

디오 (042000)

New Dio Value-Up Start

치과용 임플란트 제품 및 디지털 임플란트 솔루션 전문 기업

동사는 지난 1988년 동시기계로 설립되어 자동포장기계 관련 사업을 영위하다가, 2005년 계열사 디오의 영업부문을 양수함으로써 치과용 임플란트 사업에 본격적으로 진출하였다. 이와 같이 동사는 치과용 임플란트 제품 뿐만 아니라 디지털 임플란트 솔루션 등의 라인업을 구축하고 있다. 특히 디지털 덴티스트리 풀 라인업 측면에서 치과용 디지털 임플란트 솔루션인 디오나비를 시작으로 디지털 교정, 디지털 보철, 디지털 지원시스템 등으로 확장하고 있다.

동사는 현재 직영으로 국내 25개의 영업지점을 구축하고 있으며, 북미, 아시아, 유럽 등 약 60여개국에 대리상을 두고 있다. 또한 지난해 기준으로 동사의 지역별 매출비중을 살펴보면 한국 27.9%, 미국 8.7%, 중국 10.2%, 중동 15.2%, 기타 38.1% 등이다.

New Dio 체질개선(매출채권 및 판관비 감소)하에서 중국, 미국 등 판매 채널 강화 등을 통하여 성장을 도모할 듯 ⇒ 밸류업의 변화가 시작되다

지난 4월 동사는 에이치PE 소유의 오메가2 유한회사를 대상으로 한 700억원 규모 무기명식 무보증 사모채권형 신종자본증권을 발행하였다. 이러한 신종자본증권은 회계상 자본으로 인식돼 재무건전성을 높이는 효과가 있다. 이에 따라 오메가2 유한회사는 동사 최대주주인 디오홀딩스 17.4% 보다 소폭 높은 17.6%를 확보하였다.

그동안 창업주이자 형제 사이인 김진철 회장과 김진백 대표가 동사를 이끌면서 성장시킨 주역이기도 하지만 성장 정체의 요인이기도 하였다. 이에 따라 에이치PE가 경영권을 확보하자마자 대표이사 등 C레벨 등을 국내 임플란트업계 전문가들로 교체 하였을 뿐만 아니라 이사회도 개편하였다.

올해 1분기말 기준 매출채권은 1,632억원으로 미국, 중국, 이란 등을 중심으로 매출채권 회수작업에 집중하면서 성과가 가시화 될 것으로 전망됨에 따라 올해 연말에는 매출채권이 1,000억원 수준으로 감소할 할 것으로 예상된다. 여기에 더하여 지난해 판관비의 경우 922억원을 기록하였는데, 올해 1분기 판관비가 192억원을 기록하는 등 인건비와 광고선전비 중심으로 절감되면서 올해 판관비가 감소할 것으로 예상된다.

다른 한편으로는 700억원의 신규자금으로 중국, 미국 등 해외 사업확장에 투입하면서 성장을 도모할 것으로 예상된다.

동사 중국 매출액의 경우 18년 106억원, 19년 210억원, 20년 255억원, 21년 344년, 22년 199억원, 23년 159억원을 기록하면서 2년 연속 매출이 감소하고 있다. 이는 중국 임플란트 성장 단계에 맞춰 디지털 임플란트 위주에서 순수 임플란트 제품 판매 중심으로 바뀌는 과정에서 발생한 것으로 판단된다. 이에 따라 지역별 우량 대리상 확보를 통해 중국 내 유통망을 확충하면서 동사 매출 성장이 본격화 될 것으로 예상된다. 또한 동사 미국 매출액의 경우 18년 46억원, 19년 153억원, 20년 205억원, 21년 179년, 22년 107억원, 23년 135억원으로 현재 성장세가 다소 주춤한 상태이다. 동사는 2019년 디오나비 교육과 임상 지원을 위하여 Whitecap사를 인수하였으며, 2022년 미국 2위 치과기자재 딜러인 Patterson 등과 계약을 한데 이어 지난해에는 미국 1위 그룹형 치과병원(DSO, Dental Service Organizations)인 Heartland와 계약을 체결하였다. 이와 같이 미국에서는 치과기자재 딜러사 및 그룹형 치과병원 등을 통하여 제품 판매가 확대되면서 동사 매출 성장이 본격화 될 것으로 예상된다.

