순이익	-19	94	232	275	412
지배주주지분순이익(억원)	-18	96	232	275	412
EBITDA	78	229	365	416	558
현금순이익(Cash Earnings)	4	117	253	296	436
수정당기순이익	-8	99	224	274	411
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	11.8	30.9	23.4	24.3
영업이익(보고)	N/A	278.0	66.5	14.4	35.5
영업이익(핵심)	N/A	278.0	66.4	14.5	35.5
EBITDA	625.5	194.0	59.4	13.9	34.1
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	141.0	18.4	50.0
EPS	N/A	N/A	129.9	18.4	50.0
수정순이익	N/A	N/A	125.7	22.1	50.1

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3	141	190	182	205
당기순이익	-19	94	232	275	412
감가상각비	20	19	19	19	20
무형자산상각비	4	4	2	3	4
외환손익	-13	-15	15	10	-2
자산처분손익	3	2	0	-1	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-74	-55	-76	-127	-225
기타	76	93	-1	4	-4
투자활동현금흐름	-16	-5	-44	-40	-56
투자자산의 처분	3	7	-19	-7	-22
유형자산의 처분	2	1	35	53	44
유형자산의 취득	-13	-17	-19	-26	-31
무형자산의 처분	0	0	-6	-8	-3
기타	-7	4	0	1	0
재무활동현금흐름	28	-132	2	21	3
단기차입금의 증가	33	-49	1	-1	-2
장기차입금의 증가	-5	-269	-9	13	-4
자본의 증가	0	218	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	-33	10	9	9
현금및현금성자산의순증가	6	2	149	163	152
기초현금및현금성자산	13	20	21	170	333
기말현금및현금성자산	20	21	170	333	485
Gross Cash Flow	70	196	266	309	430
Op Free Cash Flow	-9	93	175	151	178

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	658	737	1,041	1,336	1,788
현금및현금성자산	20	21	170	333	492
유동금융자산	32	36	53	57	75
매출채권및유동채권	469	571	683	787	1,033
재고자산	137	108	135	159	188
기타유동비금융자산	0	0	0	0	1
비유동자산	547	522	534	553	591
장기매출채권및기타비유동채권	78	61	79	98	122
투자자산	11	7	-3	-15	-11
유형자산	440	440	441	447	458
무형자산	9	6	10	16	14
기타비유동자산	8	7	7	7	7
자산총계	1,205	1,258	1,575	1,889	2,379
유동부채	725	228	309	330	399
매입채무및기타유동채무	122	125	184	211	267
단기차입금	55	5	6	6	4
유동성장기차입금	505	11	10	11	9
기타유동부채	43	87	109	102	120
비유동부채	26	196	199	219	226
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	146	138	150	148
기타비유동부채	24	50	60	69	78
부채총계	750	424	508	549	626
자본금	60	76	76	76	76
주식발행초과금	181	558	558	558	558
이익잉여금	2	97	329	604	1,016
기타자본	212	105	105	105	105
지배주주지분자본총계	454	836	1,068	1,342	1,754
비지배주주지분자본총계	0	-2	-2	-2	-2
자본총계	455	834	1,066	1,341	1,753
순차입금	508	105	-68	-223	-405
총차입금	560	163	155	167	161

투자지표

(단위: 원, %, %)

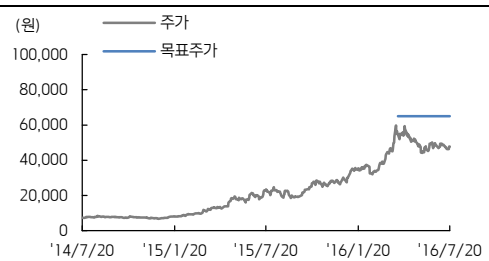
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-152	665	1,529	1,810	2,715
BPS	3,811	5,510	7,038	8,848	11,563
주당EBITDA	654	1,583	2,407	2,742	3,678
CFPS	35	805	1,666	1,954	2,874
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-48.2	45.1	19.6	16.6	11.0
PBR	1.9	5.4	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	18.3	19.9	12.3	10.4	7.4
PCFR	209.1	37.3	18.0	15.4	10.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.4	28.3	36.0	33.4	36.4
영업이익률(핵심)	8.4	28.3	36.0	33.4	36.4
EBITDA margin	11.9	31.4	38.2	35.3	38.0
순이익률	-2.9	12.9	24.2	23.3	28.1
자기자본이익률(ROE)	-4.4	14.6	24.4	22.8	26.6
투자자본이익률(ROIC)	6.1	14.7	25.2	25.8	31.5
안정성(%)					
부채비율	165.0	50.9	47.7	41.0	35.7
순차입금비율	111.8	12.6	-6.4	-16.6	-23.1
이자보상배율(배)	0.7	3.7	20.1	15.6	25.1
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.4	1.5	1.6	1.6
재고자산회전율	5.2	6.0	7.9	8.0	8.4
매입채무회전율	5.1	5.9	6.2	6.0	6.1

- 당사는 7월 19일 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

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 (2015/6/1~2016/6/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	96.36%
중립	6	3.64%
매도	0	0.00%