

디오 (039840)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated(I)
목표 주가	Not Rated(I)
현재 주가 (12/10)	30,650원
상승 여력	-

주가 (12/10)	30,650원
자본금	78억원
시가총액	4,758억원
주당순자산	9,524원
부채비율	90.17
총발행주식수	15,523,602주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	125,164주

	1개월	3개월	12개월
절대	(3.9)	7.0	(20.9)
상대	(12.4)	2.6	(46.2)
절대(달려환산)	(1.2)	16.9	(13.1)

눈높이를 높여야 하는 시기

GPO와 활발한 협업이 있는 업체가 유리, 디오가 가장 앞서고 있는 중

치과산업에서도 DSO(Dental Service Organization)가 부각되고 있다. DSO는 GPO의 일환으로 병원들이 함께 모여 필요한 용품을 공동으로 구매하는 개념이다. 미국을 중심으로 유럽 등 해외에서 중요하게 떠오르는 유통 채널로 비용절감 및 품질관리를 위해 생겨났다. 현재 미국 내 병원의 96~98%가 1개 이상의 GPO에 가입되어 있고 GPO를 통한 구매비율이 전체 의료기기 및 용품 구매액의 약 60%를 차지하고 있을 만큼 보편화되어 있다.

미국 외 유럽 및 일본에서도 GPO 확산은 진행되고 있다. 독일은 전체 병원의 약 80%가 GPO를 통해 구매업무를 대행하고 있으며 일본도 1990년대 들어서면서 전문인력을 제외한 물류관리업무를 외주를 통해 비용절감을 이루고 있다. 결국 덴탈 업체들도 향후 글로벌 시장에서 주도권을 가져가기 위해서는 GPO와 같은 채널을 활용하는 것이 절대적으로 유리하며 현재 국내 덴탈 업체 중에서는 디오가 가장 앞서나가며 네트워크를 빠르게 넓히고 있다.

임플란트 시장 여전히 매력적, 디오 2021년 30% 외형 성장 예상

2020년 디오 실적은 매출액 1,164억원(-8.5%, YoY)과 영업이익 291억원(-16.3%, YoY)으로 전망한다. 4분기는 계절적 성수기 시즌으로 분기 중 가장 높은 실적을 달성할 예정이나 코로나19 영향이 이어지고 있는 만큼 전년동기대비 역성장은 불가피할 것으로 보인다.

2021년 실적은 매출액 1,514억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 439억원(+50.8%, YoY)으로 전망한다. 성장을 이끌 주력 지역은 미국이다. 미국은 2019년부터 화이트캡홀딩스, 치과 기공소, 대형치과 그룹 등 '디오나비' 판매를 위한 다각화된 영업망을 확보했고 제품 경쟁력도 입증했다고 판단한다. 이에 따라 2021년 미국 매출액은 전년대비 74% 성장한 381억원으로 추정하며 본격적인 고성장이 예상된다. 또한 중국 시장도 치과 시장 확대 속도가 빠른 지역인 만큼 중국 매출액도 전년대비 34% 성장한 333억원을 시현할 전망이다. 미국과 함께 전사 외형성장을 이끌 것으로 보인다. 글로벌 임플란트 시장은 연평균 9%로 성장하고 있고 디지털화에 따라 성장속도도 더욱 빨라질 것으로 예상되는 만큼 충분히 매력적인 업종이라고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	4Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	316	-13.0	9.7	380	-16.7
영업이익	92	11.3	22.5	104	-11.5
세전계속사업이익	87	693.8	62.1	87	0.1
지배순이익	59	흑전	73.3	71	-16.9
영업이익률 (%)	29.1	+6.3 %pt	+3.0 %pt	27.4	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	18.7	흑전	+6.9 %pt	18.7	0

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	910	1,272	1,164	1,514
영업이익	81	348	291	439
지배순이익	55	217	176	319
PER	99.1	27.0	27.1	14.9
PBR	4.6	4.0	2.9	2.4
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.6	9.0
ROE	4.9	17.0	11.7	18.3

