

# 디오 (039840)

**이민영** 이새롬  
minyoung.lee01@daishin.com saerom.lee@daishin.com

**투자 의견** BUY  
매수, 유지

**6개월 목표주가** 49,000  
유지

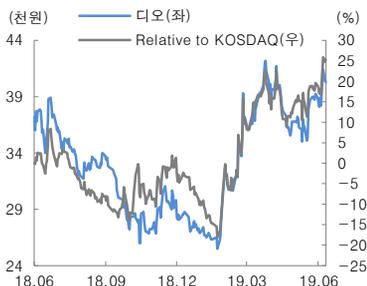
**현재주가** 40,300  
(19.06.26)

스몰캡업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Sky Blue

KOSDAQ	698.21
시가총액	626십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	8십억원
52주 최고/최저	42,150원 / 25,500원
120일 평균거래대금	30억원
외국인지분율	19.35%
주요주주	디오홀딩스 외 8 인 31.72%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.6	6.8	40.9	9.2
상대수익률	10.3	11.4	34.8	29.3



## 해외 실적 호조 예상

투자 의견 '매수' 및 목표주가 49,000원 유지

- 목표주가 49,000원은 12MF EPS에 Target PER 25배(글로벌 경쟁 그룹의 12MF PER 평균)를 적용
- 큰 폭의 실적 개선을 달성한 1분기에 이어서 2분기에도 전년동기대비 19%의 높은 매출 성장이 예상되어 투자 의견 '매수' 유지

2분기에도 해외 법인 및 수출이 견인하는 호실적 전망

- 2분기 예상 실적은 매출액 276억원(+19% YoY, -5% QoQ), 영업이익 74억원(+84% YoY, -13% QoQ)
- 사업부별 매출액은 임플란트 247억원(+34% YoY), 의뢰기기 35억원(-33% YoY). 수출 증가에 따른 임플란트 부문의 성장이 예측됨
- 국내 영업은 임플란트 신제품 출시가 늦어져 부진하나 미국, 중국, 그리고 본사의 수출이 양호한 것으로 파악
- 수출은 국내 매출 대비 수익성이 높아서 2분기에 일회성 비용이 없으면 견조한 실적을 기록할 전망
- 1분기 실적 서프라이즈를 견인했던 이란 매출액은 2분기에 감소할 것. 동사가 보유했던 이란 JV 지분 전량(지분율 51%)을 매각했기 때문. 하지만 지정학적 불안정성 및 매출 채권 리스크가 제거되고, 핵심 타깃 시장인 미국과 중국 법인에 영업력을 집중하는 전략은 긍정적

2019년 매출액 1,182억원(+29% YoY), 영업이익 338억원(+313% YoY) 예상

- 매 분기 성장 중인 미국법인은 하반기로 갈수록 실적 강세 전망. 주요 제품인 '디오나비'(디지털 임플란트)의 판매 확대가 하반기에 본격화될 것
- 미국에서 디지털 임플란트 시장 선점을 위해 '화이트캡(미국 비상장사)' 인수를 결정 한 점 고무적

1) 정확한 인수 시점 미공개. 만약에 4분기부터 연결 실적으로 반영되면 추가적인 성장 모멘텀으로 전사 실적에 긍정적

2) 화이트캡은 치과 의사 대상 임플란트 교육, 온라인 판매, 그리고 임상 자문을 영위. 현재 500개 이상의 병원 거래처를 확보한 상태로 '디오나비'의 미국 시장 안착 및 판매 확대를 위한 촉매제로 작용할 전망

(단위: 십억원, %)

구분	2Q18	1Q19	2Q19(F)			3Q19(F)				
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	23	29	28	28	18.8	-4.8	28	29	22.1	6.1
영업이익	4	8	7	7	84.0	-12.7	7	9	99.4	16.3
순이익	4	7	5	5	29.1	-27.9	5	6	178.6	19.9

구분	2017	2018	2019(F)				Growth	
			직전추정	당사추정	조정비율	Consensus	2018	2019(F)
매출액	92	91	118	118	0.0	117	-1.0	29.2
영업이익	22	8	33	33	0.0	32	-63.3	312.7
순이익	9	5	26	25	-1.9	22	-36.3	362.9