한편, 이사회 등의 개편 등을 통하여 밸류업 프로그램을 진행할 수 있는 기반을 만들었으며, 자사주 매입 및 소각 등을 통하여 자본의 효율성을 높일 것으로 예상된다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

액면가 500원
증가(2024.05.31) 19,380원

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 8십억원 |
| 발행주식수 | 1,588만주 |
| 시가총액 | 308십억원 |
| 외국인지분율 | 15.2% |
| 52주 주가 | 19,010~36,800원 |
| 60일평균거래량 | 70,721주 |
| 60일평균거래대금 | 1.5십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|------|-------|-------|
| 절대수익률 | -5.9 | -8.2 | -10.5 | -30.2 |
| 상대수익률 | -2.6 | -5.5 | -11.5 | -28.2 |

Price Trend



| FY | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 120 | 150 | 131 | 156 |
| 영업이익(십억원) | 30 | 35 | -4 | 21 |
| 순이익(십억원) | 11 | 28 | -20 | 3 |
| EPS(원) | 718 | 1,791 | -1,288 | 209 |
| BPS(원) | 11,819 | 13,908 | 12,686 | 14,809 |
| PER(배) | 44.1 | 20.9 | | 107.4 |
| PBR(배) | 2.7 | 2.7 | 1.6 | 1.5 |
| ROE(%) | 7.4 | 16.3 | -11.6 | 1.8 |
| 배당수익률(%) | | | | |
| EV/EBITDA(배) | 138 | 14.3 | 46.5 | 13.9 |

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

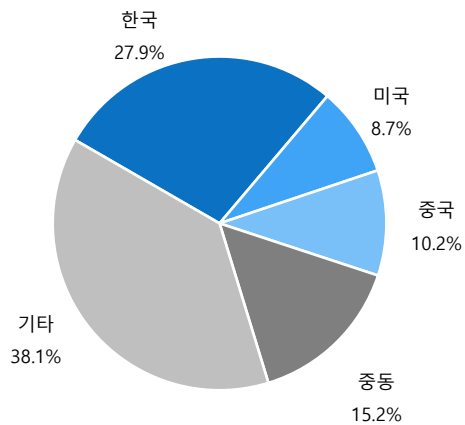
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 디오. 실적 추이 및 전망

| FY | 매출액(억원) | 영업이익(억원) | 세전이익(억원) | 순이익(억원) | 지배주주순이익(억원) | EPS(원) | PER(배) |
|-------|---------|----------|----------|---------|-------------|--------|--------|
| 2019 | 1,272 | 348 | 354 | 256 | 217 | 1,400 | 30.0 |
| 2020 | 1,201 | 300 | 165 | 114 | 112 | 718 | 44.1 |
| 2021 | 1,500 | 348 | 338 | 281 | 283 | 1,791 | 20.9 |
| 2022 | 1,313 | -44 | -211 | -201 | -205 | -1,288 | - |
| 2023 | 1,558 | 209 | 104 | 26 | 33 | 209 | 107.4 |
| 2024E | 1,536 | 257 | 242 | 194 | 194 | 1,006 | 19.3 |
| 2025E | 1,738 | 378 | 363 | 290 | 290 | 1,504 | 12.9 |

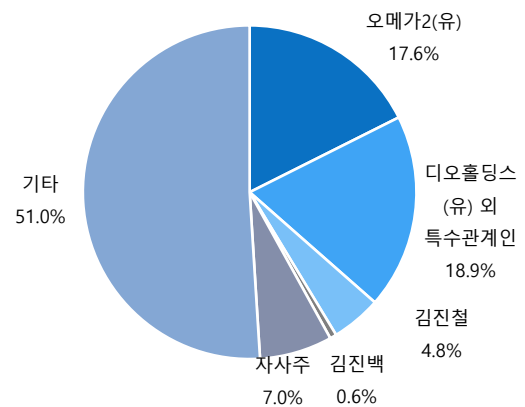
자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 디오 지역별 매출 구성(2023년 기준)



