

디오 (039840)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

| | |
|-------------|--------------------|
| 투자의견 | BUY (M) |
| 목표주가 | 72,000원 (M) |
| 현재주가 (11/2) | 37,700원 |
| 상승여력 | 91% |

| | |
|-------------|-----------------------|
| 시가총액 | 5,947억원 |
| 총발행주식수 | 15,774,309주 |
| 60일 평균 거래대금 | 51억원 |
| 60일 평균 거래량 | 107,037주 |
| 52주 고 | 53,700원 |
| 52주 저 | 29,350원 |
| 외인지분율 | 29.65% |
| 주요주주 | 디오홀딩스 외 9 인 31.57% |

| | | | |
|----------|--------|--------|------|
| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 12개월 |
| 절대 | (11.6) | (23.1) | 28.4 |
| 상대 | (13.9) | (20.9) | 2.2 |
| 절대(달러환산) | (10.7) | (24.7) | 23.8 |

과도한 주가 하락

3Q21 매출액 390억원과 영업이익 100억원 시현

디오 3분기 실적은 매출액 390억원(+35.6%, YoY)과 영업이익 100억원(+33.4%, YoY)을 시현했다. 국내 매출액은 전년동기대비 51% 성장한 119억원을 달성했으며 해외 매출액도 주력 지역인 중국과 미국이 선전하면서 전년동기대비 약 30% 성장했다. 판관비(+47.4%, YoY)가 많이 늘어났는데 이는 해외법인 확충에 따른 관련 인력 채용 등 중장기적 해외 세일즈 강화를 위한 선제적 투자로 판단된다. 그럼에도 불구하고 100억원이라는 영업이익을 보여준 만큼 단단한 이익 체력을 확보하고 있는 기업이다.

4분기 연중 가장 성수기 시즌 진입, 영업이익률도 30% 전망

2021년 4분기 실적은 매출액 430억원(+22.0%, YoY)과 영업이익 129억원(+27.1%, YoY)으로 전망한다. 4분기는 계절적 성수기로 매출액과 영업이익 모두 최대 실적을 달성할 것으로 판단한다. 지역별로는 중국이 107억원(+34.6%, YoY), 미국이 66억원(+86.8%, YoY)의 매출액을 전망하며 중국은 올해 5월과 7월에 체결한 무치악 솔루션 및 디지털 임플란트 등의 계약을 통해 외형 성장이 더욱 확대될 것으로 예상된다. 이에 따라 전사 영업이익률도 4분기에 30%대로 다시 올라서면서 고수익성을 보여줄 것으로 판단한다.

투자의견 'BUY', 목표주가 7.2만원 유지

디오에 대해 투자의견 'BUY'와 목표주가 7.2만원을 유지한다. 디오는 디지털 임플란트 풀 라인업을 갖추고 있으며 최근에는 무치악 솔루션을 통해 국내외에서 성과를 보이고 있다. 2021년 연간 실적도 매출액 1,538억원(+28.1%, YoY)과 영업이익 443억원(+47.1%, YoY)으로 최대 실적을 달성할 전망이다. 코로나19 영향에서 벗어나 디지털 덴티스트리 확장에 따른 실적 확대로 향후 사업 영역 확대를 통한 고성장이 이어질 것으로 판단한다. 최근 주가는 8월 고점대비 약 30% 하락했으며 매각 이슈도 여전히 살아있고 실적 성장을 감안하면 저점 매수가 유효한 시점이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

