디오
(039840)

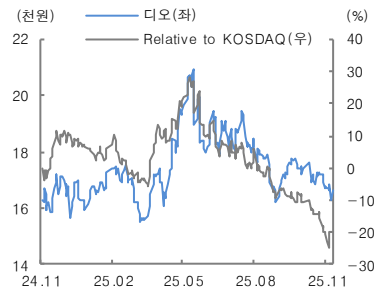
김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (25.11.10)	16,610
	제약업종

KOSDAQ	884.27
시가총액	2,388억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	79억원
52주 최고/최저	20,950원 / 15,480원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	14.13%
주요주주	디오홀딩스 외 2 인 25.40% Kabouter Management, LLC 외 3 인 5.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.3	-7.0	-19.6	3.5
상대수익률	-8.4	-15.3	-34.6	-13.4



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,313	1,558	1,196	1,634	2,124
영업이익	-44	209	-407	155	342
세전순이익	-211	104	-505	26	308
총당기순이익	-201	26	-413	26	3,088
지배지분순이익	-205	33	-413	26	308
EPS	-1,292	209	-2,657	178	2,119
PER	NA	107.4	NA	104.5	8.8
BPS	10,473	12,242	13,126	14,019	16,317
PBR	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE	-11.6	1.8	-20.7	1.3	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 디오, 대신증권 Research Center

Results Comment★★★☆☆

내수 부진에도 불구, 해외 고성장으로 방향성 유지

- 3Q25, 국내 부진에도 해외시장 견조한 성장으로 컨센 부합
- '25년 국내 경쟁 심화로 가이던스 하향조정하나, 해외 성장 기조 유효
- 재무건전성 개선과 전략국 실적 호조로 2026년 실적 성장 본격화

3Q25 Review: 국내 실적 부진에도, 해외 견조한 성장으로 컨센 부합

3Q25 매출액 414억원(YoY+32.2%), 영업이익 42억원(YoY +886.6%, OPM 10.0%) 기록. 컨센서스 (매출액 415억원, 영업이익 42억원) 부합

전년동기 '빅배스'에 따른 낮은 기저 영향으로 매출액 및 영업이익 모두 호조. 2분기에 이어 실적 회복 흐름 이어졌으며, 특히 해외에서의 성장세가 두드러짐. 3분기 글로벌 교육, 행사에도 운영 효율화로 판관비가 감소해 전분기 대비 영업이익 증가함. 반면, 국내 시장은 임플란트 시장 경쟁 심화와 소비 둔화로 회복 속도가 상대적으로 더딤

2025년 전망: 실적 가이던스 하향에도 성장 기조 유효

2025년 매출액 1,634억(YoY+36.5%), 영업이익 155억원(흑전)으로 연초 제시했던 연간 가이던스(매출액 1,850억원, 영업이익 188억원)대비 하향 조정. 하향 요인은 국내 임플란트 시장 경쟁 심화 및 소비 둔화로 인한 회복 지연. 그럼에도 중국, 미국, 멕시코, 포르투갈 등 해외 전략국의 고성장과 신제품 출시 효과, 글로벌 교육 횟수 증가가 매출 볼륨 및 믹스 개선을 견인할 전망

2026년 매출액 2,124억원, 영업이익 342억원 전망

회사는 국내 소비 둔화로 내수 회복이 지연되는 가운데에서도 비용 통제와 운영 효율화를 강화해 수익성 방어에 주력하고 있음. 이에 4Q25는 분기 최대 매출 460억 원이 예상되며, 중국, 미국 등 전략국의 고른 수요가 견조한 매출 호조의 핵심 동력으로 작용할 전망. 재무, 리스크 관리 측면에서도 3Q25 누적 수금액 1,203억원을 기록했으며, 분기 매출을 상회하는 현금 유입을 통해 매출채권 축소와 운전자본 개선에 집중하고 있음. 실제로 중국 대리상 대상 공급을 2개월 미만 수준으로 엄격히 관리하는 등 회수 리스크를 낮추는 정책을 시행 중이며, 신제품 론칭과 글로벌 교육 확대에 따른 외형 성장도 병행. 이에 2026년은 매출 2,124억원(YoY+30%), 영업이익342억원(YoY+120%) 예상됨

