

(Analyst) 김충현, CFA choonghyun.kim@miraeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

039840 · 의료장비 및 용품

디오

체지방을 줄이고 근육을 늘려야하는 2024년

(유지)

매수

목표주가

33,000원 ▼

상승여력

42.9%

현재주가(24/1/22)

23,100원

KOSDAQ	839.69	시가총액(십억원)	367	발행주식수(백만주)	16	외국인 보유비중(%)	18.7
--------	--------	-----------	-----	------------	----	-------------	------

Report summary

매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 하회하는 실적 달성

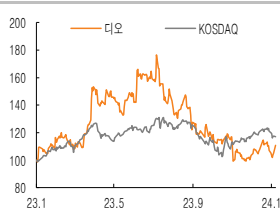
매출액은 국내 및 해외 수출 부진으로 시장기대치를 하회했다. 대부분의 지역에서 매출채권 관리 강화로 신규영업은 보수적으로 진행했기 때문이다. 매출이 전 분기 대비 100억원 가까이 하락함에 따라 비용부담이 증가하며 영업적자 60억원(OPM -19.5%)을 기록하며 역시 시장기대치를 하회했다

12개월 선행 P/E 15배로 글로벌 Peer(30배) 및 동사의 지난 5년 평균(47배) 대비 저평가 상태

동사의 매출채권은 지난 2021년 하반기부터 지속적으로 상승하여, 2023년 말 1,500억원대까지 상승한 것으로 추정된다. 동사는 2021년 상반기 수준인 900억원대로 낮추고자 한다. 이 과정에서 성장세는 다소 둔화될 수 있겠으나, 재무건전성 측면에서는 긍정적이다. 매출채권 관리강화와 더불어 신규채용 제한과 마케팅비 절감 등 비용통제 전략도 함께 시행될 것으로 보인다. 이를 반영한 2024년 동사의 실적은 매출 1,632억원(5% YoY), 영업이익 323억원(55% YoY, OPM 20%)을 기록할 것으로 예상된다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.1	-37.2	1.1
상대주가	5.0	-30.1	-13.6

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액 (십억원)	150	131	156	163	189
영업이익 (십억원)	35	-4	21	32	42
영업이익률 (%)	23.3	-3.1	13.5	19.6	22.2
순이익 (십억원)	28	-20	4	23	31
EPS (원)	1,806	-1,292	233	1,446	1,965
ROE (%)	16.3	-11.6	2.1	11.2	13.5
P/E (배)	20.7	-	96.3	15.2	11.2
P/B (배)	2.7	1.6	1.5	1.4	1.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
 자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

4Q23 Review

매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 하회하는 실적 달성

매출액은 전년대비 28% 성장한 307억원을 기록하며 시장기대치를 하회했다. 품목별로 임플란트가 전년 대비 39% 증가한 276억원을 기록했고, 상품 매출이 전년 대비 28% 감소한 31억원을 기록한 것으로 추정된다. 지역별로는 국내가 전년 대비 12% 감소한 71억원, 해외수출이 전년 대비 49% 성장한 235억원을 기록했다. 주요 지역별로 중국(96% YoY), 미국(전년 대비 흑자전환), 멕시코(86% YoY), 포르투갈(-26% YoY)을 기록했다.

매출이 전 분기 대비 100억원 가까이 하락함에 따라 비용부담이 증가하며 영업적자 60억원(OPM -19.5%)을 기록하며 시장기대치를 하회했다.

밸류에이션 및 투자전략

목표주가 33,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

동사에 대한 실적 추정치 하향조정을 반영하여 동사의 목표주가를 33,000원(기준 37,000원)으로 하향한다. 상승여력이 42.9%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

동사의 매출채권은 지난 2021년 하반기부터 지속적으로 상승하여, 2023년 말 1,500억원대까지 상승한 것으로 추정된다. 동사는 2021년 상반기 수준인 900억원대로 낮추고자 한다. 이 과정에서 성장세는 다소 둔화될 수 있겠으나, 재무건전성 측면에서는 긍정적이다. 매출채권 관리강화와 더불어 신규채용 제한과 마케팅비 절감 등 비용통제 전략도 함께 시행될 것으로 보인다. 이를 반영한 2024년 동사의 실적은 매출 1,632억원(5% YoY), 영업이익 323억원(55% YoY, OPM 20%)을 기록할 것으로 예상한다

현 주가는 12개월 FWD P/E 15배로 글로벌 Peer (30배)와 동사의 지난 5년 평균 (47배)대비 저평가 상태다.

