



Not Rated

주가(8/7): 19,150원

시가총액: 3,041억 원

의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (8/7)		748.54pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,650 원	16,880원
등락률	-39.5%	13.4%
수익률	절대	상대
1M	0.7%	14.1%
6M	-6.1%	1.8%
1Y	-34.9%	-21.8%

## Company Data

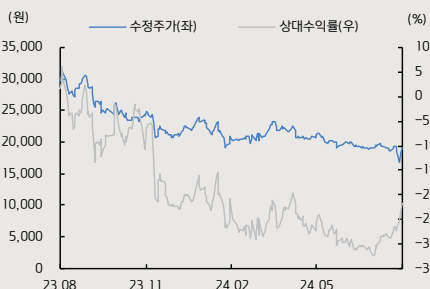
발행주식수	15,882 천주
일평균 거래량(3M)	43천주
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(2023)	0.0%
BPS(2023)	12,242원
주요 주주	디오홀딩스 외 2인 23.0%

## 투자지표

(십억 원)IFRS 연결	2020	2021	2022	2023
매출액	120.1	150.0	131.3	155.8
영업이익	30.0	34.8	-4.4	20.9
EBITDA	39.6	46.2	8.8	33.2
세전이익	16.5	33.8	-21.1	10.4
순이익	11.4	28.1	-20.1	2.6
지배주주지분순이익	11.2	28.3	-20.5	3.3
EPS(원)	718	1,806	-1,292	209
증감률(% YoY)	-49.1	151.4	적전	흑전
PER(배)	44.1	20.7	-15.3	107.4
PBR(배)	3.06	3.15	1.89	1.83
EV/EBITDA(배)	13.7	14.3	46.5	13.9
영업이익률(%)	25.0	23.2	-3.4	13.4
ROE(%)	7.4	16.3	-11.6	1.8
순차입금비율(%)	31.4	39.0	55.8	54.5

자료: 키움증권

## Price Trend



디오 (039840)

ALL NEW NEO FRESH YOUNG DIO



2Q24 영업이익 -471억 원을 기록하며 컨센서스 63억 원을 크게 하회했습니다. 이유는 매출채권 상각, 선제적인 충당금 반영 등 재무구조 개선안을 실행하며 약 500억 원의 일시적 비용이 반영되었기 때문입니다. 앞으로는 동사의 주된 포인트였던 '디지털 임플란트'보다 중단기 실적 모멘텀 '임플란트 사업'을 중국과 인도 중심으로 개발할 예정입니다. '24년 3월 에이치PE의 경영 참여 이후 자사주 소각과 추가 매입을 공시하여 주주 환원 의지도 보여주고 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 여러 재무 문제를 뜯어 고치며 2Q24 실적 기대치 하회

2Q24 실적은 매출액 155억 원(YoY -64.5%, QoQ -55.6%; 컨센서스 -58.7% 하회), 영업이익 -471억 원(YoY 적전, QoQ 적전, 영업이익률 -303.4%; 컨센서스 하회)이다. 기존에 유지하던 약 300~400억 원의 분기 매출액과 시장의 기대치를 크게 하회한 이유는 최대주주 변경 후 새로운 시작을 위한 빅 배스를 단행했기 때문이다. 재무 건전성 확보를 위해 약 500억 원의 일시적 손실이 발생했다. 이는 꾸준히 동사의 실적 개선에 문제가 되었던 매출채권 규모를 줄이고, 먼저 충당금을 적립하여 매출채권 리스크를 최소화하려는 노력이었다.

