

디오 (039840)

스몰캡



안주원

02 3770 5587
joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	58,000원 (D)
현재주가 (3/2)	33,250원
상승여력	74%

시가총액	5,245억원
총발행주식수	15,774,309주
60일 평균 거래대금	45억원
60일 평균 거래량	121,810주
52주 고	53,700원
52주 저	30,400원
외인지분율	27.68%
주요주주	디오홀딩스 외 9 인 31.57%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	(0.3)	(10.9)
상대	(4.8)	8.8	(8.1)
절대(달러환산)	(2.1)	(2.5)	(16.7)

디오만의 차별화된 길을 걷는다.

2021년 매출액 1,500억원, 영업이익 348억원

디오 2021년 연간 실적은 매출액 1,500억원(+25.0%, YoY)과 영업이익 348억원(+15.6%, YoY)을 시현했다. 국가별로 보면 국내 매출액이 전년대비 32% 성장하면서 474억원을 달성했고 중국이 전년대비 37% 성장하면서 해외지역 매출 성장을 견인했다. 반면 미국 매출액은 전년대비 10% 감소했는데 이는 미국 내 대형 유통사/DSO와의 계약을 앞두고 있는 상황에서 일시적으로 줄어들었다. 2022년에는 미국도 다시 고 성장할 것으로 예상하며 국내 및 중국과 함께 외형확대를 이끌 주력 지역이 될 것으로 판단한다.

2022년 매출 성장률 27% 전망

디오 2022년 실적은 매출액 1,898억원(+26.5%, YoY)과 영업이익 449억원(+29.2%, YoY)으로 추정한다. 국내는 디오나비 풀아치 시술 확대에 30%대의 성장률을 보여줄 것으로 예상하며 중국도 매출증가세가 더욱 확대될 것으로 판단한다. 중국 임플란트 시장규모는 약 38조 원으로 추정되고 있으며 고령화가 빨리 진행되는 등 시장 성장 속도는 더욱 빨라질 것으로 전망되고 있다. 이와 함께 미국은 대형 유통사/DSO와의 신규 계약이 예상되며 코로나19 영향을 가장 많이 받았던 만큼 향후 매출 성장률이 가장 높을 것으로 판단한다. 이처럼 디지털 제품 라인업 확장과 함께 주요 지역에서의 유통망을 공고히 하고 있는 등 디오의 사업 경쟁력은 지속 강화되고 있다.

투자 의견 'BUY', 목표주가 58,000원으로 조정

디오에 대해 투자 의견 'BUY'를 유지하고 목표주가는 58,000원으로 조정한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 25배를 적용해 산출했다. 지난 2년간 코로나19로 직격탄을 맞으며 해외 수출 비중이 높은 덴탈 비즈니스 업체들의 실적이 안좋았고 회복하는 과정을 거쳤다. 최근에는 국내외에서 마스크 의무 착용 해제, 거리두기 완화 등 일상생활을 위한 단계들이 확대하고 있는 만큼 해가 갈수록 국내 덴탈 업체들의 실적은 더욱 좋아질 수 밖에 없을 것으로 보인다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,272	1,201	1,500	1,898
영업이익	348	300	348	449
지배순이익	217	112	280	360
PER	27.0	41.7	21.1	14.6
PBR	4.0	2.8	2.8	2.0
EV/EBITDA	14.8	13.1	13.5	9.6
ROE	17.0	7.4	15.6	16.3

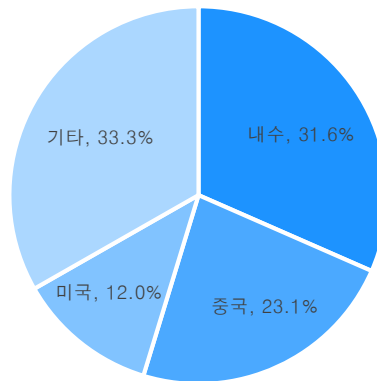
자료: 유안타증권

디오 실적 테이블 (단위: 십억원)

	21.1Q	21.2Q	21.3Q	21.4Q	2020	2021	2022F
매출액	34.0	37.7	39.0	39.3	120.1	150.0	189.8
증가율	13.0%	45.6%	35.6%	11.4%	-5.6%	25.0%	26.5%
내수	10.9	11.8	11.9	12.8	35.8	47.4	62.8
수출	23.2	25.9	27.1	26.4	84.3	102.6	127.0
미국	5.6	4.8	6.5	1.1	20.0	18.1	25.6
중국	8.5	9.2	7.8	9.2	25.4	34.7	45.8
기타	9.0	11.9	12.8	16.2	38.9	49.9	55.6
영업이익	10.3	11.1	10.0	3.4	30.0	34.8	44.9
영업이익률	30.3%	29.4%	25.6%	8.7%	25.0%	23.2%	23.7%
당기순이익	10.2	7.2	8.9	1.7	11.2	28.0	36.0
순이익률	30.0%	19.0%	22.8%	4.4%	9.3%	18.7%	19.0%

