



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원
주가(8/14): 33,100원

시가총액: 5,022억원



헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/14)		629.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	54,000원	27,500원
등락률	-38.70%	20.36%
수익률	절대	상대
1W	-8.7%	-5.1%
1M	2.0%	-0.9%
1Y	-38.6%	-31.2%

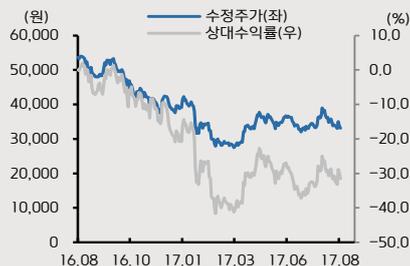
Company Data

발행주식수		15,171천주
일평균 거래량(3M)		112천주
외국인 지분율		19.97%
배당수익률(17E)		0.00%
BPS(17E)		8,479원
주요 주주	김진철 외 6인	13.83%
	DENTSPLY	12.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	719	880	1,010	1,325
보고영업이익	201	266	278	332
핵심영업이익	201	266	278	332
EBITDA	223	295	305	362
세전이익	130	256	275	330
순이익	91	209	223	267
지배주주지분순이익	93	205	219	262
EPS(원)	639	1,352	1,441	1,727
증감률(%YoY)	N/A	111.5	6.6	19.8
PER(배)	46.9	29.3	27.4	22.9
PBR(배)	5.9	5.6	4.7	3.9
EV/EBITDA(배)	20.4	20.8	18.2	14.7
보고영업이익률(%)	27.9	30.2	27.5	25.1
핵심영업이익률(%)	27.9	30.2	27.5	25.1
ROE(%)	15.4	22.3	18.4	18.3
순부채비율(%)	13.5	0.7	-42.9	-49.5

Price Trend



디오 (039840)

멀리 보기 위한 한번의 숨 고르기 실적



2분기 매출액은 시장에 부합하였습니다. 수익성 높은 임플란트 중심으로 사업 구조를 재편함에 따라 이번 실적에서의 성장성은 저조했지만 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, 투자 의견 'BUY' 의견 유지

기존 목표가 45,000원으로 투자 의견 '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 성장율을 고려한 적정PER 32배를 적용하여 산정한 목표주가는 합당하다고 판단한다.

>>> 외형 실질적으로 성장, 이익 감소는 성장 동력 준비물

2분기 매출액은 전년동기대비 소폭 감소한 237.3억원을 달성하였다. 임플란트 매출은 전년대비 22.4% 성장하였으나 스탠트, 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 향후 전망이 긍정적이다. 해외 임플란트 매출의 경우 이란 법인이 정상화되며 현지 법인의 전체 매출은 성장했으나 기대가 높았던 중국은 조인트벤처로의 판매망 정비 중 사드 이슈의 영향으로 이번 분기에는 저조한 것으로 판단된다. 원가율이 높은 사업군 정리로 인건비 등이 60% 이상 증가했음에도 불구하고 영업이익율은 26.4%로 글로벌 기업 대비 상회했다. 향후 성장하는 기업에서의 영업인력 증대 등으로 인한 판관비 증가는 성장 동력 마련이므로 긍정적이다.

>>> 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 진료 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.

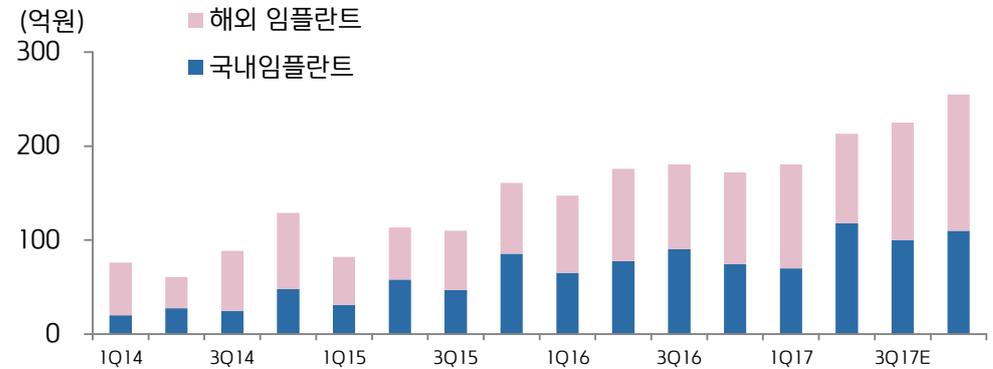
2분기 실적과 예상치 비교

(단위: 억원, %)

	2Q17			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	228	237	237	0.0	4.3	-0.5
영업이익	58	0	63		8.6	-24.6
세전이익	49	62	72	16.1	47.4	-3.1
순이익	39	51	62	22.4	58.8	-8.0

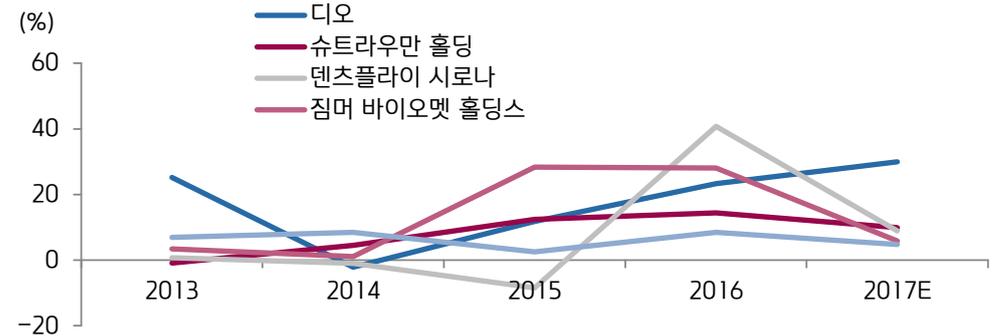
자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

