



## BUY(Maintain)

목표주가: 52,000원

주가(2/13): 34,600원

시가총액: 5,249억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (2/13)		611.94pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,700원	31,550원
등락률	-42.04%	9.67%
수익률	절대	상대
1W	-13.5%	-10.3%
1M	-35.8%	-26.0%
1Y	6.1%	5.5%

## Company Data

발행주식수	15,171천주
일평균 거래량(3M)	107천주
외국인 지분율	23.47%
배당수익률(16E)	0.00%
BPS(16E)	6,662원
주요 주주	김진철 외 6인
	DENTSPLY
	13.55%
	12.74%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	731	901	1,055	1,244
보고영업이익	207	262	369	462
핵심영업이익	207	262	369	462
EBITDA	229	282	388	481
세전이익	136	211	341	434
순이익	94	171	273	347
자체주지분순이익	96	175	279	354
EPS(원)	665	1,152	1,836	2,335
증감률(%YoY)	N/A	73.2	59.4	27.2
PER(배)	45.1	26.0	16.3	12.8
PBR(배)	5.4	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA(배)	19.9	16.0	11.2	8.5
보고영업이익률(%)	28.3	29.1	34.9	37.2
핵심영업이익률(%)	28.3	29.1	34.9	37.2
ROE(%)	14.6	18.6	23.9	23.9
순부채비율(%)	12.6	4.2	-10.5	-22.4

## Price Trend

 실적 리뷰

## 디오 (039840)

## 분기 실적은 부진하나 큰 그림을 위한 스케치



작년으로 넘어오며 실적 턴어라운드를 했다면 올해로 넘어오면서는 묵은 해를 정리하는 것으로 보입니다. 4분기 매출 감소는 임플란트 이외 수익성이 낮은 스탠트나 상품 등의 매출 비중 축소에 따른 것으로 보입니다. 판관비 증가는 JV비용이나 인원 증가에 따른 것으로 사업성 확장을 위한 준비 과정으로 해석되는 바 투자의견 'BUY' 유지합니다. 최근 과도한 실적 우려로 조정 받은 상황을 적극 매수의 기회로 삼아야 합니다.

## &gt;&gt;&gt; 목표가 52,000원, 투자의견 'BUY' 의견 유지

기존 목표가 52,000원과 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 올해에도 임플란트 시장의 선전으로 매출액과 영업이익이 지속적으로 성장하는 모습을 보일 것이고, 2) 해외 조인트 벤처를 통한 매출이 본격화 될 것이며 3) 수익성 낮은 사업을 정리하여 이익률이 좋아질 것으로 기대하기 때문이다. 골고루 성장하는 글로벌 치과 임플란트 업체들 가운데 외형 증가가 돌보인다는 점은 동사의 높은 성장성을 시사하는 바, 글로벌 치과용 임플란트 업체들의 평균 PER 대비 프리미엄 15%를 적용하여 산정한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 부진한 실적이나 초석을 다지는 과정

4분기 매출액은 전년동기대비 약 7.4% 감소한 209.6억원을 달성하였다. 국내 매출 중 보험 연령 인하 효과가 예상보다 부진했고 스탠트, 치약 상품 등 임플란트 대비 수익성이 낮은 사업 축소에 따른 매출 감소가 있었다. 하지만 해외 임플란트 매출을 30% 성장시키며 법인화 과정이 순탄하게 진행되고 있다는 바를 확인할 수 있었다. 작년 4분기 판관비 증감요인을 살펴보면 조인트 벤처 설립 비용과 채용 인원 증가에 따른 인건비다 광고비가 증가했고 일시적으로는 매출채권 관련 대손충당금이 증가했다. 이는 회계 과정에서 나오는 일시적인 비용으로 올해부터 새로이 도약하기 위한 발판 마련이라고 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 해외 현지화 전략은 순항 중

작년 해외에 조인트 벤처의 성공적인 유치로 올해부터 해외 매출 신장을 기대 할 수 있을 것이다. 특히 수요는 높지만 기술력의 부족으로 확산이 더딘 신흥국 시장의 경우 정형화된 디오의 디지털 임플란트 시술에 대한 선호도가 높을 것으로 보인다. 아직은 회사가 성장하는 단계에 있으므로 판관비 지출을 두려워해서는 안된다.

