

# 디오 (039840)

## 눈높이를 높여야 하는 시기

Mid-Small cap



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (12/14)	31,400원
자본금	78억원
시가총액	4,874억원
주당순자산	9,524원
부채비율	90.17
총발행주식수	15,523,602주
60일 평균 거래대금	40억원
60일 평균 거래량	128,104주
52주 고	42,000원
52주 저	18,250원
외인지분율	20.15%
주요주주	디오홀딩스 외 8 인 32.00%

	1개월	3개월	12개월
절대	(0.9)	10.8	(20.9)
상대	(10.6)	6.5	(45.2)
절대(달러환산)	1.2	20.1	(15.1)

### 덴탈 업종, 디지털 덴티스트리 확산 속 GPO와의 협업 중요

- 디지털덴티스트리는 치과 관련 시술 단계가 고부가가치 장비 및 소프트웨어를 통해 빠르고 정확한 치료가 가능한 방식. 글로벌 디지털 덴티스트리 시장은 2017년 108억달러에서 2023년 180억달러로 성장할 전망.
- 덴탈 업종의 디지털화가 진행되는 가운데 해외 시장에서 주도권을 갖기 위해서는 GPO(Group Purchasing Organization)와의 협업이 필수. GPO는 미국을 중심으로 유럽, 일본 등 꼭 거쳐야 하는 유통 채널로 보편화되어 있음.
- 국내에서는 디오가 가장 앞서나가며 네트워크를 빠르게 넓히고 있는 중.

### 투자포인트: 풀 디지털 솔루션 개발하며 시장 선도

- 디오는 2014년 풀 디지털 솔루션인 디오나비 시스템을 개발해 글로벌 시장에 진출하며 본격적인 성과를 나타내고 있음.
- 치과산업도 IT기술을 적용한 치과 제품이 출시되며 디지털화 되어가고 있고 단순 기기의 변화가 아닌 패러다임 전환이 이루어지고 있는 중.
- 시장 변화 속 디오는 2019년 디오나비를 통해 미국 내 임플란트 전문 교육 기관인 화이트캡홀딩스를 인수, 미국 내 9개 대형치과를 보유한 치과그룹과 장기공급계약 체결 등 의미있는 성과 달성.
- 이에 따라 연평균 40억원 수준에 머물러 있던 미국 매출액이 2019년 181억원, 2020년(예상) 219억원으로 급성장.

### 2021년 매출액과 영업이익 각각 30%, 51% 성장 전망

- 디오 2020년 실적은 매출액 1,164억원(-8.5%, YoY)과 영업이익 291억원(-16.3%, YoY)으로 전망. 4분기는 계절적 성수기 시즌으로 분기 중 가장 높은 실적 달성 예상하나 코로나19 영향이 이어지고 있는 만큼 전년동기대비 역성장은 불가피.
- 2021년 디오 실적은 매출액 1,514억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 439억원(+50.8%, YoY)으로 추정하며 미국과 중국을 중심으로 성장할 전망.
- 글로벌 임플란트 시장 연평균 9% 성장하고 있고 디지털화로 성장속도 빨라지는 등 긍정적.

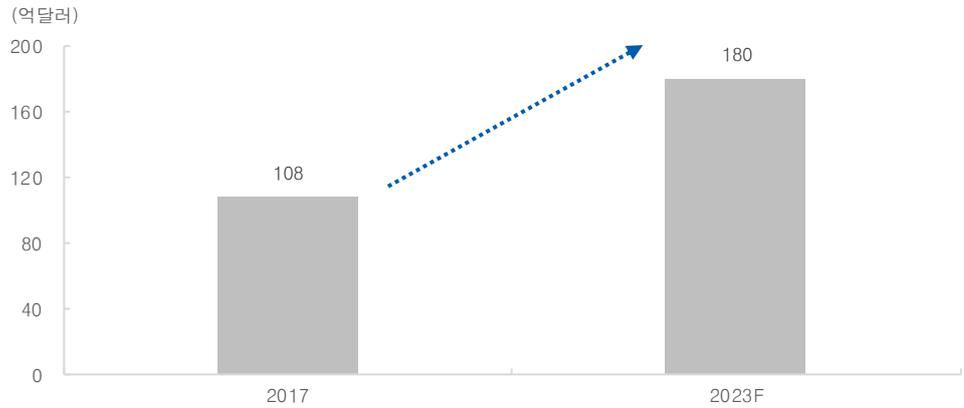
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(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	27.7	15.3
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	9.2
ROE	4.9	17.0	11.7	18.3