자료: 디오, FnGuide, 대신증권 Research&Strategy본부

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	92	91	118	142	150
영업이익	22	8	33	43	45
세전순이익	13	6	31	40	42
총당기순이익	10	7	25	32	34
지배지분순이익	9	5	25	33	35
EPS	583	371	1,704	2,198	2,315
PER	60.8	77.4	23.7	18.3	17.4
BPS	7,275	7,491	8,996	10,997	13,189
PBR	4.9	3.8	4.3	3.5	2.9
ROE	7.9	4.9	20.0	21.3	18.4

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

### 연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	118	142	118	142	-0.2	0.0
판매비와 관리비	58	67	58	67	-0.1	0.0
영업이익	32	42	33	43	3.6	0.3
영업이익률	27.3	30.0	28.4	30.1	1.0	0.1
영업외손익	-3	-3	-2	-2	적자유지	적자유지
세전순이익	29	40	31	40	5.3	1.3
지배지분순이익	24	32	25	33	5.3	1.3
순이익률	19.9	22.5	21.0	22.7	1.1	0.3
EPS(지배지분순이익)	1,642	2,222	1,704	2,198	3.8	-1.1

자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

## 미국 시장 선점을 위한 WhiteCap 인수 결정

지난 6월 25일에 미국 업체 ‘화이트캡 인스티튜트’ 인수 결정을 발표했다. 인수 목적은 미국에서 디지털 임플란트 시장을 선점하기 위한 파트너십 체결로 파악된다. 화이트캡은 미국에서 유망한 치과 관련 업체(임플란트 교육, 온라인 유통, 기공 사업)로 알려졌다.

디오는 연초 미국 법인 실적 개선을 위해 매출채권 리스크가 낮은 A-Class 중대형 병원 계약을 30건 이상 확보하려는 목표를 세웠다. 화이트캡은 2018년 매출액이 630만달러이고, 미국 치과 의사 2,500명(설립 이후 누적)에게 임플란트 시술 교육을 진행한 업체로 디오와 시너지 효과 창출이 예상된다. 화이트캡 인수 관련 구체적인 사안은 결정되지 않은 상태이다. 다만, 6월 13일에 공시한 전환사채 발행가액 100억원을 활용해서 인수를 진행할 것으로 판단된다.

디오는 2018년에 미국 중대형 병원과의 계약을 단계적으로 진행하면서 미국 사업 확장을 준비했다. 2019년 1분기에 임플란트 영업 호조로 미국 법인 매출액은 29억원(+44% YoY)을 기록했다. 디오의 목표는 일반 임플란트가 아닌 디지털 임플란트를 미국 시장에 정착시키고 선점하는 것이다. 화이트캡은 기공 사업부에서 디지털 임플란트 복합보철물을 제조한다. 따라서, 화이트캡 인수는 동사의 목표 달성에 중요한 전략으로 사료된다.

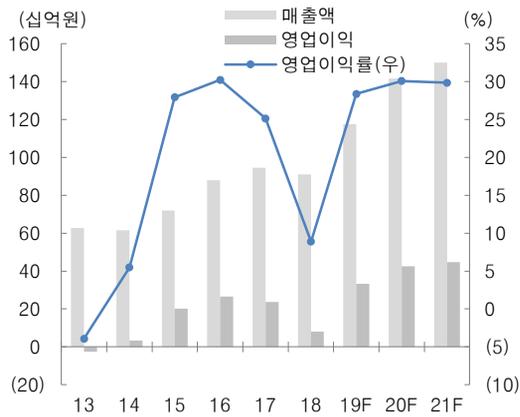
표 1. 디오 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2018				2019				2017	2018	2019F	2020F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF				
매출액	24	23	24	20	29	28	29	32	92	91	118	142
증가율(%YoY)	16.0	-2.1	-2.9	-13.3	19.7	18.8	22.1	61.8	4.4	-1.0	29.2	20.4
치과용임플란트, 치약	19	18	19	16	25	24	26	28	80	72	103	126
치과용장비	5	5	5	4	4	3	3	4	15	19	14	16
영업이익	7	4	4	-7.5	8	7	9	9	22	8	33	43
영업이익률(%)	29.9	17.2	17.9	-38.1	29.1	26.7	29.3	28.3	24.0	8.9	28.4	30.1
증가율(%YoY)	12.1	-36.1	-40.6	-460.1	16.5	84.0	99.4	-220.4	-17.1	-63.3	312.7	27.7
지배주주지분순이익	7	4	2	-7.2	7	5	6	8	9	5	25	33
지배주주지분순이익률(%)	28.7	15.7	8.5	-36.6	22.5	17.1	19.3	26.3	9.3	6.0	21.5	23.2
증가율(%YoY)	212.9	-40.8	-65.6	25.3	-5.9	29.1	178.6	-216.3	-58.2	-35.7	258.4	8.1

