

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

디오 (039840)

글로벌 업체로 도약하는 디지털 임플란트 선도기업

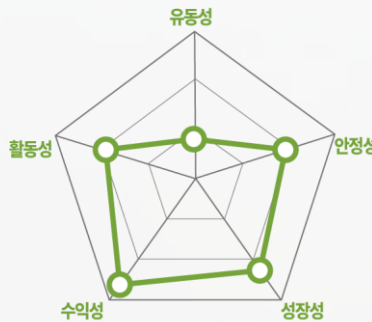
체크포인트

- 디오는 세계 최초 디지털 임플란트 솔루션인 DIOnavi(디오나비)를 출시하며 디지털 임플란트를 선도하고 있는 임플란트 전문기업
- 임플란트 산업은 중국, 인도 등의 개도국을 중심으로 높은 성장세가 지속될 전망. 당사는 '컨벤셔널 + 디지털 임플란트' 라인업을 바탕으로 선진국(프리미엄 시장)과 신흥국(밸류 시장)의 지역별 특성에 따른 맞춤형 해외 매출 성장 전략을 통해 글로벌 메이저로의 도약 기대됨
- 2024년 4월 700억원 규모의 투자자금 유치 및 최대주주 변경: 신규 경영진을 바탕으로 본격적인 해외매출 확대 전략 추진이 전망되며, 2025년부터 매출 성장성과 수익성이 동시에 개선되며 큰 폭의 실적 성장이 기대됨
- 2024년 예상실적 기준으로 한 밸류에이션은 PER 18.8배, PBR 1.2배, PSR 2.0배 수준. 현 주가수준은 최근 5년내 역사적인 PBR, PSR 밴드 차트 상 하단구간에 위치

주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



주: PSR, PBR, PER은 2023년 기준, Fnguide WICS 분류상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

DIOnavi(디오나비)를 보유한 디지털 임플란트 선도기업

디오는 2014년 세계 최초 디지털 임플란트 시스템인 'DIOnavi(디오나비)'를 상용화한 디지털 임플란트 선도기업. 디지털 임플란트에서 보철, 교정 솔루션까지 디지털 덴티스트리 풀 라인업을 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 글로벌 덴탈 솔루션 전문기업으로 성장하고 있음

해외 매출 확대를 통해 글로벌 메이저로의 도약 기대

디오는 컨벤셔널 임플란트부터 디지털 임플란트까지 임플란트 라인업을 보유하고 있으며, 선진국과 신흥국의 지역별 특성에 따른 맞춤형 성장전략을 통해 해외 매출을 확대하고 있음(2023년 수출비중 72.1%). 미국과 같은 선진국 시장은 디지털 임플란트 경쟁력을 바탕으로 프리미엄 치과병원 시장으로 진출, 중국, 인도와 같은 신흥국 시장은 밸류 제품을 중심으로 빠르게 성장하고 있는 임플란트 시장을 집중 확대하는 전략으로 해외 매출을 확대하며 글로벌 메이저로의 도약 기대됨

큰 폭의 실적 개선이 기대되는 2025년

2024년 연결기준 매출액 1,606억원(YoY+3.1%), 영업이익 285억원(YoY+36.3%), 영업이익률 17.7%(전년대비 4.3%p 개선), 지배주주순이익 175억원(YoY +428.9%)를 전망. 당사는 2022년부터 시작한 기업 체질개선의 일환으로 영업력(인력 확충 및 해외법인 투자) 강화 및 내실 다지기(매출채권 기일조정)에 집중, 이로 인해 매출성장성 둔화 및 수익성 하락의 이중고를 겪고 있음. 2024년 최대주주 변경 및 700억원 규모의 투자자금, 신규 경영진 등을 바탕으로 매출확대에 집중하여 2025년에는 매출 성장성과 수익성이 동시에 개선되며 큰 폭의 실적 성장이 기대됨

Forecast earnings & Valuation

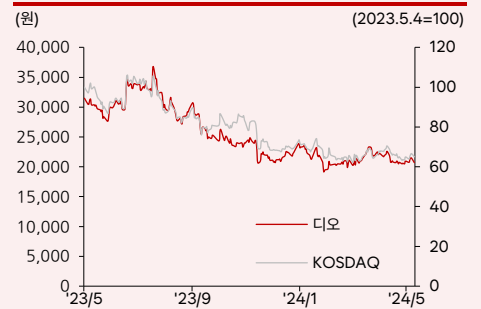
	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	1,201	1,500	1,313	1,558	1,606
YoY(%)	-5.6	25.0	-12.5	18.7	3.1
영업이익(억원)	300	348	-44	209	285
OP 마진(%)	25.0	23.2	-3.4	13.4	17.7
지배주주순이익(억원)	112	283	-205	33	175
EPS(원)	718	1,806	-1,292	209	1,103
YoY(%)	-49.1	151.4	적전	흑전	428.9
PER(배)	44.1	20.7	N/A	107.4	18.8
PSR(배)	4.1	3.9	2.4	2.3	2.0
EV/EBIDA(배)	13.9	14.4	46.5	13.9	7.9
PBR(배)	3.1	3.2	1.9	1.8	1.2
ROE(%)	7.4	16.3	-11.6	1.8	7.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (5/13)	20,700원
52주 최고가	36,800원
52주 최저가	19,170원
KOSDAQ (5/13)	854.43p
자본금	79억원
시가총액	3,288억원
액면가	500원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	8만주
일평균 거래액 (60일)	17억원
외국인지분율	15.68%
주요주주	디오홀딩스 외 2인 22.99%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.4	-13.6	-31.9
상대주가	-7.8	-21.7	-34.5

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 회사 개요

디지털 임플란트를 선도하고 있는 치과용 임플란트 전문기업

디오는 디지털 임플란트를 선도하고 있는 치과용 임플란트 제품 생산 및 판매 전문기업이다. 동사는 1988년 (주)동서기 계로 설립되어 사업 초기에는 주차설비, 자동포장기계의 생산 및 판매를 주요 사업으로 2000년 6월 코스닥 시장에 상장했다. 동사는 주력 사업의 성장 둔화에 따라 2002년 자회사 '디오'를 설립하여 치과용 임플란트 사업을 시작, 2005년 이를 영업양수 형태로 합병한 이후 2008년 상호를 '디오'로 변경하며 치과용 임플란트로의 사업 전환을 본격화했다.

동사는 지속적인 임플란트 제품 라인업 확대와 함께 미국, 러시아, 중국을 비롯한 해외 국가에서 임플란트 제품 승인을 받았으며, 2010년 글로벌 덴탈 업체인 Dentsply 社로부터 약 6,400만 달러 규모의 투자를 유치하며 기술력을 인정받았다. 2014년에는 세계 최초 디지털 임플란트 시스템인 'DIOnavi(디오나비)'를 상용화하며 경쟁사 대비 기술적 차별화에 성공하였으며, 지속적인 연구개발을 통해 임플란트에서 보철 및 교정 솔루션에 이르는 디지털 덴티스트리 풀라인업을 확보하여 디지털 덴티스트리 선도 기업으로 성장하고 있다. 동사는 2016년 이란, 중국, 일본 J/V 설립을 시작으로 해외 진출을 본격화하고 있으며, 선진 시장을 중심으로 글로벌 70여 개국에서 급속한 외형 성장을 기록하며 2023년 기준 해외 매출 비중 72.1%의 수출 주도형 기업으로 거듭나고 있다.

동사의 2023년 연결기준 매출액은 1,558억원으로, 지역별 매출비중은 국내 27.9%, 중국 10.2%, 미국 8.7%, 중동 15.2%, 기타 38.1%으로 구성된다. 동사는 국내 27개의 영업지점을 구축하고 있으며, 해외는 글로벌 진출을 위해 북미, 유럽, 아시아 등지에 23개의 종속회사를 포함하여 약 60여개국에 대리상(비즈니스 파트너)을 보유하고 있다. 동사는 임플란트 글로벌 최대 시장인 미국에 주목, 2019년 임플란트 전문 교육기관 WhiteCap Holdings를 인수하며 미국 현지에서 임플란트 교육 세션 이후 솔루션 판매까지 이어지는 사업구조를 구축하고 있다. 또한, 2019년 포르투갈 진출 이후 스페인, 이탈리아, 영국, 러시아 등 유럽 주요 국가에 현지 법인을 설립하며 유럽 시장을 개척하고 있다.

2023년 12월말 기준 동사의 최대주주는 디오홀딩스(유)로 21.1%의 지분을 보유하고 있으며, 설립자 김진철(5.88%)를 비롯한 최대주주 및 특수관계인 지분이 29.65%, 자기주식 8.5%를 보유하고 있다. 동사의 최대주주인 디오홀딩스 유한회사는 2018년 3월 5일 설립된 투자목적회사로, 2018년 3월 28일, 디오홀딩스(유)가 당시 최대주주인 김진철외 3인으로부터 주식 1,000,000주(6.59%, 매매가격 520억원)와 DENTSPLY GERMANY INVESTMENTS GMBH로부터 주식 1,933,333주(12.74%, 매매가격 총 580억원)를 인수하며 최대주주가 되었다.