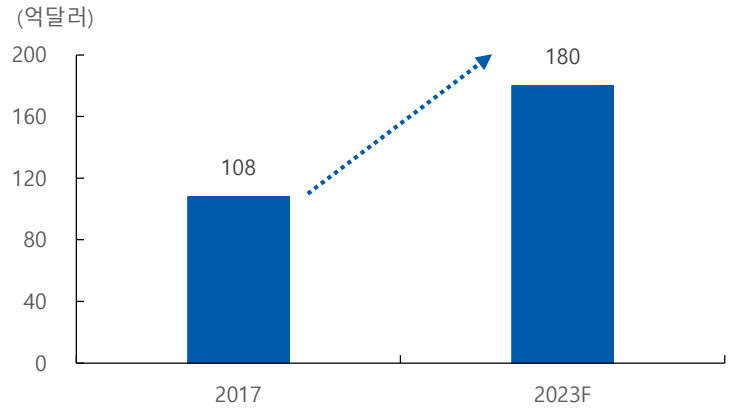
(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 910 | 1,272 | 1,201 | 1,538 |
| 영업이익 | 81 | 348 | 300 | 443 |
| 지배순이익 | 55 | 217 | 112 | 380 |
| PER | 99.1 | 27.0 | 41.7 | 15.5 |
| PBR | 4.6 | 4.0 | 2.8 | 2.7 |
| EV/EBITDA | 41.2 | 14.8 | 13.1 | 11.2 |
| ROE | 4.9 | 17.0 | 7.4 | 20.6 |

자료: 유안타증권

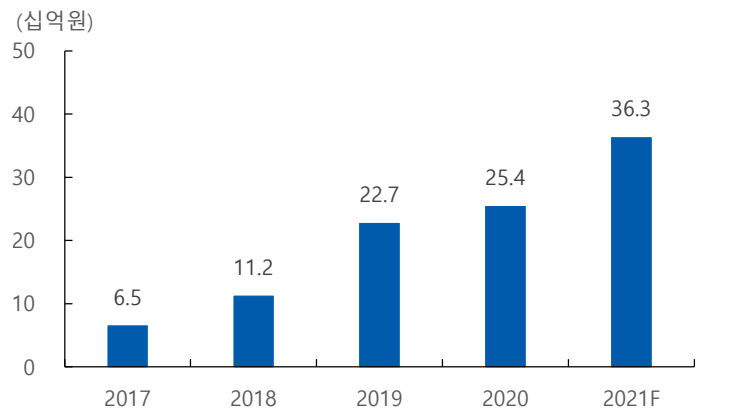
Key Chart

디지털 덴티스트리 시장 규모



자료: 유안타증권 리서치센터

디오 중국 매출액 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 무치악 솔루션



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 매출액 | 910 | 1,272 | 1,201 | 1,538 | 1,978 |
| 매출원가 | 284 | 315 | 343 | 371 | 477 |
| 매출충이익 | 626 | 957 | 858 | 1,167 | 1,501 |
| 판매비 | 545 | 609 | 558 | 724 | 930 |
| 영업이익 | 81 | 348 | 300 | 443 | 571 |
| EBITDA | 139 | 436 | 396 | 574 | 708 |
| 영업외손익 | -18 | 6 | -135 | 16 | 7 |
| 외환관련손익 | 11 | 27 | -50 | 11 | 11 |
| 이자손익 | -17 | -20 | -32 | -22 | -15 |
| 관계기업관련손익 | 1 | 52 | -2 | -2 | -2 |
| 기타 | -13 | -53 | -51 | 30 | 14 |
| 법인세비용차감전순이익 | 63 | 354 | 165 | 459 | 579 |
| 법인세비용 | -9 | 98 | 51 | 78 | 105 |
| 계속사업순이익 | 72 | 256 | 114 | 381 | 474 |
| 중단사업순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 72 | 256 | 114 | 381 | 474 |
| 지배지분순이익 | 55 | 217 | 112 | 380 | 473 |
| 포괄순이익 | 58 | 244 | 207 | 474 | 567 |
| 지배지분포괄이익 | 44 | 200 | 205 | 468 | 560 |