(단위: 억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25(F)		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	313	401	415	414	+32.2	+3.4	415	460	21.7	11.0
영업이익	4	42	42	42	+886.9	+37.6	42	68	1,853.9	64.1
순이익	-72	59	30	59	흑전	흑전	30	55	11.9	-7.8

자료: 디오, FnGuide, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,850	2,498	1,634	2,124	-11.7	-14.9
판매비와 관리비	990	1,324	942	1,083	-4.8	-18.2
영업이익	188	400	155	342	-17.6	-14.5
영업이익률	10.2	16.0	9.5	16.1	-6.9	0.6
세전순이익	151	320	26	308	-82.8	-3.8
순이익률	8.2	12.8	1.6	14.5	-80.5	13.2
EPS(지배지분순이익)	1,039	2,202	178	2,119	-82.9	-3.8

자료: 디오, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원 , %)

	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,313	1,558	1,196	1,634	2,124
영업이익	-44	209	-407	155	342
세전순이익	-211	104	-505	26	308
총당기순이익	-201	26	-413	26	3,088
지배지분순이익	-205	33	-413	26	308
EPS	-1,292	209	-2,657	178	2,119
PER	NA	107.4	NA	104.5	8.8
BPS	10,473	12,242	13,126	14,019	16,317
PBR	1.6	1.4	1.3	1.3	1.1
ROE	-11.6	1.8	-20.7	1.3	13.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 디오, 대신증권 Research Center

표 1. 디오 분기 및 연도별 실적 추이

(단위: 억 원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2024A	2025F	2026F
매출액	350	155	313	378	358	401	414	1,196	1,634	2,124
yoy (%)	(15.3)	(64.5)	(21.7)	23.1	2.4	158.0	32.2	(23.2)	36.5	30.0
국내	107	(14)	52	71	68	65	58	216	249	300
해외	242	170	261	307	290	336	357	981	1,385	1,824
중국	50	46	63	74	96	108	101	232	435	700
미국	20	20	19	16	22	18	20	75	80	130
멕시코	21	16	23	24	23	26	22	84	100	130
호주	14	14	17	16	17	18	21	61	80	100
인도	13	16	18	20	20	21	24	67	100	130
포르투갈	16	15	16	28	22	20	21	76	100	130
튀르키예	17	11	23	24	22	21	27	74	100	130
기타	92	32	83	105	69	104	121	311	390	374
영업이익	**56**	**(471)**	**4**	**3**	**15**	**30**	**42**	**(407)**	**155**	**342**
yoy (%)	(44.3)	적전	(93.5)	흑전	(73.1)	흑전	886.9	적전	흑전	120.4
영업이익률 (%)	16.1	(303.4)	1.3	0.9	4.2	7.5	10.0	(34.0)	9.5	16.1
당기순이익	**42**	**(473)**	**(72)**	**90**	**1**	**(89)**	**59**	**(413)**	**26**	**308**
yoy (%)	(62.7)	적전	적전	흑전	(97.2)	적지	흑전	적전	흑전	1,098.7
당기순이익률 (%)	12.0	(304.7)	(22.8)	23.7	0.3	(22.2)	14.3	(34.5)	1.6	14.5

자료: 디오, 대신증권 Research Center

2026 년 매출액 2,124 억원(YoY+30%), 영업이익 342 억원(YoY+120%) 전망

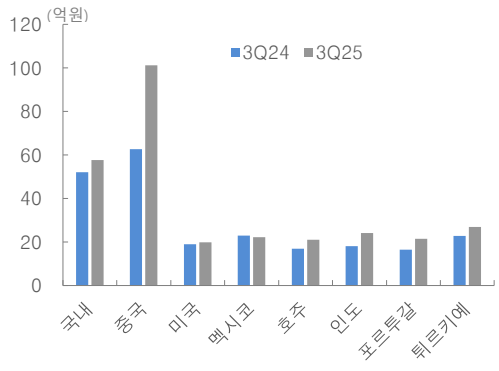
2025년 국내소비 둔화에도 불구하고 해외 성장 통한 견조한 실적 흐름 지속