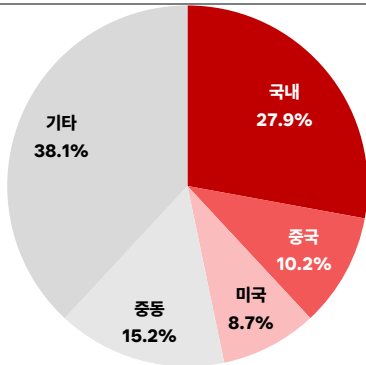
한편, 2024년 3월 11일 공시에 따르면 동사는 700억원 규모의 자본으로 인정되는 채무증권을 발행했다. 사모채권형 신종자본증권 발행 대상자는 오메가2 유한회사로, 해당 펀드는 메디치인베스트먼트의 PE 부문이 분할하여 설립된 에이치PE가 결성한 블라인드펀드다. 2024년 4월 12일 납입이 완료됨에 따라 에이치PE는 동사의 최대주주의 지위를 확보하였으며, 5월 27일로 예정되어 있는 임시주주총회를 통해 기업가치 제고 전략을 추진할 전망이다.

회사 연혁



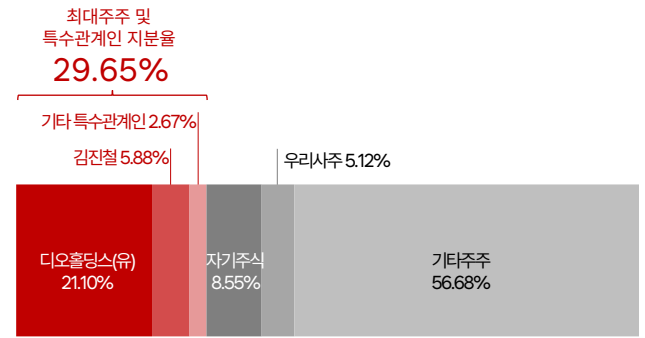
자료: 디오, 한국R협회의 기업리서치센터

지역별 매출비중(2023년 기준)



자료: 디오, 한국R협회의 기업리서치센터

주주 현황(2023년말 기준)



자료: 디오, 한국R협회의 기업리서치센터

주요 사업 및 주요 제품

디오는 차별화된 디지털 덴탈 솔루션을 구축하고 있는 기업으로, 치과용 임플란트 및 시술 솔루션의 설계, 제조 및 판매를 주요 사업으로 하고 있다. 2023년 기준 부문별 매출 비중은 제품 88.6%, 상품 11.4%로 치과용 임플란트 중심의 제품 매출이 동사 매출의 대부분을 차지하고 있다. 또한 디지털 임플란트 디오나비를 시작으로 디지털 교정, 디지털 지원시스템 등 임플란트에서 보철 및 교정 솔루션까지 디지털 덴티스트리 풀 라인업 구축하고 있다.

동사의 일반 임플란트 주요 제품은

- 1) UF 임플란트,
- 2) UV Active 임플란트

동사는 지속적인 신제품 출시를 통해 환자 상태에 따른 맞춤형 시술이 가능한 다양한 임플란트 제품 라인업을 보유하고 있으며, 주요 제품으로는 1) UF 임플란트, 2) UV Active 임플란트가 있다.

2011년 처음 출시된 'UF 임플란트'는 기존의 임플란트 제품 디자인을 최적화하여 안정적인 초기 고정력을 확보하여 다양한 골질과 임상적응증에 활용될 수 있고, 표면처리방식도 기존의 SLA 기술을 발전시킨 HSA(Hybrid SLA) 표면처리 기술을 적용하여 임플란트 주위염을 예방할 수 있다는 강점이 있다. 이를 바탕으로 UF II 제품은 출시 5년차에 누적

판매량 250만개를 달성하며 빠르게 성장하였으며, 동사의 디지털 임플란트 DIONavi(디오나비) 시스템에도 출시 초기부터 적용되며 동사의 스테디셀러 제품으로 거듭났다.




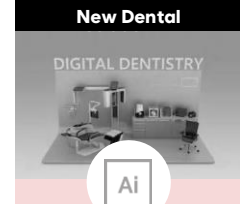
2018년 출시한 프리미엄 제품인 'UV Active 임플란트'는 임플란트 식립 전 UV를 조사해 표면에 부착된 유기물을 제거하여 일반 임플란트 대비 골유착 비율과 속도를 2배가량 향상시킨 제품이다. 또한, UV 조사 과정에서 자체 개발 UV 조사기를 활용하여 조사시간을 20초로 단축할 수 있는 시스템을 구축, DIONavi 시스템의 전체 시술 시간을 단축시킬 수 있는 핵심 제품으로 활용되고 있다.

DIONavi(디오나비):
2014년 세계최초로 출시한
디지털 임플란트 시스템

동사의 주력 제품은 2014년 세계최초로 출시한 디지털 임플란트 시스템 'DIONavi(디오나비)'이다. 이는 기존의 전통적인 임플란트 시술에 디지털 기술을 적용한 것으로, CT 촬영 및 구강 스캔 데이터를 기반으로 3D 컴퓨터 모의 시술을 진행해 환자에게 맞는 최적의 식립 위치, 각도 등을 지정하고, 해당 결과에 따라 3D 프린터를 통해 수술용 가이드를 제작하여 실제 임플란트 수술을 시행하는 단계로 진행된다. 동사는 DIONavi를 통해 구강스캔(DIO 3 Shape Trios), 시뮬레이션(Auto Merge & Planning), 수술용 가이드 제작(DIO Probo), 임플란트(UV Implant 등), 보철물 제작(DIO Digital Milling Machine) 등 디지털 임플란트 시술 과정에 요구되는 전체 제품군을 패키지 형태로 제공하고 있다.

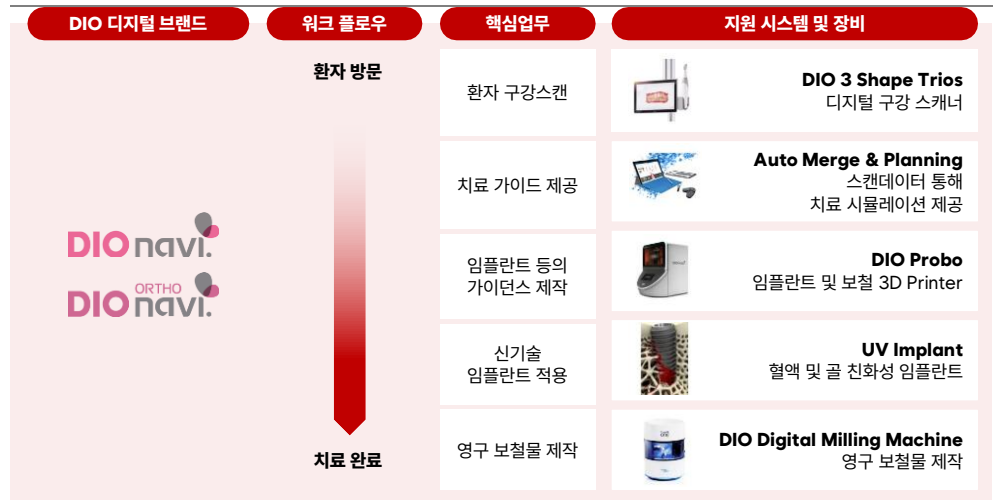
주요 사업부문

임플란트에서 보철 및 교정 솔루션까지 Digital Dentistry Full Line-up 구축

<p>디지털 임플란트</p>  <p>▪ 디지털 임플란트 디오나비 ▪ UV 임플란트</p>	<p>디지털 교정</p>  <p>▪ 디지털 교정 디오오쏘</p>	<p>디지털 지원시스템</p>  <p>▪ 디오 프로보 ▪ 트리오스</p>	<p>New Dental</p>  <p>▪ Auto Merge & Planning ▪ Robot Dentist</p>
---	---	---	---

자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

디지털 임플란트 워크플로우 토탈 솔루션



자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

 **산업 현황**

치과용 임플란트 시장

**치과용 임플란트는 고정체,
지대주, 크라운 3가지 요소로 구성**

치과용 임플란트는 치아가 상실된 부위에 치아를 대체하여 치아와 유사한 외관과 기능을 회복할 수 있도록 제작된 인공 구조물로서, 크게 고정체(Fixture), 지대주(Abutment), 크라운(Crown) 3가지 요소로 구성된다. 고정체는 치골대 내에 식립되어 치아의 뿌리 역할을, 지대주는 임플란트와 크라운을 연결하는 중간 연결고리 역할을 수행하며, 크라운은 치아 형태로 제작되어 저작 기능을 회복시키는 모형 치관이다. 치과용 임플란트 시술 과정은 치아가 상실된 치조골에 고정체를 직접 삽입하고 고정체가 뼈에 고정될 수 있도록 2개월 이상의 안정화 기간을 보낸 뒤, 지대주를 부착하고 상부에 크라운을 연결하는 순서로 진행된다. 임플란트 업체들은 시술 초반부에 활용되고 대량 생산이 용이한 고정체와 지대주를 주로 생산하고 있으며, 크라운은 환자의 구강 구조에 따른 맞춤 제작이 요구되어 외부 기공소와 치과 내 자체 기공실 등에서 별도로 제작된다.

