

디오 (039840)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	60,000원 (I)
현재주가 (1/29)	38,450원
상승여력	56%

시가총액	5,969억원
총발행주식수	15,523,602주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	160,165주
52주 고	39,800원
52주 저	18,250원
외인지분율	19.71%
주요주주	디오홀딩스 외 8인 32.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.2	27.3	2.3
상대	27.0	11.6	(26.2)
절대(달러환산)	20.3	28.8	7.6

실적과 주가 모두 날아오를 해

투자 의견 'BUY', 목표주가 6만원 제시

디오에 대해 투자 의견 'BUY'와 목표주가 60,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용했다. 디오는 2014년 풀디지털 솔루션인 디오나비 시스템을 개발해 업계 최고 수준의 정밀도를 확보하고 무치약, 발치 후 즉시 식립 등 다양한 적응증에 적용할 수 있는 시스템을 개발했으며 이러한 제품 경쟁력을 기반으로 국내외에서 인정받고 있다. 특히 미국에서 다양한 DSO들과의 협업은 이를 뒷받침해주며 향후 유럽, 중국 등 다른 지역으로의 확장도 충분히 가능하다. 디오는 2020년 약조건 속에서도 견조한 실적 흐름을 보여 주었고 2021년 다양한 사업 확대와 함께 이연 수요 효과 등 실적모멘텀이 시작될 것으로 예상되는 만큼 주가 흐름도 좋을 것으로 예상된다.

2021년 매출액과 영업이익 각각 30%, 44% 성장 전망

디오 2021년 실적은 매출액 1,562억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 434억원(+44.3%, YoY)으로 전망한다. 2021년 국내를 포함한 미국, 중국 등 고른 지역에서의 성장이 예상된다. 미국은 2019년부터 화이트캡홀딩스, 치과기공소, 대형치과 그룹 등 '디오나비' 판매를 위한 다각화된 영업망을 확보했고 제품 경쟁력도 입증했다고 판단한다. 이에 따라 2021년 미국 매출액은 전년대비 52% 성장한 305억원으로 추정하며 본격적인 고성장이 예상된다. 또한 중국 시장도 치과 시장 확대 속도가 빠른 지역인 만큼 중국 매출액도 전년대비 31% 성장한 332억원을 시현하며 미국과 함께 전사 외형성장을 이끌 것으로 보인다.

최근 국내 덴탈 업종 주가 상승도 긍정적

최근 국내 덴탈 업체들의 주가 흐름이 상승세를 타고 있다. 2020년 4분기부터 영업활동이 원활 해지며 실적 회복이 시작되었고 올해초 국내외에서 백신이 보급된 후 뚜렷한 성장 흐름이 나타날 것으로 기대되기 때문이다. 그 동안 덴탈 섹터가 성장성 둔화, 경쟁심화에 따른 실적 변동성 확대로 소외되었으나 디지털화에 따른 사업 다각화로 성장성이 다시 강화되고 있는 만큼 매력적인 업종이라고 판단한다.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	353	-3.0	22.4	342	3.1
영업이익	102	23.3	35.7	96	6.2
세전계속사업이익	-10	적전	적전	87	-111.5
지배순이익	-6	적지	적전	64	-109.5
영업이익률 (%)	28.9	+6.1 %pt	+2.8 %pt	28.1	+0.8 %pt
지배순이익률 (%)	-1.7	적지	적전	18.7	-20.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	910	1,272	1,200	1,562
영업이익	81	348	301	434
지배순이익	55	217	111	312
PER	99.1	27.0	44.4	19.1
PBR	4.6	4.0	3.1	3.1
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	11.5
ROE	4.9	17.0	7.5	18.7

자료: 유안타증권

투자의견 'BUY', 목표주가 60,000원 제시

시장이 변할 때 주도주는 바뀔 수 있다.

디오에 대해 투자의견 'BUY' 와 목표주가 60,000원을 제시한다. 목표주가는 2021년 예상 EPS에 Target PER 30배를 적용했다. 글로벌 덴탈시장은 디지털 기술 확산 속에서 솔루션 수요 증가에 따른 업체들 간의 연합, 디지털 교정 및 무치악 솔루션 등 영역 확장, DSO향 유통채널 강화 등 그 어느때보다 활발하고 빠른 변화가 일어나고 있다. 이처럼 급변하는 환경 속에서는 축적되어 있는 기술력과 네트워크를 가지고 의사와 환자들에게 새로운 경험을 제공할 수 있는 업체들이 부각을 받을 것으로 예상하며 주도권을 가지고 갈 것으로 판단한다.