디오는 국내 소비 둔화로 내수 회복이 지연되는 가운데에서도 비용 통제와 운영 효율화를 강화해 수익성 방어에 주력하고 있음. 이에 4Q25는 분기 최대 매출 460억 원이 예상되며, 중국, 미국 등 전략국의 고른 수요가 견조한 매출 호조의 핵심 동력으로 작용할 전망. 재무, 리스크 관리 측면에서도 3Q25 누적 수금액 1,203억원을 기록했으며, 분기 매출을 상회하는 현금 유입을 통해 매출채권 축소와 운전자본 개선에 집중하고 있음. 실제로 중국 대리상 대상 공급을 2개월 미만 수준으로 엄격히 관리하는 등 회수 리스크를 낮추는 정책을 시행 중이며, 신제품 론칭과 글로벌 교육 확대에 따른 외형 성장도 병행. 이에 2026년은 매출 2,124억원(YoY+30%), 영업이익342억원(YoY+120%) 예상됨

2026년은 전략 국가 성장을 통한 해외 매출 확대 예정

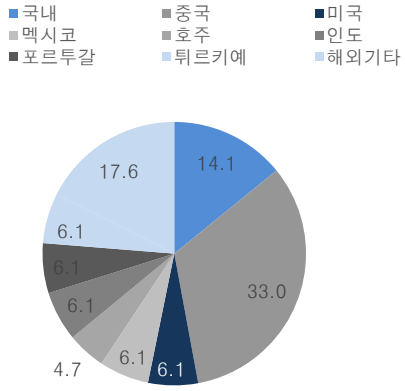
2026년 각 국가별 성장 전략을 살펴보면 중국은 2026년 현지생산을 축으로 영업, 서비스 체계를 내재화할 예정. 상하이 사무소 확대, 직영/대리상 동시 확장, 디지털 센터 증설로 커버리지를 확장 예정. 인도는 거점 4곳에서 동부 캘커타를 추가, 전국 네트워크와 디지털 센터를 확장 예정. 50여개 대학 협업으로 교육 파이프라인 확대와 점유율 7%를 중기 목표로 잡고 있음. 포르투갈은 북부 포르투 중심에서 남부 리스본까지 거점 확대, DSO(체인형) 고객 기반을 본격 확장 예정. 중기 목표는 시장 2위(MS 25%) 달성으로 권역 다변화와 조직화된 DSO 공략이 2026년 핵심 성장 동력이 될 전망. 호주는 기존 고객 매출 증대와 경쟁사 고객 전환 병행하며 MS 10% 확보 목표. 고부가 케이스가 많은 시장 특성상 서비스 품질, 납기 체계를 강화해 2026년 수익성 중심의 성장을 추구할 예정. 러시아는 모스크바 직영 조직 확대와 권역별 딜러 체제로 전국적 파트너십을 구축, MS 6% 를 목표로 함. 2026년에는 직영–딜러 혼합 모델로 커버리지, 회수 리스크를 동시에 관리할 예정. 멕시코는 미국 국경 지역 매출 확대와 수도권 집중 공략, 교육 2배 확대를 통한 점유율 9%를 목표로 함

그림 1. 3Q25 국가별 매출 증가 현황



자료: 디오, 대신증권 Research Center

그림 2. 2026 년 국가별 예상 매출 비중



자료: 디오, 대신증권 Research Center

이스탄불 DIM2025 개최 통한 글로벌 인지도, 파이프라인 확대

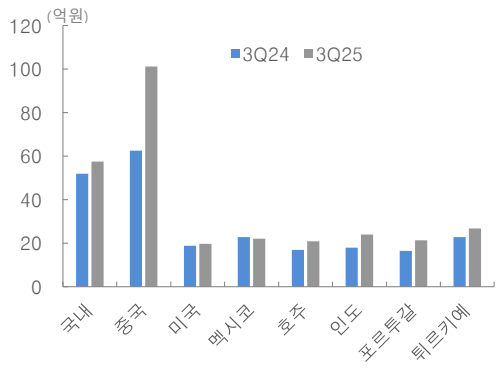
국제 컨퍼런스 통한 신제품 출시 및 상시 교육은 중장기적인 매출 확장으로 이어질 것으로 기대

