



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(7/19): 36,700원

시가총액: 5,568억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/19)	671.53pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	58,600원
등락률	-37.37%
수익률	절대
1W	8.4%
1M	-8.1%
1Y	-23.1%
	상대
	9.1%
	-14.3%
	-19.5%

Company Data

발행주식수	15,171천주
일평균 거래량(3M)	112천주
외국인 지분율	20.77%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	8,394원
주요 주주	김진철 외 6인
	DENTSPLY
	13.83%
	12.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	719	880	1,000	1,207
보고영업이익	201	266	273	295
핵심영업이익	201	266	273	295
EBITDA	223	295	300	324
세전이익	130	256	270	292
순이익	91	209	216	234
자체주주지분순이익	93	205	212	229
EPS(원)	639	1,352	1,398	1,510
증감률(%YoY)	N/A	111.5	3.4	8.0
PER(배)	46.9	29.3	28.3	26.2
PBR(배)	5.9	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA(배)	20.4	20.8	18.5	16.5
보고영업이익률(%)	27.9	30.2	27.3	24.4
핵심영업이익률(%)	27.9	30.2	27.3	24.4
ROE(%)	15.4	22.3	17.9	16.3
순부채비율(%)	13.5	0.7	-42.9	-50.2

Price Trend



☒ 기업분석

디오 (039840)

성장 엔진 장착중



수익성 높은 임플란트 중심으로 사업 구조를 재편함에 따라 스텐트 사업의 정리로 2분기 매출액은 약 4.8% 감소할 것으로 추정됩니다. 그럼에도 불구하고 교정 등 새로운 치과 진료의 플랫폼화로 글로벌 시장 침투가 순항하고 회계 이슈 일단락으로 노이즈가 제거되는 등 성장 기초를 잘 마련하고 있는 바 주가는 반등할 것으로 추정됩니다. 올 초부터 적극적인 회사와 경영진의 잇따른 자사주 매입으로 수급도 긍정적입니다. 최근까지의 과도한 주가 조정을 적극 매수의 기회로 삼아야 합니다.

>>> 목표가 45,000원, 투자의견 'BUY'의견 유지

기존 목표가 45,000원으로 투자의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 이익율이 높은 임플란트 위주로 사업 재편하였고, 2) 교정 등 새로운 치과 진료의 플랫폼화로 글로벌 시장 침투가 이루어질 것이 기대되며 3) 회계 이슈 일단락으로 노이즈 제거가 되었기 때문이다. 골고루 성장하는 글로벌 치과 임플란트 업체들 가운데 이익율이 높고 교정용 시장에도 진입한다는 점은 고려하여 글로벌 치과용 기기 판매 업체들의 평균 PER 대비 점유율과 성장률을 고려한 적정PER 33배를 적용하여 산정한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

>>> 이익율 높은 임플란트 위주로 사업 재편

2분기 매출액은 전년동기대비 약 4.8% 감소한 227.5억원을 달성할 것으로 예상된다. 이는 임플란트 매출은 성장을 순항할 것이나 스텐트, 치약 상품 등 약 매출 비중 15%에 달하는, 임플란트 대비 수익성이 낮은 사업 축소에 기인한다. 임플란트 등 수익성 높은 제품 중심의 사업 구조로 재편되는 바 이러한 실적은 실질적 성장으로 간주해야 할 것이다. 해외 임플란트 매출의 경우 이란 법인이 정상화되며 현지 법인의 매출 실적은 성장하나 기대가 높았던 중국은 조인트벤처로의 판매망 정비 중 사드 이슈의 영향으로 이번 분기에는 저조할 것으로 판단된다. 원가율이 높은 사업군 정리로 확보했기 때문에 인건비 등이 41%정도 증가했음에도 불구하고 영업이익의 훼손은 적을 것으로 추정하며 그럼에도 불구하고 글로벌 기업 대비 상회할 것이다. 향후 성장하는 기업에서의 영업인력 증대 등으로 인한 판관비 증가는 성장 동력 마련이므로 긍정적으로 해석해야 할 것이다.

>>> 교정, All on Four 등 새로운 치과 치료 플랫폼 다양화

올해 2월 교정을 런칭하였고 연말에는 무치약 환자들에게 전 치아를 임플란트 4개만으로 식립하는 All on Four 치료 플랫폼을 제공할 수 있을 것이다. All on Four 임플란트 시술은 상악이나 하악에서 치아가 하나도 없거나 또는 거의 사용이 어려운 치아가 남아있을 때 4개의 임플란트를 식립하여 전체 치아를 장착시키는 고난이도의 시술이다. 이는 동사의 기술적 우위를 증명함으로써 브랜드력을 향상시켜 글로벌 시장 침투에 효율적일 것으로 판단한다.

