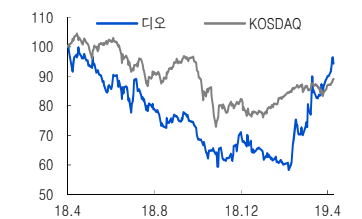


디오 (039840)

기대감은 충분하고, 이제 실적으로 보여줄 때

첨단의료기기

투자의견(유지)	Trading Buy
목표주가(12M,상향)	46,000원
현재주가(19/04/12)	41,250원
상승여력	12%
영업이익(19F,십억원)	31
Consensus 영업이익(19F,십억원)	30
EPS 성장률(19F,%)	327.6
MKT EPS 성장률(19F,%)	-14.3
P/E(19F,x)	26.8
MKT P/E(19F,x)	11.8
KOSDAQ	767.85
시가총액(십억원)	626
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	68.6
외국인 보유비중(%)	20.0
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	25,500
52주 최고가(원)	43,600
주가상승률(%)	1개월 14.6 6개월 39.4 12개월 -0.4
절대주가	12.6 32.8 14.4
상대주가	



[첨단의료기기/헬스케어슬루션]

김충현, CFA
02-3774-1740
choonghyun.kim@miraeasset.com

1Q19 Preview: 영업이익 기준 시장 기대치 상회하는 실적 예상

동사의 1Q19 매출액은 270억원(11.3% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 해외 매출(13.4% YoY)이 외형성장을 견인할 것으로 보인다. 내수 매출은 2.0%YoY 성장에 그칠 것으로 보인다. 영업이익은 73억원(1.3% YoY, OPM 27.2%)으로 시장기대치를 상회할 것으로 보인다.

Digital 치료 포트폴리오 확대 지속

1) Digital 치료 Full-line up 구축: 동사는 장비부문(Lab-side → Chair-side)강화를 통해 치료 포트폴리오를 다각화(보철, 임플란트, 교정)하며, 경쟁사대비 기술격차를 벌려나가고 있다. Chair-side solution이 적용되면 환자의 구강상태에 따라 2시간 임플란트 시술이 가능하다. 다만, 국내시장에서 장비사업이 지연되고 있는데 2Q19이후부터 본격화될 것으로 전망된다.

2) 해외시장 중심 성장 지속: 동사는 2019년 해외시장(2019F 30.6% YoY)에서의 고성장이 기대된다. 핵심시장인 이란에서는 JV전략을 바탕으로 고성장과 고마진을 동시에 달성하고 있으며, 최근 미국 시장 침투 확대를 위해 대형병원 중심으로 영업을 강화하고 있다. 더불어 영업 전략을 선회(딜러→직판)한 중국과 최근 고성장하는 인도도 기대할만하다.

투자의견 Trading Buy 유지하며, 목표주가 46,000원으로 상향

동사에 대한 목표주가는 실적추정치 상향을 반영하여 46,000원(기존 41,000원)으로 상향한다. 다만, 투자의견은 최근 주가급등으로 인해 상승여력이 12%인 점을 고려하여 Trading Buy를 유지한다. 동사의 현재주가는 12개월 FWD P/E 기준 25.6x로 글로벌 Peer 27.3배 대비 저평가되고 있다.

동사는 Chair-side solution 및 디지털 교정 등 디지털 덴티스트리에서 경쟁사와의 기술격차를 점점 벌려나가고 있다. 2019년에는 국내시장은 신제품 효과(UV임플란트)와 해외시장은 최대시장인 북미시장 영업강화 효과로 실적개선이 기대된다. 상반기 실적은 현재 경쟁사들이 영업을 철수하여 반사이익을 누리고 있는 이란시장이 주도할 것으로 보인다. 본격적인 실적 개선은 북미시장 영업 실적이 가시화되는 하반기 이후일 것으로 판단된다.

결산기 (12월)	12/16	12/17	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액 (십억원)	88	92	91	113	135	151
영업이익 (십억원)	27	22	8	31	37	40
영업이익률 (%)	30.7	23.9	8.8	27.4	27.4	26.5
순이익 (십억원)	21	9	5	23	28	32
EPS (원)	1,352	564	360	1,537	1,874	2,099
ROE (%)	22.2	7.9	4.9	18.6	18.8	17.6
P/E (배)	29.3	62.8	80.0	26.8	22.0	19.7
P/B (배)	5.0	4.2	3.3	4.0	3.4	2.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디오, 미래에셋대우 리서치센터

표 8. 1Q19 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q18	4Q18	1Q19F		성장률	
			미래에셋대우	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	24.2	19.6	27.0	25.6	11.3	37.4
영업이익	7.2	-7.5	7.3	5.6	1.3	흑전
영업이익률 (%)	29.9	-38.1	27.2	21.9	-2.7	65.3
세전이익	8.0	-8.0	6.8	5.5	-15.2	흑전
순이익	6.9	-7.2	5.5	4.4	-21.1	흑전

