



BUY(Maintain)

주가(4/8): 25,750원

목표주가: 48,900원

시가총액: 3,997억원



스몰캡 Analyst 박재일

02) 3787-4858 ion3728@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (4/8)		607.37pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	46,600원	18,250원
수익률	절대	상대
1M	-21.7%	-17.2%
6M	-39.2%	-36.4%
1Y	-35.6%	-20.3%

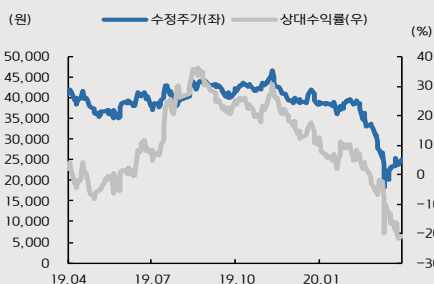
Company Data

발행주식수		15,524천주
일평균 거래량(3M)		129천주
외국인 지분율		18.0%
배당수익률(19)		-%
BPS(19)		9,174원
주요 주주	디오홀딩스 외 8인	32.0%

투자지표

(억원, IFRS)	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	919	910	1,272	1,379	1,862
영업이익	220	81	348	371	562
EBITDA	261	139	436	474	650
세전이익	135	63	354	397	567
순이익	97	72	256	291	410
지배주주지분순이익	86	55	217	284	401
EPS(원)	564	360	1,412	1,832	2,581
증감률(%YoY)	-58.3	-36.3	292.8	29.7	40.9
PER(배)	62.8	80.0	29.7	13.8	9.8
PBR(배)	4.87	3.84	4.58	2.31	1.88
EV/EBITDA(배)	21.6	33.7	16.2	9.1	6.5
영업이익률(%)	24.0	8.9	27.3	26.9	30.2

Price Trend



기업코멘트

디오(039840)

1Q20 Preview: 선방한 실적



디오의 1Q20 연결 기준 실적은 매출액 301억원(+3.7% YoY), 영업이익 75억원(-10.7% YoY)으로 추정된다. 코로나19로 인한 악화된センチ먼트에도 불구하고 해외 수출 물량 확대로 1Q20 실적은 선방할 것으로 보이며 코로나19 영향에 따라 2Q20까지 실적 성장 폭은 제한적일 것이나 하반기 빠르게 정상화될 것으로 보인다.

>>> 1Q20 Preview: 선방한 실적 전망

1Q20 연결 기준 실적은 매출액 301억원(+3.7% YoY), 영업이익 75억원(-10.7% YoY)으로 추정된다. 매출액은 이란 매출(1Q19 84억원) 감소에도 불구하고 미국 70억원(+133.3% YoY), 중국 32억원(+1.3% YoY)과 더불어 직수출 물량 증가로 성장이 예상되나 영업이익은 영업 인력 총원에 따른 인건비 증가 등에 따라 감소할 것으로 전망된다. 코로나19로 인한 악화된センチ먼트에도 불구하고 해외 수출 물량 확대로 1Q20 실적은 선방할 것으로 보인다.

>>> 보철 사업 진출에 따른 성장 모멘텀 유효

동사는 10년 이상 보철 사업을 준비해왔으며 현재 마지막 임상 테스트 중으로 빠르면 올해 5월말부터 국내 및 미국을 시작으로 약 70여개국에 순차적으로 런칭할 것으로 보인다. 기존 보철 소재 대비 강도가 우수하며 자체 3D프린터를 이용해 생산하기 때문에 가격은 훨씬 저렴하다. 기존 디오나비 유저들을 대상으로 매출을 확대해 나갈 계획이며 의사 입장에서 가성비가 좋아 보철에 대한 신규 수요가 많을 것으로 전망된다.

>>> 2020년 성장 지속 전망

2020년 실적은 연결 기준 매출액 1,379억원(+8.4% YoY), 영업이익 371억원(+6.7% YoY)으로 하향 조정한다. 코로나19 영향에 따라 2Q20까지 실적 성장 폭은 제한적일 것이나 하반기 빠르게 정상화될 것으로 보인다. 2019년 미국 대형 네트워크 치과향 기수주분이 올해부터 5년동안 온기 반영됨에 따라 미국향 연간 매출 성장은 지속될 것이며 성장세가 가파른 중국 시장에서의 대형 치과 병원향 수주가 올해 가시화 될 것으로 전망된다.