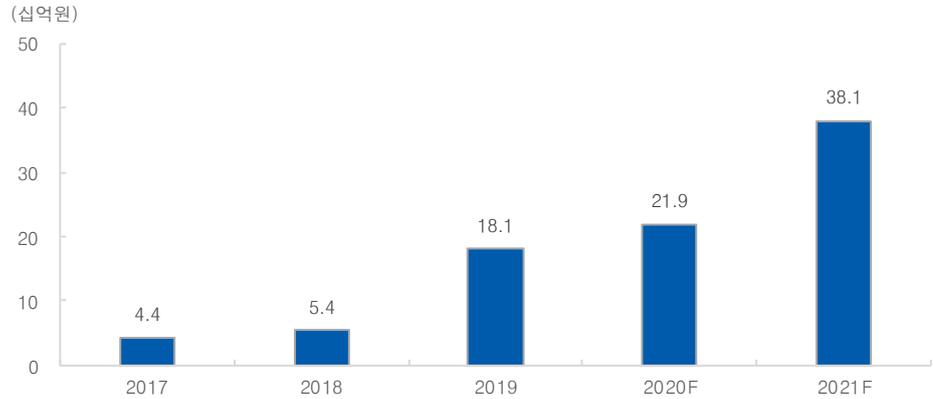
자료: 유안타증권

글로벌 디지털콘텐츠 시장 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 미국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	<b>29.0</b>	<b>30.4</b>	<b>31.5</b>	<b>36.3</b>	<b>30.1</b>	<b>25.9</b>	<b>28.8</b>	<b>31.6</b>	<b>127.2</b>	<b>116.4</b>	<b>151.4</b>
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
<b>영업이익</b>	<b>8.4</b>	<b>8.8</b>	<b>9.3</b>	<b>8.3</b>	<b>7.1</b>	<b>5.3</b>	<b>7.5</b>	<b>9.2</b>	<b>34.8</b>	<b>29.1</b>	<b>43.9</b>
영업이익률	29.1%	29.0%	29.4%	22.8%	23.5%	20.4%	26.0%	29.0%	27.3%	25.0%	29.0%
<b>지배주주 순이익</b>	<b>6.5</b>	<b>9.2</b>	<b>7.6</b>	<b>-1.6</b>	<b>5.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>5.9</b>	<b>21.7</b>	<b>17.6</b>	<b>31.9</b>
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: 영업이익 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
중속, 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

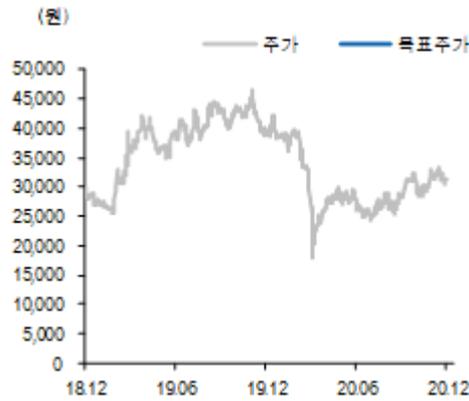
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

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	27.7	15.3	11.7
PBR	4.6	4.0	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	9.2	7.3
PSR	5.9	4.6	4.2	3.2	2.5

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

디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-12-15	Not Rated	-	1년		
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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-12-12

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 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.