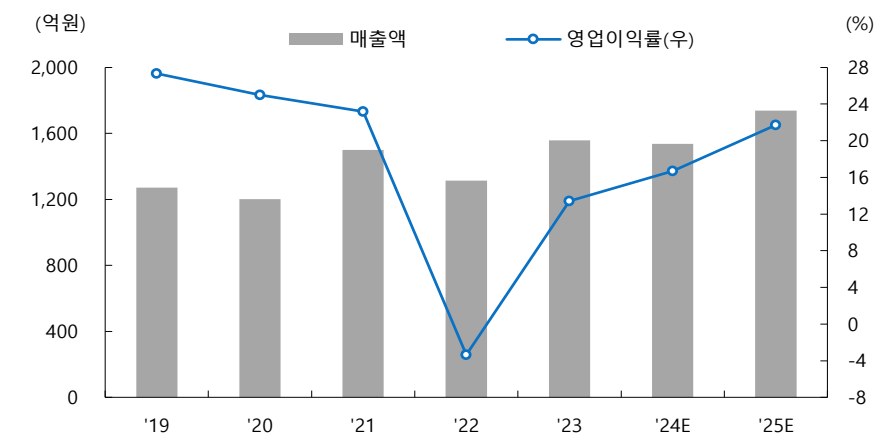
자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 디오 주주 분포(2024년 4월 12일 기준)



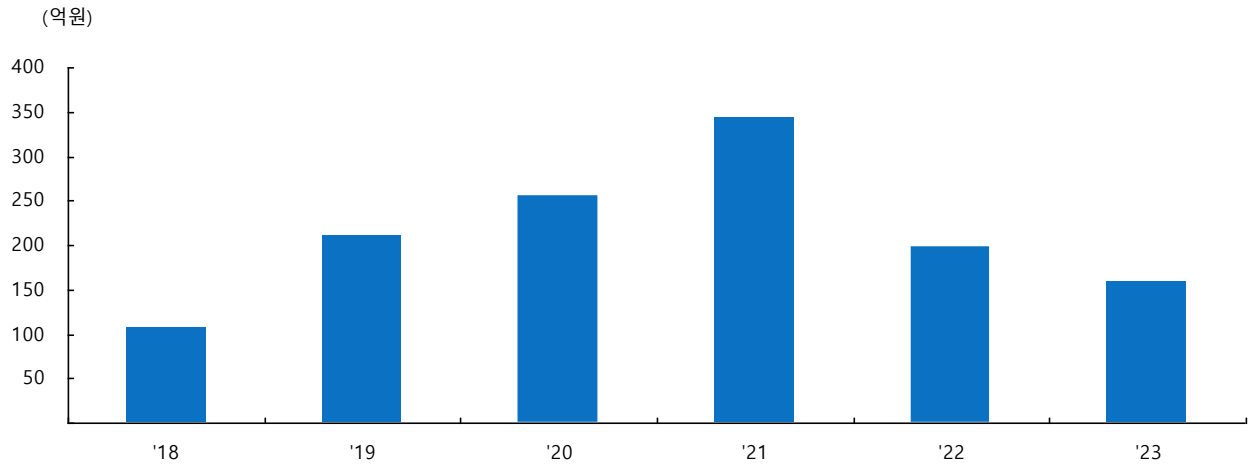
자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 디오 실적 추이 및 전망



자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 디오 중국 매출액 추이



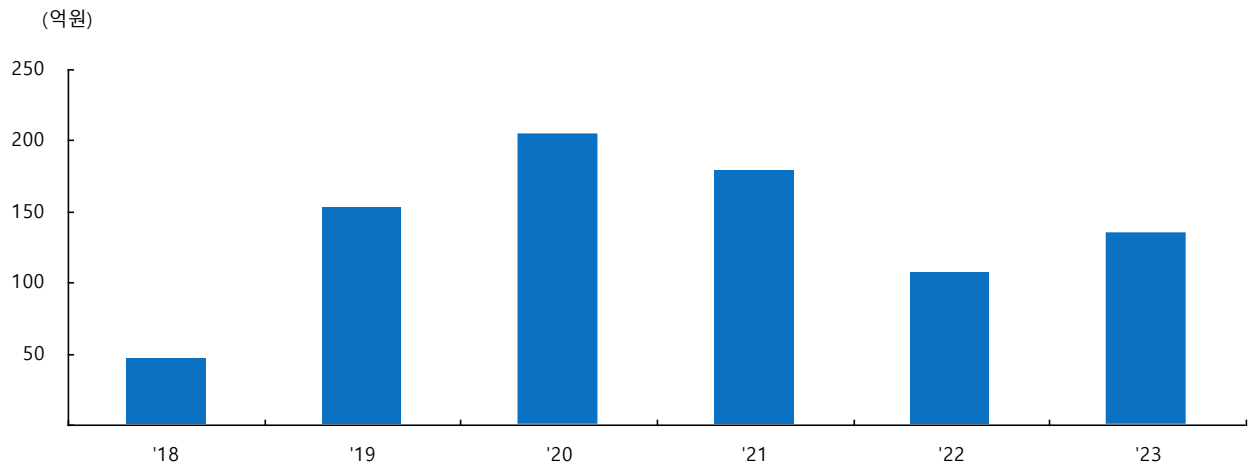
자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 디오 중국 성장 전략



