



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	49,000 원
현재주가	42,000 원

컨센서스 대비

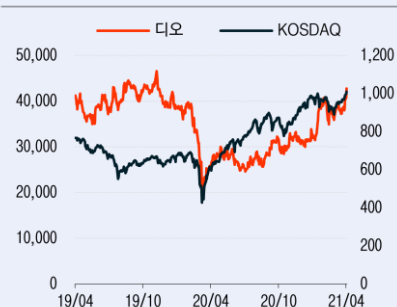
상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ(4/14)	1,014.42 pt
시가총액	6,520 억원
발행주식수	15,524 천주
52주 최고가 / 최저	42,800 / 24,650 원
90일 일평균거래대금	50.37 억원
외국인 지분율	19.9%
배당수익률(21.12E)	0.0%
BPS(21.12E)	12,393 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 3.9%
	6개월 20.6%
	12개월 28.0%

주주구성	디오홀딩스 (외 9인)	32.0%
	디오우리사주 (외 1인)	6.5%
	Norges Bank (외 1인)	5.0%

Stock Price



디오 (039840)

예상보다 빠른 실적 턴어라운드

1Q21 Review: 매출액 340억원(+13% yoy), 영업이익103억원(+46% yoy)

1Q21 매출액은 353억원(+13% yoy, -3% qoq)으로, 영업이익은 103억원(+46% yoy, +2% qoq), OPM 30%(+7%p yoy)를 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치와 시장 컨센서스를 상회했다. 지역별 매출액은 중국이 85억원(+130% yoy, +7% qoq)으로 분기 최대 매출액을 달성했으며, 미국은 56억원(-23% yoy, +59% qoq)으로 지난 1Q20 이후 최대 매출실적을 기록했다. 영업이익은 분기 사상 최대를 달성했으며, 수익성 개선은 마진이 좋은 중국 등 주요국으로의 매출비중 확대, 가동률 상승 등에 기인한 것으로 추정된다.

하반기로 갈수록 강해지는 실적 모멘텀

글로벌 1위 치과용 임플란트 업체인 스트라우만의 목표주가는 지난 3월 말을 기점으로 상향조정 되고 있다. 1H21 북미, 유럽 등을 포함한 전 지역의 매출액성장률이 상향 조정되고 있기 때문이다. 중국을 선두로 미국, EMEA 지역의 영업정상화가 이루어 지고 있는 것으로 파악되며, 스트라우만의 주가는 3월 초 대비 +18% 상승했다.

동사 역시 이번 실적 발표를 통해 중국향 매출액 성장세가 지속되고, 미국향 수출 매출액이 회복중인 것이 확인되었다. 2021년 예상 매출액은 1,495억원(+24% yoy), 영업이익 426억원(+42% yoy), OPM 29%(+4%p yoy)이 가능할 것으로 전망한다. 현재 동사의 국내외 동종업체들의 주가는 2021년 실적 회복에 대한 기대감으로 연초대비 평균 +57% 상승해 있는 상황이다. 반면, 동사 현재 주가는 21F PER 기준 19배로 여전히 밴드 하단에 위치해 있다. 목표주가는 21F 이익 전망치 상향에 따라 기존 43,000원에서 49,000원(적용 멀티플 23배 유지)으로 상향 조정했다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	149.5	186.8	234.3
영업이익	34.8	30.0	42.6	55.7	71.6
세전계속사업손익	35.4	16.5	39.8	51.7	68.0
순이익(지배주주)	25.6	11.4	32.0	40.4	53.0
EPS (원)	1,468	753	2,161	2,724	3,579
증감률 (%)	295.2	-48.7	187.1	26.0	31.4
PER (x)	28.6	42.0	19.4	15.4	11.7
PBR (x)	4.6	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA (x)	16.2	13.8	13.4	10.1	7.8
영업이익률 (%)	27.3	25.0	28.5	29.8	30.6
EBITDA 마진 (%)	34.3	32.9	35.6	35.7	35.4
ROE (%)	17.0	7.4	18.2	19.0	20.5
부채비율 (%)	90.2	98.6	73.6	57.1	47.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 디오 1Q21 Review