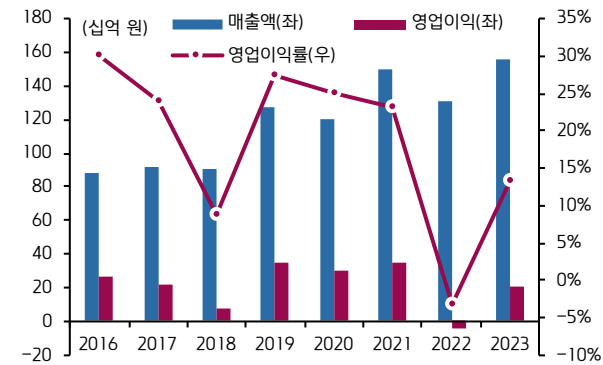
판관비에서 대손상각비는 309억 원(YoY +907.6%, QoQ +1477.1%) 반영되었고, 대손충당금 설정률은 '23년 말 19.7% → 1Q24 말 20.8% → 2Q24 말 44.5%로 꾸준히 늘어나고 있다. 그로 인해 매출채권 총액은 2Q24 1,460억 원(QoQ -10.6%)으로 줄었다. 채권 수금액도 2Q24 394억 원(YoY +13.2%)으로 늘어나며 재무 구조가 건전해지고 있다. 이외에도 고금리 단기 차입금을 상환하면서(재무활동 현금흐름 380억 원 유출) 이자비용 QoQ -38.4%, 무유형자산 QoQ -6.2%로 효율화 작업을 수행했다.

## &gt;&gt;&gt; 진심을 다하는 쇄신(刷新, 碎身)

기업의 체질이 완전히 뒤바뀔 때 떠오르는 표현으로는 혁신이 있지만, 오늘날의 동사에게 더욱 적합한 단어는 '쇄신'이다. 쇄신은 표준국어대사전에 등록된 뜻이 두 가지가 있다. 그릇된 것이나 묵은 것을 버리고 새롭게 하는 刷新과 뼈를 가루로 만들고 몸을 부술 정도로 정성을 다한다는 碎身이 바로 그것이다. 산업의 후발주자로서 외형 성장만을 쫓은 후 매출채권 회수가 제대로 진행되지 않아 재무에 문제가 생겼고, 현재 쇄신을 진행 중이다. 또한, '15년부터 동사의 주된 사업 포인트였던 '디지털 임플란트'는 장기 목표로 미루고, 중단기의 실적 성장 모멘텀인 '임플란트 사업'에 초점을 맞춰 회사의 무게 중심을 바꾸고 있다. 중국 이코노믹 저가 임플란트 개발 및 출시, 인도 4개주 → 25개주 영업 커버리지 확대를 통해 해당 국가를 중심으로 임플란트 사업을 개발할 계획이다.

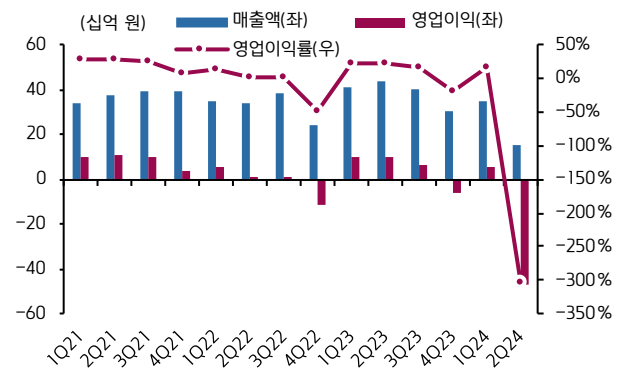
'24년 2월, 에이치PE 투자 언론 보도 이후 3월에 자본으로 인정되는 신종자본증권(전환사채) 700억 원을 발행하며 경영에 참여하기 시작했다. 그 이후 빅 배스 진행, 270억 원의 자사주 소각 및 100억 원의 추가 자사주 매입 공시를 진행하며 기업 가치를 새롭게 만들어가겠다는 의지를 행동으로 옮기고 있다.

