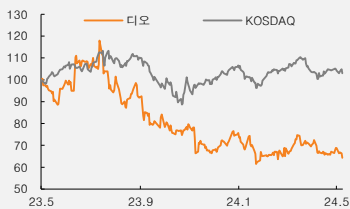


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 29,000원
현재주가(24/5/17)	20,050원
상승여력	44.6%

영업이익(24F,십억원)	27
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	410.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.1
P/E(24F,x)	18.8
MKT P/E(24F,x)	11.2
KOSDAQ	855.06
시가총액(십억원)	318
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	63.4
외국인 보유비중(%)	15.5
벤투(12M) 일간수익률	1.03
52주 최저가(원)	19,170
52주 최고가(원)	36,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-3.4 -3.1 -33.9
상대주가	-5.9 -9.5 -35.5



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

디오

하반기를 위해 다이어트와 PT 시작

1Q24 Review: 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출액은 전년 대비 15% 감소한 350억원을 기록하며 시장기대치를 하회했다. 품목별로 임플란트가 전년 대비 10% 감소한 333억원을, 상품 매출이 전년 대비 59% 감소한 17억원을 기록했다. 지역별로는 국내가 전년 대비 11% 감소한 108억원, 해외수출이 전년 대비 17% 감소한 242억원을 기록했다. 주요 지역별로 중국(21% YoY), 미국(-29% YoY), 멕시코(-26% YoY), 포르투갈(-17% YoY)을 기록했다.

매출 역성장에 따른 고정비 부담으로 영업이익은 전년 대비 44% 감소한 56억원(OPM 16.1%)을 기록하며 시장기대치를 하회했다.

목표주가 29,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

실적 추정치 하향 조정을 반영하여 동사의 목표주가를 29,000원(기존 33,000원)으로 하향한다. 상승여력이 44.6%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

동사는 신종자본증권 700억원을 유치하고 경영진을 교체하는 등 체질개선 및 구조조정이 진행 중이다. 최우선 과제는 재무건전성 강화와 영업망 재건이다. 1Q24 말 1,489억원까지 증가한 매출채권을 1,100억원으로 끌어내리고, 차입금 상환 및 전사 비용 통제와 더불어, 주요 수출 지역의 영업망을 강화하는 전략을 계속 펼쳐나갈 것으로 보인다.

경영진 교체 및 인력 구조조정 여파로 본격적인 성장은 하반기부터일 것으로 예상된다. 이를 반영한 2024년 동사의 실적은 매출 1,485억원(-9% YoY), 영업이익 271억원(30% YoY, OPM 18.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

현 주가는 12개월 FWD P/E 16배로 글로벌 Peer (17배)와 동사의 지난 3년 평균(31배) 대비 저평가 상태다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	131	156	149	172	201
영업이익 (십억원)	-4	21	27	38	46
영업이익률 (%)	-3.1	13.5	18.1	22.1	22.9
순이익 (십억원)	-20	3	17	25	32
EPS (원)	-1,292	209	1,065	1,557	2,012
ROE (%)	-11.6	1.8	8.3	11.1	12.7
P/E (배)	-	107.4	18.8	12.9	10.0
P/B (배)	1.6	1.5	1.3	1.2	1.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	41.3	30.7	35.0	38.3	38.4	-15.3	13.8
영업이익	10.1	-6.0	5.6	7.2	8.1	-44.3	흑전
영업이익률 (%)	24.5	-19.4	16.1	18.9	21.1	-8.4	35.6
순이익	11.3	-14.3	4.2	-	5.9	-62.8	흑전

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	163.2	188.5	148.5	172.3	-9.0	-8.6	1Q24 실적반영
영업이익	32.3	41.6	27.1	37.7	-16.2	-9.2	
세전이익	28.3	38.4	23.3	30.5	-17.7	-20.8	
순이익	23.0	31.2	16.9	24.7	-26.4	-20.8	
EPS (KRW)	1,446	1,965	1,065	1,557	-26.4	-20.8	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