분기별 매출실적 전망

	2016				2017				증감률(YoY)			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
매출액	211	238	241	189	209	228	263	301	-1.2	-4.6	8.7	59.2
영업이익	70	83	82	30	65	58	79	72	-8.2	-30.6	-4.1	139.1
세전이익	62	74	56	59	40	49	66	66	-35.7	-34.3	16.0	13.0
순이익	33	67	51	54	32	39	52	53	-3.6	-42.0	3.0	-1.3
매출액영업이익률	33.3	34.9	34.1	15.9	31.0	25.4	30.1	23.8	-	-	-	-
매출액세전이익률	29.4	31.2	23.4	31.0	19.1	21.5	25.0	22.0	-	-	-	-

*K-IFRS 연결 기준

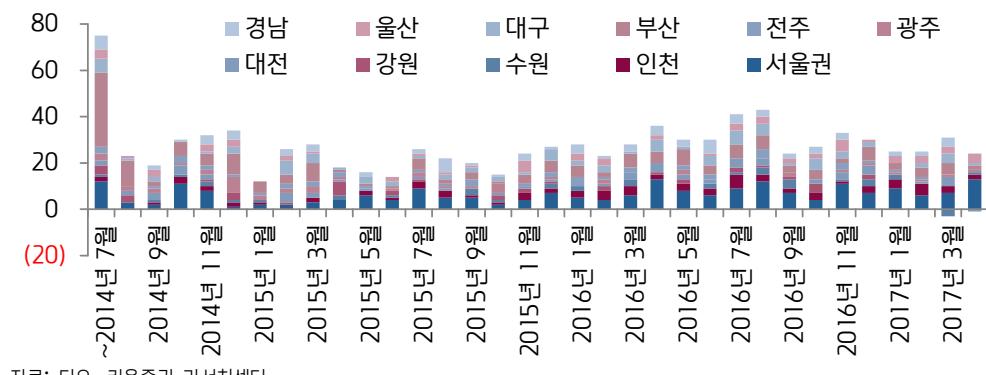
자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

매출 추정 변경 내역

	2Q17(P)			증감률		
	기준전망	컨센서스	컨센서스	컨센서스대비	기준전망대비	전년동기대비
매출액	262	246	228	-7.3	-13.2	-4.6
영업이익	53		58		9.5	-30.6
세전이익	44	64	49	-23.7	11.4	-34.3
순이익	35	52	39	-24.4	11.4	-42.0

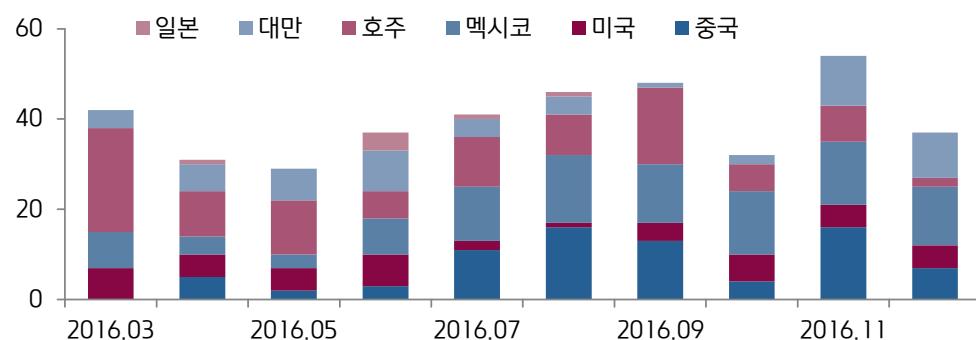
자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

DIO Navi 시술 거래처 지역별 증가 수



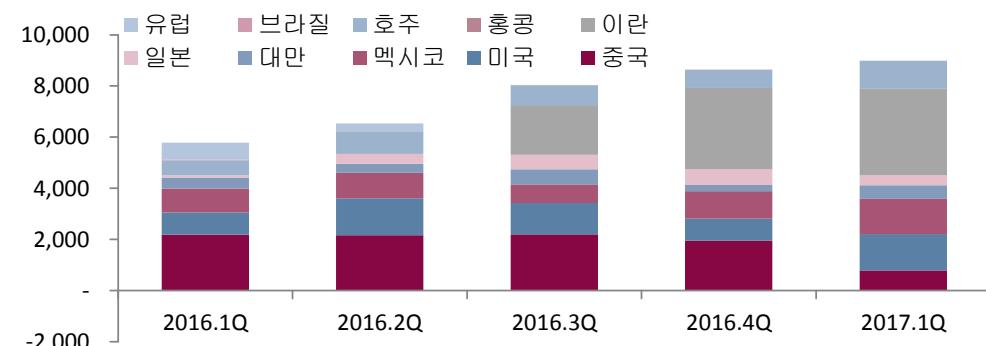
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

