



BUY(Maintain)

목표주가: 45,000원

주가(11/14): 36,950원

시가총액: 5,606억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (11/14)		756.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저 대비	43,550원	27,500원
등락률	-15.15%	34.36%
수익률	절대	상대
1W	21.1%	6.2%
1M	3.1%	-12.3%
1Y	-15.1%	-30.2%

Company Data

발행주식수	15,171천주
일평균 거래량(3M)	95천주
외국인 지분율	20.58%
배당수익률(17E)	0.00%
BPS(17E)	8,443원
주요 주주	김진철 외 6인 14.17%
	DENTSPLY 12.74%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	719	880	994	1,190
보고영업이익	201	266	271	301
핵심영업이익	201	266	271	301
EBITDA	223	295	298	330
세전이익	130	256	269	298
순이익	91	209	218	242
지배주주지분순이익	93	205	213	237
EPS(원)	639	1,352	1,406	1,560
증감률(%YoY)	N/A	111.5	4.0	11.0
PER(배)	46.9	29.3	28.1	25.3
PBR(배)	5.9	5.6	4.7	4.0
EV/EBITDA(배)	20.4	20.8	18.6	16.1
보고영업이익률(%)	27.9	30.2	27.3	25.3
핵심영업이익률(%)	27.9	30.2	27.3	25.3
ROE(%)	15.4	22.3	18.0	16.8
순부채비율(%)	13.5	0.7	-43.0	-50.8

Price Trend



디오 (039840)

좋은 모습만 보고 좋을 일만 남았다



수익성 높은 임플란트 중심으로 사업 구조를 재편함에 따라 이번 실적에서의 성장성은 저조한 듯 보이지만 실질적 임플란트 전체 매출은 증가했습니다. 글로벌 시장 침투가 순항하고 글로벌 업체들의 성장을 대비 매출 성장율이나 영업이익률이 높다는 점을 주목해야 합니다. 해외 시장의 치과 산업이 성장을 하고 있기 때문에 내수 시장에서 보험 수가 관련 기저효과가 발생하지 않는다는 점을 우려할 필요는 없다고 판단합니다. 향후 수출 실적에 주목해야 할 시점이라고 판단합니다.

>>> 목표가 45,000원, 투자 의견 'BUY' 의견 유지

기존 목표가 45,000원으로 투자 의견 'BUY'를 유지하는 이유는 1) 이익율이 높은 임플란트 위주로 사업 재편하는 가운데 외형 성장하였고, 2) 교정 등 새로운 치과 진료의 플랫폼화로 글로벌 시장 침투가 기대되며 3) 임플란트와 교정 등 치과용 의료기기 시장의 성장성이 긍정적이기 때문이다. 골고루 성장하는 글로벌 치과 임플란트 업체들 가운데 이익율이 높고 특히 교정용 시장에도 진입한다는 점에 주목해야 한다. 이란, 중국 등 주력으로 진출하기 위해 JV를 설립한 지역들은 글로벌 업체들도 주력하고 있다는 점도 의미가 있다. 목표주가는 글로벌 치과용 기기 판매 업체들의 평균 대비 점유율과 성장율을 고려하여 할인한 적정PER 32배를 적용하여 산정하였다.

>>> 양질의 실질적 외형성장, 이익 감소는 성장 동력 준비물

3분기 매출액은 전년동기대비 2.3% 소폭 증가한 247억원을 기록하였다. 임플란트 매출은 전년대비 15.2% 성장하였으나 스텐트, 치약 상품 등 약 매출 비중 10.2%에 달하는, 임플란트 대비 수익성이 낮은 사업 축소에 기인한다. 국내 매출은 7.1% 감소하였으나 해외 매출 성장성이 높다. 해외 매출 중 중국은 조인트벤처로의 판매망 정비 등의 영향으로 저조하나 차차 성장할 것으로 판단된다. 원가율이 높은 사업군 정리로 판관비가 크게 증가했음에도 불구하고 영업이익률은 29.3%로 글로벌 기업 대비 상회했다. 향후 성장하는 기업에서의 영업인력 증대 등으로 인한 판관비 증가는 성장 동력 마련이므로 긍정적으로 판단한다.

>>> 여전히 성장하는 해외 시장에서의 선전 기대

글로벌 임플란트 시장은 향후 5년간 연평균 5.5% 성장할 것으로 추정된다. 고령화 인구의 증가와 심미적 측면에서의 치과의료 접근성 확대, 치아 부식이 쉬운 환경 때문이다. 내수시장은 이미 보험 제도 마련으로 임플란트 진료가 보편화되었지만 신흥국 등지에서는 아직 치과 개원 수도 증가하고 있는 추세이며 의료기기 특성상 보수적인 시장임에 따라 선두업체들의 성장률이 시장 성장보다 더 높다. 디지털 임플란트 기술로 국내 시장에서 빠른 시간에 자리 잡았다는 점을 고려하면 향후 해외 시장에서도 두각을 나타낼 수 있을 것으로 판단한다.