	1Q21(A)	당사추정치(B)	컨센서스	A/B-1(%)
매출액	340	301	339	13%
영업이익	103	61	90	69%
지배주주순이익	102	41	60	149%
영업이익률	30%	20%	27%	+10%p
지배주주순이익률	30%	15%	18%	+15%p

자료: 디오, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 디오 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	1,451	1,770	1,495	1,868	3%	6%
영업이익	400	487	426	557	7%	14%
순이익	268	343	320	404	19%	18%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 실적 전망 변경에 따른 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021E	2022E
EPS(원)	371	1,468	753	2,161	2,724
발행주식수(천주)	15,524	15,524	15,524	15,524	15,524
Target PER(x)			23	23	23
적정 시가총액 (억원)				7,232	9,130
현재주가 (원)				42,000	
목표주가 (원)				49,000	65,000
상승여력				17%	33%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

주식: Target PER은 글로벌 피어 평균 PER을 10% 할인

표4 동종업체 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
디오	6,520	1,201	1,530	1,870	25%	28%	29%	44	23	18
오스템임플란트	13,130	6,316	7,317	8,316	16%	13%	13%	7	21	18
덴티움	6,800	2,297	2,951	3,496	17%	20%	21%	20	16	13
레이	3,690	552	960	1,454	8%	21%	23%	45	22	14
스트라우만홀딩스	23,800	17,100	20,000	22,900	21%	23%	24%	180	58	49
엔비스타	74,400	25,100	30,200	31,200	9%	14%	15%	166	25	22
짐머바이오텍	388,400	77,300	87,800	92,200	20%	24%	26%	n/a	22	20
덴츠플라이	154,700	36,800	45,600	47,600	15%	19%	20%	n/a	24	21
헨리 셰인	108,600	111,300	127,600	128,300	5%	6%	6%	166	25	22
평균					15%	19%	20%	90	26	22

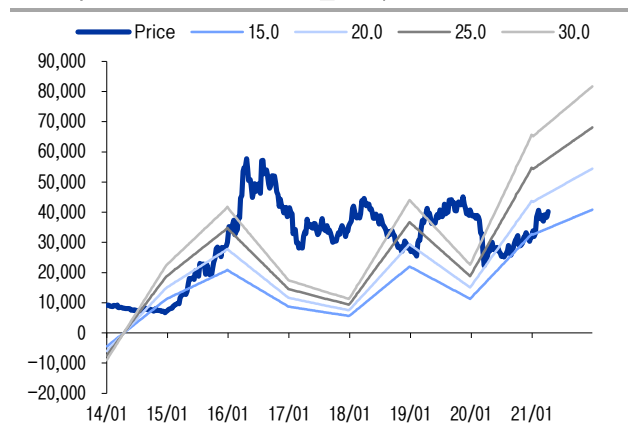
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 디오 실적전망 테이블

(단위: 억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출액	301	259	288	353	340	910	1,272	1,201	1,495	1,868
% YoY	4%	-15%	-8%	-3%	13%	-1%	40%	-6%	24%	25%
% QoQ	-17%	-14%	11%	22%	-3%	-1%	40%	-6%	24%	25%
1. 내수	66	92	79	121	109	363	369	358	443	523
% YoY	-31%	-12%	-4%	38%	65%		2%	-3%	24%	18%
% Sales	22%	36%	27%	34%	32%	40%	29%	30%	30%	28%
2. 수출	235	166	209	232	232	369	784	838	1,052	1,345
% YoY	20%	-18%	-17%	-16%	-1%		112%	7%	26%	28%
% Sales	78%	64%	73%	66%	68%	41%	62%	70%	70%	72%
매출총이익	225	185	207	240	263	626	957	858	1,081	1,373
% YoY	0%	-21%	-14%	-7%	17%	-1%	53%	-10%	26%	27%
% Sales	75%	71%	72%	68%	77%	69%	75%	71%	72%	74%
판매비	155	132	132	139	159	545	609	558	655	816
% YoY	10%	-10%	-10%	-21%	3%	33%	12%	-8%	18%	25%
% Sales	51%	51%	46%	39%	47%	60%	48%	46%	44%	44%
영업이익	71	53	75	102	103	81	348	300	426	557
% YoY	-16%	-40%	-19%	23%	46%	-63%	330%	-14%	42%	31%
% Sales	23%	20%	26%	29%	30%	9%	27%	25%	29%	30%
지배주주순이익	52	31	34	-5	102	55	217	112	319	404
% YoY	-21%	-66%	-55%	-68%	98%	-36%	298%	-49%	186%	26%
% Sales	17%	12%	12%	-1%	30%	6%	17%	9%	21%	22%