## 디오 연간 실적 추이



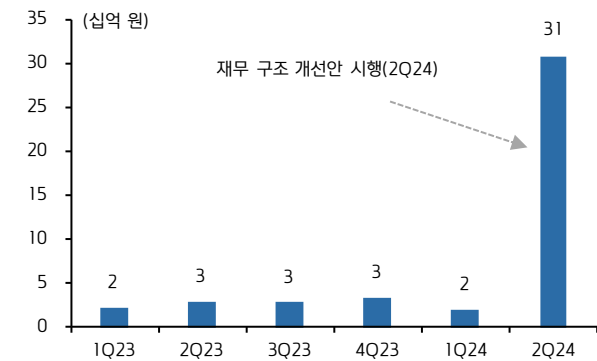
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 디오 분기 실적 추이



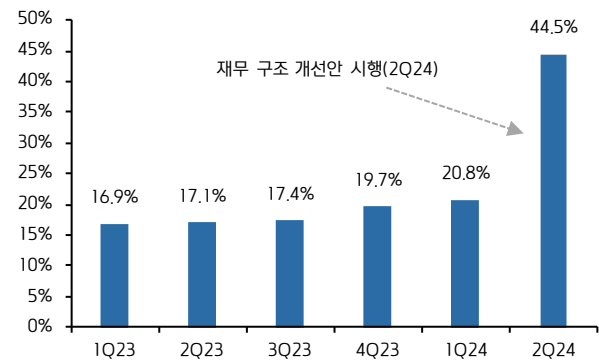
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 분기별 판매비와 관리비-대손상각비 추이



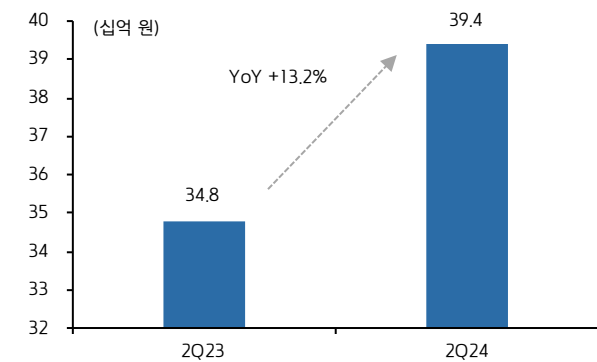
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 대손충당금 설정률 추이



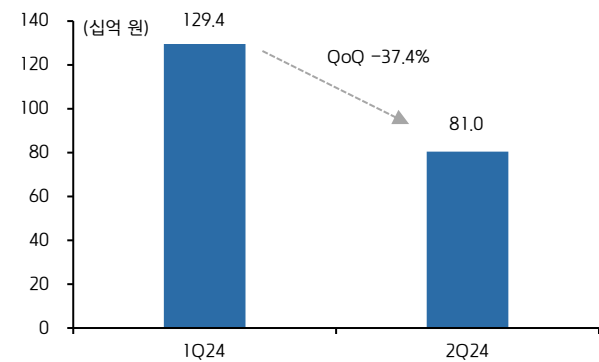
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 채권 수금액



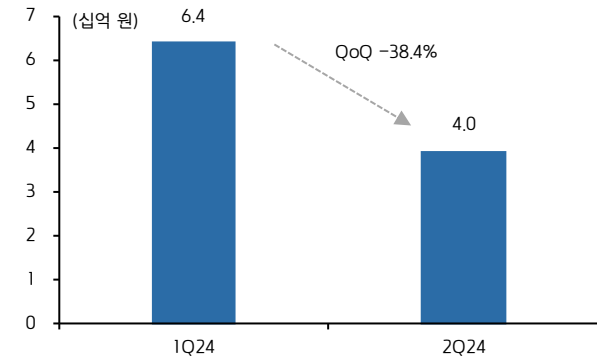
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 순매출채권 규모 축소