디오는 2014년 풀디지털 솔루션인 디오나비 시스템을 개발해 업계 최고 수준의 정밀도를 확보하고 무치악, 발치 후 즉시 식립 등 다양한 적응증에 적용할 수 있는 시스템을 개발했으며 이러한 제품 경쟁력을 기반으로 국내외에서 인정받고 있다. 특히 미국에서 다양한 DSO들과의 협업은 이를 뒷받침해주며 향후 유럽, 중국 등 다른 지역으로의 확장도 충분히 가능하다. 디오는 2020년 약조건 속에서도 견조한 실적 흐름을 보여주었고 2021년 다양한 사업 확대와 함께 이연 수요 효과 등 실적모멘텀이 시작될 것으로 예상되는 만큼 주가 흐름도 좋을 것으로 예상된다.

디오 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	19.1Q	19.2Q	19.3Q	19.4Q	20.1Q	20.2Q	20.3Q	20.4Q	2019	2020	2021E
매출액	29.0	30.4	31.5	36.3	30.1	25.9	28.8	35.3	127.2	120.0	156.2
증가율	19.7%	30.6%	31.3%	85.2%	3.8%	-14.8%	-8.5%	-2.9%	39.7%	-5.6%	30.1%
내수	9.5	10.6	8.2	8.7	6.6	9.2	7.9	12.1	36.9	35.8	49.0
수출	19.5	19.8	23.3	27.6	23.5	16.6	20.9	23.2	90.2	84.3	107.1
미국	3.0	3.2	5.2	6.8	7.3	4.0	5.2	3.5	18.1	20.0	30.5
중국	3.1	5.0	6.6	8.0	3.7	7.1	6.6	8.0	22.7	25.4	33.2
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	11.7	34.9	38.9	43.5
영업이익	8.4	8.8	9.3	8.3	7.1	5.3	7.5	10.2	34.8	30.1	43.4
영업이익률	29.1%	29.0%	29.4%	22.8%	23.5%	20.4%	26.0%	28.8%	27.3%	25.1%	27.8%
지배주주 순이익	6.5	9.2	7.6	-1.6	5.2	3.1	3.4	-0.5	21.7	11.1	31.2
순이익률	22.6%	30.4%	24.1%	-4.5%	17.1%	12.1%	11.8%	-1.5%	17.1%	9.3%	20.0%

자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

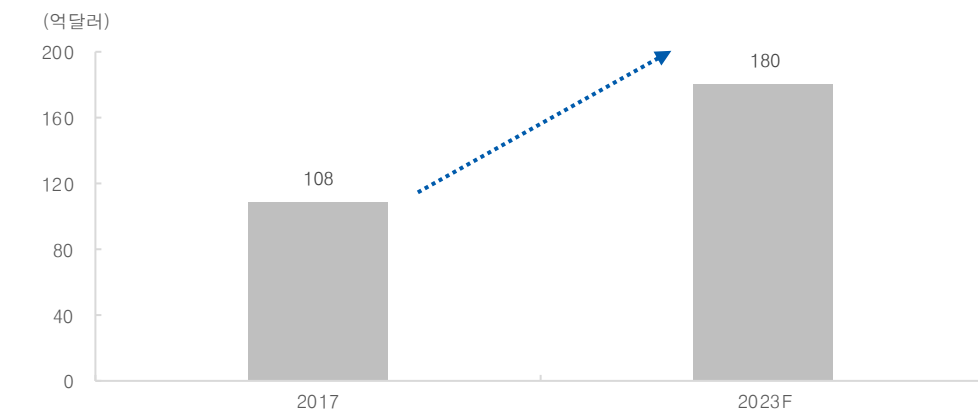
실적 그 이상이 기대되는 업체

2021년 매출액과 영업이익 각각 1,562억원과 영업이익 434억원 전망

2020년 디오 실적은 매출액 1,200억원(-5.6%, YoY)과 영업이익 301억원(-13.4%, YoY)으로 마무리했다. 4분기 국내 매출액이 121억원으로 분기별 최대 수준을 보여주었으며 해외도 중국을 중심으로 미국, 기타 지역등에서의 매출액이 뒷받침되어주며 회복 시그널을 확인할 수 있었다.

디오 2021년 실적은 매출액 1,562억원(+30.1%, YoY)과 영업이익 434억원(+44.3%, YoY)으로 전망한다. 2021년 국내를 포함한 미국, 중국 등 고른 지역에서의 성장이 예상된다. 미국은 2019년부터 화이트캡홀딩스, 치과기공소, 대형치과 그룹 등 ‘디오나비’ 판매를 위한 다각화된 영업망을 확보했고 제품 경쟁력도 입증했다고 판단한다. 이에 따라 2021년 미국 매출액은 전년대비 52% 성장한 305억원으로 추정하며 본격적인 고성장이 예상된다. 또한 중국 시장도 치과 시장 확대 속도가 빠른 지역인 만큼 중국 매출액도 전년대비 31% 성장한 332억원을 시현하며 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.