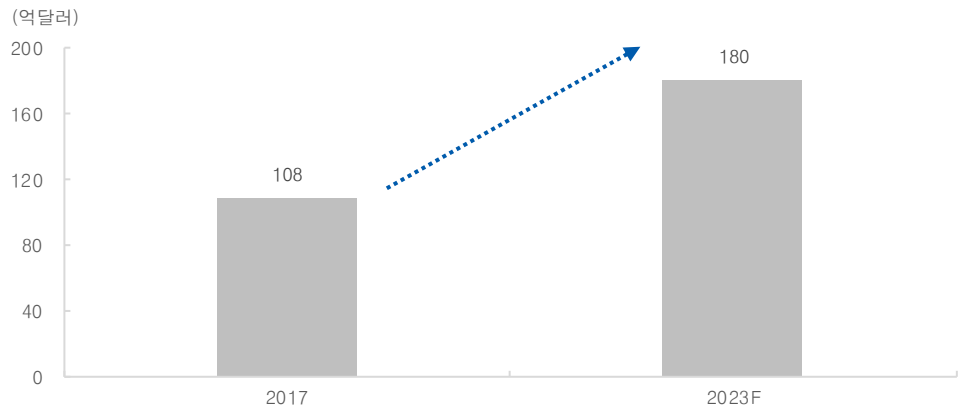
자료: 유안타증권

‘디오나비’로 국내외 임플란트 시장 선도

미국에서의 성과 두드러지며 매출액 급성장

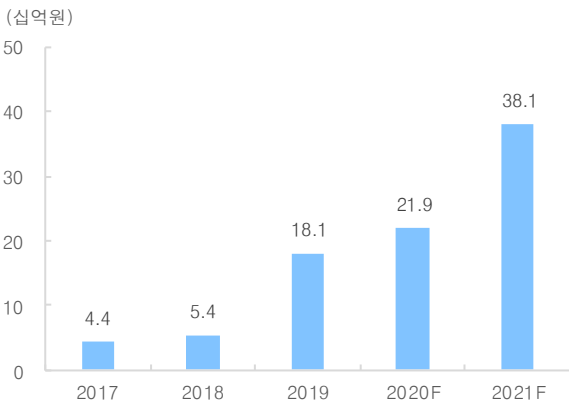
디오는 국내 대표 임플란트 업체로 2014년 풀 디지털 솔루션인 디오나비 시스템을 개발해 글로벌 시장에 출시하며 본격적인 성과를 나타내고 있다. 치과산업도 IT기술을 적용한 치과 제품이 출시되며 디지털화 되어가고 있고 단순 기기의 변화가 아닌 패러다임 전환이 이루어지고 있다. 특히 환자 및 의사들도 통증이 적고 시술이 짧은 임플란트 시술에 대한 수요가 증가하면서 디지털 덴티스트리 확장 속도는 더욱 빨라지고 있다. 이처럼 빠른 시장 변화 속 디오는 디오나비를 통해 2019년 미국 내 임플란트 전문 교육 기관인 화이트캡홀딩스를 인수했으며, 미국 내 9개 대형치과를 보유한 치과그룹과 장기공급계약 체결 등을 통해 디지털 임플란트 시장을 이끌고 있다. 이에 따라 연평균 40억원대에 머물러 있던 미국 매출액도 2019년 181억원 → 2020년(예상) 219억원으로 급성장하고 있다.

글로벌 디지털 덴티스트리 시장 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 미국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오나비 시술과정

디오나비는 3D 구강스캐너 및 모의시술을 통하여 최소절개 디지털 임플란트 시술이 가능합니다.

1 3D스캐닝으로 인상데이터를 채득합니다!

스캐너를 이용한 3D 구강영상과 CT촬영을 통해 얻어진 영상 영상을 동시에 이용하여 3D 구강구조를 파악합니다.

2 3D모의시술로 사전시술과정을 확인합니다!

임플란트 식립을 위해 구강용 정밀 3D 프린터를 이용하여 환자에게 맞는 맞춤형 가이드(시술보호장치) 제작으로 오차를 줄여줍니다.

