

**디오**  
(039840.KQ)

Analyst 나민식

투자의견 : 매수(유지)

목표주가 : 55,000원(유지) / 현재주가 : 39,950원(상승여력 +37.7%)

PM Grade

Increase

Trading Up

Short-term Reduce

## NDR후기 : 해외성장 이제부터다

### 성장 모멘텀은 미국/중국 시장에 있다

2Q19 전체 해외 매출액은 190억원(yoy +50.8%)으로 국내 대비 높은 성장세를 보여줬다. 매출액이 높은 이란, 중국, 미국이 yoy기준으로 모두 성장했다. 2Q19 이란 매출액은 61억원(yoy +54.5%)을 기록했다. JV 지분(51%) 매각에서도 매출액이 성장했다. 다만 유통방식을 직접판매 → 간접판매방식으로 바꿈에 따라서 3분기 매출액은 하락할 것으로 전망한다. 2Q19 중국 매출액은 50억원(yoy +22.0%)을 기록했다. 중국내 대리상 계약을 확대가 주요했었다. 또한 중국인 치과의사를 대상으로 임플란트 교육프로그램의 효과로 20년에도 매출액 성장이 지속될 것으로 보인다. 2Q19 미국 매출액은 32억원(yoy +191%)로 중대형병원으로 영업망을 확장하면서 가장 큰 성장을 보여주었다.

### UV Implant로 국내 매출도 성장

2Q19 국내 매출액은 106억원(yoy +10.1%)을 달성하며 성장세가 이어지고 있다. 지난 18년 하반기에 도입한UV Implant를 도입하면서 매출액 성장이 나오고 있다. UV Implant는 인공치근(Fixture)에 UV 광선을 조사해서 친수성(Hydrophile)을 높인 제품이다. 친수성이 높을수록 골융합기간이 짧은 특징이 있다. 19년 6월에는 UV Implant 2가 출시되면서 국내 성장은 지속될 것으로 보인다.

### 목표주가 55,000원 유지

2Q19 매출액 304억원(yoy +30.6%), 영업이익 89억원(yoy +122.8%)로 성장세를 이어가고 있다. 19년 매출액은 1,230억원(yoy +35.1%), 영업이익 350억원(yoy +332%)을 전망한다. EPS 1,674원 Target PER 33배를 적용한 목표주가 55,000원을 유지한다.

#### Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2017	91.9	22.0	13.5	9.7	564	-58.3	26.1	62.8	21.4	4.9	7.9
2018	91.0	8.1	6.3	7.2	360	-36.3	13.9	80.0	33.4	3.8	4.9
2019E	123.0	35.0	40.6	26.0	1,674	365.0	41.1	23.8	15.6	4.5	20.6

자료 : 디오, 상상인증권, K-IFRS 연결기준

[도표1] 실적전망

(단위:십억 원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19(P)	3Q19(F)	4Q19(F)	2018	2019(F)
매출액	24.2	23.2	24.0	19.6	29.0	30.4	32.1	31.5	91.0	123.0
매출원가	6.3	7.9	7.4	6.9	6.5	7.4	5.1	9.8	28.4	28.8
매출총이익	17.9	15.4	16.6	12.7	22.5	23.0	27.0	21.7	62.6	94.2
판매비	10.7	11.4	12.3	20.2	14.0	14.1	18.0	13.1	54.5	59.2
영업이익	7.2	4.0	4.3	-7.5	8.5	8.9	9.0	8.6	8.1	35.0
순이익(지배주주)	7.0	3.7	2.0	-7.2	6.5	7.0	6.7	5.8	7.2	26.0

자료: 상상인증권

[도표2] 목표주가

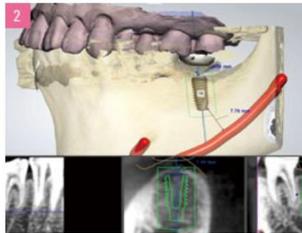
구분	변경후	변경전
적용 EPS	1,674 원	1,461 원
Target PER	33 배	38 배
목표주가	55,000 원	55,000 원
현재주가 (8/1)	39,950 원	
상승여력	+37.7%	

