COMPANY UPDATE

2025. 11. 13

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

디오 (039840)

조용하지만 건실하게 영업 레버리지 회복 중

- 3Q25 Review: 전체 수출 지역에서 대금 회수에 집중한 안정적인 매출 성장 지속 및 중동 대금 회수 일부 진행되며 영업 레버리지 회복, 영업이익 컨센서스 상회.
- 투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지: 점진적인 영업 레버리지 회복과 함께 2026년 VBP 신규 입찰 모멘텀 보유한만큼 투자의견 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

3Q25 review: 매출액 414억원(+32.2% y-y, +3.4% q-q), 영업이익 42억원(+886.6% y-y, +37.6% q-q)으로 매출액 컨센서스(Fnguide) 부합, 영업이익은 15.4% 상회. 경기 부진 및 경쟁 심화로 인해 내수 성장세 둔화 있었으나(57억원, -1.5% y-y, -10.7% q-q), 현지 교육/마케팅('24년 107회, 4,400명, '25년 110회 7,100명)과 타이트한 재고 관리(2개월 내)가 병행 중인 중국 113억원(+143.9% y-y, -4.2% q-q)을 포함해 북중미 49억원(+9.9% y-y, +2.0% q-q), 아시아 62억원(+18.9% y-y, +8.5% q-q), 유럽 67억원(+27.2% y-y, +4.2% q-q) 등 수출 중심으로 매출단에서 안정적인 분기 성장 지속 중. 대금 지급이 지연되며 올해 신규 선적이 발생하지 않고 있는 중동 시장에서의 일부 대금 회수(14억원) 발생과 함께 200억원 초반 수준의 판관비 통제 기조 지속되면서 영업이익률 10%대 회복.

투자의견 BUY, 목표주가 22,000원 유지: 2026년에도 대금 회수에 집중한 전 국가별 안정적 성장 지속될 것으로 전망하며 2026E EBITDA 기반 목표주가 유지. 3Q25 말 기준 매출채권 790억원으로 전분기 760억원 대비 안정적인 수준 유지 중. 재무 건전성 측면에서 체질 개선이 지속되는 상황 속에서, 지난 실적 발표 당시 아쉬웠던 영업 레버리지 점진적 회복 중. 4분기 영업이익률 13.1%, VBP 변수가 남아있긴 하지만 대금 회수를 우선순위에 둔 출고 지속하며 2026E는 15.7%의 영업이익률로 회복 전망. 지난 9월 국내 출시한 유니버설 임플란트 시스템 UniCon(직경/길이 무관 단일 규격으로 픽스처와 어버트먼트 결합 가능)을 통해 국내 생산과 중국 현지 생산(중저가 가격 정책)으로 나누어 VBP 입찰 참여 예정. VBP 입찰 결과에 따라 이미 인허가 획득한 중국 현지 생산 시설 투자(3년간 60억원)진행하여 2H26 현지 생산 목표. 2026년 매출 1,985억원(+29.1% y-y), 영업이익 311억원(+119.8% y-y) 전망.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	3Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	41.4	32.2	3.4	7.0	7.9
영업이익	4.2	886.6	37.6	4.6	15.4
세전이익	6.9	흑전	흑전	134.6	131.1
순이익	5.9	흑전	흑전	153.5	97.2
이익률 (%)					
영업이익	10.0				
세전이익	16.7				
순이익	14.3				

자료: 디오, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	n/a	304.0	11.2
P/B	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	n/a	11.6	6.7
Div yield (%)	0.0	0.0	0.0
EPS 증가율 (%)	적전	흑전	2,608.6
ROE (%)	-20.7	0.4	10.0
주당지표 (원)			
EPS	-2,657	56	1,511
BVPS	14,657	15,491	17,114
DPS	0	0	0

▶ 종목 정보

BUY		
목표주가	22,000원	29.7%
현재주가	**16,960원**	
시가총액	2,387.7억원	
주식수 (유동주식 비중)	14,375,087주 (63.0%)	
52주 최저/최고	15,480원/20,950원	
60일-평균거래대금	5.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
디오 (%)	-5.6	-19.8	2.7
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	-8.2	-34.4	-15.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	22,000	22,000	0.0%
2025E EPS	56	-259	n/a
2026E EPS	1,511	1,346	+12.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	3
목표주가	24,000
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

디오 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2026E EBITDA (A)	38.6	
Target EV/EBTIDA (배, B)	7.6	* 피어그룹 12개월 선행 평균
영업 가치 (C = AxB)	294.4	
순부채 (D)	27.6	
자본 가치 (C-D)	266.7	
주식 수 (천 주)	13,494	자사주 제외
주당 가치 (원)	21,816	
목표주가 (원)	22,000	

참고: * 덴티움, 레이, Straumann, Align Tech, Envista, Dentsply Sirona, ZimVie,
Straumann/Align Tech은 규모 차이 감안하여 50% 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