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

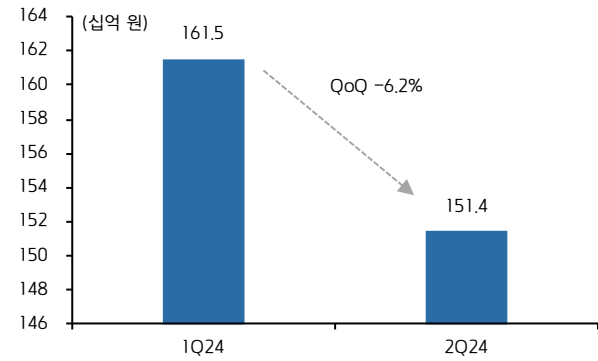
## 이자비용 규모 축소



주) 연 환산 기준

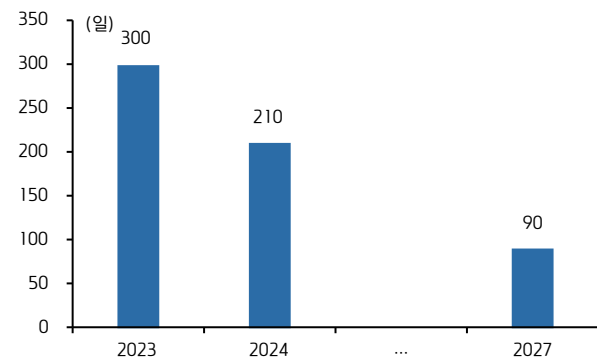
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 유무형자산 총액



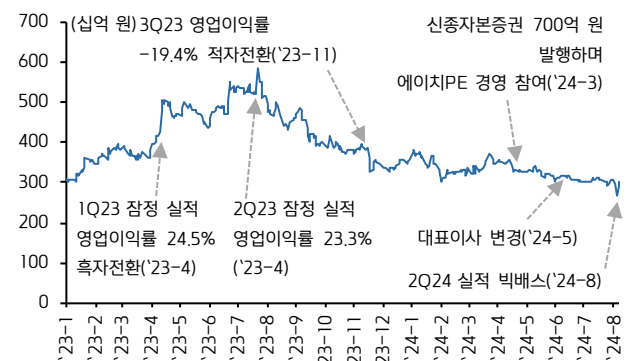
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 장기 순매출채권 회전일 목표



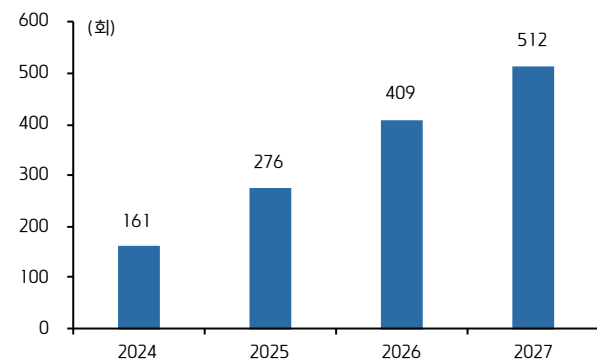
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 디오 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 디오, 키움증권 리서치센터