**글로벌 임플란트 시장은 프리미엄
세그먼트 중심의 글로벌 업체들의
과점 구도 형성**

치과용 임플란트 시장은 기술력과 가격대에 따라 고가의 '프리미엄'과 중저가의 '밸류' 시장으로 구분되며, 판매액 기준 유사한 규모로 치과용 임플란트 시장을 양분하고 있다. 프리미엄 시장은 Straumann, Envista, Dentsply Sirona 등 미국과 유럽의 주요 업체들로 구성되어 있다. 이들은 뛰어난 기술력, 장기간의 임상데이터, 시장 선점에 따른 독보적인 브랜드 파워를 바탕으로 프리미엄 제품을 선호하는 선진 시장에 주력하고 있으며, 기존 프리미엄 세그먼트에서의 시장 지배력과 M&A, 신규 브랜드 런칭 등을 통한 밸류 세그먼트로의 사업 확장을 기반으로 소수의 글로벌 업체가 전체 글로벌 치과용 임플란트 시장의 약 60%를 점유하는 과점 구도를 형성하고 있다.

**국내 업체들은 준수한 품질의
제품을 비교적 저렴한 가격에
판매하는 밸류 세그먼트에 집중**

국내 주요 임플란트 업체들은 준수한 품질의 제품을 비교적 저렴한 가격에 판매하는 밸류 시장에 주력하고 있다. 국내 시장도 초기에는 글로벌 시장과 유사하게 글로벌 업체들이 대부분을 점유하였지만, 2000년대 이후 임플란트 국산화를 위한 개발이 본격화되면서 급속한 수입 대체가 진행되어 상위 6개의 국내 업체(오스템임플란트, 덴티움, 디오, 메가젠 임플란트, 네오바이오텍, 덴티스)가 시장의 약 90%를 점유하고 있다. 이에 더해 국내 임플란트 제조사들은 2000년대 중반부터 본격적으로 해외진출을 시작, 신흥국을 중심으로 현지 치과 의사 대상의 임플란트 시술 교육을 진행하는 등 적극적으로 현지 네트워크를 강화해 해외 시장에 빠르게 침투했다. 이에 따라 치과용 임플란트 수출액은 2006년 953.1만 달러에서 연평균 29.6% 성장해 2023년 7.8억 달러를 기록했으며, 국내 임플란트 업체들은 중저가 브랜드에 대한 선호도가 높은 중국, 인도, 대만 등 아시아 신흥국에서 높은 시장 점유율을 보이고 있다.

**전세계적인 고령화 추세에 따라
글로벌 치과용 임플란트 시장은
2022~2030년 연평균 6.7%
성장 전망**

시장 조사 기관 Fortune Business Insights 자료에 의하면, 글로벌 치과용 임플란트 시장은 2022년 41.5억 달러에서 연평균 6.7% 성장해 2030년 69.5억 달러 규모를 기록할 것으로 전망된다. 치아는 신체 부위이기에 노화가 진행됨에 따라 결손 치아가 증가하는데, 급속한 고령화 추세로 인해 치아 상실 인구가 증가하고 있기 때문이다. UN 자료에 의하면 전세계적으로 고령화가 가속화되어 전세계 65세 이상 인구 비율은 2022년 9.8%에서 2030년 11.7%, 2050년 16.4%로 상승할 것으로 전망되며, 이는 보철 치료에 대한 수요 증가를 의미한다. 노인의 치아 상실 해결을 위해 임플란트 외에도 틀니, 브릿지 등 다양한 치료법이 존재하나, 임플란트는 구조적·기능적으로 자연치아를 가장 유사하게 구현해 자연치아의 80% 이상의 저작능력, 긴 수명과 심미성을 갖춰 선호도가 가장 높다. 따라서 다수 국가의 고령화 사

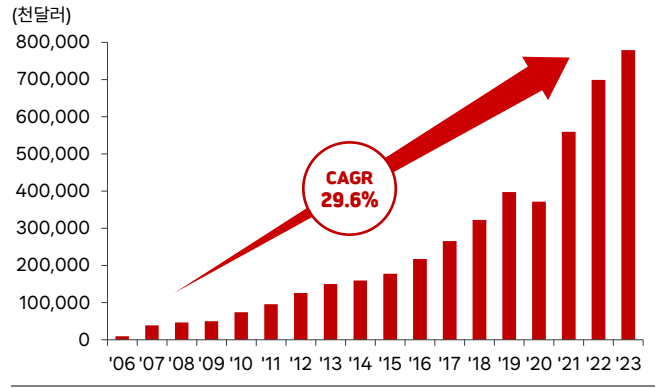
회 진입에 따른 보철 치료 수요 성장이 임플란트에 집중되며 임플란트 시술 능력을 보유한 의사 수의 증가, 보험 급여 적용 등 인프라 확장을 이끌어 임플란트 시장 성장을 견인할 것으로 기대된다.

치과용 임플란트 구성요소



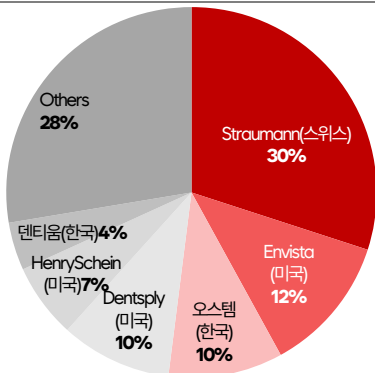
자료: 메가젠임플란트, 한국R협회의 기업리서치센터

치과용 임플란트 수출액 추이



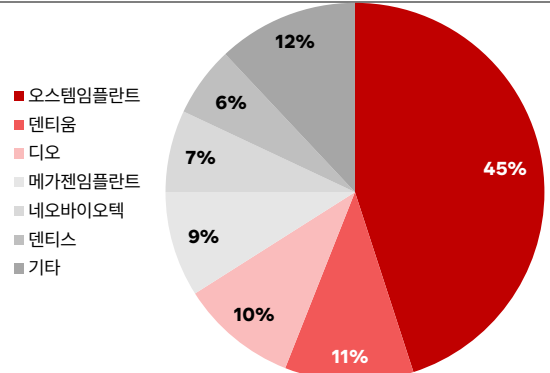
자료: 관세청, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 치과용 임플란트 시장 점유율 (2022년 기준)



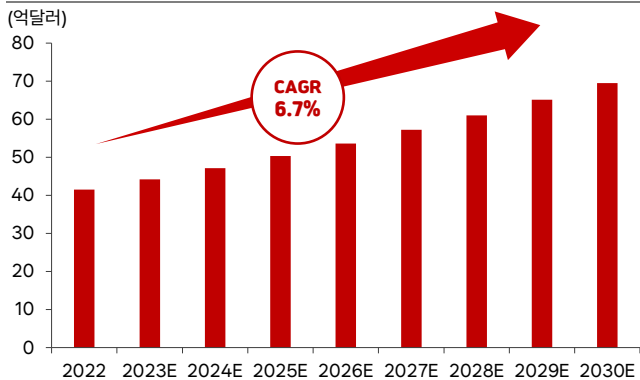
자료: 오스텍임플란트, 각사, 한국R협회의 기업리서치센터

국내 치과용 임플란트 시장 점유율 (2021년 기준)



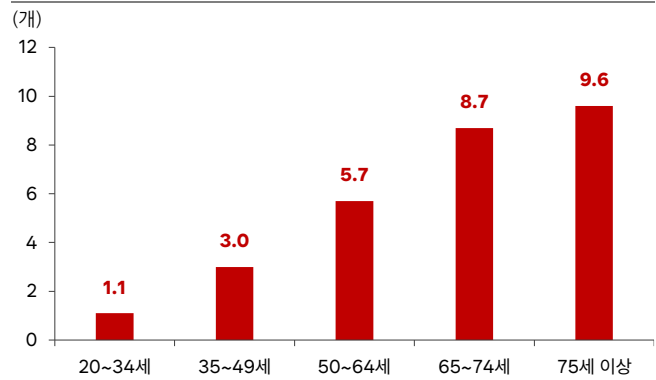
자료: 오스텍임플란트, 한국R협회의 기업리서치센터

글로벌 치과용 임플란트 시장 전망



자료: Fortune Business Insights, 한국R협회의 기업리서치센터

연령대별 결손 치아 개수



자료: 미국국립보건원, 한국R협회의 기업리서치센터

임플란트 시장의 최근 동향

**중국을 비롯한 신흥국이
글로벌 치아용 임플란트 시장
성장을 주도할 것**

글로벌 치아용 임플란트 시장 성장은 중국을 비롯한 신흥국이 주도할 것으로 기대된다. 선진국의 1만명당 임플란트 식립수는 100~200개 수준으로 임플란트 보급률이 높은 성숙기에 접어들어 성장세가 둔화되는 반면, 대부분의 신흥국은 100개 미만을 기록하고 있어 성장 잠재력이 높기 때문이다. 특히, 중국 시장은 65세 이상 인구 증가에 따른 고령화와 경제 성장이 글로벌 평균보다 빠르게 진행됨에 따라 임플란트 시술건수가 2016~2021년 연평균 37.3% 증가했음에도 1만명당 임플란트 식립수는 30개 수준으로 낮아 성장 여력이 여전히 높은 것으로 판단된다. 또한, 타 보철 치료 대비 높은 가격이 중국 내에서 임플란트 시술에 대한 진입 장벽으로 작용해왔으나, 2023년 4월부터 VBP 제도의 시행으로 중국 소비자의 임플란트 시술 비용 부담이 완화되고 있다.