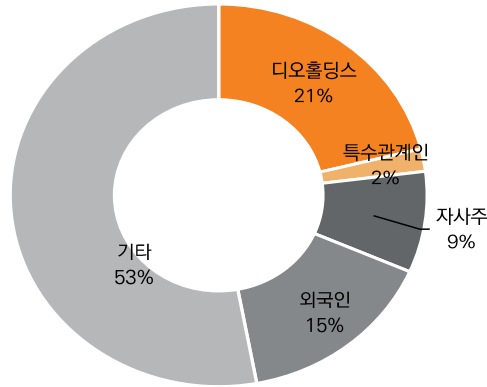
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	41.3	43.8	40.0	30.7	35.0	37.1	37.3	39.2	155.8	148.5	172.3
내수	12.1	12.0	12.3	7.1	10.8	11.4	9.8	10.0	43.4	41.9	44.0
중국	3.9	5.0	4.6	2.3	4.7	5.2	5.7	6.3	15.9	22.0	26.6
미국	3.2	4.5	2.2	3.6	2.3	2.5	2.7	3.0	13.5	10.5	12.6
멕시코	2.9	3.0	2.7	2.6	2.2	2.3	2.4	2.5	11.2	9.3	11.2
기타	19.2	19.4	18.3	15.0	15.0	15.8	16.6	17.4	71.9	64.8	77.9
영업이익	10.1	10.2	6.5	-6.0	5.6	7.0	7.4	7.0	20.9	27.1	37.7
순이익(지배)	11.3	2.9	3.5	-14.3	4.2	4.3	4.3	4.1	3.3	16.9	24.7
영업이익률 (%)	24.5	23.3	16.3	-19.4	16.1	18.9	19.9	18.0	13.4	18.2	21.9
순이익률 (지배,%)	27.3	5.0	8.6	-46.6	12.1	11.6	11.7	10.6	2.1	11.4	14.3

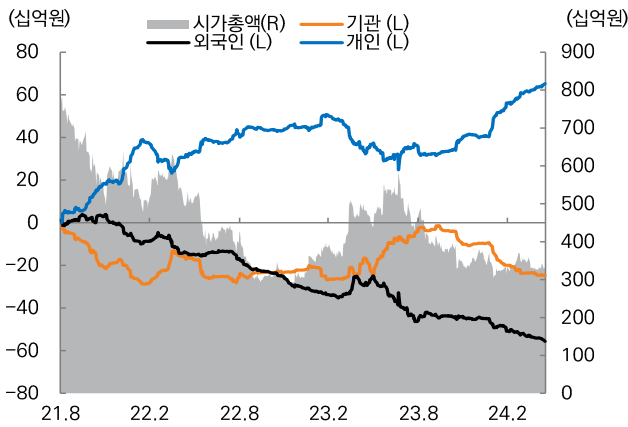
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 지분율



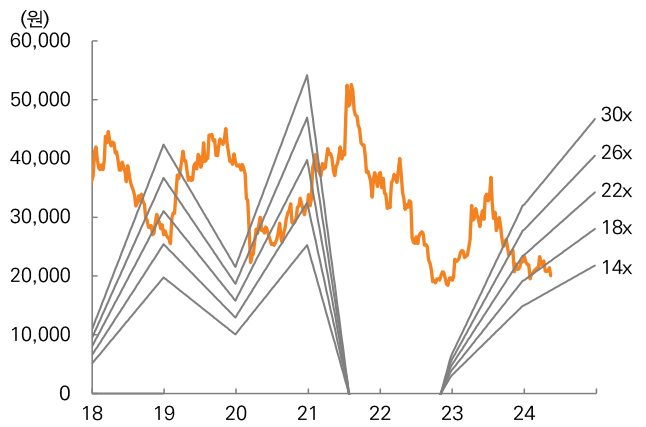
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 투자자별 순매수량 및 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 12개월 선행 PER 밴드 차트