국가별 Dio Navi 유저 수



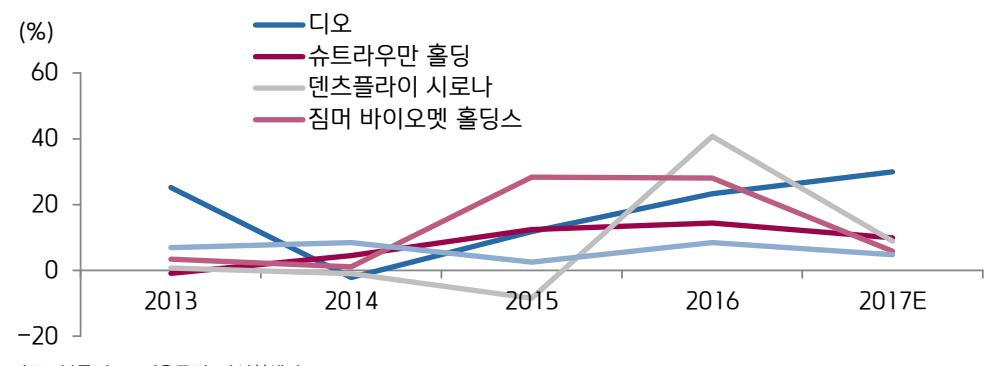
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

골고루 분포된 디오 임플란트 해외 매출 상승세

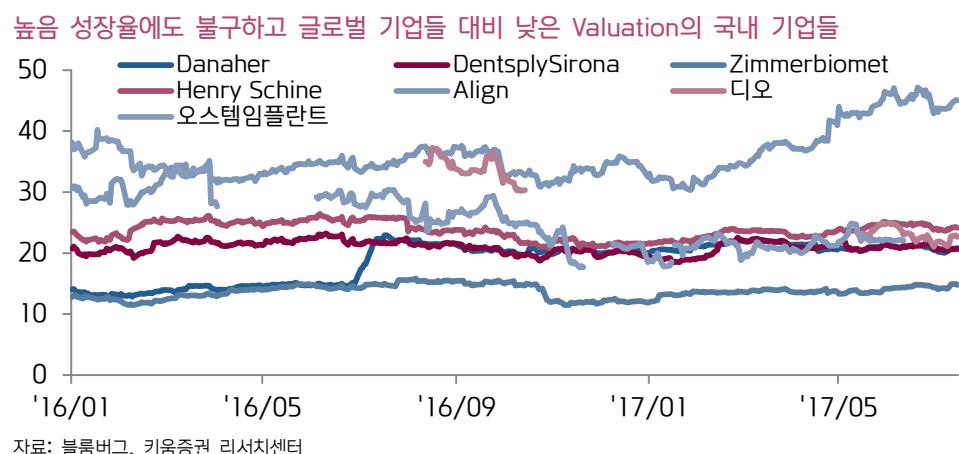


자료: 디오, 키움증권 리서치센터

글로벌 기업들 임플란트 매출 성장율 비교



자료: 블룸버그, 키움증권 리서치센터



목표주가 산정내역

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	21,636,394	
주식수	천주	15,479	
EPS	원	1,397.81	2017년 추정치
Target P/E	배	32	2017F 성장성 고려한 글로벌 PEER 대비 적정 PER
주당가치	원	44,730	
현재 주가	원	36,700	
상승여력	%	21.9	

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	719	880	1,000	1,207	1,458
매출원가	307	297	302	382	462
매출총이익	412	583	698	825	996
판매비 및 일반관리비	211	317	425	530	633
영업이익(보고)	201	266	273	295	361
영업이익(핵심)	201	266	273	295	363
영업외손익	-71	-10	-3	-3	-2
이자수익	1	1	1	1	1
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	26	29	29	29	29
이자비용	56	7	7	7	7
외환손실	30	26	26	26	26
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	-8	0	0	0	0
기타	-5	-8	0	0	0
법인세차감전이익	130	256	270	292	361
법인세비용	40	46	54	58	72
유효법인세율 (%)	30.5%	18.1%	20.0%	20.0%	20.0%
당기순이익	91	209	216	234	289
지배주주지분순이익(억원)	93	205	212	229	283
EBITDA	223	295	300	324	393
현금순이익(Cash Earnings)	113	238	243	263	319
수정당기순이익	96	209	216	234	289
증감율(%, YoY)					
매출액	16.8	22.4	13.6	20.8	20.8
영업이익(보고)	495.1	32.3	2.7	7.9	22.7
영업이익(핵심)	495.1	32.3	2.7	7.9	23.3
EBITDA	291.8	32.1	1.6	8.2	21.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	121.7	3.4	8.0	23.6
EPS	N/A	111.5	3.4	8.0	23.6
수정순이익	N/A	118.7	3.4	8.0	23.6