임플란트 보급률이 가장 높은 한국 시장의 경우에도 2014년 고령인구 대상의 임플란트 보험 급여 적용이 시장 확대의 결정적인 계기가 되었으며, 중국의 VBP 제도는 이와 환자의 시술 비용 부담 감소라는 공통점이 있기에 중국 내 임플란트 대중화 속도를 가속화할 것으로 예상된다. 국내 임플란트 업체들은 2000년대 중반부터 중국 시장에 진출해 중국 임플란트 시장 개화를 주도했으며, 오스템임플란트와 덴티움은 각각 시장점유율 24%, 20%로 1,2위를 달성하는 등 중국 시장 내에서 국내 업체들의 영향력이 높아 중국 내 임플란트 대중화에 따른 수혜가 국내 업체들에게 집중될 것으로 기대된다.

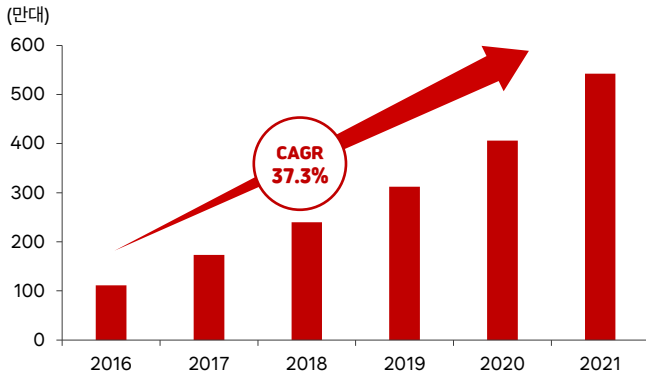
**국내 임플란트 업체들의
기업가치는 1) 밸류 세그먼트와
2) 덴탈 토탈 솔루션 확산에 따른
M&A 활성화로 지속적으로
제고될 것으로 예상**

국내 임플란트 업체들의 기업가치는 1) 밸류 세그먼트의 성장과 2) 덴탈 토탈 솔루션 확산에 따른 M&A 활성화로 지속적으로 제고될 것으로 예상된다.

1) 2000년대 중반부터 중국을 중심으로 한 신흥국에 임플란트가 본격적으로 보급되면서 중저가의 밸류 세그먼트가 빠르게 성장, 2003년 임플란트 시장 내에서 25% 수준에 불과했던 밸류 시장은 현재 프리미엄 세그먼트와 유사한 규모까지 성장했다. 이에 프리미엄 전략을 고수하던 글로벌 임플란트 업체들은 2012년 Straumann의 Neodent 지분 인수를 시작으로 다수의 밸류 세그먼트 업체를 인수하며 밸류 세그먼트로의 사업 확장을 지속하고 있다. 국내 업체들은 가장 빠른 성장세를 보이고 있는 중국 시장 내에서 높은 영향력을 보유하고 있어 2014년 Straumann이 국내 상위 임플란트 업체인 메가젠임플란트의 3,000만 달러 규모의 전환사채를 매입하는 등 매력도가 높은 것으로 판단된다.

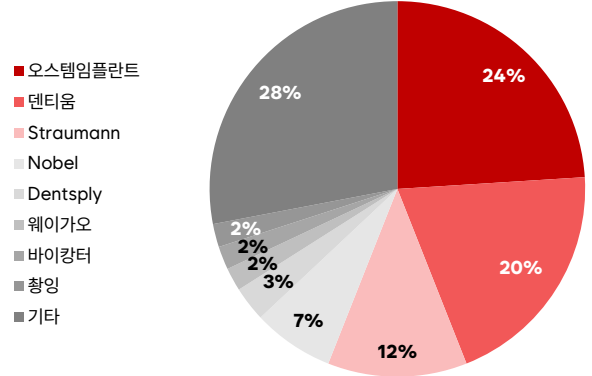
2) 또한, 디지털 덴티스트리 확산에 따라 치과 치료 전반에 걸친 토탈 솔루션 구축의 중요성이 높아지고 있다. 토탈 솔루션을 확보한 업체는 다수의 장비와 소모품을 패키지 형태로 판매할 수 있게 되어 부가가치가 높은 디지털 덴티스트리 산업 내 타 영역으로의 확장성을 확보할 수 있으며, 구매 비용 할인에 따른 가격 경쟁력까지 갖출 수 있게 되기 때문이다. 이에 따라 국내외 덴탈 업체들은 토탈 솔루션 구축을 위해 적극적인 M&A 전략을 구사하고 있으며, 사모펀드가 다수의 덴탈 업체들은 인수하여 시너지 효과를 바탕으로 시장지배력을 확보해 기업가치를 높이는 '볼트온' 전략에도 활용되고 있어 지속적인 기업가치 제고가 가능할 것으로 판단된다.

중국 임플란트 시술 건수



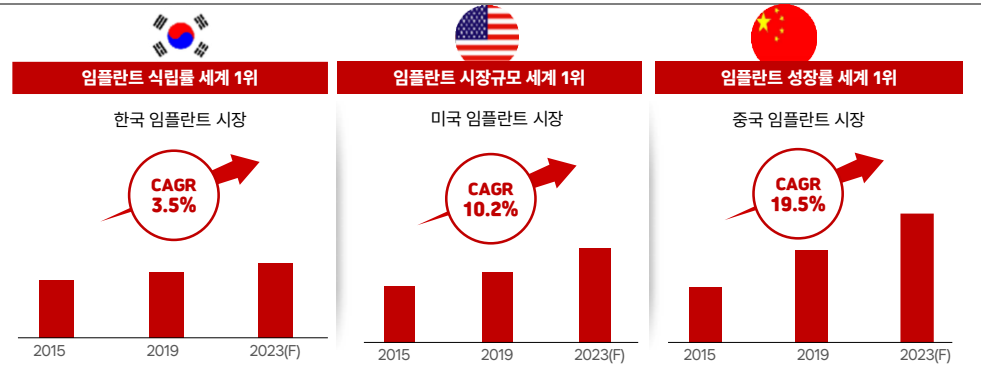
자료: KOTRA, GONYN, 한국IR협의회 기업리서치센터

중국 치과용 임플란트 시장 점유율 (2022년 기준)



자료: KOTRA, 자상증권, 한국IR협의회 기업리서치센터

국가별 특징



자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1 디지털 임플란트 플랫폼 선도기업

디오는 디지털 임플란트 선도기업으로 디지털 임플란트에서 보철, 교정 솔루션까지 디지털 덴티스트리 풀 라인업을 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 글로벌 덴탈 솔루션 전문기업으로 성장을 준비하고 있다.

DIOnavi(디오나비) 장점:

- 1) 시술시간 단축, 내원횟수 감소로 환자 편의성 증가, 병원 수익성 개선 효과**
- 2) 수술용 가이드 기반으로 일정한 퀄리티의 시술 가능**
- 3) 최소절개로 통증 최소화 및 빠른 회복 속도**

동사의 디지털 임플란트 DIOnavi(디오나비)는 시술과정을 단순화하고 정밀화할 수 있기 때문에 기존의 임플란트 방식에 비해 의사와 환자 모두에게 장점을 제공할 수 있다. 1) DIOnavi는 시술시간이 5분 정도로 단축되고 병원 내원 횟수가 기존 7회에서 3회로 줄어들기 때문에 환자는 소요 시간 감소에 따른 편의성을 얻게 되며, 병원의 경우 환자 회전율 증가에 따른 수익성 개선의 효과가 발생한다는 장점이 있다. 2) 또한, 기존 아날로그 시술은 고난이도 시술로 의사의 숙련도에 따라 결과가 달라졌으나, DIOnavi는 정밀도가 높은 수술용 가이드를 제공해 환자는 일정한 퀄리티의 정확한 시술을 받을 수 있게 되며, 의사는 저숙련자의 경우에도 비교적 용이하게 임플란트 시술이 가능해져 임플란트 시술에 대한 진입장벽이 낮아지게 된다. 3) 시술 과정에서 수술용 가이드 기반의 최소절개 시술을 진행하기에 출혈과 통증이 최소화되며 염증 위험이 적어 회복 속도가 빠른 이점도 존재한다. 이러한 강점을 바탕으로 DIOnavi는 전통적인 임플란트 시술을 빠르게 대체, 2014년 출시 이후 2021년 50만회를 돌파하였으며, 2022년 71만회, 2023년 87만회 이상의 누적 식립수를 기록하며 동사의 급속한 외형 성장을 견인하고 있다.