자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 디오 미국 매출액 추이



자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 디오 미국 성장 전략



자료: 디오, 하이투자증권 리서치본부

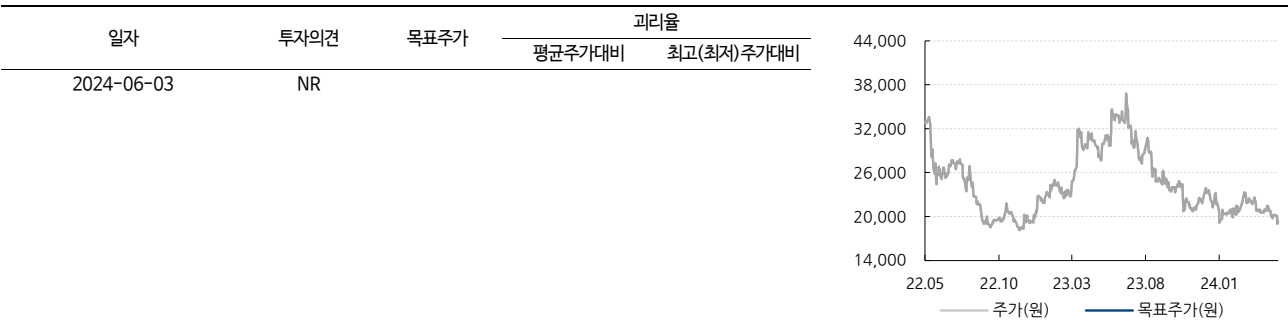
IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | | | | | 포괄손익계산서 | | | | |
|------------|------|------|------|------|-------------|-------|------|-------|------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | (십억원, %) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 유동자산 | 186 | 201 | 170 | 177 | 매출액 | 120 | 150 | 131 | 156 |
| 현금 및 현금성자산 | 49 | 31 | 17 | 9 | 증가율(%) | -5.6 | 24.9 | -12.5 | 18.7 |
| 단기금융자산 | 11 | 4 | 6 | 4 | 매출원가 | 34 | 42 | 42 | 43 |
| 매출채권 | 96 | 133 | 112 | 130 | 매출총이익 | 86 | 108 | 90 | 113 |
| 재고자산 | 22 | 25 | 27 | 26 | 판매비와관리비 | 56 | 73 | 94 | 92 |
| 비유동자산 | 136 | 147 | 161 | 191 | 연구개발비 | 2 | 3 | 4 | 4 |
| 유형자산 | 111 | 121 | 121 | 160 | 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 무형자산 | 15 | 17 | 12 | 11 | 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 자산총계 | 321 | 348 | 330 | 368 | 영업이익 | 30 | 35 | -4 | 21 |
| 유동부채 | 134 | 141 | 150 | 165 | 증가율(%) | -13.5 | 16.0 | 적전 | 흑전 |
| 매입채무 | 12 | 17 | 15 | 19 | 영업이익률(%) | 25.0 | 23.2 | -3.4 | 13.4 |
| 단기차입금 | 98 | 95 | 107 | 114 | 이자수익 | 3 | 3 | 1 | 1 |
| 유동성장기부채 | 6 | 8 | 14 | 15 | 이자비용 | 57 | 58 | 58 | 95 |
| 비유동부채 | 26 | 20 | 13 | 9 | 지분법이익(손실) | - | - | - | - |
| 사채 | - | - | - | - | 기타영업외손익 | -8 | 2 | -12 | -2 |
| 장기차입금 | 16 | 13 | 7 | 2 | 세전계속사업이익 | 17 | 34 | -21 | 10 |
| 부채총계 | 160 | 161 | 163 | 173 | 법인세비용 | 5 | 6 | -1 | 8 |
| 자배주주지분 | 160 | 187 | 166 | 194 | 세전계속이익률(%) | 14.2 | 22.7 | -16.0 | 6.4 |
| 자본금 | 8 | 8 | 8 | 8 | 당기순이익 | 11 | 28 | -20 | 3 |
| 자본잉여금 | 91 | 101 | 105 | 105 | 순이익률(%) | 9.2 | 18.7 | -15.3 | 1.9 |
| 이익잉여금 | 61 | 89 | 69 | 71 | 자배주주귀속 순이익 | 11 | 28 | -21 | 3 |
| 기타자본항목 | 0 | -10 | -15 | -10 | 기타포괄이익 | 10 | -2 | 2 | 34 |
| 비자배주주지분 | 2 | 0 | 1 | 0 | 총포괄이익 | 21 | 26 | -19 | 37 |
| 자본총계 | 162 | 188 | 167 | 194 | 자배주주귀속총포괄이익 | 21 | 26 | -20 | 37 |