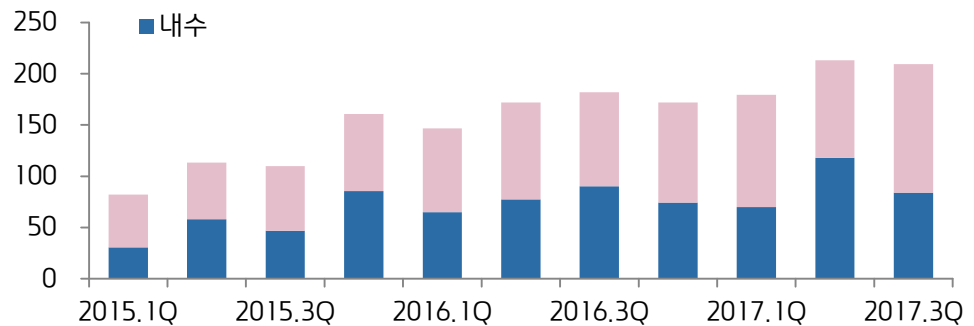
3분기 실적과 예상치 비교

(단위 : 억원, %)

	3Q17			증감률		
	기존전망	컨센서스	잠정실적	컨센서스대비	기존전망대비	전년동기대비
매출액	263	245	247	1.0	-6.0	2.3
영업이익	79		72		-8.5	-12.3
세전이익	66	71	74	5.0	13.0	31.1
순이익	52	57	63	12.4	21.1	24.8

자료: DataGuide, 키움증권 리서치센터

임플란트 수출 비중 계속 증가하며 매출 성장 견인

(억원) ■ 수출
■ 내수

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

목표주가 산정내역

항목	단위	값	비고
당기순이익	천원	21,332,598	2017년 추정치 2017F 성장성 고려한 글로벌 PEER 대비 적정 PER
주식수	천주	15,171	
EPS	원	1,406.11	
Target P/E	배	31.97	
주당가치	원	44,953	
현재 주가	원	36,950	
상승여력	%	21.7	

디오가 제공할 수 있는 콘텐츠 다양화는 기술적 우위 증명



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

타사와 디오 디지털 교정솔루션 제품 비교

구분	DIO ORTHOnavi	Tube 형 부분교정장치	맞춤형 부분 설측 교정장치
Bracket 특성	개인 맞춤형	기성 생산품	개인 맞춤형
Bonding 방법	매우 정확하고 쉬움	직접 부착시 부정확함	정확하나 상당한 숙련 요함
치아 이동 속도	매우 빠름	비교적 빠름	상대적으로 느림
정교한 조절	매우 정확	불가능	비교적 정확
Wire Bending	필요 없음	반드시 필요	상황에 따라 필요
유지장치 여부	포함	불포함	불포함
치료 비용	저렴	비교적 저렴	고가

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	719	880	994	1,190	1,431
매출원가	307	297	292	348	422
매출총이익	412	583	702	843	1,009
판매비및일반관리비	211	317	431	542	663
영업이익(보고)	201	266	271	301	346
영업이익(핵심)	201	266	271	301	346
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
투자및기타자산처분손익	1	0	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	-8	0	0	0	0
기타	-5	-8	0	0	0
법인세차감전이익	130	256	269	298	344
법인세비용	40	46	51	57	65
유효법인세율 (%)	30.5%	18.1%	19.0%	19.0%	19.0%
당기순이익	91	209	218	242	279
지배주주지분순이익(억원)	93	205	213	237	273
EBITDA	223	295	298	330	376
현금순이익(Cash Earnings)	113	238	244	271	309
수정당기순이익	96	209	218	242	279
증감율(% YoY)					
매출액	16.8	22.4	12.9	19.7	20.2
영업이익(보고)	495.1	32.3	2.0	10.8	15.2
영업이익(핵심)	495.1	32.3	2.0	10.8	15.2
EBITDA	291.8	32.1	1.0	10.9	13.9
지배주주지분 당기순이익	N/A	121.7	4.0	11.0	15.4
EPS	N/A	111.5	4.0	11.0	15.4
수정순이익	N/A	118.7	4.0	11.0	15.4