임플란트 시장의 주요 플레이어들은 일정 수준 이상의 품질을 확보하였기에 경쟁력 제고를 위해서는 품질 외 부분에서의 차별점이 필수적이다. 이에 동사는 2014년 DIOnavi(디오나비) 출시를 통해 세계 최초로 디지털 임플란트 시스템을 상용화하며 경쟁사 대비 기술적 차별화에 성공했다. 동사는 디오나비의 빠른 출시를 통해 경쟁사 대비 방대한 임상 데이터를 확보하며 디지털 임플란트의 정확도 등의 측면에서 기술장벽을 구축하였다. 또한 디지털 임플란트 수요가 있는 병원들에 대한 네트워크 확보를 통해 시장을 선점하며 디지털 덴티스트리 선도 기업으로 성장하고 있다.

동사는 이러한 차별성을 바탕으로 프리미엄 세그먼트에 대한 선호도가 높은 선진국 시장에 빠르게 침투하였으며, 2023년 기준 미주(미국, 캐나다, 멕시코)와 유럽(포르투갈, 터키, 이탈리아, 러시아, 헝가리) 지역의 매출 비중은 각각 17.5%, 12.1% 로 국내 임플란트 경쟁사 대비 선진국 매출 비중이 높은 편이다. 또한, DIOnavi(디오나비)는 수술용 가이드 제공을 통해 비숙련 의사의 임플란트 진입장벽을 낮추는 효과를 갖고 있어 임플란트 시술 가능 의사수가 부족한 중국을 비롯한 신흥국 시장에서의 경쟁력도 확보하고 있다.

지속적인 연구개발을 통해 디지털 덴티스트리 풀 라인업 확보

동사는 지속적인 연구개발을 통해 DIOnavi에 도입되는 3차원 시뮬레이션 시술 등 관련 기술을 고도화 및 확장 적용하여 디지털 교정 솔루션(DIOnavi Ortho), 디지털 무치악 솔루션(DIOnavi Full Arch), 디지털 보철 솔루션(DIO Ecosystem) 등을 출시하며 디지털 덴티스트리 솔루션 라인업을 확장하고 있다. 이를 통해 동사는 디지털 임플란트 뿐만 아니라 다각화된 치아복원을 구현하는 디지털 덴티스트리 풀 라인업을 확보하여 패키징 매출 구조를 강화, 지속적인 성장동력을 확보할 계획이다.

외과적 시술 대비 디지털 임플란트 강점

Conventional(7회 방문)	환자측 장점	Digital(3회 방문)
1 상담 & CT	<ul style="list-style-type: none"> 통증 최소화 (무절개 시술) 짧은 시술시간 (5-10분) 내원 횟수 감소 (3회) 	1 상담 & CT Oral Scanning
2 1차 수술		2 Operation Merge / Plan → Surgical Guide 임시보철 출력 (3D PRINTER)
3 실밥 제거	<p>디지털 임플란트를 통해 시술과정 단순화/정밀화</p>	3 최종보철
4 2차 수술		<ul style="list-style-type: none"> 수익증대 (2년 후 300% ↑) 신속, 정확한 시술 (가이드) 어려운 케이스 시술 용이
5 인상채득		
6 임시보철		
7 최종보철		

자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

디지털 덴탈 플랫폼 기반 사업 확장

DIO DIONAVI. DIO ORTHO NAVI.

Digital Dentistry

Auto Merge & Planning 3D Printing Robot Dentist

<ul style="list-style-type: none"> AI를 통한 시술계획 진료 편차 및 오류 최소화 	<ul style="list-style-type: none"> Surgical Guide, 보철 즉시 제공 진료시간 단축 (2hour 임플란트) 	<ul style="list-style-type: none"> 치과진료기계화 및 자동화 생산성 및 효율성 향상
---	--	---

자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

디지털 임플란트 IP 확보

총 926건의 지식재산권 보유 (2021년말 기준)

특허	상표	디자인	실용신안
437건	277건	204건	8건

원천특허 및 표준특허 확보로 시장 선도 | 특허보호를 통해 경쟁우위 유지 | 전략적 특허 확보로 Digital Dentistry 1위 유지

자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

해외 매출 확대를 통해 글로벌 메이저로의 도약 기대

**선진국과 신흥국 시장 대상
지역별 맞춤형 성장전략을 통해
해외 매출을 확대하며
글로벌 메이저 업체로 도약 기대**

글로벌 임플란트 시장은 선진국과 신흥국에서 차별적인 전개가 진행되고 있다. 선진국 임플란트 시장은 이미 성숙기로 접어들고 있으며 디지털 전환 등과 같은 프리미엄 시장 중심으로 시장이 성장하고 있다. 중국, 인도 등과 같은 신흥국 임플란트 시장은 임플란트에 대한 인식 및 기술 능력을 보유한 의사 수의 증가 등에 힘입어 중저가 임플란트와 같은 밸류 시장을 중심으로 높은 성장세가 이어질 전망이다. 디오는 기존의 컨벤셔널 임플란트부터 최신의 디지털 임플란트 까지 다양한 임플란트 라인업을 바탕으로 지역별 특성에 따른 맞춤형 성장전략을 통해 해외 매출을 확대하며 글로벌 메이저로의 도약이 기대된다.

**미국:
디지털 임플란트 경쟁력 바탕으로
프리미엄 치과병원 시장으로 진출**

미국은 디지털 임플란트 ‘디오나비’ 경쟁력을 바탕으로 프리미엄 치과병원시장으로 진출하고 있으며, 미국의 치과기자재 딜러사, 그룹형 치과병원, 치과교육기관 등과의 공급계약 및 협약 등을 통해 적극적 영업전략을 추진하고 있다.

동사는 디지털솔루션을 기반으로 미국 시장을 본격 확대하기 위해 2019년 미국 유타주에 위치한 WHITECAP HOLDINGS(화이트캡)社를 인수했다. 화이트캡은 2005년 설립되어 미국 치과의사들에게 임플란트 시술 전문교육 코스를 진행하고 있으며, 자체 병원에서 임상과 임상 자문을 시행하고 있다. 또한 기공 파트 및 덴탈 솔루션 파트를 운영하여 미국 내 200여 병원에 디지털 기반의 복합 보철물을 공급하고 있으며, 전자상거래 기반 약 500여개의 거래처에 임플란트를 공급하고 있기 때문에 동사 비즈니스와의 시너지가 기대된다. 동사는 미국 치과 의사 및 치과위생사들에게 동사의 디지털 임플란트 시술의 핵심인 ‘디오나비’ 교육과 임상 지원을 통해 미국 시장에서 디오나비 보급률을 확대하고 있다.

또한 동사는 2022년 미국 2위 치과기자재 딜러인 Patterson(패터슨)를 비롯하여 Bankor(방코), Bukart(부카트) 등과 같은 치과기자재 딜러사와의 판매 계약을 통해 미국 내 제품 판매 네트워크를 확대하고 있다. 2023년에는 미국 1위 그룹형 치과병원(DSO, Dental Service Organizations)인 Heartland(하트랜드)과 계약을 체결했다. 하트랜드는 약 1,700여개의 치과가 소속되어 있는 DSO로 향후 약 2만여개까지 치과병원수를 확장할 계획으로 동사는 하트랜드와의 계약을 통해 동사의 임플란트를 사용할 수 있는 잠재적인 고객군을 확보했다는 측면에서 긍정적으로 판단된다.

동사의 미국 매출액은 2018년 46억원에서 2019년 153억원, 2020년 205억원으로 2년만에 약 4배이상 매출이 성장하였으나, 코로나19 영향으로 인해 2021년 및 2022년에는 각각 179억원, 107억원으로 매출성장세가 꺾였다. 하지만 화이트캡을 통한 미국 내 디오나비 보급률 확대, 치과기자재 딜러사와의 제품 판매 네트워크 확대, 그룹형 치과병원과의 계약을 통한 고객사 확보 등을 통해 매출 성장세가 회복될 것으로 기대된다.