| 현금흐름표 | | | | | 주요투자지표 | | | | |
|--------------|------|------|------|------|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
| 영업활동 현금흐름 | 19 | 6 | -1 | 5 | 주당지표(원) | | | | |
| 당기순이익 | 11 | 28 | -20 | 3 | EPS | 718 | 1,791 | -1,288 | 209 |
| 유형자산감가상각비 | 10 | 11 | 13 | 12 | BPS | 11,819 | 13,908 | 12,686 | 14,809 |
| 무형자산감가상각비 | 2 | 2 | 2 | 2 | CFPS | 1,333 | 2,515 | -459 | 984 |
| 지분법관련손실(이익) | - | - | - | - | DPS | - | - | - | - |
| 투자활동 현금흐름 | -26 | -13 | -17 | -3 | Valuation(배) | | | | |
| 유형자산의 처분(취득) | -11 | -17 | -10 | -2 | PER | 44.1 | 20.9 | | 107.4 |
| 무형자산의 처분(취득) | -2 | -2 | -2 | -2 | PBR | 2.7 | 2.7 | 1.6 | 1.5 |
| 금융상품의 증감 | -12 | 8 | -5 | 1 | PCR | 23.7 | 14.9 | | 22.8 |
| 재무활동 현금흐름 | 44 | -13 | 5 | -10 | EV/EBITDA | 13.8 | 14.3 | 46.5 | 13.9 |
| 단기금융부채의증감 | 40 | -4 | 2 | -2 | Key Financial Ratio(%) | | | | |
| 장기금융부채의증감 | 7 | 3 | 7 | 1 | ROE | 7.4 | 16.3 | -11.6 | 1.8 |
| 자본의증감 | -3 | -11 | -4 | -10 | EBITDA이익률 | 32.9 | 30.8 | 6.7 | 21.3 |
| 배당금지급 | - | - | - | - | 부채비율 | 98.6 | 85.7 | 97.5 | 89.1 |
| 현금및현금성자산의증감 | 37 | -18 | -14 | -8 | 순부채비율 | 56.3 | 41.5 | 59.3 | 56.0 |
| 기초현금및현금성자산 | 12 | 49 | 31 | 17 | 매출채권회전율(x) | 1.5 | 1.5 | 1.2 | 1.3 |
| 기말현금및현금성자산 | 49 | 31 | 17 | 9 | 재고자산회전율(x) | 1.4 | 1.8 | 1.6 | 1.6 |

자료 : 디오, 하이투자증권 리서치본부

디오 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

| | |
|--|-------------------------------------|
| 종목추천 투자등급 | 산업추천 투자등급 |
| 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. | 시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 |
| · Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 | · Overweight(비중확대) |
| · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 | · Neutral (중립) |
| · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상 | · Underweight (비중축소) |

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

| | | |
|-------|--------|----|
| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
| 92.1% | 7.9% | - |