임플란트 매출은 계속 성장할 것



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

글로벌 기업들 임플란트 매출 성장률 비교



자료: 블룸버그, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	719	880	1,010	1,325	1,740
매출원가	307	297	303	430	565
매출총이익	412	583	707	895	1,175
판매비및일반관리비	211	317	429	563	755
영업이익(보고)	201	266	278	332	420
영업이익(핵심)	201	266	278	332	420
영업외손익	-71	-10	-3	-2	-2
이자수익	1	1	1	1	2
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	26	29	29	29	29
이자비용	56	7	7	7	7
외환손실	30	26	26	26	26
관계기업지분손익	0	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-8	0	0	0	0
기타	-5	-8	0	0	0
법인세차감전이익	130	256	275	330	418
법인세비용	40	46	52	63	79
유효법인세율 (%)	30.5%	18.1%	19.0%	19.0%	19.0%
당기순이익	91	209	223	267	339
지배주주지분순이익(억원)	93	205	219	262	332
EBITDA	223	295	305	362	450
현금순이익(Cash Earnings)	113	238	250	297	369
수정당기순이익	96	209	223	267	339
증감율(% , YoY)					
매출액	16.8	22.4	14.7	31.3	31.3
영업이익(보고)	495.1	32.3	4.5	19.5	26.4
영업이익(핵심)	495.1	32.3	4.5	19.5	26.4
EBITDA	291.8	32.1	3.3	18.9	24.3
지배주주지분 당기순이익	N/A	121.7	6.6	19.8	26.7
EPS	N/A	111.5	6.6	19.8	26.7
수정순이익	N/A	118.7	6.6	19.8	26.7

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	702	895	1,009	1,336	1,773
현금및현금성자산	21	69	643	856	1,143
유동금융자산	36	21	24	32	42
매출채권및유동채권	528	670	187	245	322
채고자산	116	127	145	191	251
기타유동비금융자산	0	8	9	12	16
비유동자산	522	608	693	731	775
장기매출채권및기타비유동채권	68	57	65	86	112
투자자산	7	5	6	8	10
유형자산	440	515	593	610	625
무형자산	6	5	3	2	1
기타비유동자산	0	27	27	27	27
자산총계	1,223	1,503	1,702	2,067	2,548
유동부채	260	338	295	359	440
매입채무및기타유동채무	124	114	131	172	226
단기차입금	5	70	70	71	71
유동성장기차입금	11	3	3	3	3
기타유동부채	119	151	92	113	140
비유동부채	188	63	82	116	177
장기매입채무및비유동채무	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	146	25	25	25	25
기타비유동부채	42	38	56	90	151
부채총계	448	401	377	475	617
자본금	76	76	76	76	76
주식발행초과금	558	558	558	558	558
이익잉여금	39	243	461	723	1,055
기타자본	105	191	191	191	191
지배주주지분자본총계	777	1,068	1,286	1,548	1,880
비지배주주지분자본총계	-2	34	39	44	51
자본총계	776	1,102	1,325	1,592	1,931
순차입금	105	8	-569	-789	-1,085
총차입금	163	98	98	99	99

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	141	115	662	233	283
당기순이익	91	209	223	267	339
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	412	-64	-86
기타	78	49	3	3	4
투자활동현금흐름	-5	-90	-106	-54	-57
투자자산의 처분	12	13	-4	-9	-12
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
현금및현금성자산의순증가	2	48	574	213	287
기초현금및현금성자산	20	21	69	644	857
기말현금및현금성자산	21	69	644	857	1,144
Gross Cash Flow	178	274	250	297	369
Op Free Cash Flow	108	-16	562	190	239

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	639	1,352	1,441	1,727	2,188
BPS	5,123	7,037	8,479	10,206	12,393
주당EBITDA	1,542	1,943	2,008	2,386	2,967
CFPS	779	1,569	1,645	1,957	2,430
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.9	29.3	27.4	22.9	18.1
PBR	5.9	5.6	4.7	3.9	3.2
EV/EBITDA	20.4	20.8	18.2	14.7	11.2
PCFR	38.5	25.2	24.0	20.2	16.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	27.9	30.2	27.5	25.1	24.1
영업이익률(핵심)	27.9	30.2	27.5	25.1	24.1
EBITDA margin	31.0	33.5	30.2	27.3	25.9
순이익률	12.6	23.8	22.1	20.2	19.5
자기자본이익률(ROE)	15.4	22.3	18.4	18.3	19.2
투자자본이익률(ROIC)	15.4	21.4	23.8	32.9	37.4
안정성(%)					
부채비율	57.7	36.4	28.5	29.8	32.0
순차입금비율	13.5	0.7	-42.9	-49.5	-56.2
이자보상배율(배)	3.6	40.0	41.8	49.4	62.5
활동성(배)					
매출채권회전율	1.5	1.5	2.4	6.1	6.1
채고자산회전율	5.5	7.3	7.4	7.9	7.9
매입채무회전율	5.8	7.4	8.2	8.7	8.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 14일 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.

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
	2017/08/16	BUY(Maintain)	45,000원

목표주가 추이



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

투자등급 비율 통계 (2016/07/01~2017/06/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	97.73%
중립	4	2.27%
매도	0	0.00%