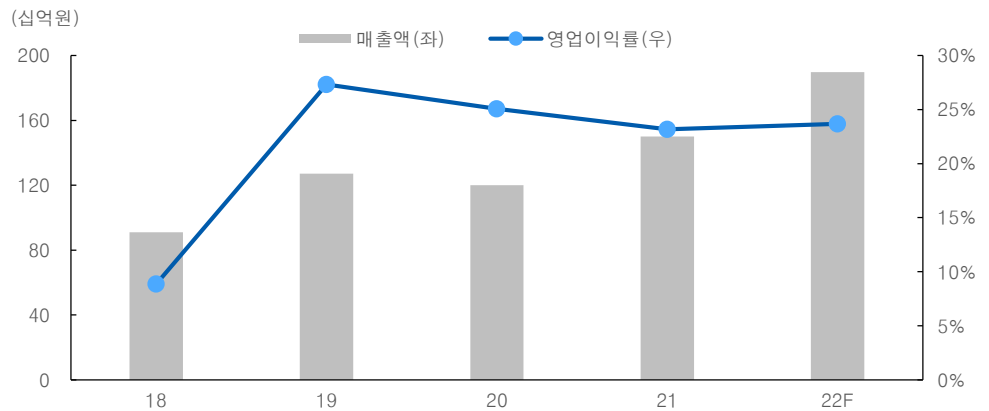
자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

디오 지역별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

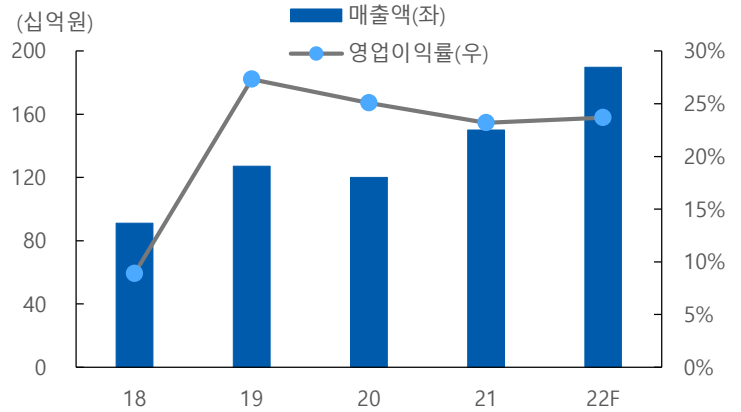
디오 매출액과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 디오, 유안타증권 리서치센터

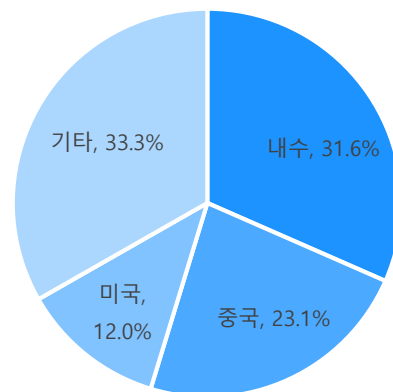
Key Chart

매출액과 영업이익률 추이 및 전망



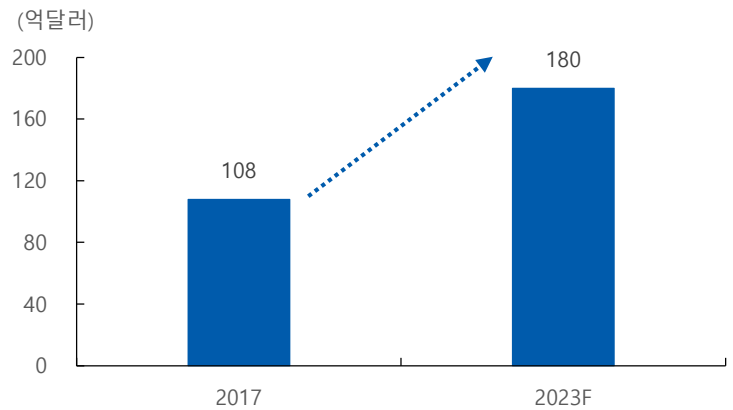
자료: 유안타증권 리서치센터

지역별 매출비중



자료: 유안타증권 리서치센터

디지털덴티스트리 시장규모



자료: 유안타증권 리서치센터

디오 (039840) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액	910	1,272	1,201	1,500	1,898	
매출원가	284	315	343	422	535	
매출총이익	626	957	858	1,078	1,363	
판매비	545	609	558	731	914	
영업이익	81	348	300	348	449	
EBITDA	139	436	396	479	586	
영업외손익	-18	6	-135	-10	-10	
외환관련손익	11	27	-50	11	11	
이자손익	-17	-20	-32	-22	-16	
관계기업관련손익	1	52	-2	-2	-2	
기타	-13	-53	-51	4	-3	
법인세비용차감전순이익	63	354	165	338	440	
법인세비용	-9	98	51	57	77	
계속사업순이익	72	256	114	280	363	
중단사업순이익	0	0	0	0	0	
당기순이익	72	256	114	280	363	
지배지분순이익	55	217	112	280	360	
포괄순이익	58	244	207	374	456	
지배지분포괄이익	44	200	205	369	450	