자료: 상상인증권

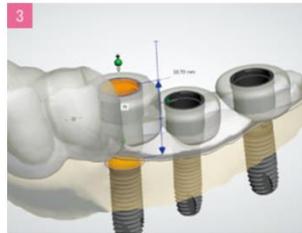
[도표3] 디지털 임플란트 시술과정



CBCT Data + Trios Data  
CT촬영&구강스캔



Treatment plan  
식립계획&모의수술



Surgical Stent Design  
맞춤형 가이드 제작



DIOnavi.  
맞춤형 임플란트 시술

자료 : 디오

Stock Data

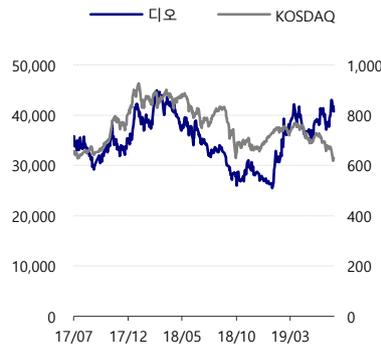
KOSDAQ(7/31)	630.2pt
시가총액	6,326 억원
발행주식수	15,524 천주
액면가	500 원
52 주 최고가 / 최저가	43,050/25,500 원
90 일 일평균거래대금	33 억원
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	9,150 원

주가수익률 (%)	1W	1M	6M	1Y
절대수익률	-5.3	0.1	54.9	17.1
상대수익률	-0.8	8.9	67.0	35.8

주주구성

디오홀딩스 (외 9 인)	31.7%
디오우리사주 (외 1 인)	6.5%
자사주 (외 1 인)	3.1%

Stock Price



디오 목표주가 추이		투자 의견 변동내역																																																
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표가격</th> <th rowspan="2">목표가격 대상 시 시점</th> <th colspan="2">과리율</th> </tr> <tr> <th>평균주가대비</th> <th>최고(최저)주가대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2016. 08. 08</td> <td>매수(신규) (담당자 변경)</td> <td>71,500원</td> <td>1년</td> <td>-27.1</td> <td>-11.3</td> </tr> <tr> <td>2017. 06. 05</td> <td>매수(신규) (담당자 변경)</td> <td>45,000원</td> <td>1년</td> <td>-19.0</td> <td>-0.1</td> </tr> <tr> <td>2018. 11. 19</td> <td>N/R</td> <td>-</td> <td>1년</td> <td>-</td> <td>-</td> </tr> <tr> <td>2019. 03. 14</td> <td>매수(신규)</td> <td>55,000원</td> <td>1년</td> <td>-30.5</td> <td>-23.4</td> </tr> <tr> <td>2019. 06. 28</td> <td>매수(유지)</td> <td>55,000원(유지)</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2019. 08. 02</td> <td>매수(유지)</td> <td>55,000 원(유지)</td> <td>1년</td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>					일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율		평균주가대비	최고(최저)주가대비	2016. 08. 08	매수(신규) (담당자 변경)	71,500원	1년	-27.1	-11.3	2017. 06. 05	매수(신규) (담당자 변경)	45,000원	1년	-19.0	-0.1	2018. 11. 19	N/R	-	1년	-	-	2019. 03. 14	매수(신규)	55,000원	1년	-30.5	-23.4	2019. 06. 28	매수(유지)	55,000원(유지)	1년			2019. 08. 02	매수(유지)	55,000 원(유지)	1년		
일시	투자 의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	과리율																																														
				평균주가대비	최고(최저)주가대비																																													
2016. 08. 08	매수(신규) (담당자 변경)	71,500원	1년	-27.1	-11.3																																													
2017. 06. 05	매수(신규) (담당자 변경)	45,000원	1년	-19.0	-0.1																																													
2018. 11. 19	N/R	-	1년	-	-																																													
2019. 03. 14	매수(신규)	55,000원	1년	-30.5	-23.4																																													
2019. 06. 28	매수(유지)	55,000원(유지)	1년																																															
2019. 08. 02	매수(유지)	55,000 원(유지)	1년																																															

**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 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	Overweight(비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	투자등급 4 단계	Buy (매수)	+15% 이상	61.5%	투자 의견 비율은 의견 공표 종목들의 맨 마지막 공표 의견을 기준으로 한 투자 등급별 비중 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	1.1%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대	0.0%	
		Not Rated(투자 의견 없음)	등급보류	37.4%	
		합계		100.0%	