3 가이드시스템으로 오차를 줄여줍니다!

제작된 맞춤형 수술유도장치를 이용하여 계획한 위치와 각도로 임플란트가 식립됩니다. 인접치와의 근황과 교합을 고려한 최종 보철물이 장착됩니다.

구강용 정밀 3D프린터(안)

자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

GPO(Group Purchasing Organization)가 중요해진다.

의료기기 공동구매 유통채널 확산, 국내는 디오가 가장 앞서나가는 중

치과산업에서도 DSO(Dental Service Organization)가 부각되고 있다. DSO는 GPO의 일환으로 병원들이 함께 모여 필요한 용품을 공동으로 구매하는 개념이다. 미국을 중심으로 유럽 등 해외에서 중요하게 떠오르는 유통 채널로 비용절감 및 품질관리를 위해 생겨났다. 미국은 2013년 오바마케어가 본격적으로 시행되면서 의료시장 확대와 함께 GPO의 역할이 더욱 커지고 있다. 현재 미국 내 병원의 96~98%가 1개 이상의 GPO에 가입되어 있고 GPO를 통한 구매비율이 전체 의료기기 및 용품 구매액의 약 60%를 차지하고 있을 만큼 보편화되어 있다.

미국 외 유럽 및 일본에서도 GPO 확산은 진행되고 있다. 독일은 전체 병원의 약 80%가 GPO를 통해 구매업무를 대행하고 있으며 일본도 1990년대 들어서면서 전문인력을 제외한 물류관리 업무를 외주를 통해 비용절감을 이루고 있다. 결국 덴탈 업체들도 향후 글로벌 시장에서 주도권을 가져가기 위해서는 GPO와 같은 채널을 활용하는 것이 절대적으로 유리하며 현재 국내 덴탈 업체 중에서는 디오가 가장 앞서나가며 네트워크를 빠르게 넓히고 있다.

미국 내 주요 DSO 현황

구분	Independent Dental Solutions	Synergy Dental Partners	ION Dental Group
설립일	2017년	2010년	-
주요 거래처			
미국 치과 시장	<ul style="list-style-type: none"> - 현재 미국 치과 기자재 생산업체는 약 670개이며 Danaher 와 Dentsply Sirona 가 시장 점유율 약 45% 차지 - 유통구조는 크게 각 의료서비스 기관의 구매 부서 통한 직납과 미국 전역에 공급망을 보유한 대형 제조 및 유통업체 - 미국 치과 기자재 시장은 임플란트용 3D 프린팅과 같은 신기술 보편화 되어 있음 - GPO 를 통한 납품 장기적으로 준비중, 미국 시장 진출에 있어 인지도가 낮은 업체들은 GPO 채널 이용이 유리 		

자료: 각 사, Kotra, 유안타증권 리서치센터

아쉬운 2020년을 뒤로하고 2021년 고성장 예상

2021년 매출액과 영업이익 각각 30%, 51% 성장 전망

2020년 디오 실적은 매출액 1,164억원(-8.5%, YoY)과 영업이익 291억원(-16.3%, YoY)으로 전망한다. 4분기는 계절적 성수기 시즌으로 분기 중 가장 높은 실적을 달성할 예정이나 코로나19 영향이 이어지고 있는 만큼 전년동기대비 역성장은 불가피할 것으로 보인다. 2020년 아쉬운 실적으로 마무리할 예정이나 2021년 개선된 영업환경 속 고성장이 예상된다.