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	141	115	658	227	275
당기순이익	91	209	216	234	289
감가상각비	19	26	25	29	29
무형자산상각비	4	3	2	1	1
외환손익	-15	-17	-3	-3	-3
자산처분손익	2	4	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-37	-159	415	-37	-44
기타	78	49	3	3	3
투자활동현금흐름	-5	-90	-106	-51	-52
투자자산의 처분	12	13	-4	-6	-7
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
유형자산의 취득	-17	-103	-103	-45	-45
무형자산의 처분	0	-2	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-132	24	18	35	61
단기차입금의 증가	-49	64	0	1	0
장기차입금의 증가	-269	-126	0	0	0
자본의 증가	218	5	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-33	80	18	34	61
현금 및 현금성자산의 순증가	2	48	570	210	283
기초현금 및 현금성자산	20	21	69	639	850
기말현금 및 현금성자산	21	69	639	850	1,133
Gross Cash Flow	178	274	243	263	319
Op Free Cash Flow	108	-16	557	184	231

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	702	895	1,001	1,287	1,661
현금 및 현금성자산	21	69	639	850	1,133
유동금융자산	36	21	24	29	35
매출채권 및 유동채권	528	670	185	224	270
재고자산	116	127	144	174	210
기타유동비금융자산	0	8	9	11	13
비유동자산	522	608	693	723	755
장기매출채권 및 기타비유동채권	68	57	65	78	94
투자자산	7	5	6	7	8
유형자산	440	515	593	610	625
무형자산	6	5	3	2	1
기타비유동자산	0	27	27	27	27
자산총계	1,223	1,503	1,694	2,010	2,416
유동부채	260	338	294	342	399
매입채무 및 기타유동채무	124	114	130	157	189
단기차입금	5	70	70	71	71
유동성장기차입금	11	3	3	3	3
기타유동부채	119	151	92	111	135
비유동부채	188	63	82	116	177
장기매입채무 및 비유동채무	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	146	25	25	25	25
기타비유동부채	42	38	56	90	151
부채총계	448	401	376	458	576
자본금	76	76	76	76	76
주식발행초과금	558	558	558	558	558
이익잉여금	39	243	455	684	967
기타자본	105	191	191	191	191
지배주주지분자본총계	777	1,068	1,280	1,509	1,792
비지배주주지분자본총계	-2	34	39	43	49
자본총계	776	1,102	1,318	1,552	1,841
순차입금	105	8	-565	-779	-1,068
총차입금	163	98	98	99	99

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	639	1,352	1,398	1,510	1,866
BPS	5,123	7,037	8,435	9,945	11,811
주당EBITDA	1,542	1,943	1,975	2,137	2,592
CFPS	779	1,569	1,601	1,735	2,101
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.9	29.3	28.3	26.2	21.2
PBR	5.9	5.6	4.7	4.0	3.3
EV/EBITDA	20.4	20.8	18.5	16.5	12.8
PCFR	38.5	25.2	24.7	22.8	18.8
수익성(%)					
영업이익률(보고)	27.9	30.2	27.3	24.4	24.8
영업이익률(핵심)	27.9	30.2	27.3	24.4	24.9
EBITDA margin	31.0	33.5	30.0	26.8	27.0
순이익률	12.6	23.8	21.6	19.4	19.8
자기자본이익률(ROE)	15.4	22.3	17.9	16.3	17.0
투자자본이익률(ROIC)	15.4	21.4	23.1	29.3	33.8
안정성(%)					
부채비율	57.7	36.4	28.5	29.5	31.3
순차입금비율	13.5	0.7	-42.9	-50.2	-58.0
이자보상배율(배)	3.6	40.0	41.0	43.8	54.0
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.5	2.3	5.9	5.9
재고자산회전율	5.5	7.3	7.4	7.6	7.6
매입채무회전율	5.8	7.4	8.2	8.4	8.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 19일 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
	2017/04/04	BUY(Maintain)	42,000원
	2017/05/16	BUY(Maintain)	45,000원
	2017/07/20	BUY(Maintain)	45,000원

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%