표 1. 4Q23 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	4Q22	3Q23	4Q23P			성장률	
			잠정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	24.0	40.0	30.7	38.4	42.5	27.8	-23.3
영업이익	-11.8	6.5	-6.0	6.4	9.3	적지	적전
영업이익률 (%)	-49.1	16.3	-19.5	16.7	21.9	29.6	-35.7
순이익	-26.2	3.5	-13.9	5.3	6.5	적지	적전

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	174.7	202.5	163.2	188.5	-6.6	-6.9	매출채권 회수 강화 전략 반영
영업이익	37.1	43.9	32.3	41.6	-12.9	-5.2	성장성 둔화 반영
세전이익	34.6	41.7	28.3	38.4	-18.3	-7.8	
순이익	28.1	33.8	23.0	31.2	-18.3	-7.8	
EPS (KRW)	1,770	2,130	1,446	1,965	-18.3	-7.8	

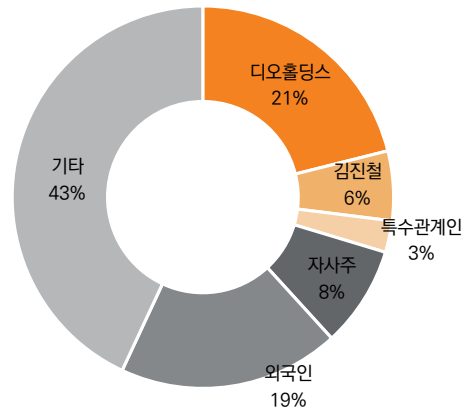
주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023P	2024F	2025F
매출액	41.3	43.8	40.0	30.7	38.3	39.7	41.7	43.5	155.8	163.2	188.5
내수	12.1	12.0	12.3	7.1	12.7	12.5	12.9	12.8	43.4	51.0	53.5
중국	3.9	5.0	4.6	2.3	4.0	4.4	4.8	5.3	15.9	18.6	22.5
미국	3.2	4.5	2.2	3.6	2.2	2.4	2.7	2.9	13.5	10.2	12.3
중동	7.4	6.5	6.8	3.0	2.1	1.5	1.0	0.7	23.7	24.9	26.1
기타	14.7	15.8	14.2	14.6	17.3	18.9	20.3	21.7	59.3	58.6	74.2
영업이익	10.1	10.2	6.5	-6.0	7.1	7.2	8.4	9.6	20.9	32.3	41.6
순이익(지배)	11.3	2.9	3.5	-13.9	4.7	5.0	6.0	7.2	3.7	23.0	31.2
영업이익률 (%)	24.5	23.3	16.3	-19.5	18.6	18.2	20.0	22.1	13.5	19.6	22.2
순이익률 (지배, %)	27.3	5.0	8.6	-45.8	12.5	12.7	14.6	16.7	2.6	14.1	16.4

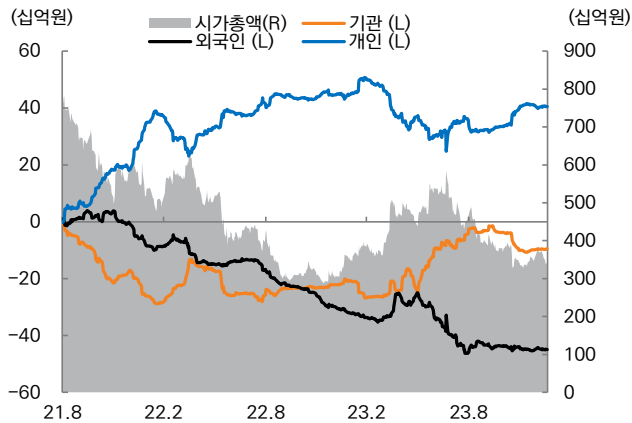
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



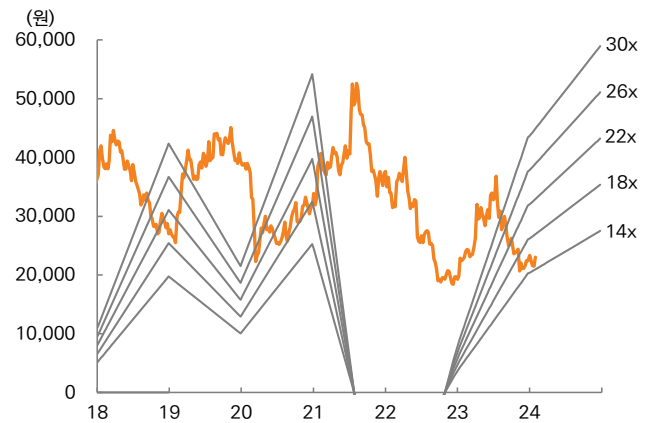
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 투자자별 순매수량 및 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