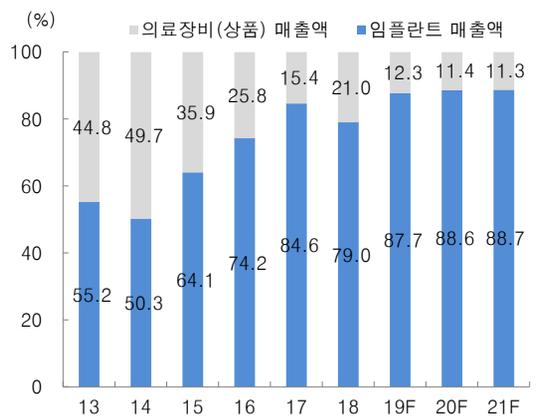
자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 1. 연간 실적 추이



자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy 본부

그림 2. 사업부별 매출 비중



자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

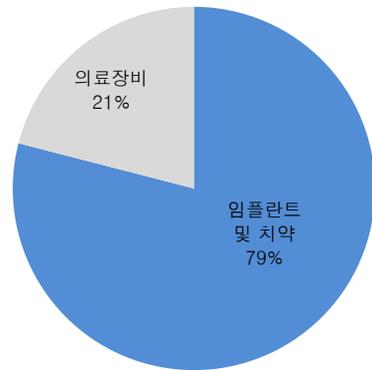
- 1988년 01월 설립, 2000년 6월 코스닥 상장
- 사업 영역은 치과용 임플란트, Surgical Guide, Digital 교정장치 등이며 디지털 임플란트(디오나비)가 주요 제품임
- 9개의 해외법인과 4개의 JV 를 바탕으로 총 70여개 국가에 진출, 미국, 중국, 이란에서의 해외 매출 비중이 높음
- 자산 2,423억원, 부채 1,156억원, 자본 1,267억원 (1Q19 기준)  
(발행주식수:15,171,403주/자기주식수:570,210주 1Q19 보통주 기준)