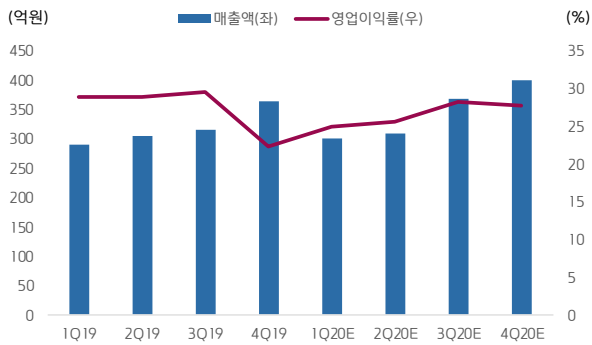
디오에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 코로나19 영향에 따른 실적 추정치 하향에 따라 목표 주가를 48,900원으로 하향 조정한다. 목표 주가는 2020E EPS 1,832원에 Target PER 26.7배를 적용하여 산출하였다. 현 주가는 실적 악화에 대한 우려가 충분히 반영되었으며 2020E EPS 기준 PER 13.8배로 매력적인 밸류에이션 구간이라고 판단된다.

분기 및 연간 실적 전망

투자지표	(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E
매출액		290	304	315	364	301	309	368	401	910	1,272	1,379
증감율(% YoY)		19.7	30.6	31.3	85.6	3.7	1.8	16.9	10.2	-1.0	39.7	8.4
증감율(% QoQ)		47.8	4.7	3.7	15.6	-17.3	2.7	19.1	9.0			
국내		93	104	75	88	71	77	80	90	363	360	318
해외		197	200	240	276	230	232	288	311	552	912	1,061
영업이익		84	88	93	81	75	79	104	111	81	347	371
증감율(% YoY)		16.5	119.7	115.3	흑전	-10.7	-10.2	12.4	37.0	-63.3	330	6.7
증감율(% QoQ)		흑전	4.3	5.1	-	-7.4	5.3	31.6	6.7			
당기순이익		90	103	78	-14	68	70	75	78	55	256	291
영업이익률(%)		29.1	29.0	29.4	22.3	24.9	25.6	28.3	27.7	8.9	27.3	26.9
당기순이익률(%)		30.9	33.9	24.7	N/A	22.6	22.7	20.4	19.5	6.0	20.1	21.1