지난 10월 이스탄불에서 개최된 DIM 2025 행사는 교육 중심 GTM이 매출 전환으로 이어지는 메커니즘을 확인시킨 행사였음. 10월 17~18일 양일간 진행되었던 이번 행사는 40개국, 1,200명 이상이 참석한 대형 포럼으로 주요 테마는 즉시 식립과 디지털 워크플로우. 파울로 말로, 닐 메러디스 등 국제 연사가 풀아치, 3D프린팅 등 고난이도 트렌드를 다루고, 강연-라이브 데모-핸즈온을 통해 스캔→플래닝→가이드→수술→보철 전 과정을 현장에서 체험할 수 있도록 함. 해당 행사를 통해 장비, 소프트웨어 패키지 도입을 자연스럽게 유도하고 리드 전환율을 끌어올리고자 함. 디오는 연중 글로벌 교육 679회, 20,397명 규모의 상시 교육망을 병행해 국가별 레퍼런스와 수요 저변을 동시에 넓히고 있음. 대형 국제 행사와 상시 교육의 병행은 파이프라인의 폭과 질을 함께 키우며 분기 실적의 변동성 완화에 기여할 것으로 기대

신제품 출시는 전략국에서의 단가 방어 및 볼륨 확대로 이어져 영업 레버리지 확대가 기대

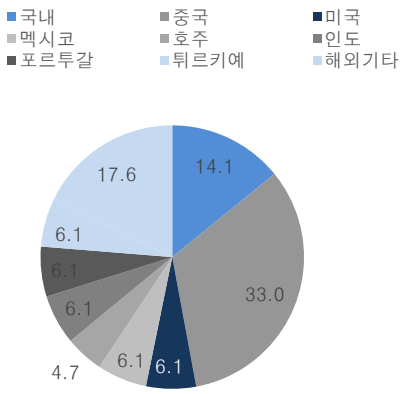
행사에서 소개된 주요 신제품은 1) UNICON SYSTEM, 2) ECO SERIES로 즉시 식립 트렌드와 디지털 통합을 통한 편의성 확대를 포함하고 있음. UNICON은 정밀 커넥션, 단일 커넥션 설계를 채택해, 가이드-보철 정합성과 시술 재현성을 높혔고, 실제로 현장 체험 세션에서는 편리하다는 피드백을 얻음. ECO Planning/CAD는 CT, 구강스캔의 3D 시뮬레이션과 자동 정합, 신경관 자동 생성 등 AI 기능을 제공해 계획 및 설계 시간을 단축함, 글로벌 론칭 초기 무료 제공 정책으로 도입 장벽 또한 낮췄음. 두 제품을 교육 커리큘럼에 맞춰 세미나→핸즈온→도입→사후 코칭으로 운영 시, 초기 동사 제품 안착이 빨라지고, 소모품, SW, 가이드, 보철 등 결합 매출로 확대될 수 있을 것으로 기대됨. 결과적으로 전략국에서 신제품 출시를 통한 단가 방어 및 볼륨 확대를 통해 2026년 영업 레버리지 확대가 기대됨

그림 3. 3Q25 국가별 매출 증가 현황



자료: 디오, 대신증권 Research Center

그림 4. 2026년 국가별 매출 비중



자료: 디오, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	1,201	1,500	1,313	1,558	1,196
매출원가	343	422	418	427	459
매출총이익	858	1,078	895	1,131	738
판매비와관리비	558	730	940	922	1,145
영업이익	300	348	-44	209	-407
영업이익률	25.0	23.2	-3.4	13.4	-34.0
EBITDA	396	462	88	332	-295
영업외손익	-135	-10	-167	-105	-97
관계기업손익	-2	-5	-1	0	0
금융수익	7	32	14	9	24
외환관련이익	49	92	109	72	258
금융비용	-65	-58	-58	-95	-65
외환관련손실	18	2	8	18	7
기타	-75	21	-121	-19	-56
법인세비용차감전순손익	165	338	-211	104	-505
법인세비용	-51	-57	10	-78	91
계속사업순손익	114	281	-201	26	-413
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	281	-201	26	-413
당기순이익률	9.5	18.7	-15.3	1.7	-34.5
비지배지분순이익	2	-1	3	-7	0
지배지분순이익	112	283	-205	33	-413
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	93	-22	10	346	-91
포괄순이익	207	259	-191	372	-504
비지배지분포괄이익	2	0	4	-5	0
지배지분포괄이익	205	259	-196	377	-504