주가 변동요인

- 미국, 중국 법인의 실적 개선
- 디오나비(디지털 임플란트) 판매 확대 및 상품 매출 비중
- 원/달러 환율 추이

자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

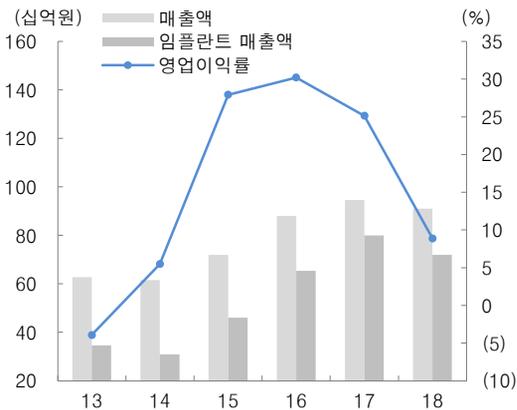
디오 사업부별 매출 비중



주: 2018년 매출액기준  
자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

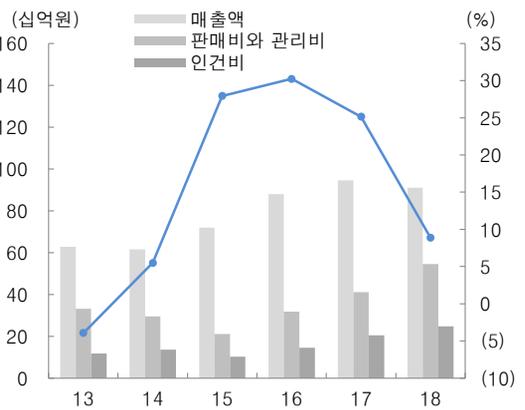
Earnings Driver

그림 3. 매출액, 임플란트 제품 매출액, OPM



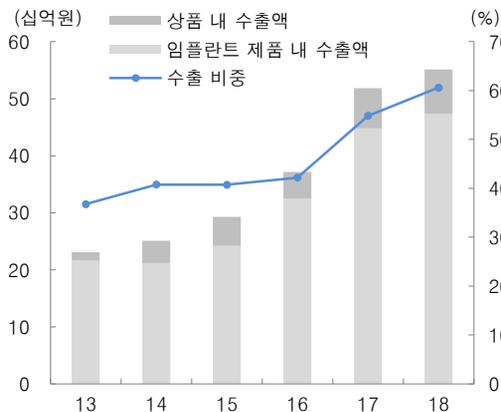
자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 4. 매출액 및 고정비용(판매관리비, 인건비)



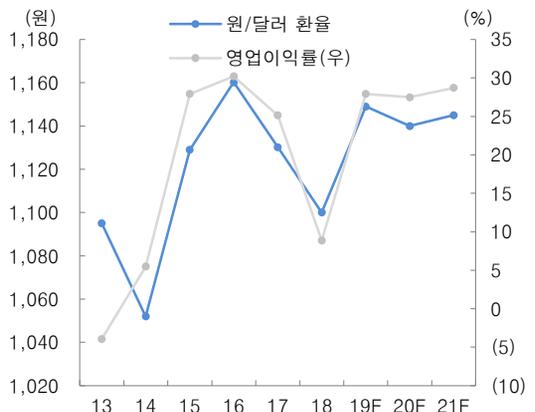
자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 5. 수출액 및 전체 수출 비중



자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

그림 6. 원/달러 환율 VS 영업이익률



자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy본부

재무제표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	92	91	118	142	150
매출원가	29	28	26	32	34
매출총이익	63	63	91	110	116
판매비외관리비	41	55	58	67	71
영업이익	22	8	33	43	45
영업이익률	24.0	8.9	28.4	30.1	29.9
EBITDA	26	14	40	50	52
영업외손익	-9	-2	-2	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	2	0	0	0
외환관련이익	2	3	0	0	0
금융비용	-1	-3	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-7	-1	-2	-2	-2
법인세비용차감전순이익	13	6	31	40	42
법인세비용	-4	1	-6	-8	-8
계속사업순이익	10	7	25	32	34
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	7	25	32	34
당기순이익률	10.5	7.9	21.0	22.7	22.6
비재배지분순이익	1	2	0	-1	-1
지배지분순이익	9	5	25	33	35
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	15	6	25	32	34
비재배지분포괄이익	0	1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	15	4	26	33	35

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	583	371	1,704	2,198	2,315
PER	60.8	77.4	23.7	18.3	17.4
BPS	7,275	7,491	8,996	10,997	13,189
PBR	4.9	3.8	4.3	3.5	2.9
EBITDAPS	1,719	918	2,598	3,202	3,324
EV/EBITDA	21.6	33.8	16.2	12.9	11.8
SPS	6,059	6,001	7,642	9,125	9,662
PSR	5.9	4.8	5.3	4.4	4.2
CFPS	1,907	1,747	3,280	3,885	4,004
DPS	0	0	0	0	0