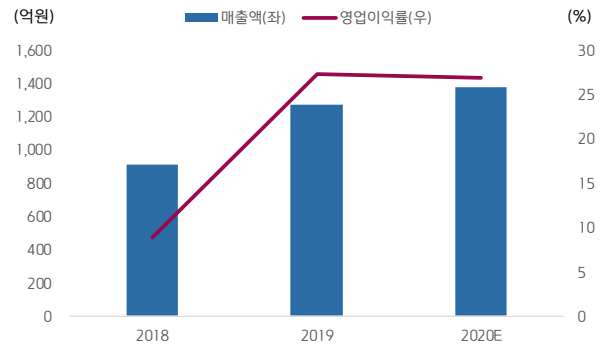
자료: 전자공시, 키움증권 추정

분기별 매출액, 영업이익률 추이



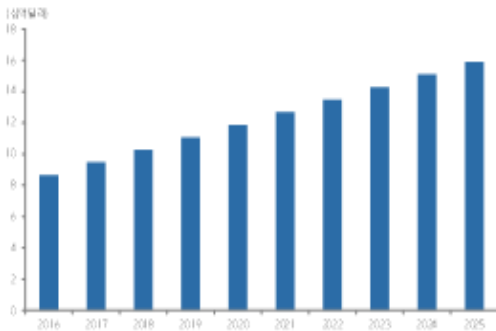
자료: 전자공시, 키움증권

연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



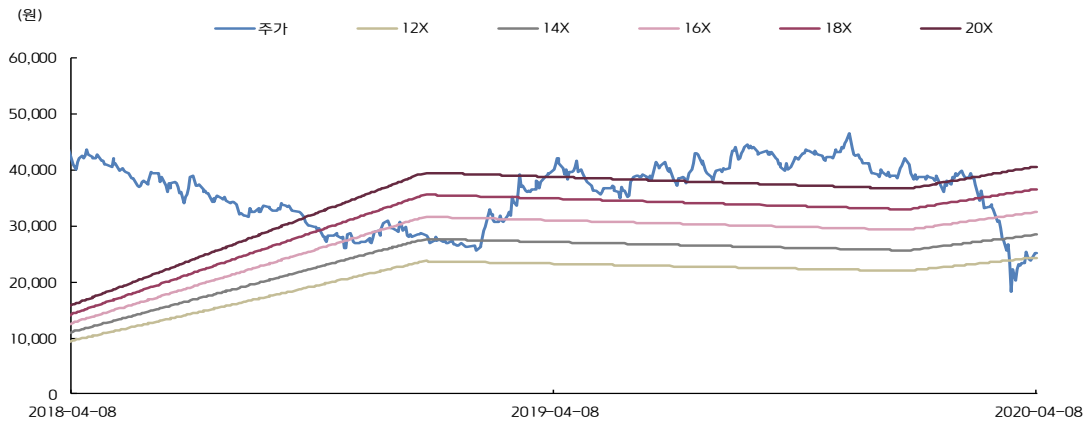
자료: 전자공시, 키움증권 추정

글로벌 보철 시장 규모



자료: Globaldata, 키움증권

12MF PER BAND 추이



자료: 디오, 키움증권

목표주가 산정

P/E Valuation		비고
Target PER(배)	26.7	2015년, 2016년 평균 PER을 30%할인 적용
EPS(원)	1,832	2020년 예상 EPS
목표주가(원)	48,900	

자료: 키움증권

포괄손익계산서

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
매출액	919	910	1,272	1,379	1,862
매출원가	288	284	315	328	373
매출총이익	631	626	957	1,051	1,489
판관비	411	545	609	680	927
영업이익	220	81	348	371	562
EBITDA	261	139	436	474	650
영업외손익	-86	-18	6	26	5
이자수익	1	1	3	4	6
이자비용	12	19	24	24	24
외환관련이익	26	32	39	28	45
외환관련손실	72	21	12	6	5
종속 및 관계기업손익	-3	1	52	66	0
기타	-25	-13	-53	-42	-18
법인세차감전이익	135	63	354	397	567
법인세비용	38	-9	98	106	157
계속사업순손익	97	72	256	291	410
당기순이익	97	72	256	291	410
지배주주순이익	86	55	217	284	401
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	4.4	-1.0	39.7	8.4	35.0
영업이익 증감율	-17.1	-63.3	330.0	6.6	51.7
EBITDA 증감율	-11.5	-46.6	213.1	8.8	37.0
지배주주순이익 증감율	-58.3	-36.3	298.4	30.8	40.9
EPS 증감율	-58.3	-36.3	292.8	29.7	40.9
매출총이익율(%)	68.7	68.8	75.2	76.2	80.0
영업이익률(%)	24.0	8.9	27.3	26.9	30.2
EBITDA Margin(%)	28.4	15.3	34.3	34.4	34.9
지배주주순이익률(%)	9.3	6.0	17.1	20.6	21.5

재무상태표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
유동자산	971	1,265	1,511	1,754	2,213
현금 및 현금성자산	83	203	115	244	358
단기금융자산	3	5	54	55	57
매출채권 및 기타채권	687	657	932	985	1,164
재고자산	163	206	267	313	423
기타유동자산	37	198	198	211	268
비유동자산	797	988	1,221	1,327	1,467
투자자산	8	14	42	118	195
유형자산	742	854	981	1,030	1,110
무형자산	15	40	138	120	103
기타비유동자산	33	81	60	60	60
자산총계	1,768	2,253	2,732	3,081	3,680
유동부채	460	750	1,018	1,089	1,290
매입채무 및 기타채무	109	138	148	189	257
단기금융부채	160	226	519	519	519
기타유동부채	191	386	351	380	514
비유동부채	160	311	277	277	277
장기금융부채	130	260	169	169	169
기타비유동부채	30	51	108	108	108
부채총계	620	1,060	1,295	1,366	1,567
지배지분	1,104	1,137	1,424	1,696	2,085
자본금	76	76	78	78	78
자본잉여금	797	802	905	905	905
기타지분	-188	-182	-202	-202	-202
기타포괄손익누계액	144	138	132	120	107
이익잉여금	275	303	511	796	1,196
비지배지분	44	56	12	19	28
자본총계	1,148	1,193	1,437	1,715	2,113