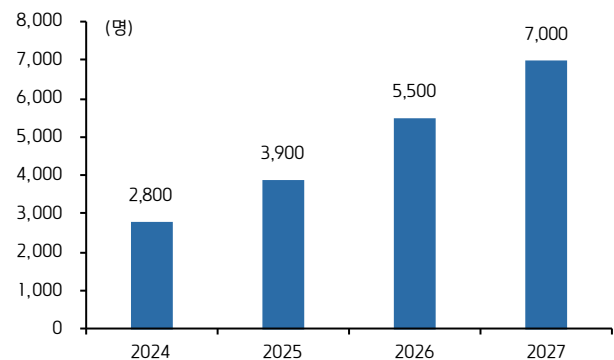
## 중국 현지 교육 횟수 목표



주) 세미나+학술회 합산

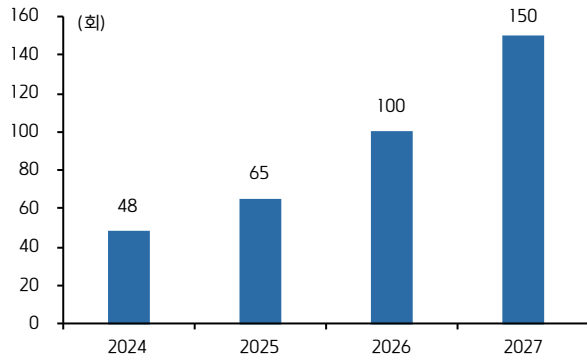
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 중국 현지 치과 의사 고객 수 목표



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

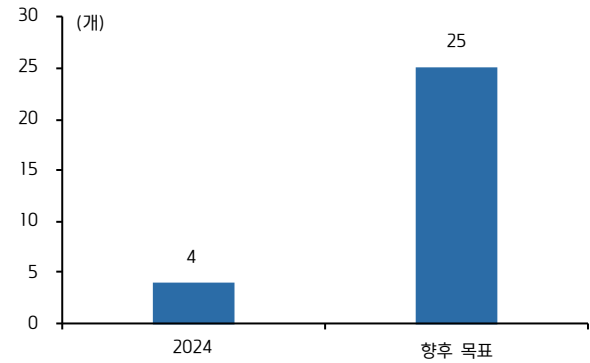
## 인도 현지 교육 횟수 목표



주) 세미나+학술회 합산

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 인도 직판 커버리지 확대 목표



주) 현재는 뉴델리, 뭄바이, 벵갈루루, 첸나이 지역만 커버 중

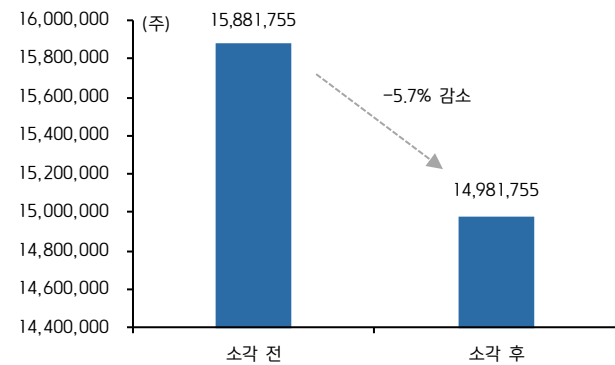
자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 270억 원 규모 자사주 소각 결정

공시일	2024-08-07
소각 자사주 수	900,000
발행주식총수 대비	5.7%
소각 자사주 규모	270 억 원
소각예정일	2024-08-19

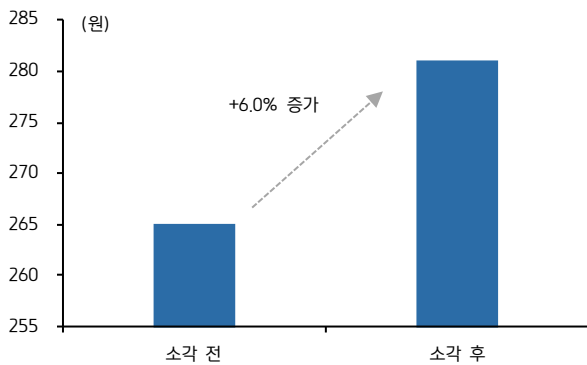
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 자사주 소각에 따른 상장 주식 수 감소



자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 자사주 소각에 따른 EPS 증가 효과



주) 단순 1Q24 당기순이익 비교 기준

자료: 디오, 키움증권 리서치센터

## 100억 원 규모 자사주 매입 결정

공시일	2024-08-07
매입 자사주 수	-
발행주식총수 대비	-
매입 자사주 규모	100 억 원
매입 시작 예정일	2024-09-13
매입 종료 예정일	2025-03-12