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
성장성					
매출액 증가율	4.4	-1.0	29.2	20.4	5.9
영업이익 증가율	-17.1	-63.3	312.7	27.7	5.1
순이익 증가율	-53.9	-25.6	244.5	30.2	5.3
수익성					
ROIC	13.1	7.0	18.5	20.1	19.5
ROA	13.5	4.0	13.8	15.2	13.9
ROE	7.9	4.9	20.0	21.3	18.4
안정성					
부채비율	54.0	88.9	78.6	68.3	60.2
순차입금비율	17.7	24.0	11.4	3.0	-11.8
이자보상배율	18.2	4.3	0.0	0.0	0.0

자료: 디오, 대신증권 Research&Strategy 본부

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	97	126	153	192	237
현금및현금성자산	8	20	39	56	94
매출채권 및 기타채권	69	66	84	99	105
재고자산	16	21	27	32	34
기타유동자산	4	20	5	5	5
비유동자산	80	99	106	109	107
유형자산	74	85	93	96	95
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	13	13	13	12
자산총계	177	225	260	301	344
유동부채	46	75	83	91	98
매입채무 및 기타채무	11	14	16	17	18
차입금	15	21	27	34	40
유동성채무	1	1	1	1	1
기타유동부채	19	39	39	39	39
비유동부채	16	31	31	31	31
차입금	13	17	17	17	17
전환증권	0	9	9	9	9
기타비유동부채	3	6	6	6	6
부채총계	62	106	114	122	129
자배지분	110	114	138	171	205
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	80	80	80	80	80
이익잉여금	28	30	56	88	123
기타지분변동	-4	-4	-5	-6	-6
비지배지분	4	6	7	8	10
자본총계	115	119	145	179	215
순차입금	20	29	17	5	-25

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	6	12	21	31	46
당기순이익	10	7	25	32	34
비현금항목의 가감	19	19	26	28	28
감가상각비	4	6	7	7	7
외환손익	4	-1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	11	14	19	21	22
자산부채의 증감	-13	-12	-23	-21	-8
기타현금흐름	-10	-2	-6	-8	-8
투자활동 현금흐름	-16	-20	-14	-10	-5
투자자산	0	-1	0	0	0
유형자산	-15	-18	-14	-10	-5
기타	-1	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	11	20	7	6	6
단기차입금	8	6	6	6	6
사채	0	10	0	0	0
장기차입금	9	7	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-1	0	0	0
기타	-6	-2	0	0	0
현금의 증감	1	12	39	18	37
기초 현금	7	8	0	39	56
기말 현금	8	20	39	56	94
NOPLAT	16	9	27	34	36
FCF	4	-5	19	31	38

[Daishin House View 4 차 산업혁명 / 안전등급]

- 대신증권 Research&Strategy 부부 소속의 각 분야 및 기업 담당 애널리스트의 분석을 기초로 토론 과정을 거쳐 산업 및 기업별 안전등급 최종 확정
- 4차 산업혁명 전개 과정에서 산업 및 종목에 미치는 영향을 파악, 긍정, 중립, 부정적 영향에 따라 Sky Blue, Neutral Green, Dark Gray 등급 부여

Dark Gray (흐림)	Neutral Green (보통)	Sky Blue (맑음)
----------------	--------------------	---------------

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이민영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디오(039840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용				투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20190625)					
				구분			Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
				비율			87.2%	11.8%	0.0%
<p><b>산업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Overweigh(비중확대)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상</li> </ul> </li> <li>- Neutral(중립)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상</li> </ul> </li> <li>- Underweigh(비중축소)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상</li> </ul> </li> </ul>				<p><b>기업 투자의견</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Buy(매수)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상</li> </ul> </li> <li>- Marketperform(시장수익률)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상</li> </ul> </li> <li>- Underperform(시장수익률 하회)                             <ul style="list-style-type: none"> <li>: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상</li> </ul> </li> </ul>					
제시일자	19.06.28	19.04.24							
투자의견	Buy	Buy							
목표주가	49,000	49,000							
과리율(평균.%)		(22.59)							
과리율(최대/최소.%)		(14.90)							
제시일자									
투자의견									
목표주가									
과리율(평균.%)									
과리율(최대/최소.%)									
제시일자									
투자의견									
목표주가									
과리율(평균.%)									
과리율(최대/최소.%)									