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

| 현금흐름표 (단위: 억원) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 영업활동 현금흐름 | 122 | 96 | 191 | 301 | 347 |
| 당기순이익 | 72 | 256 | 114 | 381 | 474 |
| 감가상각비 | 54 | 80 | 86 | 122 | 126 |
| 외환손익 | -8 | -16 | 61 | -11 | -11 |
| 중속, 관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 2 | 2 |
| 자산부채의 증감 | -121 | -327 | -187 | -318 | -370 |
| 기타현금흐름 | 124 | 103 | 117 | 125 | 125 |
| 투자활동 현금흐름 | -204 | -438 | -257 | -32 | -32 |
| 투자자산 | -5 | -105 | -1 | -6 | -6 |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -181 | -163 | -120 | 0 | 0 |
| 유형자산 감소 | 1 | 6 | 6 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | -18 | -176 | -142 | -26 | -26 |
| 재무활동 현금흐름 | 203 | 249 | 443 | 1 | 0 |
| 단기차입금 | 64 | 167 | 492 | 0 | 0 |
| 사채 및 장기차입금 | 151 | 109 | -20 | 0 | 0 |
| 자본 | 0 | 0 | 0 | 1 | 0 |
| 현금배당 | -11 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타현금흐름 | 0 | -27 | -30 | 0 | 0 |
| 연결범위변동 등 기타 | -1 | 5 | -7 | -200 | -116 |
| 현금의 증감 | 119 | -88 | 370 | 70 | 199 |
| 기초 현금 | 83 | 203 | 115 | 485 | 555 |
| 기말 현금 | 203 | 115 | 485 | 555 | 753 |
| NOPLAT | 92 | 348 | 300 | 443 | 571 |
| FCF | -59 | -67 | 70 | 301 | 347 |

자료: 유안타증권

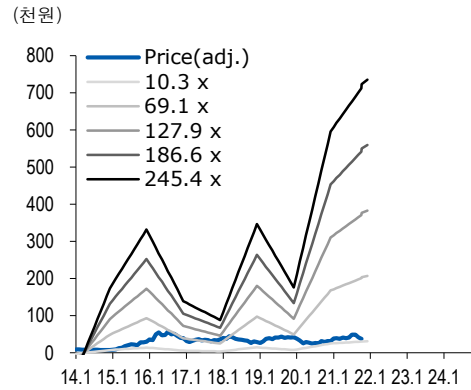
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) | | | | | |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 유동자산 | 1,265 | 1,511 | 1,859 | 2,158 | 2,704 |
| 현금및현금성자산 | 203 | 115 | 485 | 555 | 753 |
| 매출채권 및 기타채권 | 657 | 932 | 957 | 1,183 | 1,478 |
| 재고자산 | 206 | 267 | 221 | 282 | 335 |
| 비유동자산 | 988 | 1,221 | 1,355 | 1,395 | 1,429 |
| 유형자산 | 854 | 981 | 1,114 | 1,142 | 1,166 |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 3 | 0 | 6 | 12 | 18 |
| 기타투자자산 | 12 | 42 | 55 | 55 | 55 |
| 자산총계 | 2,253 | 2,732 | 3,214 | 3,553 | 4,133 |
| 유동부채 | 750 | 1,018 | 1,340 | 1,200 | 1,209 |
| 매입채무 및 기타채무 | 138 | 148 | 120 | 123 | 132 |
| 단기차입금 | 211 | 375 | 807 | 807 | 807 |
| 유동성장기부채 | 12 | 140 | 46 | 46 | 46 |
| 비유동부채 | 311 | 277 | 256 | 256 | 256 |
| 장기차입금 | 166 | 91 | 175 | 175 | 175 |
| 사채 | 89 | 64 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 1,060 | 1,295 | 1,595 | 1,455 | 1,465 |
| 지배지분 | 1,137 | 1,424 | 1,604 | 2,078 | 2,643 |
| 자본금 | 76 | 78 | 78 | 79 | 79 |
| 자본잉여금 | 802 | 905 | 906 | 906 | 906 |
| 이익잉여금 | 303 | 511 | 613 | 992 | 1,465 |
| 비지배지분 | 56 | 12 | 15 | 20 | 25 |
| 자본총계 | 1,193 | 1,437 | 1,619 | 2,097 | 2,668 |
| 순차입금 | 280 | 551 | 508 | 438 | 240 |
| 총차입금 | 488 | 720 | 1,104 | 1,104 | 1,104 |