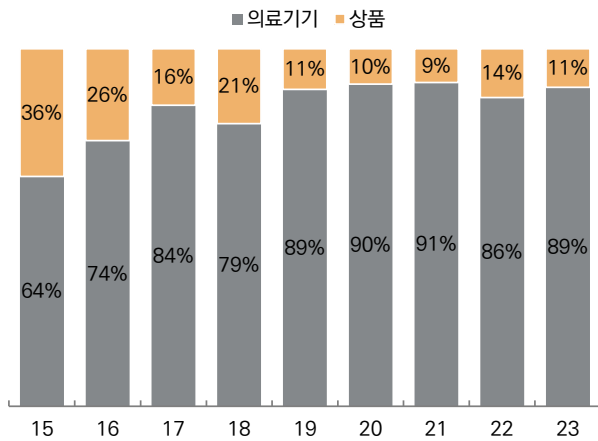
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PSR (배)			ROE (%)			매출 (십억원)		
		22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F	22	23F	24F
슈트라우만 홀딩	31,982	23.1	24.6	25.0	55.5	44.4	38.7	8.8	8.6	8.0	20.6	22.4	22.6	3,139	3,749	4,078
얼라인 테크놀로지	27,185	17.2	21.0	19.9	50.7	31.9	29.4	5.4	5.3	5.1	9.7	15.5	15.6	4,826	4,984	5,260
헨리 셰인	12,885	5.9	6.6	7.2	15.9	16.3	14.4	0.8	0.8	0.7	12.3	14.7	14.9	16,344	16,365	17,173
덴츠플라이 시로나	10,068	-23.9	14.3	15.4	32.8	19.6	17.4	1.9	1.9	1.9	-6.1	11.0	11.4	5,069	5,173	5,270
Envista	5,413	12.4	17.0	17.2	19.3	14.8	14.3	1.5	1.6	1.6	4.6	5.9	6.0	3,320	3,429	3,487
허페이 메이야	2,761	34.8	38.7	39.0	20.2	18.9	16.6	6.5	6.2	5.4	29.2	29.0	30.8	406	438	507
Angel Align	1,805	16.1	-1.5	7.3	45.0	124.2	50.0	7.6	6.9	5.8	6.2	2.0	5.5	244	262	314
덴티움	1,357	35.3	32.4	33.5	14.6	13.5	10.8	2.9	3.5	2.9	17.8	22.4	22.4	356	389	462
Zimvie	630	-10.4	6.9	7.3	-	-	-	0.5	0.5	0.6	-12.3	3.8	7.7	1,181	1,138	1,122
바텍	483	20.2	18.7	19.3	7.4	7.1	6.6	1.3	1.2	1.1	17.8	17.7	16.3	395	391	427
디오	349	-3.4	24.9	34.3	-	10.1	8.2	2.1	1.8	2.0	-4.4	15.1	15.8	131	198	174
레이	339	12.6	9.6	15.5	47.7	33.7	14.1	2.4	2.2	1.7	6.1	8.1	16.3	129	154	197
전체 평균		11.7	17.8	20.1	30.9	30.4	20.0	3.5	3.4	3.1	8.4	14.0	15.4	2,962	3,056	3,206

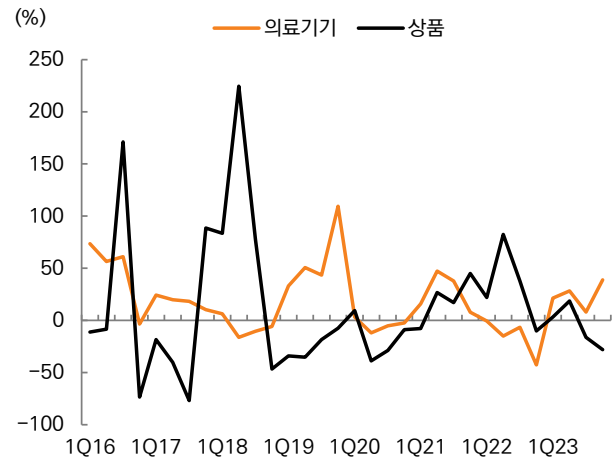
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 비중