자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 디오 12M Forward PER 밴드 차트



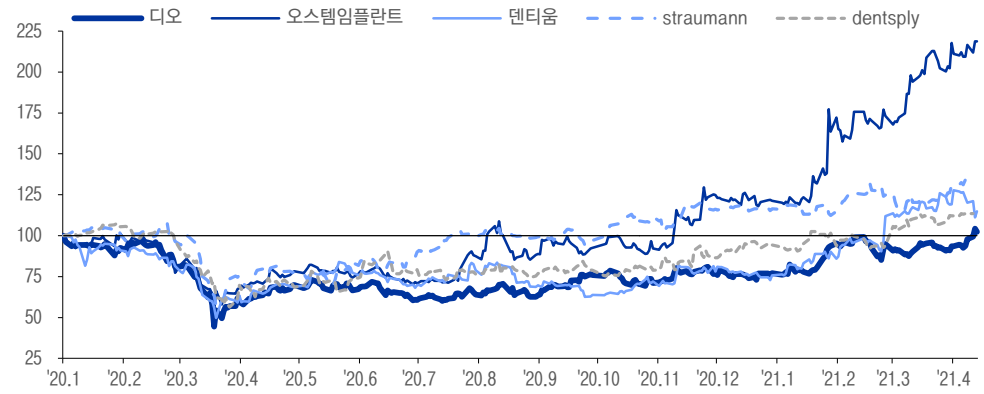
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 디오 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 코로나 이후 주요 글로벌 치과용 임플란트 업체 주가 추이(2020.01.02=100)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

디오 (039840)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	151.1	185.9	194.2	221.3	271.8
현금 및 현금성자산	11.5	48.5	39.7	65.9	96.9
매출채권 및 기타채권	93.2	95.7	108.4	107.5	122.0
재고자산	26.7	22.1	25.6	26.6	30.8
기타유동자산	19.8	19.7	20.5	21.3	22.2
비유동자산	122.1	135.5	142.3	146.7	152.6
관계기업투자등	0.0	0.6	0.6	0.7	0.7
유형자산	98.1	111.4	116.8	120.0	124.6
무형자산	13.8	15.1	16.1	17.0	17.8
자산총계	273.2	321.4	336.5	368.0	424.4
유동부채	101.8	134.0	116.8	107.8	111.0
매입채무 및 기타채무	10.6	8.1	9.6	10.0	12.5
단기금융부채	51.9	97.5	92.5	82.5	82.5
기타유동부채	39.3	28.4	14.7	15.3	16.0
비유동부채	27.7	25.6	25.8	26.0	26.2
장기금융부채	20.5	18.0	18.0	18.0	18.0
기타비유동부채	7.3	7.6	7.8	8.0	8.2
부채총계	129.5	159.5	142.6	133.8	137.1
지배주주지분	142.4	160.4	192.4	232.7	285.8
자본금	7.8	7.8	7.8	7.8	7.8
자본잉여금	90.5	90.6	90.6	90.6	90.6
이익잉여금	51.1	61.3	93.3	133.6	186.7
비지배주주지분(연결)	1.2	1.5	1.5	1.5	1.5
자본총계	143.7	161.9	193.9	234.2	287.3