자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>매출액</b>	127.2	120.1	150.0	131.3	155.8
매출원가	31.5	34.3	42.2	41.8	42.7
매출총이익	95.7	85.8	107.8	89.5	113.1
판관비	60.9	55.8	73.0	94.0	92.2
<b>영업이익</b>	34.8	30.0	34.8	-4.4	20.9
<b>EBITDA</b>	43.6	39.6	46.2	8.8	33.2
영업외손익	0.6	-13.5	-1.0	-16.7	-10.5
이자수익	0.3	0.1	0.1	0.1	0.3
이자비용	2.4	3.3	4.0	5.0	7.7
외환관련이익	3.9	5.3	10.9	12.2	7.8
외환관련손실	1.2	10.3	2.4	11.1	6.8
종속 및 관계기업손익	5.2	-0.2	-0.5	-0.1	0.0
기타	-5.2	-5.1	-5.1	-12.8	-4.1
<b>법인세차감전이익</b>	35.4	16.5	33.8	-21.1	10.4
법인세비용	9.8	5.1	5.7	-1.0	7.8
계속사업순손익	25.6	11.4	28.1	-20.1	2.6
<b>당기순이익</b>	25.6	11.4	28.1	-20.1	2.6
<b>지배주주순이익</b>	21.7	11.2	28.3	-20.5	3.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	39.7	-5.6	24.9	-12.5	18.7
영업이익 증감율	330.4	-13.8	16.0	-112.6	-575.0
EBITDA 증감율	213.0	-9.2	16.7	-81.0	277.3
지배주주순이익 증감율	297.8	-48.4	152.7	-172.4	-116.1
EPS 증감율	292.8	-49.1	151.4	적전	흑전
매출총이익율(%)	75.2	71.4	71.9	68.2	72.6
영업이익율(%)	27.4	25.0	23.2	-3.4	13.4
EBITDA Margin(%)	34.3	33.0	30.8	6.7	21.3
지배주주순이익율(%)	17.1	9.3	18.9	-15.6	2.1

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>영업활동 현금흐름</b>	9.6	19.1	6.3	-1.0	5.4
당기순이익	25.6	11.4	28.1	-20.1	2.6
비현금항목의 가감	22.2	35.5	32.0	49.2	42.9
유형자산감가상각비	8.0	8.6	9.4	11.0	10.4
무형자산감가상각비	0.8	1.0	2.0	2.2	1.9
지분법평가손익	-5.2	-0.2	-0.5	-0.1	0.0
기타	18.6	26.1	21.1	36.1	30.6
영업활동자산부채증감	-32.7	-18.7	-47.0	-18.0	-28.3
매출채권및기타채권의감소	-34.8	-15.1	-41.2	-8.4	-32.4
재고자산의감소	-8.8	4.1	-2.1	-2.0	1.0
매입채무및기타채무의증가	13.1	-4.5	1.6	-4.8	4.7
기타	-2.2	-3.2	-5.3	-2.8	-1.6
기타현금흐름	-5.5	-9.1	-6.8	-12.1	-11.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-43.8	-25.7	-12.5	-16.6	-2.9
유형자산의 취득	-16.3	-12.0	-19.1	-10.7	-4.2
유형자산의 처분	0.6	0.6	1.7	0.9	2.5
유형자산의 순취득	-2.2	-2.1	-2.4	-1.6	-1.8
투자자산의감소(증가)	-2.7	-2.0	1.4	-2.0	-1.9
단기금융자산의감소(증가)	-4.9	-5.7	7.0	-1.9	2.6
기타	-18.3	-4.5	-1.1	-1.3	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	24.9	44.3	-12.6	5.1	-10.3
차입금의 증가(감소)	27.6	47.3	-0.9	8.6	-0.8
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-2.7	-3.0	-10.0	-3.5	-5.2
배당금지급	0.0	0.0	-0.9	0.0	0.0
기타	0.0	0.0	-0.8	0.0	-4.3
기타현금흐름	0.5	-0.7	1.3	-1.8	-0.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-8.8	37.0	-17.6	-14.4	-7.8
기초현금 및 현금성자산	20.3	11.5	48.5	30.9	16.5
기말현금 및 현금성자산	11.5	48.5	30.9	16.5	8.7