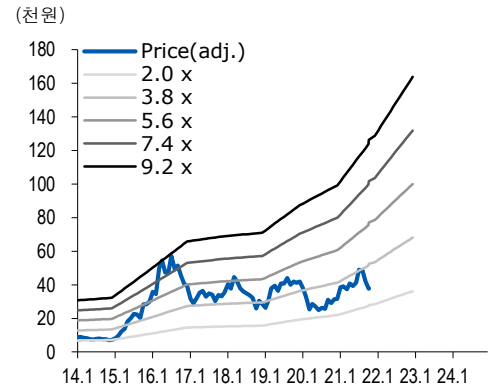
| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) | | | | | |
|----------------------------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| EPS | 360 | 1,412 | 718 | 2,428 | 2,996 |
| BPS | 7,738 | 9,524 | 10,824 | 14,033 | 17,853 |
| EBITDAPS | 918 | 2,834 | 2,548 | 3,670 | 4,489 |
| SPS | 6,001 | 8,263 | 7,734 | 9,830 | 12,539 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| PER | 99.1 | 27.0 | 41.7 | 15.5 | 12.6 |
| PBR | 4.6 | 4.0 | 2.8 | 2.7 | 2.1 |
| EV/EBITDA | 41.2 | 14.8 | 13.1 | 11.2 | 8.8 |
| PSR | 5.9 | 4.6 | 3.9 | 3.8 | 3.0 |

| 재무비율 (단위: 배, %) | | | | | |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월) | 2018A | 2019A | 2020A | 2021F | 2022F |
| 매출액 증가율 (%) | -1.0 | 39.7 | -5.6 | 28.1 | 28.6 |
| 영업이익 증가율 (%) | -63.3 | 330.0 | -13.7 | 47.5 | 29.1 |
| 지배순이익 증가율 (%) | -36.3 | 298.4 | -48.7 | 240.6 | 24.4 |
| 매출총이익률 (%) | 68.8 | 75.2 | 71.5 | 75.9 | 75.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.9 | 27.3 | 25.0 | 28.8 | 28.9 |
| 지배순이익률 (%) | 6.0 | 17.1 | 9.3 | 24.7 | 23.9 |
| EBITDA 마진 (%) | 15.3 | 34.3 | 32.9 | 37.3 | 35.8 |
| ROIC | 7.1 | 16.1 | 10.5 | 15.7 | 17.0 |
| ROA | 2.7 | 8.7 | 3.8 | 11.2 | 12.3 |
| ROE | 4.9 | 17.0 | 7.4 | 20.6 | 20.0 |
| 부채비율 (%) | 88.9 | 90.2 | 98.6 | 69.4 | 54.9 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 24.6 | 38.7 | 31.7 | 21.1 | 9.1 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 4.3 | 14.7 | 9.2 | 19.1 | 34.5 |

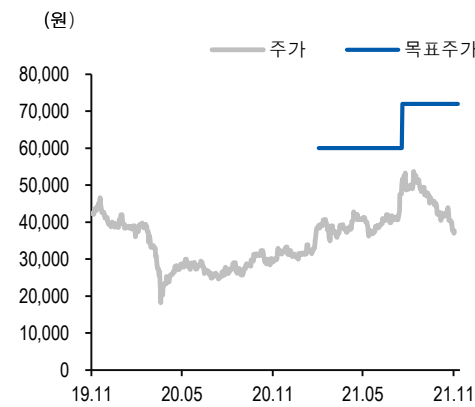
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|-----------|---------|-----------|---------|--------------|
| | | | | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2021-11-03 | BUY | 72,000 | 1년 | | |
| 2021-07-20 | BUY | 72,000 | 1년 | | |
| 2021-02-01 | BUY | 60,000 | 1년 | -34.03 | -16.67 |
| 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) | 0.0 |
| Buy(매수) | 91.1 |
| Hold(중립) | 8.9 |
| Sell(비중축소) | 0.0 |
| 합계 | 100.0 |

주: 기준일 2021-11-01

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.