재무상태표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,859	2,012	1,698	1,765	1,712
현금및현금성자산	485	309	165	87	249
매출채권 및 기타채권	957	1,329	1,121	1,303	788
재고자산	221	252	272	260	263
기타유동자산	197	122	141	115	412
비유동자산	1,355	1,470	1,605	1,912	1,722
유형자산	1,114	1,214	1,215	1,595	1,435
관계기업투자금	6	1	0	0	0
기타비유동자산	236	255	390	317	286
자산총계	3,214	3,482	3,303	3,676	3,433
유동부채	1,340	1,405	1,502	1,646	1,196
매입채무 및 기타채무	120	166	153	186	167
차입금	807	829	923	976	554
유동성채무	46	89	151	165	112
기타유동부채	366	321	275	320	363
비유동부채	256	201	129	86	196
차입금	175	128	73	19	151
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	81	73	55	66	45
부채총계	1,595	1,606	1,631	1,732	1,392
지배지분	1,604	1,870	1,659	1,944	2,041
자본금	78	79	79	79	79
자본잉여금	906	1,011	1,045	1,050	270
이익잉여금	613	885	687	714	780
기타자본변동	7	-105	-153	101	912
비지배지분	15	5	14	0	0
자본총계	1,619	1,875	1,673	1,944	2,041
순차입금	559	739	934	1,059	299

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	718	1,806	-1,292	209	-2,657
PER	44.1	20.7	NA	107.4	NA
BPS	10,330	11,951	10,473	12,242	13,126
PBR	3.1	3.1	1.6	1.4	1.3
EBITDAPS	2,548	2,954	553	2,091	-1,897
EV/EBITDA	13.9	14.4	38.1	10.4	NA
SPS	7,734	9,589	8,291	9,811	7,695
PSR	4.1	3.9	2.0	1.7	2.2
CFPS	3,023	3,840	1,834	2,865	968
DPS	0	0	0	0	0

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
성장성					
매출액 증가율	-5.6	25.0	-12.5	18.7	-23.2
영업이익 증가율	-13.7	16.0	적전	흑전	적전
순이익 증가율	-55.5	146.6	적전	흑전	적전
수익성					
ROIC	10.8	12.7	-1.7	2.0	-13.3
ROA	10.1	10.4	-1.3	6.0	-11.5
ROE	7.4	16.3	-11.6	1.8	-20.7
안정성					
부채비율	98.6	85.6	97.5	89.1	68.2
순차입금비율	34.5	39.4	55.9	54.5	14.6
이자보상배율	9.2	8.8	-0.9	2.7	-7.0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	191	63	-10	54	147
당기순이익	114	281	-201	26	-413
비현금항목의 가감	355	320	492	429	564
감가상각비	95	114	132	123	112
외환손익	61	-70	40	-10	-153
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	199	275	320	316	605
자산부채의 증감	-187	-470	-180	-283	146
기타현금흐름	-91	-68	-120	-117	-150
투자활동 현금흐름	-257	-125	-166	-29	-212
투자자산	-14	9	-33	-19	-4
유형자산	-114	-174	-99	-17	55
기타	-129	41	-35	8	-263
재무활동 현금흐름	443	-126	51	-103	202
단기차입금	492	8	82	49	-466
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	71	30	68	9	151
유상증자	0	98	32	0	-780
현금배당	0	-9	0	0	-11
기타	-120	-253	-131	-161	1,307
현금의 증감	370	-176	-144	-78	162
기초 현금	115	485	309	165	87
기말 현금	485	309	165	87	249
NOPLAT	208	289	-42	53	-334
FCF	162	188	-34	115	-264

자료: 디오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

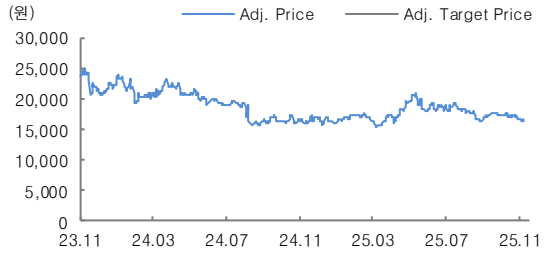
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김아영)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

디오(039840) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.12
투자의견	N/R
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
괴리율(평균,%)	
괴리율(최대/최소,%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:2017060)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상