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>유동자산</b>	151.1	185.9	201.2	169.8	176.5
현금 및 현금성자산	11.5	48.5	30.9	16.5	8.7
단기금융자산	5.4	11.1	4.1	6.0	3.5
매출채권 및 기타채권	93.2	95.7	132.9	112.1	130.3
재고자산	26.7	22.1	25.2	27.2	26.0
기타유동자산	14.3	8.5	8.1	8.0	8.0
<b>비유동자산</b>	122.1	135.5	147.0	160.5	191.2
투자자산	4.2	6.1	4.7	6.7	8.5
유형자산	98.1	111.4	121.4	121.5	159.5
무형자산	13.8	15.1	17.0	11.8	11.0
기타비유동자산	6.0	2.9	3.9	20.5	12.2
<b>자산총계</b>	273.2	321.4	348.2	330.3	367.6
<b>유동부채</b>	101.8	134.0	140.5	150.2	164.6
매입채무 및 기타채무	14.8	12.0	16.6	15.3	18.6
단기금융부채	51.9	92.5	94.2	107.4	114.1
기타유동부채	35.1	29.5	29.7	27.5	31.9
<b>비유동부채</b>	27.7	25.6	20.1	12.9	8.6
장기금융부채	16.9	18.0	14.0	8.6	4.0
기타비유동부채	10.8	7.6	6.1	4.3	4.6
<b>부채총계</b>	129.5	159.5	160.6	163.1	173.2
<b>지배자본</b>	142.4	160.4	187.0	165.9	194.4
자본금	7.8	7.8	7.9	7.9	7.9
자본잉여금	90.5	90.6	101.1	104.5	105.0
기타자본	-20.2	-22.8	-32.0	-35.2	-40.8
기타포괄손익누계액	13.2	23.5	21.5	19.8	50.8
이익잉여금	51.1	61.3	88.5	68.7	71.4
비지배자본	1.2	1.5	0.5	1.4	0.0
<b>자본총계</b>	143.7	161.9	187.5	167.3	194.4

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,412	718	1,806	-1,292	209
BPS	9,174	10,330	11,854	10,444	12,242
CFPS	3,106	3,023	3,840	1,834	2,865
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	29.7	44.1	20.7	-15.3	107.4
PER(최고)	34.0	58.5	30.5		
PER(최저)	17.6	23.5	17.1		
PBR	4.58	3.06	3.15	1.89	1.83
PBR(최고)	5.24	4.07	4.64		
PBR(최저)	2.71	1.64	2.60		
PSR	5.08	4.09	3.90	2.38	2.28
PCFR	13.5	10.5	9.7	10.7	7.8
EV/EBITDA	16.2	13.7	14.3	46.5	13.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	10.3	3.8	8.4	-5.9	0.8
ROE	17.0	7.4	16.3	-11.6	1.8
ROIC	15.3	11.5	11.9	-3.8	4.6
매출채권회전율	1.6	1.3	1.3	1.1	1.3
재고자산회전율	5.4	4.9	6.4	5.0	5.9
부채비율	90.2	98.6	85.6	97.5	89.1
순차입금비용	36.1	31.4	39.0	55.8	54.5
이자보상배율	14.7	9.2	8.8	-0.9	2.7
<b>총차입금</b>	68.8	110.4	108.2	116.0	118.1
순차입금	51.9	50.9	73.2	93.4	105.9
EBITDA	43.6	39.6	46.2	8.8	33.2
FCF	-15.6	1.0	-27.4	-26.0	-7.0

## Compliance Notice

- 당사는 8월 7일 현재 '디오(039840)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%