글로벌 디지털 덴티스트리 시장 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	910	1,272	1,200	1,562	1,957
매출원가	284	315	342	406	507
매출총이익	626	957	858	1,156	1,450
판매비	545	609	558	722	904
영업이익	81	348	301	434	546
EBITDA	139	436	411	546	658
영업외손익	-18	6	-137	-18	-13
외환관련손익	11	27	11	11	11
이자손익	-17	-20	-17	-9	0
관계기업관련손익	1	52	0	1	0
기타	-13	-53	-130	-21	-24
법인세비용차감전순이익	63	354	164	416	532
법인세비용	-9	98	51	98	123
계속사업순이익	72	256	113	318	409
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	72	256	113	318	409
지배지분순이익	55	217	111	312	401
포괄순이익	58	244	101	306	397
지배지분포괄이익	44	200	83	251	326

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	122	96	168	217	382
당기순이익	72	256	113	318	409
감가상각비	54	80	102	102	101
외환손익	-8	-16	-11	-11	-11
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-1	0
자산부채의 증감	-121	-327	-76	-233	-160
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	125	-9	-11
현금의 증감	119	-88	168	83	247
기초 현금	83	203	115	283	366
기말 현금	203	115	283	366	613
NOPLAT	92	348	301	434	546
FCF	-151	-151	242	211	372

자료: 유안타증권

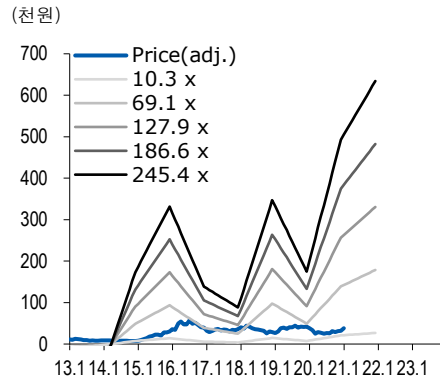
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,265	1,511	1,621	1,925	2,322
현금및현금성자산	203	115	283	366	613
매출채권 및 기타채권	657	932	979	1,152	1,250
재고자산	206	267	282	330	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	2,851	3,163	3,568
유동부채	750	1,018	1,038	1,048	1,060
매입채무 및 기타채무	138	148	157	167	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	1,315	1,325	1,337
지배지분	1,137	1,424	1,523	1,822	2,211
자본금	76	78	78	78	78
자본잉여금	802	905	905	905	905
이익잉여금	303	511	622	934	1,335
비지배지분	56	12	13	16	19
자본총계	1,193	1,437	1,536	1,838	2,230
순차입금	280	551	383	300	53
총차입금	488	720	720	720	720

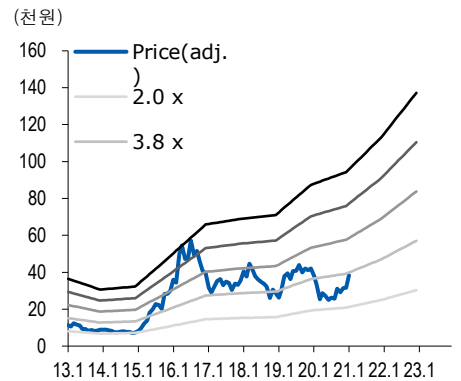
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	360	1,412	713	2,009	2,585
BPS	7,738	9,524	10,277	12,325	14,956
EBITDAPS	918	2,834	2,651	3,517	4,239
SPS	6,001	8,263	7,733	10,062	12,607
DPS	0	0	0	0	0
PER	99.1	27.0	44.4	19.1	14.9
PBR	4.6	4.0	3.1	3.1	2.6
EV/EBITDA	41.2	14.8	12.9	11.5	9.2
PSR	5.9	4.6	4.1	3.8	3.0

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-5.6	30.1	25.3
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-13.6	44.5	25.7
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-49.1	181.8	28.6
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	71.5	74.0	74.1
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	27.8	27.9
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	9.2	20.0	20.5
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	34.3	35.0	33.6
ROIC	7.1	16.1	11.1	16.6	19.2
ROA	2.7	8.7	4.0	10.4	11.9
ROE	4.9	17.0	7.5	18.7	19.9
부채비율 (%)	88.9	90.2	85.6	72.1	60.0
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	25.2	16.5	2.4
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	12.7	25.5	40.1

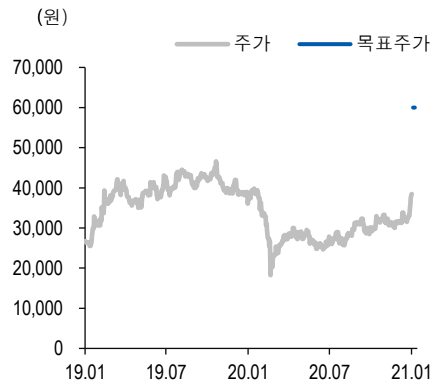
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-01	BUY	60,000	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)	93.0
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-01-30

※해외 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 투자사결정은 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.