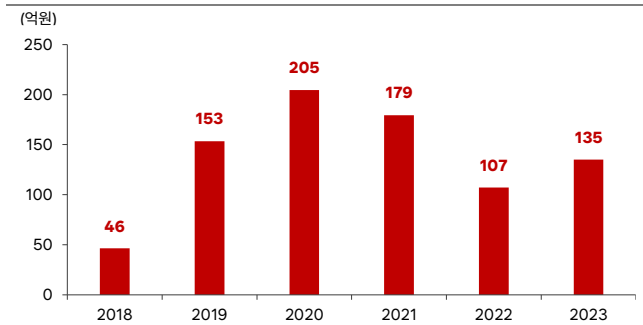
**중국:
컨벤셔널 임플란트부터
집중적으로 확장하는 전략 추구**

중국은 임플란트 자체가 매년 연평균 20% 이상 성장하는 시장으로, 중저가의 밸류 제품을 중심으로 빠르게 성장하고 있다. 동사의 중국 진출 초기에는 디오나비를 바탕으로 프리미엄 시장에 진출하였으나, 최근에는 중국의 임플란트 시장 성장단계에 맞추어 컨벤셔널 임플란트부터 집중적으로 확장하는 전략을 추구하고 있다. 동사는 지역별 우량 대리상 확보를 통해 중국 내 유통망을 확충하고 있으며, 2020년 1월에는 상해센터를 신설하여 임플란트 교육 및 시술에 대한 서비스를 강화하였다. 또한 중국 최대 의료기기 유통업체인 Sino pharm(시노팜)을 비롯한 중국 기자재 대리상과의 전략적 협력을 강화하고 있으며, 온라인 환자 마케팅 플랫폼 업체와 디오나비 공동 마케팅을 추진하는 등 파트너십을 확

대하고 있다.

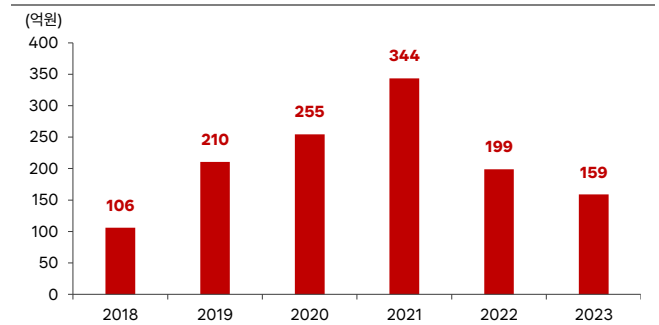
중국 매출액은 2018년 106억원에서 2021년 344억원까지 확대되었으나, 2022년, 2023년에는 각각 199억원, 159억원으로 2년 연속 매출이 감소하고 있으며 이는 디지털 임플란트 위주에서 컨벤셔널 임플란트 판매 중심으로 바뀐 동사의 사업전략 수정과 관계가 있다고 판단된다. 2024년은 재고조정 및 매출채권 조정 마무리 국면으로 점차 중국 매출 성장세가 회복될 것으로 전망된다.

미국 매출액 추이



자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

중국 매출액 추이



자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

미국: 프리미엄 병원 시장 진출

- 글로벌 디지털 보철업체 협약 체결**
 - 글로벌 디지털 보철업체가 가지고 있는 대규모 치과 네트워크와 데이터베이스를 활용하여 디오나비 판매 확대
- 의료기기 단일심사 인증 획득**
 - 미국, 캐나다, 일본, 호주, 브라질 의료기기 일괄 인증 자격 획득
 - 국가별 품질 기준을 만족하는 의료기기 제조사 인증
- 미국 치과업체 인수**
 - 디지털 솔루션을 기반으로 미국 시장 본격적인 확대
 - 미국 치과 의사와 위생사들에게 디오의 디지털 솔루션 교육 및 임상 지원
- 대형 네트워크 치과 공급계약**
 - 디지털 임플란트 공급계약 체결로 디오나비 매출 본격 확대
 - 합작법인 설립(디오지분 51%)으로 미국내 임플란트 사업 가속화

자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

중국: 디지털 임플란트 시장 개척에서 본격 확장 단계로 진입

- 유통망 확충**
 - 지역별 우량 대리상 확보
 - 디지털 대리상 40개 확보
 - 1급 대도시 위주 직영영업
- 교육 및 서비스 강화**
 - 상해 센터 2020년 1월 신설
 - 교육 센터: 본사 수준 교육 인프라 구축으로 유지 확보 가속화, 본사상해 연계 수료생 1500명 이상 목표
 - 임상물센터: 상해 센터 중심으로 디오나비 교육 및 시술에 대한 실시간 화상 지원 서비스
- 디지털 신제품 출시**
 - 디지털 AtoZ Workflow의 완성
 - 디지털 보철사업 본격 개시
 - UV 임플란트, DiOnavi Fullarch(무치악 솔루션) 포함한 9개 제품군 신규 인허가 완료
 - 디오나비 실시간 교육 및 시술화상지원 시스템 구축
- 파트너십 확대**
 - 대형업체와 전략적 협업 강화
 - Sino pham 중국 최대 제약 및 의료기기 제조 및 유통 전문업체(그룹사 매출 규모 50조), 치과기자재 지역 대리상 인수(미국 핸라사인 벤처마케팅)
 - 온라인 환자 마케팅 플랫폼 업체와 디오나비 공동 마케팅 추진

자료: 디오, 한국R협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2023년 실적 추이

2023년 연결기준 실적은 매출액 1,558억원(YoY +18.7%), 영업이익 209억원(YoY 흑자전환), 영업이익률 13.4%, 지배주주순이익 33억원(YoY 흑자전환)이다. 2022년도 영업조직 강화에 힘입어 2023년 매출액은 국내가 전년대비 약 8%, 미국이 전년대비 약 26%, 중동지역이 전년대비 약 51%, 기타 지역이 전년대비 약 32% 성장하며 전사 매출성장을 견인하였다. 다만 중국은 코로나19의 일시적인 확산 및 VBP(중앙집중조달방식) 시행을 앞둔 재고조정 등의 요인으로 인해 전년대비 약 20% 매출액이 감소하였다.

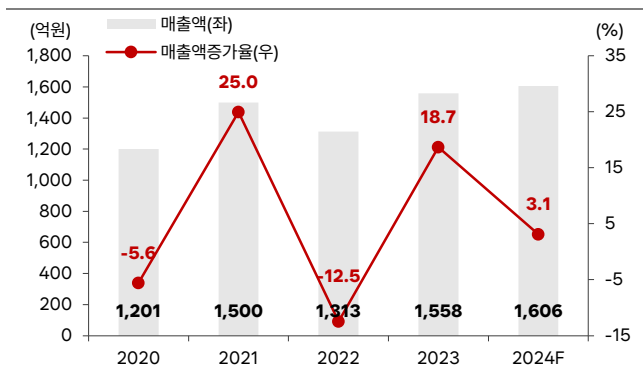
이익측면에서는 수익성 좋은 수출 매출액이 크게 증가함에 따라 매출원가율이 전년대비 4.4%p 개선되었으며, 매출 성장에 따른 고정비성 비용 절감에 따라 판관비율도 전년대비 12.4%p 개선되어 전사 영업이익은 2022년 44억원에서 2023년 209억원으로 흑자전환 하였다. 영업외손익에서는 금융비용이 전년대비 증가하였으나 매출채권처분손실, 대손상각비, 무형자산손상차손 등 기타비용이 전년대비 크게 감소함에 따라 지배주주순이익이 2022년 -205억원에서 2023년 33억원으로 흑자전환하였다.

2024년 실적 전망

2024년 연결기준 실적은 매출액 1,606억원(YoY +3.1%), 영업이익 285억원(YoY +36.3%), 영업이익률 17.7%(전년대비 4.3%p 개선), 지배주주순이익 175억원(YoY +428.9%)를 전망한다. 당사는 2022년부터 시작한 기업 체질개선의 일환으로 2024년에는 매출채권 기일 조정에 집중하고 있으며, 특히 미국, 중국, 이란 등 그동안 매출 기여도가 높았던 국가들을 중심으로 거래처들의 과투입 재고 조정을 시행하고 있다. 따라서 2024년에는 기타 국가들의 매출 성장에도 불구하고 이로 인한 매출 성장에 제약이 있을 것으로 예상된다.

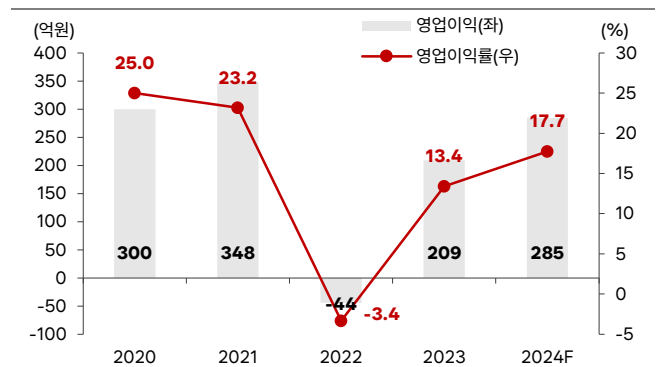
이익측면에서는 2022년 및 2023년 영업인력 확충 등으로 인해 크게 증가하였던 인건비성 비용 상승요인이 완화되고, 매출 회복에 따른 고정비성 비용 절감 효과에 따라 판관비율이 전년대비 약 4.0%p 개선되며 전사 영업이익률이 전년대비 상승할 것으로 전망된다.