디오 2021년 실적은 매출액 1,514억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 439억원(+50.8%, YoY)으로 전망한다. 성장을 이끌 주력 지역은 미국이다. 미국은 2019년부터 화이트캡홀딩스, 치과기공소, 대형치과 그룹 등 ‘디오나비’ 판매를 위한 다각화된 영업망을 확보했고 제품 경쟁력도 입증했다고 판단한다. 이에 따라 2021년 미국 매출액은 전년대비 74% 성장한 381억원으로 추정하며 본격적인 고성장이 예상된다. 또한 중국 시장도 치과 시장 확대 속도가 빠른 지역인 만큼 중국 매출액도 전년대비 34% 성장한 333억원을 시현할 전망이며 미국과 함께 전사 외형성장을 이끌 것으로 보인다. 글로벌 임플란트 시장은 연평균 9%로 성장하고 있고 디지털화에 따라 성장속도도 더욱 빨라질 것으로 예상되는 만큼 충분히 매력적인 업종이라고 판단한다.

디오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4QE	2019	2020E	2021E
매출액	29.0	30.4	31.5	36.3	30.1	25.9	28.8	31.6	127.2	116.4	151.4
증가율	19.7%	30.6%	31.3%	85.2%	3.8%	-14.8%	-8.5%	-13.0%	39.7%	-8.5%	30.1%
내수	9.5	10.6	8.2	8.7	6.6	9.2	7.9	8.2	36.9	31.9	34.8
수출	19.5	19.8	23.3	27.6	23.5	16.6	20.9	23.4	90.2	84.4	116.6
미국	3.0	3.2	5.2	6.8	7.3	4.0	5.2	5.5	18.1	21.9	38.1
중국	3.1	5.0	6.6	8.0	3.7	7.1	6.6	7.5	22.7	24.9	33.3
이란	8.4	6.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	14.5	0.0	0.0
기타	5.1	5.5	11.6	12.8	12.5	5.5	9.2	10.4	34.9	37.6	45.2
영업이익	8.4	8.8	9.3	8.3	7.1	5.3	7.5	9.2	34.8	29.1	43.9
영업이익률	29.1%	29.0%	29.4%	22.8%	23.5%	20.4%	26.0%	29.0%	27.3%	25.0%	29.0%
지배주주 순이익	6.5	9.2	7.6	-1.6	5.2	3.1	3.4	5.9	21.7	17.6	31.9
순이익률	22.6%	30.4%	24.1%	-4.5%	17.1%	12.1%	11.8%	18.7%	17.1%	15.1%	21.1%

자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	910	1,272	1,164	1,514	1,957
매출원가	284	315	317	380	499
매출총이익	626	957	847	1,134	1,458
판매비	545	609	556	695	900
영업이익	81	348	291	439	558
EBITDA	139	436	402	551	670
영업외손익	-18	6	-30	-5	3
외환관련손익	11	27	11	11	11
이자손익	-17	-20	-15	-6	1
관계기업관련손익	1	52	0	1	0
기타	-13	-53	-25	-10	-9
법인세비용차감전순이익	63	354	261	434	561
법인세비용	-9	98	82	112	143
계속사업순이익	72	256	179	322	419
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	256	179	322	419
지배지분순이익	55	217	176	319	415
포괄순이익	58	244	167	309	406
지배지분포괄이익	44	200	137	254	334

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	122	96	267	227	352
당기순이익	72	256	179	322	419
감가상각비	54	80	102	102	101
외환손익	-8	-16	-11	-11	-11
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1	0
자산부채의 증감	-121	-327	-43	-226	-200
기타현금흐름	124	103	40	41	42
투자활동 현금흐름	-204	-438	-125	-125	-125
투자자산	-5	-105	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-181	-163	0	0	0
유형자산 감소	1	6	0	0	0
기타현금흐름	-18	-176	-125	-125	-125
재무활동 현금흐름	203	249	0	0	0
단기차입금	64	167	0	0	0
사채 및 장기차입금	151	109	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-11	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-27	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-1	5	124	-5	-6
현금의 증감	119	-88	266	97	221
기초 현금	83	203	115	381	478
기말 현금	203	115	381	478	700
NOPLAT	92	348	291	439	558
FCF	-151	-151	267	211	329