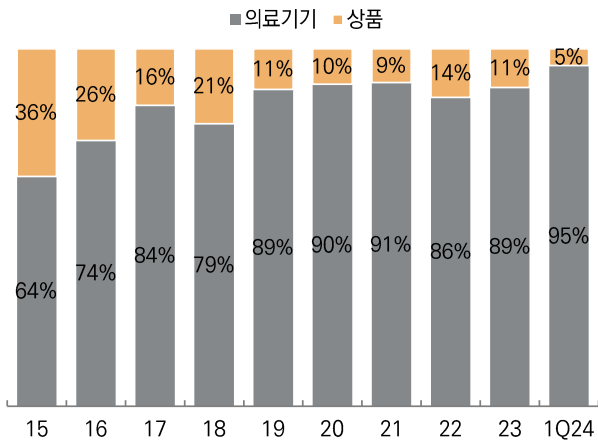
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (X)			P/S (X)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
슈트라우만 홀딩	29,477	17.0	24.5	25.4	80.1	40.7	33.2	8.2	7.6	6.8	40.0	25.5	22.1	3,509	3,914	4,381
얼라인 테크놀로지	27,955	16.7	19.9	20.8	43.7	28.4	24.9	5.3	5.0	4.6	29.8	20.5	18.2	5,047	5,634	6,170
헨리 셰인	12,920	5.0	7.0	7.3	20.2	14.6	13.3	0.8	0.7	0.7	15.9	11.5	10.6	16,123	18,129	19,028
덴츠플라이 시로나	7,998	-2.1	14.8	16.4	20.7	14.0	12.0	1.5	1.5	1.4	29.0	10.8	9.5	5,181	5,393	5,590
Envista	4,463	1.2	13.5	14.4	20.6	15.4	13.5	1.3	1.3	1.2	31.5	9.8	8.9	3,354	3,521	3,645
허페이 메이야	2,930	-	34.7	35.1	-	18.1	15.8	-	5.6	4.9	-	-	-	-	532	610
Angel Align	2,207	-	2.6	5.9	-	119.5	67.7	-	6.7	5.5	-	-	-	-	330	401
덴티움	1,373	35.2	33.4	34.4	11.3	10.6	8.7	2.6	3.0	2.6	8.3	8.6	7.3	393	459	535
Zimvie	629	-6.8	7.6	9.0	-	28.8	22.9	0.7	1.0	1.0	22.2	-	-	598	616	622
바텍	450	16.6	17.1	18.2	8.3	7.0	6.5	1.2	1.1	1.0	5.7	4.6	4.1	385	417	450
디오	313	13.4	19.6	22.2	89.4	13.6	10.0	1.8	1.9	1.7	13.0	9.5	7.9	156	163	189
레이	195	4.2	12.1	15.0	-	12.9	8.6	1.3	1.2	1.0	28.2	9.4	6.9	146	167	200
전체 평균		10.0	17.2	18.7	36.8	27.0	19.8	2.5	3.0	2.7	22.4	12.3	10.6	3,489	3,273	3,485

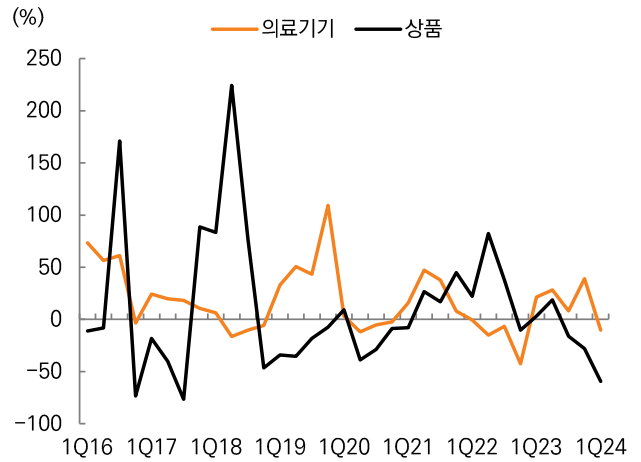
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 비중