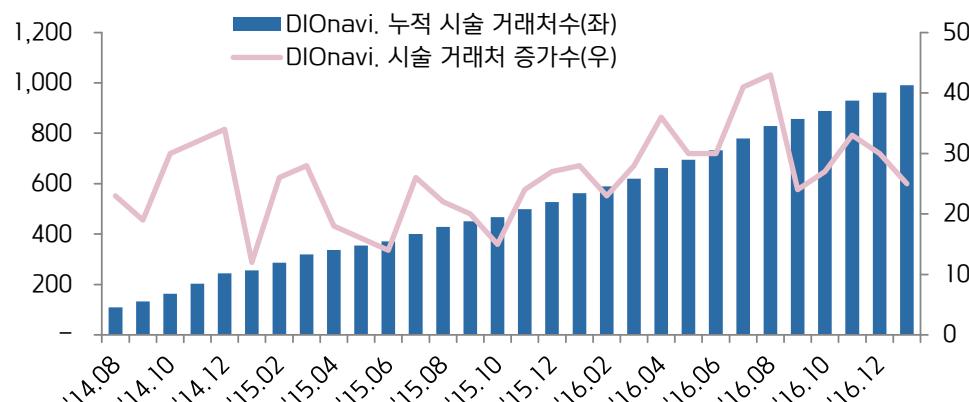
## 분기별 매출실적 전망

	2016 (P)				2017E				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	211	238	241	210	243	275	282	255	15.0	15.4	17.0	21.6
영업이익	70	83	82	26	90	103	106	69	28.4	23.9	28.3	169.4
세전이익	62	74	56	59	86	105	94	56	38.7	42.7	67.1	-4.1
순이익	33	67	51	54	69	84	76	45	109.0	25.0	48.4	-16.2
매출액 영업이익률	33.3	34.9	34.1	12.3	37.2	37.5	37.4	27.3	-	-	-	-
매출액 세전이익률	29.4	30.9	23.4	27.9	35.4	38.3	33.4	22.0	-	-	-	-

\*K-IFRS 연결 기준

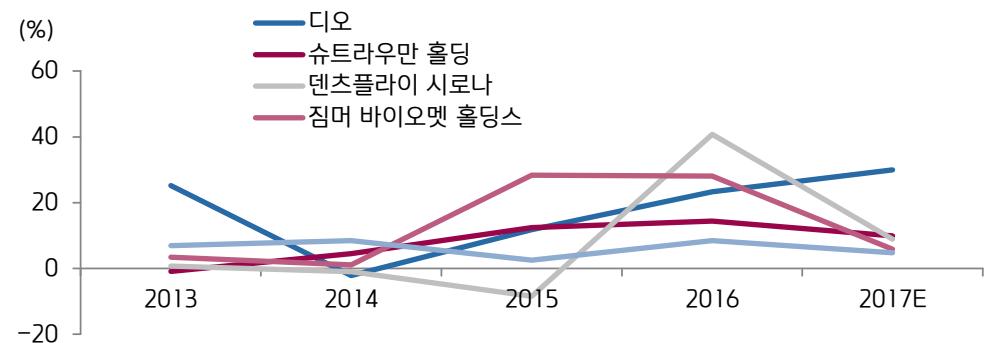
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## DIO Navi 시술 거래처수 현황