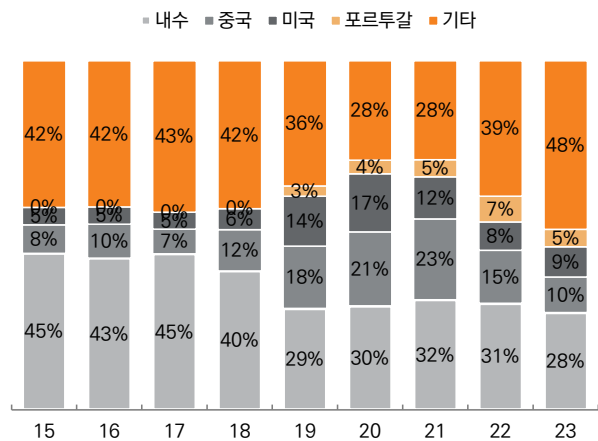
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 성장률 추이



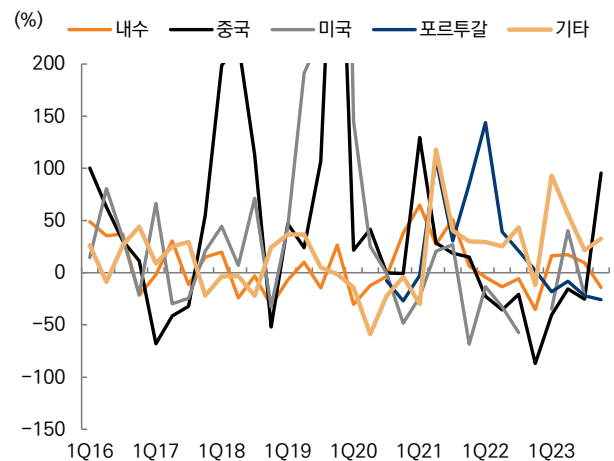
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 비중



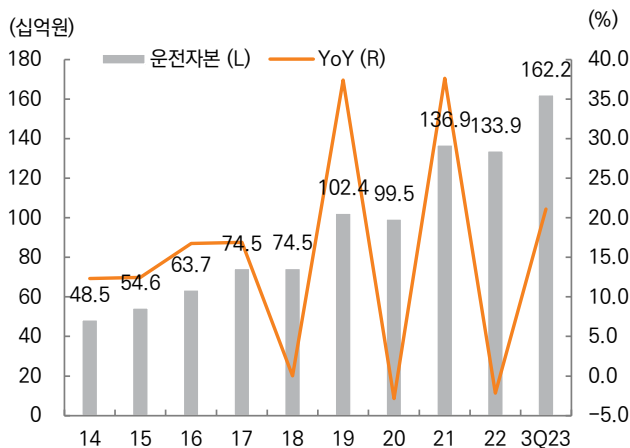
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 성장률 추이



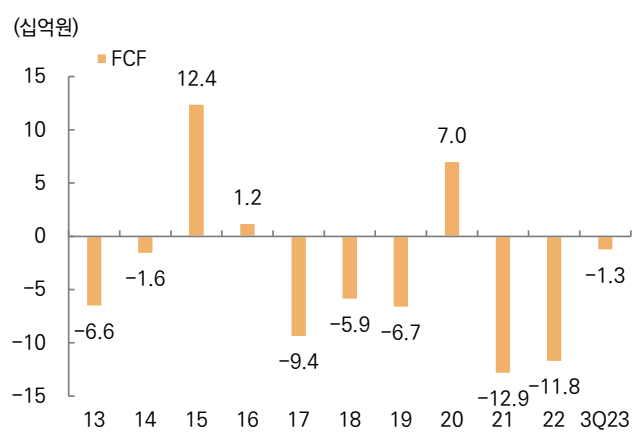
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 운전자본 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. FCF 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