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 9. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	19F	20F	19F	20F	19F	20F	
매출액	104.2	129.3	113.1	135.0	8.5	4.4	해외 실적 추정치 상향 영업레버리지 효과 반영
영업이익	24.3	30.7	31.0	36.8	27.2	19.6	
세전이익	24.0	30.5	28.7	35.0	19.8	14.7	
순이익	19.5	24.8	23.3	28.4	19.8	14.7	
EPS (KRW)	1,283	1,633	1,537	1,874	19.8	14.7	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 10. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	24.2	23.2	24.0	19.6	27.0	26.9	28.8	30.4	91.0	113.1	135.0
내수	10.2	9.6	9.6	6.9	10.4	10.0	10.5	9.9	36.2	40.8	43.1
이란	3.9	3.9	4.5	5.9	6.5	6.5	6.5	6.5	18.3	26.0	27.3
중국	2.1	4.1	3.2	2.0	3.1	3.7	3.8	3.8	11.3	14.5	17.5
미국	2.1	1.1	1.6	0.7	1.0	1.0	2.0	5.0	5.4	9.0	21.0
기타	5.9	4.6	5.1	4.2	5.9	5.7	5.9	5.3	19.8	22.8	26.1
영업이익	7.2	4.0	4.3	-7.5	7.3	7.4	7.9	8.4	8.1	31.0	36.8
세전이익	8.0	4.1	2.2	-8.0	6.8	6.8	7.3	7.9	6.3	28.7	35.0
순이익	6.9	3.7	2.0	-7.2	5.5	5.5	5.9	6.4	5.5	23.3	28.4
영업이익률 (%)	29.9	17.2	17.9	-38.1	27.2	27.5	27.4	27.5	8.9	27.4	27.2
세전순이익률 (%)	32.9	17.8	9.3	-41.0	25.1	25.2	25.3	26.0	6.9	25.4	25.9
순이익률 (%)	29.0	16.4	9.9	-30.8	20.6	20.7	20.8	21.3	6.0	20.6	21.1

자료: 미래에셋대우 리서치센터

디오 (039840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
매출액	91	113	135	151
매출원가	28	31	41	45
매출총이익	63	82	94	106
판매비와관리비	55	51	58	65
조정영업이익	8	31	37	40
영업이익	8	31	37	40
비영업손익	-2	-2	-2	-1
금융손익	-2	-2	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	6	29	35	39
계속사업법인세비용	-1	5	6	7
계속사업이익	7	24	29	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	7	24	29	32
지배주주	5	23	28	32
비지배주주	2	0	0	0
총포괄이익	6	24	29	32
지배주주	4	28	34	38
비지배주주	1	-4	-5	-6
EBITDA	14	37	42	45
FCF	-6	39	30	31
EBITDA 마진율 (%)	15.4	32.7	31.1	29.8
영업이익률 (%)	8.8	27.4	27.4	26.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	5.5	20.4	20.7	21.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
유동자산	126	188	232	281
현금 및 현금성자산	20	59	89	120
매출채권 및 기타채권	66	66	73	82
재고자산	21	32	36	40
기타유동자산	19	31	34	39
비유동자산	99	93	87	83
관계기업투자등	0	0	0	1
유형자산	85	80	75	71
무형자산	4	3	2	2
자산총계	225	280	319	364
유동부채	75	104	113	124
매입채무 및 기타채무	10	15	17	19
단기금융부채	23	23	23	23
기타유동부채	42	66	73	82
비유동부채	31	34	34	35
장기금융부채	27	27	27	27
기타비유동부채	4	7	7	8
부채총계	106	138	148	160
지배주주지분	113	137	166	198
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	80	80	80	80
이익잉여금	30	54	82	114
비지배주주지분	6	6	6	6
자본총계	119	143	172	204

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
영업활동으로 인한 현금흐름	12	39	30	31
당기순이익	7	24	29	32
비현금수익비용가감	19	14	13	13
유형자산감가상각비	5	5	5	4
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	14	8	7	8
영업활동으로인한자산및부채의변동	-12	9	-5	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	3	-7	-8
재고자산 감소(증가)	-7	-11	-4	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	3	1	1
법인세납부	-1	-5	-6	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-20	0	0	0
유형자산처분(취득)	-18	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	20	0	0	0
자본의 증가(감소)	1	0	0	0
배당금의 지급	-1	0	0	0
기타재무활동	0	0	0	0
현금의 증가	12	39	29	31
기초현금	8	20	59	89
기말현금	20	59	89	120

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/18	12/19F	12/20F	12/21F
P/E (x)	80.0	26.8	22.0	19.7
P/CF (x)	16.5	16.8	14.8	13.9
P/B (x)	3.3	4.0	3.4	2.9
EV/EBITDA (x)	33.8	16.7	14.0	12.5
EPS (원)	360	1,537	1,874	2,099
CFPS (원)	1,747	2,456	2,782	2,969
BPS (원)	8,691	10,228	12,102	14,201
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-1.1	24.2	19.5	11.9
EBITDA증가율 (%)	-46.2	164.3	13.5	7.1
조정영업이익증가율 (%)	-63.6	287.5	19.4	8.1
EPS증가율 (%)	-36.2	326.9	21.9	12.0
매출채권 회전율 (회)	1.5	1.9	2.2	2.2
재고자산 회전율 (회)	4.9	4.3	4.0	4.0
매입채무 회전율 (회)	5.1	3.9	3.9	3.9
ROA (%)	3.6	9.3	9.6	9.4
ROE (%)	4.9	18.6	18.8	17.6
ROIC (%)	6.3	18.2	22.7	24.7
부채비율 (%)	88.9	96.3	86.1	78.5
유동비율 (%)	168.7	180.7	204.7	225.6
순차입금/자기자본 (%)	24.0	-7.3	-23.2	-34.9
조정영업이익/금융비용 (x)	4.3	11.1	13.2	14.5

자료: 디오, 미래에셋대우 리서치센터