매출액 추이



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,201	1,500	1,313	1,558	1,606
증가율 (%)	-5.6	25.0	-12.5	18.7	3.1
국내	843	1,023	912	1,124	1,164
수출	358	477	401	434	442
매출원가	343	422	418	427	435
매출원가율 (%)	28.6	28.1	31.8	27.4	27.1
매출총이익	858	1,078	895	1,131	1,171
매출총이익률 (%)	71.5	71.9	68.2	72.6	72.9
영업이익	300	348	-44	209	285
영업이익률 (%)	25.0	23.2	-3.4	13.4	17.7
증가율 (%)	-13.7	16.0	적전	흑전	36.3
세전계속사업이익	165	338	-211	104	181
(지배주주)당기순이익	112	283	-205	33	175

자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 체질개선 효과가 본격적으로 나타날 2025년부터 밸류에이션 정상화 기대

디오의 주가 밸류에이션은
PER 18.8배, PBR 1.2배, ROE 7.4%, PSR 2.0배
 최근 실적 부진으로 인해
 현 주가는 밸류에이션이 비싸게 보이는 구간

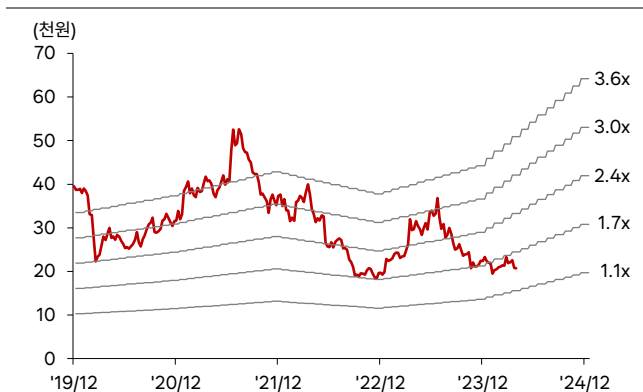
디오는 디지털 임플란트 선도제품인 DIONavi(디오나비)를 보유하고 있는 임플란트 전문기업이다. 디오의 2024년 예상 실적인 매출액 1,606억원, 영업이익 285억원, 지배주주순이익 175억원을 기준으로 한 밸류에이션은 PER 18.8배, PBR 1.2배, ROE 7.4%, PSR 2.0배로, 디오의 현재 주가 밸류에이션 수준을 판단하기 위해 국내 상장되어 있는 임플란트 기업들을 동종기업으로 하여 밸류에이션을 비교해보고자 한다.

국내 임플란트 사업을 영위하는 대표적인 기업으로는 오스템임플란트, 덴티움, 네오바이오텍, 디오, 메가젠, 덴티스 등이 있으며, 2023년 8월 오스템임플란트가 공개매수를 통해 코스닥에서 상장폐지됨에 따라 현재 코스닥 시장에 상장되어 있는 임플란트 동종기업으로는 덴티움, 덴티스가 있다. 2024년 컨센서스 실적이 존재하는 덴티움의 밸류에이션인 PER 11.9배, PBR 1.8배, ROE 21.9%, PSR 3.0배와 비교 시 동사의 현 주가수준은 밸류에이션 고평가로 판단된다.

하지만 당사는 2022년부터 최근까지 해외영업 확대를 위한 선제적인 영업망 투자, 강도 높은 거래처 매출채권 조정 등을 진행하고 있으며, 이로 인해 매출액 성장이 정체되고 비용이 증가함에 따른 실적 부진이 이어지고 있다. 따라서 현 시점은 최근 실적이 좋지 않기 때문에 주가 밸류에이션이 비싸게 보이는 구간이라고 판단된다. 또한 동사의 현 주가 수준은 최근 5년내 역사적인 PBR, PSR 밴드 차트 상 하단구간에 위치하고 있으며, 동사의 체질개선 효과가 본격적으로 나타날 것으로 예상되는 2025년부터는 높은 매출액 성장과 매출액 성장률을 뛰어넘는 이익 성장세가 이어지며 동사 밸류에이션 정상화가 가능할 것으로 전망된다.

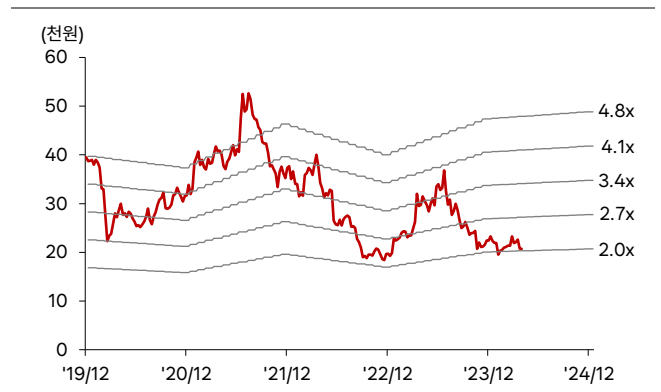
최근에는 개도국을 중심으로 임플란트의 큰 시장이 열리고 있으며, 특히 해당 시장은 밸류 제품을 시작으로 성장하고 있기 때문에 글로벌 의료기기 및 임플란트 전문기업들은 밸류 제품 라인업을 보유한 기업들에 대한 인수합병 등의 의지가 높은 상황이다. 실제 많은 글로벌 업체들은 한국 업체들을 비롯한 다수의 임플란트 업체에 전략적 지분투자 및 기업인수합병 등을 통해 기업의 몸집을 불리고 있는 상황으로, 국내 임플란트 업체들의 기업가치 재평가도 기대된다.

PBR 밴드 차트



자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

PSR 밴드 차트



자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

동종기업 비교

(단위: 원, 억원, 달러, 백만달러, %, 배)

	디오	덴티움	오스템임플란트	STRAUMANN HOLDING AG	DENTSPLY SIRONA INC
종목코드	A039840	A145720	-	STMN.S	XRAY.O
주가(원, 달러) 2024년 5월 13일 종가 기준	20,700	121,900	-	132.79	28.18
시가총액 (억원, 백만달러)	3,288	13,493	-	21,175	5,851
매출액					
(억원, 백만달러)					
2021	1,500	2,915	8,246	2,217	4,231
2022	1,313	3,559	10,535	2,511	3,922
2023	1,558	3,932	12,083	2,866	3,965
2024E	1,606	4,564	-	2,852	3,993
영업이익					
(억원, 백만달러)					
2021	348	699	1,433	594	608
2022	-44	1,257	2,346	579	-940
2023	209	1,383	2,428	484	-85
2024E	285	1,561	-	697	603
영업이익률(%)					
2021	23.2	24.0	17.4	26.8	14.4
2022	-3.4	35.3	22.3	23.1	-24.0
2023	13.4	35.2	20.1	16.9	-2.1
2024E	17.7	34.2	-	24.5	15.1
지배주주순이익					
(억원, 백만달러)					
2021	283	555	234	434	411
2022	-205	861	1,442	470	-950
2023	33	965	1,600	292	-132
2024E	175	1,151	-	529	429
EPS성장률(%)					
2021	151.4	146.1	-76.3	320.1	660.5
2022	-171.5	55.1	410.4	8.3	-336.2
2023	116.1	12.2	5.7	-37.8	85.9
2024E	427.8	19.4	-	81.1	430.8
PER(배)					
2021	20.7	13.9	86.7	78.0	29.9
2022	N/A	12.9	14.3	38.8	N/A
2023	107.4	15.0	18.5	88.0	N/A
2024E	18.8	11.9	-	39.6	14.0
PBR(배)					
2021	3.2	2.1	9.4	20.6	2.4
2022	1.9	2.3	5.7	9.1	1.8
2023	1.8	2.4	5.5	11.8	2.2
2024E	1.2	1.8	-	8.9	1.9
ROE(%)					
2021	16.3	21.3	12.4	29.3	8.3
2022	-11.6	25.9	47.7	26.0	-21.6
2023	1.8	23.0	32.1	13.3	-3.7
2024E	7.4	21.9	-	23.7	10.7
PSR(배)					
2021	3.9	2.7	2.5	15.3	2.9
2022	2.4	3.1	2.0	7.3	1.7
2023	2.3	3.7	2.4	9.0	1.9
2024E	2.1	3.3	-	8.4	1.6

주: 2024년 예상실적은 컨센서스 기준, 오스템임플란트는 2023년 상장폐지 되었으며, 2023년 밸류에이션 멀티플은 마지막 거래일인 '23년 8월 11일 종가 적용
 자료: Quantwise, Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