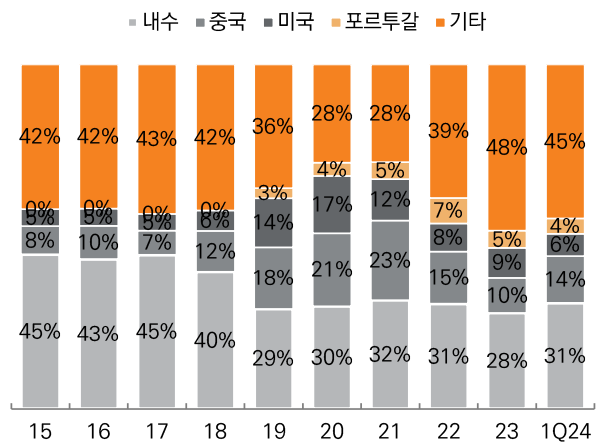
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 품목별 매출 성장률 추이



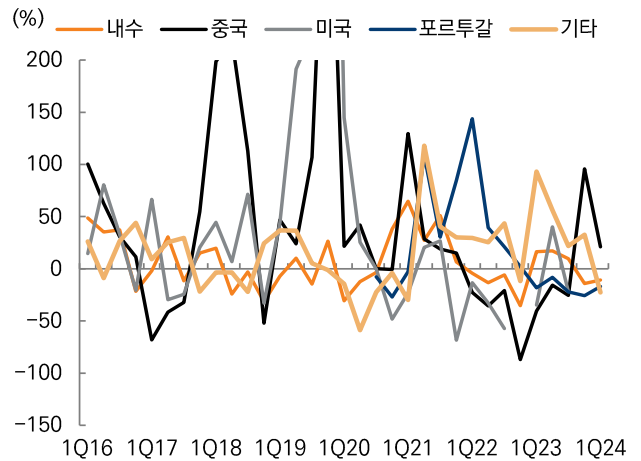
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 비중



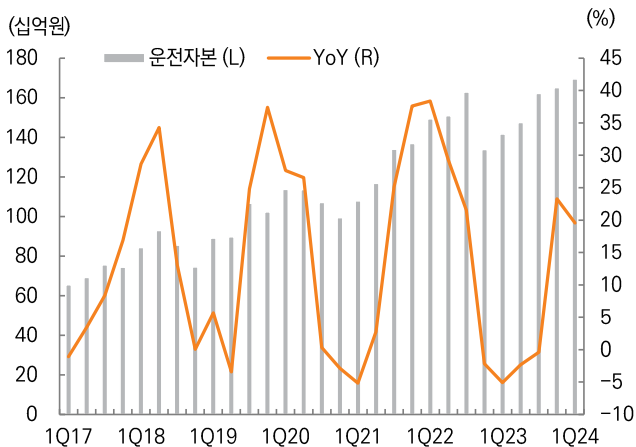
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 지역별 매출 성장률 추이



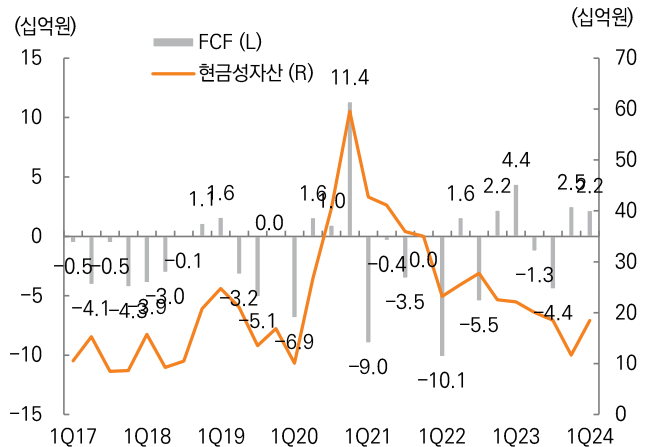
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 운전자본 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. FCF 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