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	141	115	661	236	268
당기순이익	91	209	218	242	279
감가상각비	19	26	25	27	31
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	416	-34	-42
기타	78	49	3	3	3
투자활동현금흐름	-5	-90	-83	-106	-57
투자자산의 처분	12	13	-3	-6	-7
유형자산의 처분	1	1	0	0	0
유형자산의 취득	-17	-103	-80	-100	-50
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	595	165	273
기초현금및현금성자산	20	21	69	665	830
기말현금및현금성자산	21	69	665	830	1,103
Gross Cash Flow	178	274	244	270	310
Op Free Cash Flow	108	-16	583	138	220

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	702	895	1,002	1,295	1,658
현금및현금성자산	21	69	642	864	1,140
유동금융자산	36	21	24	28	34
매출채권및유동채권	528	670	184	220	265
재고자산	116	127	143	171	206
기타유동비금융자산	0	8	9	11	13
비유동자산	522	608	692	721	753
장기매출채권및기타비유동채권	68	57	64	77	92
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	1,695	2,016	2,411
유동부채	260	338	293	339	395
매입채무및기타유동채무	124	114	129	155	186
단기차입금	5	70	70	71	71
유동성장기차입금	11	3	3	3	3
기타유동부채	119	151	91	111	135
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	375	455	572
자본금	76	76	76	76	76
주식발행초과금	558	558	558	558	558
이익잉여금	39	243	456	693	966
기타자본	105	191	191	191	191
지배주주지분자본총계	777	1,068	1,281	1,518	1,791
비지배주주지분자본총계	-2	34	39	43	49
자본총계	776	1,102	1,320	1,561	1,840
순차입금	105	8	-568	-793	-1,074
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	1,406	1,560	1,800
BPS	5,123	7,037	8,443	10,004	11,804
주당EBITDA	1,542	1,943	1,963	2,170	2,491
CFPS	779	1,569	1,609	1,780	2,045
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	46.9	29.3	28.1	25.3	22.0
PBR	5.9	5.6	4.7	4.0	3.4
EV/EBITDA	20.4	20.8	18.6	16.3	13.5
PCFR	38.5	25.2	24.6	22.2	19.3
수익성(%)					
영업이익률(보고)	27.9	30.2	27.3	25.3	24.2
영업이익률(핵심)	27.9	30.2	27.3	25.3	24.2
EBITDA margin	31.0	33.5	30.0	27.7	26.4
순이익률	12.6	23.8	21.9	20.3	19.5
자기자본이익률(ROE)	15.4	22.3	18.0	16.8	16.4
투자자본이익률(ROIC)	15.4	21.4	23.5	30.2	31.6
안정성(%)					
부채비율	57.7	36.4	28.4	29.2	31.1
순차입금비율	13.5	0.7	-44.7	-48.6	-56.4
이자보상배율(배)	3.6	40.0	40.8	44.7	51.5
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

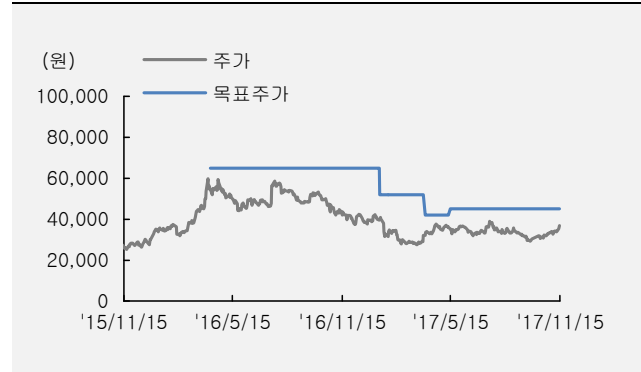
- 당사는 11월 14일 현재 '디오' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 사범	과리율	
					평균 주가대비	최고 주가대비
디오 (039840)	2016/07/20	BUY(Maintain)	65,000원	-22.85	-9.85	-35.46
	2016/11/21	BUY(Maintain)	65,000원	-27.80	-9.85	-42.31
	2017/01/17	BUY(Maintain)	52,000원	-32.50	-21.54	-39.33
	2017/02/14	BUY(Maintain)	52,000원	-39.72	-21.54	-47.12
	2017/04/04	BUY(Maintain)	42,000원	-16.11	-10.24	-21.79
	2017/05/16	BUY(Maintain)	45,000원	-23.14	-18.44	-28.89
	2017/07/20	BUY(Maintain)	45,000원	-22.75	-13.33	-28.89
	2017/08/16	BUY(Maintain)	45,000원	-25.25	-13.33	-35.11
	2017/11/15	BUY(Maintain)	45,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%