현금흐름표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	56	122	96	386	374
당기순이익	101	72	256	291	410
비현금항목의 가감	193	193	222	263	281
유형자산감가상각비	40	54	80	85	71
무형자산감가상각비	0	4	8	18	17
지분법평가손익	-3	-1	-52	0	0
기타	155	136	186	159	193
영업활동자산부채증감	-134	-121	-327	-42	-142
매출채권및기타채권의감소	-86	-33	-348	-53	-179
재고자산의감소	-43	-67	-88	-47	-110
매입채무및기타채무의증가	-48	-8	131	41	68
기타	43	-12	-22	17	78
기타현금흐름	-104	-23	-54	-126	-175
투자활동 현금흐름	-157	-204	-438	-394	-412
유형자산의 취득	-151	-181	-163	-134	-151
유형자산의 처분	1	1	6	0	0
무형자산의 순취득	-10	-15	-22	0	0
투자자산의감소(증가)	-3	-7	-27	-76	-76
단기금융자산의감소(증가)	18	-2	-49	-1	-2
기타	-12	0	-183	-183	-183
재무활동 현금흐름	113	203	249	0	0
차입금의 증가(감소)	170	214	276	0	0
자본금 자본잉여금의증(감)소	3	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	-60	0	-27	0	0
배당금지급	0	-11	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	1	-1	5	137	152
현금 및 현금성자산의 순증가	14	119	-88	130	113
기초현금 및 현금성자산	69	83	203	115	244
기말현금 및 현금성자산	83	203	115	244	358

투자지표

(단위 : 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019 A	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	564	360	1,412	1,832	2,581
BPS	7,275	7,491	9,174	10,927	13,429
CFPS	1,907	1,747	3,106	3,567	4,451
DPS	0	0	0	0	0
주기배수(배)					
PER	62.8	80.0	29.7	13.8	9.8
PER(최고)	76.3	126.1	34.0		
PER(최저)	48.7	67.9	17.6		
PBR	4.87	3.84	4.58	2.31	1.88
PBR(최고)	5.92	6.05	5.24		
PBR(최저)	3.78	3.26	2.71		
PSR	5.85	4.79	5.08	2.84	2.10
PCFR	18.6	16.5	13.5	7.1	5.7
EV/EBITDA	21.6	33.7	16.2	9.1	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%, 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	5.9	3.6	10.3	10.0	12.1
ROE	7.9	4.9	17.0	18.2	21.2
ROIC	13.4	3.2	15.3	13.5	18.9
매출채권회전율	1.4	1.4	1.6	1.4	1.7
재고자산회전율	6.3	4.9	5.4	4.8	5.1
부채비율	54.0	88.9	90.2	79.6	74.2
순차입금비율	17.7	23.3	36.1	22.7	12.9
이자보상배율(현금)	18.2	4.3	14.7	15.4	
총차입금	290	486	688	688	688
순차입금	204	278	519	389	273
NOPLAT	261	139	436	474	650
FCF	-86	-213	-156	200	201

자료: Quantwise, 키움증권 추정

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 현재 '디오(039840)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있습니다.
- 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.

고지사항

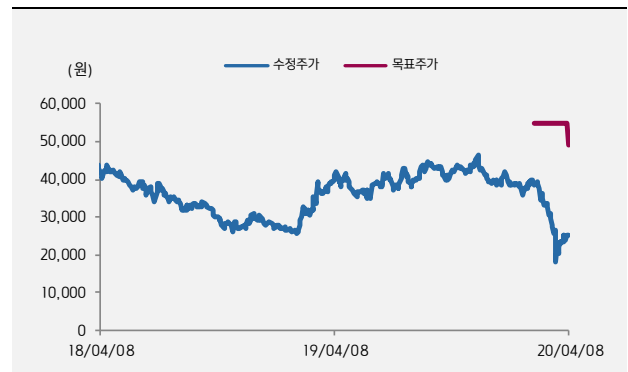
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
디오	2020.02.20	BUY(Initiate)	55,000원	6개월	-48.37	-29.45
(039840)	2020.04.08	BUY(Maintain)	48,900원	6개월		

*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 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%