디오 (039840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	156	149	172	201
매출원가	43	40	43	49
매출총이익	113	109	129	152
판매비와관리비	92	81	92	105
조정영업이익	21	27	38	46
영업이익	21	27	38	46
비영업손익	-11	-4	-8	-7
금융손익	-7	-9	-9	-9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	23	30	39
계속사업법인세비용	8	6	5	7
계속사업이익	3	17	25	32
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	17	25	32
지배주주	3	17	25	32
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	37	17	25	32
지배주주	38	17	25	32
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	33	37	48	56
FCF	1	40	47	16
EBITDA 마진율 (%)	21.2	24.8	27.9	27.9
영업이익률 (%)	13.5	18.1	22.1	22.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	11.4	14.5	15.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	5	48	57	24
당기순이익	3	17	25	32
비현금수익비용가감	43	26	25	26
유형자산감가상각비	10	9	9	9
무형자산상각비	2	2	1	1
기타	31	15	15	16
영업활동으로인한자산및부채의변동	-28	20	21	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	19	18	-22
재고자산 감소(증가)	1	-3	-4	-5
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-2	1	1
법인세납부	-4	-6	-5	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-1	-11	-9
유형자산처분(취득)	-2	-1	-10	-8
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	-1	-1	-1
기타투자활동	3	1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	70	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	2	70	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-12	0	0	0
현금의 증가	-8	116	46	16
기초현금	17	9	125	171
기말현금	9	125	171	187

자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

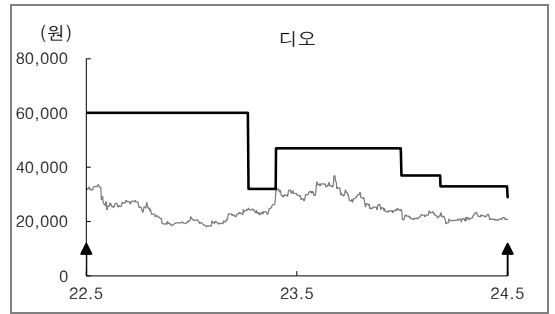
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	176	279	313	359
현금 및 현금성자산	9	125	171	186
매출채권 및 기타채권	130	111	94	116
재고자산	26	29	33	38
기타유동자산	11	14	15	19
비유동자산	191	182	182	181
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	160	151	153	152
무형자산	11	9	8	7
자산총계	368	460	495	539
유동부채	165	168	176	187
매입채무 및 기타채무	14	14	16	19
단기금융부채	114	112	112	112
기타유동부채	37	42	48	56
비유동부채	9	81	82	83
장기금융부채	4	75	75	75
기타비유동부채	5	6	7	8
부채총계	173	249	259	271
지배주주지분	194	212	236	268
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	105	105	105	105
이익잉여금	71	88	113	145
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	194	212	236	269

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	107.4	18.8	12.9	10.0
P/CF (x)	7.8	7.4	6.4	5.5
P/B (x)	1.5	1.3	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	14.0	10.1	6.9	5.6
EPS (원)	209	1,065	1,557	2,012
CFPS (원)	2,865	2,692	3,147	3,658
BPS (원)	14,809	15,874	17,430	19,443
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 (%)	18.7	-4.7	16.0	16.4
EBITDA증가율 (%)	278.9	12.4	28.4	16.9
조정영업이익증가율 (%)	-	29.7	39.2	22.2
EPS증가율 (%)	-	410.6	46.2	29.3
매출채권 회전율 (회)	1.3	1.3	1.7	2.0
재고자산 회전율 (회)	5.9	5.4	5.6	5.7
매입채무 회전율 (회)	7.1	5.6	6.8	6.8
ROA (%)	0.8	4.1	5.2	6.2
ROE (%)	1.8	8.3	11.1	12.7
ROIC (%)	1.9	7.1	12.1	14.8
부채비율 (%)	89.1	117.7	109.4	100.7
유동비율 (%)	107.2	166.2	177.5	191.6
순차입금/자기자본 (%)	56.0	28.0	5.6	-1.0
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	2.5	3.0	3.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디오 (039840)				
2024.05.17	매수	29,000	-	-
2024.01.22	매수	33,000	-35.89	-29.39
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 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 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.