자료: 유안타증권

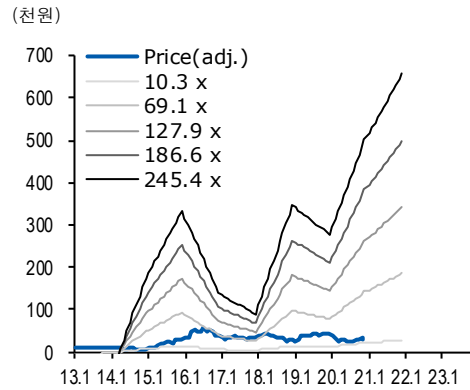
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준일로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,265	1,511	1,685	1,996	2,409
현금및현금성자산	203	115	381	478	700
매출채권 및 기타채권	657	932	953	1,120	1,250
재고자산	206	267	274	319	382
비유동자산	988	1,221	1,230	1,238	1,246
유형자산	854	981	979	977	976
관계기업 등 지분관련자산	3	0	0	0	0
기타투자자산	12	42	42	42	42
자산총계	2,253	2,732	2,915	3,234	3,655
유동부채	750	1,018	1,036	1,046	1,060
매입채무 및 기타채무	138	148	155	165	179
단기차입금	211	375	375	375	375
유동성장기부채	12	140	140	140	140
비유동부채	311	277	277	277	277
장기차입금	166	91	91	91	91
사채	89	64	64	64	64
부채총계	1,060	1,295	1,313	1,323	1,337
지배지분	1,137	1,424	1,588	1,895	2,297
자본금	76	78	78	78	78
자본잉여금	802	905	905	905	905
이익잉여금	303	511	687	1,006	1,422
비지배지분	56	12	14	16	20
자본총계	1,193	1,437	1,601	1,911	2,317
순차입금	280	551	285	187	-34
총차입금	488	720	720	720	720

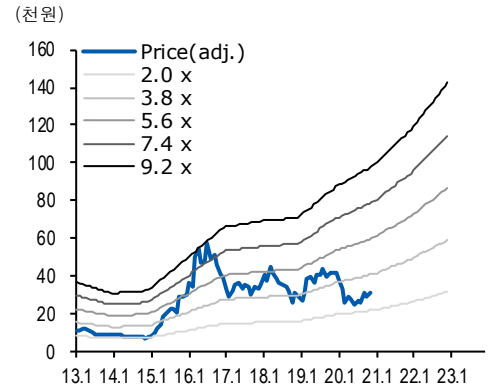
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	360	1,412	1,132	2,056	2,675
BPS	7,738	9,524	10,716	12,788	15,507
EBITDAPS	918	2,834	2,587	3,547	4,316
SPS	6,001	8,263	7,498	9,753	12,607
DPS	0	0	0	0	0
PER	99.1	27.0	27.1	14.9	11.5
PBR	4.6	4.0	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.6	9.0	7.1
PSR	5.9	4.6	4.1	3.1	2.4

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-8.5	30.1	29.3
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-16.4	51.1	27.0
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-19.1	81.6	30.1
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	72.8	74.9	74.5
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	29.0	28.5
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	15.1	21.1	21.2
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	34.5	36.4	34.2
ROIC	7.1	16.1	10.8	16.5	19.2
ROA	2.7	8.7	6.2	10.4	12.1
ROE	4.9	17.0	11.7	18.3	19.8
부채비율 (%)	88.9	90.2	82.0	69.2	57.7
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	17.9	9.9	-1.5
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	12.3	25.8	40.9

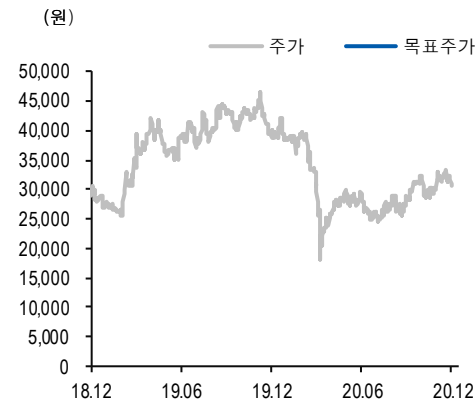
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.2
Buy(매수)	93.4
Hold(중립)	5.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.