주: 영업이익 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	237	271	
당기순이익	72	256	114	280	363	
감가상각비	54	80	86	122	126	
외환손익	-8	-16	61	-11	-11	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	2	2	
자산부채의 증감	-121	-327	-187	-281	-335	
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	-201	-118	
현금의 증감	119	-88	370	6	120	
기초 현금	83	203	115	485	491	
기말 현금	203	115	485	491	611	
NOPLAT	92	348	300	348	449	
FCF	-59	-67	70	237	271	

자료: 유안타증권

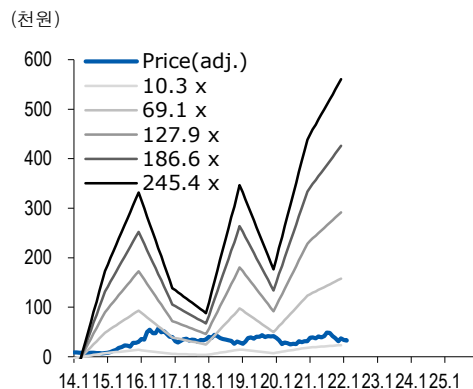
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	1,265	1,511	1,859	2,061	2,495	
현금및현금성자산	203	115	485	491	611	
매출채권 및 기타채권	657	932	957	1,158	1,424	
재고자산	206	267	221	276	322	
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	3,456	3,924	
유동부채	750	1,018	1,340	1,204	1,214	
매입채무 및 기타채무	138	148	120	127	137	
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	1,460	1,470	
지배지분	1,137	1,424	1,604	1,978	2,431	
자본금	76	78	78	79	79	
자본잉여금	802	905	906	906	906	
이익잉여금	303	511	613	892	1,252	
비지배지분	56	12	15	19	23	
자본총계	1,193	1,437	1,619	1,996	2,454	
순차입금	280	551	508	502	382	
총차입금	488	720	1,104	1,104	1,104	

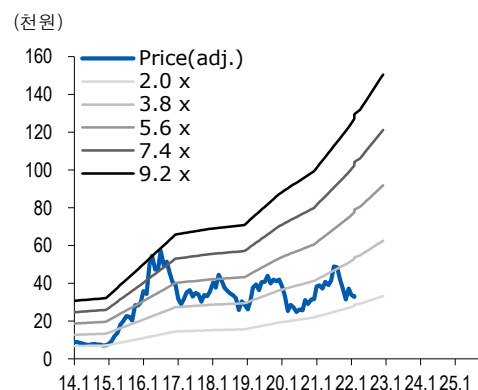
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	360	1,412	718	1,787	2,283	
BPS	7,738	9,524	10,824	13,355	16,416	
EBITDAPS	918	2,834	2,548	3,062	3,716	
SPS	6,001	8,263	7,734	9,587	12,032	
DPS	0	0	0	0	0	
PER	99.1	27.0	41.7	21.1	14.6	
PBR	4.6	4.0	2.8	2.8	2.0	
EV/EBITDA	41.2	14.8	13.1	13.5	9.6	
PSR	5.9	4.6	3.9	3.9	2.8	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	-1.0	39.7	-5.6	24.9	26.5	
영업이익 증가율 (%)	-63.3	330.0	-13.7	15.8	29.3	
지배순이익 증가율 (%)	-36.3	298.4	-48.7	150.7	28.8	
매출총이익률 (%)	68.8	75.2	71.5	71.9	71.8	
영업이익률 (%)	8.9	27.3	25.0	23.2	23.7	
지배순이익률 (%)	6.0	17.1	9.3	18.6	19.0	
EBITDA 마진 (%)	15.3	34.3	32.9	31.9	30.9	
ROIC	7.1	16.1	10.5	12.4	13.8	
ROA	2.7	8.7	3.8	8.4	9.8	
ROE	4.9	17.0	7.4	15.6	16.3	
부채비율 (%)	88.9	90.2	98.6	73.1	59.9	
순차입금/자기자본 (%)	24.6	38.7	31.7	25.4	15.7	
영업이익/금융비용 (배)	4.3	14.7	9.2	15.0	27.1	

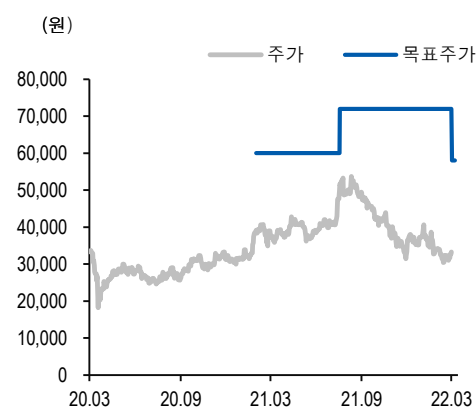
P/E band chart



P/B band chart



디오 (039840) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-03-03	BUY	58,000	1년		
2021-07-20	BUY	72,000	1년	-44.03	-25.42
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)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-03-01

※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 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.