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 기업들 임플란트 매출 성장을 비교



자료: 블룸버그, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	654	731	901	1,055	1,244
매출원가	303	307	314	329	366
매출총이익	351	423	587	727	878
판매비 및 일반관리비	296	216	325	358	416
영업이익(보고)	55	207	262	369	462
영업이익(핵심)	55	207	262	369	462
영업외손익	-74	-71	-51	-27	-28
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
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	0	1	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-10	-8	0	0	0
기타	-1	-5	8	5	6
법인세차감전이익	-19	136	211	341	434
법인세비용	0	42	40	68	87
유효법인세율 (%)	-0.9%	30.8%	18.8%	20.0%	20.0%
당기순이익	-19	94	171	273	347
지배주주지분순이익(억원)	-18	96	175	279	354
EBITDA	78	229	282	388	481
현금순이익(Cash Earnings)	4	117	191	292	366
수정당기순이익	-8	99	171	273	347
증감율(% YoY)					
매출액	-2.2	11.8	23.3	17.2	17.8
영업이익(보고)	N/A	278.0	26.5	40.8	25.4
영업이익(핵심)	N/A	278.0	26.5	40.8	25.4
EBITDA	625.5	194.0	23.0	37.6	24.0
지배주주지분 당기순이익	N/A	N/A	81.6	59.4	27.2
EPS	N/A	N/A	73.2	59.4	27.2
수정순이익	N/A	N/A	72.3	59.4	27.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-3	141	56	170	235
당기순이익	-19	94	171	273	347
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	-119	-104	-124
기타	76	93	-20	-15	-6
투자활동현금흐름	-16	-5	-26	-25	-27
투자자산의 처분	3	7	-10	-9	-11
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	9	6	6
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	9	6	6
현금및현금성자산의순증가	6	2	38	151	213
기초현금및현금성자산	13	20	21	60	211
기말현금및현금성자산	20	21	60	211	424
Gross Cash Flow	70	196	175	274	359
Op Free Cash Flow	-9	93	96	193	247

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	658	737	958	1,278	1,683
현금및현금성자산	20	21	76	245	465
유동금융자산	32	36	45	52	61
매출채권및유동채권	469	571	704	825	973
재고자산	137	108	133	155	183
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	547	522	534	545	560
장기매출채권및기타비유동채권	78	61	75	88	103
투자자산	11	7	9	11	13
유형자산	440	440	439	439	438
무형자산	9	6	4	2	2
기타비유동자산	8	7	7	6	5
자산총계	1,205	1,258	1,492	1,823	2,243
유동부채	725	228	281	333	400
매입채무및기타유동채무	122	125	154	180	213
단기차입금	55	5	5	5	5
유동성장기차입금	505	11	11	11	11
기타유동부채	43	87	111	136	171
비유동부채	26	196	205	212	218
장기매입채무및비유동채무	2	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	146	146	146	146
기타비유동부채	24	50	59	65	71
부채총계	750	424	486	545	617
자본금	60	76	76	76	76
주식발행초과금	181	558	558	558	558
이익잉여금	2	97	272	551	905
기타자본	212	105	105	105	105
지배주주지분자본총계	454	836	1,011	1,289	1,643
비지배주주지분자본총계	0	-2	-5	-11	-18
자본총계	455	834	1,006	1,279	1,626
순차입금	508	105	42	-135	-364
총차입금	560	163	163	163	163

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	-152	665	1,152	1,836	2,335
BPS	3,811	5,510	6,662	8,498	10,833
주당EBITDA	654	1,583	1,858	2,556	3,169
CFPS	35	805	1,262	1,927	2,412
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	-48.2	45.1	26.0	16.3	12.8
PBR	1.9	5.4	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA	18.3	19.9	16.0	11.2	8.5
PCFR	209.1	37.3	23.8	15.6	12.4
수익성(%)					
영업이익률(보고)	8.4	28.3	29.1	34.9	37.2
영업이익률(핵심)	8.4	28.3	29.1	34.9	37.2
EBITDA margin	11.9	31.4	31.3	36.7	38.7
순이익률	-2.9	12.9	19.0	25.9	27.9
자기자본이익률(ROE)	-4.4	14.6	18.6	23.9	23.9
투하자본이익률(ROIC)	6.1	14.7	20.6	25.8	29.5
안정성(%)					
부채비율	165.0	50.9	48.3	42.6	38.0
순차입금비율	111.8	12.6	4.2	-10.5	-22.4
이자보상배율(배)	0.7	3.7	4.7	10.1	12.6
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
재고자산회전율	5.2	6.0	7.5	7.3	7.3
매입채무회전율	5.1	5.9	6.5	6.3	6.3

- 당사는 2월 13일 현재 '디오' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
디오 (039840)	2016/05/02	BUY(Initiate)	65,000원
	2016/07/20	BUY(Maintain)	65,000원
	2016/11/21	BUY(Maintain)	65,000원
	2017/01/17	BUY(Maintain)	52,000원
	2017/02/14	BUY(Maintain)	52,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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%