디오 (039840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	131	156	163	189
매출원가	42	43	42	48
매출총이익	89	113	121	141
판매비와관리비	94	92	89	99
조정영업이익	-4	21	32	42
영업이익	-4	21	32	42
비영업손익	-17	-9	-4	-4
금융손익	-5	-7	-7	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-21	12	28	38
계속사업법인세비용	-1	9	5	7
계속사업이익	-20	3	23	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-20	3	23	32
지배주주	-20	4	23	31
비지배주주	0	-1	0	0
총포괄이익	-19	36	23	32
지배주주	-20	37	23	32
비지배주주	0	-1	0	0
EBITDA	9	33	44	53
FCF	-12	-44	103	6
EBITDA 마진율 (%)	6.9	21.2	27.0	28.0
영업이익률 (%)	-3.1	13.5	19.6	22.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	-15.3	2.6	14.1	16.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	170	203	246	288
현금 및 현금성자산	17	6	107	112
매출채권 및 기타채권	112	161	89	120
재고자산	27	22	30	34
기타유동자산	14	14	20	22
비유동자산	160	163	162	160
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	121	130	130	130
무형자산	12	12	10	9
자산총계	330	366	408	449
유동부채	150	164	180	189
매입채무 및 기타채무	12	10	14	16
단기금융부채	107	125	125	125
기타유동부채	31	29	41	48
비유동부채	13	9	11	12
장기금융부채	9	3	3	3
기타비유동부채	4	6	8	9
부채총계	163	173	191	201
지배주주지분	166	193	216	248
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	105	105	105	105
이익잉여금	69	72	95	127
비지배주주지분	1	0	0	0
자본총계	167	193	216	248

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-1	-38	113	16
당기순이익	-20	3	23	32
비현금수익비용가감	49	33	24	25
유형자산감가상각비	11	10	10	10
무형자산상각비	2	2	2	1
기타	36	21	12	14
영업활동으로인한자산및부채의변동	-18	-63	78	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-8	-57	72	-30
재고자산 감소(증가)	-2	6	-7	-4
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	0	1	1
법인세납부	-7	-4	-5	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-17	26	-12	-11
유형자산처분(취득)	-10	26	-10	-10
무형자산감소(증가)	-2	-1	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-5	-2	-1
기타투자활동	-3	6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	5	2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	7	12	0	0
자본의 증가(감소)	3	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-5	-10	0	0
현금의 증가	-14	-11	102	5
기초현금	31	17	6	107
기말현금	17	6	107	112

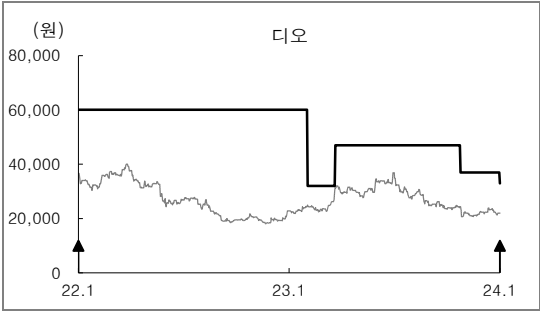
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	-	96.3	15.2	11.2
P/CF (x)	10.7	9.8	7.4	6.2
P/B (x)	1.6	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA (x)	47.2	14.3	8.2	6.8
EPS (원)	-1,292	233	1,446	1,965
CFPS (원)	1,834	2,284	2,964	3,531
BPS (원)	12,686	14,742	16,188	18,153
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 (%)	-12.5	18.7	4.8	15.5
EBITDA증가율 (%)	-81.0	279.2	33.2	20.2
조정영업이익증가율 (%)	-	-	54.8	28.5
EPS증가율 (%)	-	-	521.6	35.8
매출채권 회전율 (회)	1.2	1.2	1.3	1.8
재고자산 회전율 (회)	5.0	6.3	6.3	5.9
매입채무 회전율 (회)	8.7	11.7	9.8	8.8
ROA (%)	-5.9	0.8	6.0	7.4
ROE (%)	-11.6	2.1	11.2	13.5
ROIC (%)	-1.6	4.7	9.9	14.0
부채비율 (%)	97.5	89.5	88.3	81.1
유동비율 (%)	113.1	123.6	136.4	152.7
순차입금/자기자본 (%)	59.3	61.4	7.3	4.1
조정영업이익/금융비용 (x)	-0.9	2.7	3.9	5.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디오 (039840)				
2024.01.22	매수	33,000	-	-
2023.11.15	매수	37,000	-40.53	-35.41
2023.04.12	매수	47,000	-38.02	-21.70
2023.02.23	매수	32,000	-24.44	-5.47
2022.11.03	1년 경과 이후	60,000	-65.52	-59.17
2021.11.03	매수	60,000	-49.00	-32.25



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
 - 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 - 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.