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	9.6	19.1	14.1	52.1	48.6
당기순이익(손실)	25.6	11.4	32.0	40.4	53.0
비현금수익비용가감	22.2	35.5	-3.5	11.3	11.5
유형자산감가상각비	8.0	8.6	9.5	10.0	10.1
무형자산상각비	0.8	1.0	1.0	1.1	1.2
기타현금수익비용	-6.9	6.5	-14.1	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-32.7	-18.7	-14.5	0.5	-15.9
매출채권 감소(증가)	-37.2	-16.7	-12.7	0.9	-14.5
재고자산 감소(증가)	-8.8	4.1	-3.6	-1.0	-4.2
매입채무 증가(감소)	9.4	-3.0	1.6	0.4	2.5
기타자산, 부채변동	3.9	-3.1	0.2	0.2	0.2
투자활동 현금	-43.8	-25.7	-17.8	-15.9	-17.6
유형자산처분(취득)	-15.7	-11.4	-15.0	-13.1	-14.7
무형자산 감소(증가)	-2.2	-2.1	-2.0	-2.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	-4.9	-10.5	-0.5	-0.5	-0.5
기타투자활동	-21.0	-1.7	-0.3	-0.4	-0.4
재무활동 현금	24.9	44.3	-5.0	-10.0	0.0
차입금의 증가(감소)	27.6	47.3	-5.0	-10.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금의 지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	-2.7	-3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가	-8.8	37.0	-8.7	26.2	31.0
기초현금	20.3	11.5	48.5	39.7	65.9
기말현금	11.5	48.5	39.7	65.9	96.9

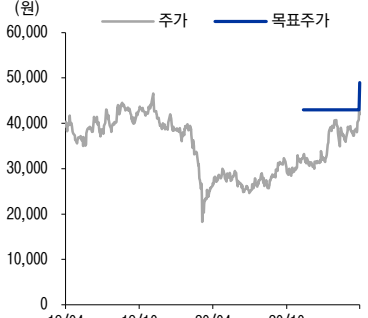
자료: 디오, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	127.2	120.1	149.5	186.8	234.3
매출원가	31.5	34.3	41.3	49.5	63.3
매출총이익	95.7	85.8	108.1	137.3	171.0
판매비 및 관리비	60.9	55.8	65.5	81.6	99.4
영업이익	34.8	30.0	42.6	55.7	71.6
(EBITDA)	43.6	39.6	53.2	66.8	82.9
금융손익	0.7	-8.2	-3.9	-3.7	-3.4
이자비용	2.4	3.3	4.0	3.8	3.5
관계기업등 투자손익	5.2	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-5.3	-5.1	1.2	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	35.4	16.5	39.8	51.7	68.0
계속사업법인세비용	9.8	5.1	7.8	11.4	15.0
계속사업이익	25.6	11.4	32.0	40.4	53.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	11.4	32.0	40.4	53.0
지배주주	21.7	11.2	32.0	40.4	53.0
총포괄이익	25.0	21.8	32.0	40.4	53.0
매출총이익률 (%)	75.2	71.5	72.4	73.5	73.0
영업이익률 (%)	27.3	25.0	28.5	29.8	30.6
EBITDA마진률 (%)	34.3	32.9	35.6	35.7	35.4
당기순이익률 (%)	20.1	9.5	21.4	21.6	22.6
ROA (%)	8.7	3.8	9.7	11.5	13.4
ROE (%)	17.0	7.4	18.2	19.0	20.5
ROIC (%)	14.5	10.0	14.6	17.1	20.9

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	28.6	42.0	19.4	15.4	11.7
P/B	4.6	3.1	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	16.2	13.8	13.4	10.1	7.8
P/CF	13.5	10.5	22.8	12.6	10.1
배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
성장성 (%)					
매출액	39.7	-5.6	24.5	25.0	25.4
영업이익	330.0	-13.7	42.0	30.8	28.6
세전이익	463.7	-53.4	141.6	29.9	31.4
당기순이익	256.3	-55.5	180.8	26.0	31.4
EPS	295.2	-48.7	187.1	26.0	31.4
안정성 (%)					
부채비율	90.2	98.6	73.6	57.1	47.7
유동비율	148.5	138.8	166.2	205.3	245.0
순차입금/자기자본(x)	38.6	34.5	30.5	9.6	-3.1
영업이익/금융비용(x)	14.7	9.2	10.6	14.5	20.3
총차입금 (십억원)	72	115	110	100	100
순차입금 (십억원)	55	56	59	23	-9
주당지표(원)					
EPS	1,468	753	2,161	2,724	3,579
BPS	9,174	10,330	12,393	14,993	18,409
CFPS	3,108	3,023	1,838	3,325	4,154
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

디오 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원)		일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2020.11.25	변경	조은애										
		2020.11.25	Buy	43,000										
		2021.04.15	Buy	49,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 20\%$ 에서 $\pm 15\%$ 로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨 마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)