! 리스크 요인

1 낮은 매출채권회전율

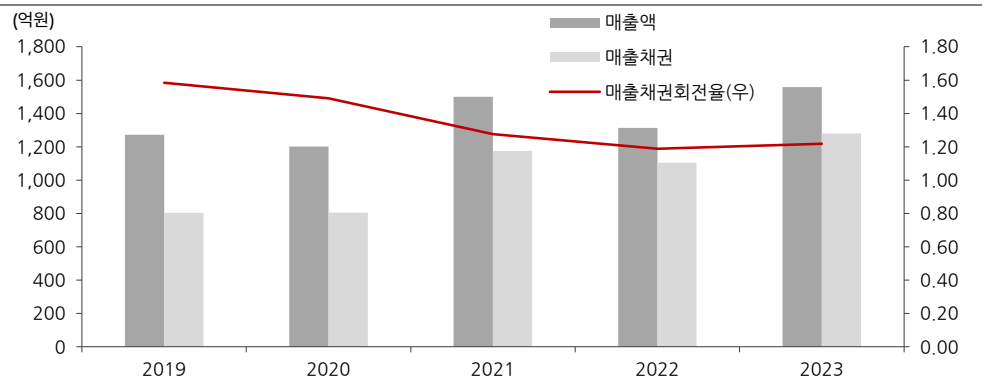
**2024년 집중적으로 매출채권
기일 조정작업 시행중임.
연말 약 1,000억원 수준까지
매출채권을 축소할 예정**

매출채권회전율은 기업이 외상으로 판매하면서 장부에 매출채권으로 인식한 금액을 얼마나 빨리 현금으로 회수하는지를 나타내는 지표이다. 매출채권회전율이 낮아진다는 것은 매출채권의 회수기간이 길어지므로 외상 매출의 현금화가 늦어진다는 의미이기 때문에, 기업의 대손 발생의 위험이 증가하고 수익 감소의 원인이 될 수 있다는 의미에서 리스크 요인으로 볼 수 있다.

동사는 2021년 중국 및 기타 해외 매출이 급증하면서 매출채권이 크게 증가하였다. 2020년 매출액 1,201억원, 매출채권 805억원에서 2021년에는 매출액 1,500억원(YoY +25%), 매출채권 1,175억원(YoY +46%)으로 매출액 성장률을 상회하는 매출채권 증가율을 기록하였으며, 이로 인해 2020년 약 1.5 수준이었던 매출채권회전율이 2021년에는 1.3으로 하락하였으며, 2023년 최근까지도 매출채권회전율은 1.2 대로 낮은 수준이 이어지고 있다.

동사는 최근 몇 년간의 공격적인 해외 영업으로 인해 매출채권 기일이 길어진 부분에 대해 문제의식을 가지고 있으며, 2024년에는 집중적으로 매출채권 기일 조정작업을 시행하여 연말까지 매출채권을 약 1,000억원 수준까지 축소하여 매출채권회전율 정상화를 통한 리스크 축소를 위해 노력하고 있다.

매출액 및 매출채권 추이



자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

환율 변동에 따른 손익 노출도 점검

수출비중 약 72%로
환율 변동이 손익에 미치는
영향 높은편

동사는 2023년 기준 전체 매출의 약 72%가 해외에서 발생함에 따라 환율 변동이 손익에 미치는 영향이 상대적으로 높은 편으로 판단된다. 특히 동사의 외환위험은 주로 외화금융자산과 부채, 해외사업장에 대한 순투자자 관련하여 발생하고 있으며 미국 달러화(USD)에 대한 환율변동위험에 가장 많이 노출되어 있는 편이다.

2023년 동사의 사업보고서에 따르면 다른 모든 변수가 일정하다는 가정하에 주요 외화에 대한 원화의 환율이 10% 변동하는 경우 2023년 기준 동사의 법인세비용차감전순손익 변동은 약 105억원 수준으로, 2023년 법인세비용차감 전순손익이 104억원임을 감안할 때 환율에 의한 손익 변동 리스크에 크게 노출되어 있다는 것을 알 수 있다. 동사의 경영진은 연결회사들이 각각의 기능통화에 대한 외환위험을 관리하도록 하는 정책을 수립하는 등 위험관리를 위해 노력하고 있다.

법인세비용차감전순손익에 미치는 환율변동 민감도

(단위: 천원)

	2023년 기준		2022년 기준	
	10% 상승 시	10% 하락 시	10% 상승 시	10% 하락 시
외화금융자산	12,765,375	-12,765,375	11,552,599	-11,552,599
외화금융부채	-2,289,079	2,289,079	-2,846,392	2,846,392
합계	10,476,296	-10,476,296	8,706,207	-8,706,207

자료: 디오, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	1,201	1,500	1,313	1,558	1,606
증가율(%)	-5.6	25.0	-12.5	18.7	3.1
매출원가	343	422	418	427	435
매출원가율(%)	28.6	28.1	31.8	27.4	27.1
매출총이익	858	1,078	895	1,131	1,171
매출이익률(%)	71.5	71.9	68.2	72.6	72.9
판매관리비	558	730	940	922	886
판매비율(%)	46.5	48.7	71.6	59.2	55.2
EBITDA	396	462	88	332	400
EBITDA 이익률(%)	32.9	30.8	6.7	21.3	24.9
증가율(%)	-9.3	16.9	-81.0	278.9	20.4
영업이익	300	348	-44	209	285
영업이익률(%)	25.0	23.2	-3.4	13.4	17.7
증가율(%)	-13.7	16.0	적전	흑전	36.3
영업외손익	-133	-5	-166	-105	-104
금융수익	7	32	14	9	15
금융비용	65	58	58	95	90
기타영업외손익	-75	21	-121	-19	-29
종속/관계기업관련손익	-2	-5	-1	0	0
세전계속사업이익	165	338	-211	104	181
증가율(%)	-53.4	105.1	적전	흑전	73.7
법인세비용	51	57	-10	78	42
계속사업이익	114	281	-201	26	139
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	281	-201	26	139
당기순이익률(%)	9.5	18.7	-15.3	1.7	8.6
증가율(%)	-55.5	146.6	적전	흑전	428.9
지배주주지분 순이익	112	283	-205	33	175

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	191	63	-10	54	474
당기순이익	114	281	-201	26	139
유형자산 상각비	86	94	110	104	96
무형자산 상각비	10	20	22	19	19
외환손익	89	16	96	47	0
운전자본의감소(증가)	-187	-470	-180	-283	197
기타	79	122	143	141	23
투자활동으로인한현금흐름	-257	-125	-166	-29	18
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	-3
유형자산의 감소	6	17	9	25	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-120	-191	-107	-42	0
기타	-142	49	-68	-12	21
재무활동으로인한현금흐름	443	-126	51	-103	-150
차입금의 증가(감소)	473	-9	86	-8	-150
사채의증가(감소)	0	-0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-9	0	0	0
기타	-30	-108	-35	-95	0
기타현금흐름	-7	13	-18	-1	677
현금의증가(감소)	370	-176	-144	-78	1,018
기초현금	115	485	309	165	87
기말현금	485	309	165	87	1,105

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	1,859	2,012	1,698	1,765	2,603
현금성자산	485	309	165	87	1,105
단기투자자산	111	41	60	35	35
매출채권	805	1,175	1,105	1,280	1,089
재고자산	221	252	272	260	268
기타유동자산	238	235	96	103	106
비유동자산	1,355	1,470	1,605	1,912	1,779
유형자산	1,114	1,214	1,215	1,595	1,499
무형자산	151	170	118	110	90
투자자산	61	47	67	85	88
기타비유동자산	29	39	205	122	102
자산총계	3,214	3,482	3,303	3,676	4,382
유동부채	1,340	1,405	1,502	1,646	1,512
단기차입금	807	829	923	976	976
매입채무	31	58	37	83	85
기타유동부채	502	518	542	587	451
비유동부채	256	201	129	86	87
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	175	128	73	19	19
기타비유동부채	81	73	56	67	68
부채총계	1,595	1,606	1,631	1,732	1,599
지배주주지분	1,604	1,870	1,659	1,944	2,819
자본금	78	79	79	79	79
자본잉여금	906	1,011	1,045	1,050	1,050
자본조정 등	-228	-320	-352	-408	-408
기타포괄이익누계액	235	215	198	508	508
이익잉여금	613	885	687	714	889
자본총계	1,619	1,875	1,673	1,944	2,783

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	44.1	20.7	N/A	107.4	18.8
P/B(배)	3.1	3.2	1.9	1.8	1.2
P/S(배)	4.1	3.9	2.4	2.3	2.0
EV/EBITDA(배)	13.9	14.4	46.5	13.9	7.9
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	718	1,806	-1,292	209	1,103
BPS(원)	10,330	11,854	10,444	12,242	17,753
SPS(원)	7,734	9,589	8,291	9,811	10,114
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	7.4	16.3	-11.6	1.8	7.4
ROA	3.8	8.4	-5.9	0.8	3.4
ROIC	11.5	11.8	-3.9	4.8	8.1
안정성(%)					
유동비율	138.8	143.2	113.1	107.2	172.2
부채비율	98.6	85.6	97.5	89.1	57.5
순차입금비율	34.5	39.4	55.9	54.5	-3.9
이자보상배율	9.2	8.8	-0.9	2.7	3.9
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
매출채권회전율	1.5	1.5	1.2	1.3	1.4
재고자산회전율	4.9	6.4	5.0	5.9	6.1

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
디오	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소기업 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소기업 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '소중한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '소중한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.