디오 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025E	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	119.6	160.8	198.5	35.0	15.5	31.3	37.8	35.8	40.1	41.4	43.4	46.2	46.7	51.5	54.0
국내	22.4	25.8	27.1	10.8	-1.3	5.8	7.2	6.9	6.4	5.7	6.8	8.2	5.2	7.0	6.6
해외	97.2	135.0	171.5	24.2	16.9	25.5	30.6	28.9	33.7	35.7	36.7	38.0	41.5	44.5	47.4
해외자회사	83.7	115.3	146.0	21.0	14.3	22.6	25.9	25.5	28.7	30.4	30.5	32.9	34.6	37.6	40.8
중국	17.6	42.4	60.2	4.7	3.6	4.6	4.7	8.9	11.7	11.3	10.5	12.7	14.5	15.7	17.3
북중미	17.7	19.4	20.3	4.7	4.1	4.5	4.4	4.8	4.8	4.9	4.8	5.0	5.3	4.9	5.0
아시아(중국 제외)	18.4	25.1	29.7	4.3	4.0	5.2	4.9	5.5	5.7	6.2	7.7	7.2	7.4	7.6	7.5
유럽	19.4	26.9	34.2	5.0	2.5	5.2	6.6	6.4	6.4	6.7	7.5	7.8	7.2	8.8	10.4
중동	10.7	1.5	1.5	2.4	0.0	3.0	5.3	0.0	0.1	1.4	0.0	0.2	0.2	0.5	0.6
매출총이익	73.8	109.4	137.6	24.8	4.1	20.6	24.3	24.0	27.7	27.5	30.2	31.7	32.1	36.0	37.8
영업이익	-40.7	14.4	31.1	5.6	-47.1	0.4	0.3	1.5	3.0	4.2	5.7	6.2	5.8	9.8	9.3
세전이익	-50.5	-2.8	27.5	7.7	-57.0	-8.5	7.4	0.7	-11.7	6.9	4.7	5.3	4.9	8.9	8.4
지배주주순이익	-41.3	0.8	21.7	4.2	-47.3	-7.2	9.0	0.1	-8.9	5.9	3.7	4.2	3.9	7.0	6.7
전년 대비 (%)															
매출액	-23.2	34.4	23.5	-15.3	-64.5	-21.7	23.1	2.4	158.0	32.2	14.8	29.1	16.5	24.3	24.5
국내	-48.4	15.0	5.0	-10.9	n/a	-52.6	0.8	-36.0	n/a	-1.5	-6.1	19.0	-18.4	22.3	-1.8
해외	-13.5	38.9	27.0	-17.1	-47.0	-8.2	29.8	19.4	99.6	39.9	19.8	31.5	23.2	24.7	29.3
해외자회사	-17.0	37.6	26.6	-21.4	-48.9	-11.1	24.1	21.3	101.7	34.8	17.9	29.0	20.3	23.4	33.8
중국	10.8	140.8	42.2	21.0	-28.8	-0.1	99.3	86.5	230.9	143.9	124.4	43.5	23.5	39.7	64.9
북중미	-30.4	9.6	4.8	-25.5	-45.9	-10.4	-32.4	2.6	17.5	9.9	9.3	4.7	10.6	-1.3	5.3
아시아(중국 제외)	6.3	36.3	18.2	-13.1	1.3	17.1	23.0	29.0	41.7	18.9	56.6	31.5	29.0	23.1	-3.2
유럽	3.8	38.8	27.2	16.4	-47.9	15.8	31.9	27.6	154.2	27.2	12.7	21.9	12.8	32.4	39.3
중동	-54.9	-86.0	0.0	-68.1	-99.3	-55.4	76.0	n/a	41.7	-53.7	-99.6	n/a	142.0	-62.0	2,531.8
매출총이익	-34.8	48.2	25.8	-18.8	-87.7	-30.8	23.1	-3.5	581.9	33.7	24.2	32.3	16.0	30.9	25.1
영업이익	n/a	n/a	116.6	-44.3	n/a	-93.5	n/a	-73.1	n/a	886.6	1,532.7	310.8	92.5	134.8	64.2
세전이익	n/a	-94.5	n/a	-47.8	n/a	n/a	n/a	-91.4	n/a	n/a	-36.5	699.4	n/a	27.8	79.9
지배주주순이익	n/a	n/a	2,563.6	-62.8	n/a	n/a	n/a	-97.2	n/a	n/a	-58.7	3,497.2	n/a	18.3	79.9
마진 (%)															
매출총이익률	61.7	68.0	69.3	71.1	26.1	65.6	64.3	67.0	69.0	66.4	69.6	68.7	68.7	69.9	69.9
영업이익률	-34.0	8.9	15.7	16.1	n/a	1.3	0.9	4.2	7.5	10.0	13.1	13.5	12.4	18.9	17.3
세전이익률	-42.2	-1.7	13.8	21.9	n/a	n/a	19.5	1.8	n/a	16.7	10.8	11.4	10.5	17.2	15.6
지배순이익률	-34.5	0.5	10.9	12.0	n/a	n/a	23.7	0.3	n/a	14.3	8.5	9.0	8.3	13.6	12.3

참고: 각 지역별 매출은 대손충당금을 제외한 수치
자료: 디오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**156**	**120**	**161**	**198**	**228**
매출원가	43	46	51	61	69
매출총이익	**113**	**74**	**109**	**138**	**159**
(매출총이익률, %)	72.6	61.7	68.0	69.3	69.9
판매 및 일반관리비	92	115	95	106	118
영업이익	**21**	**-41**	**14**	**31**	**42**
(영업이익률, %)	13.4	-34.0	8.9	15.7	18.3
영업외손익	**-10**	**-10**	**-17**	**-4**	**-1**
금융수익	1	2	2	3	4
금융비용	9	7	6	7	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-2	-6	-13	-0	0
세전이익	**10**	**-50**	**-3**	**27**	**41**
법인세	8	-9	-0	6	9
(법인세율, %)	74.8	18.1	7.6	21.0	21.0
계속사업이익	3	-41	1	22	32
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**3**	**-41**	**1**	**22**	**32**
(순이익률, %)	1.7	-34.5	0.5	10.9	14.2
지배주주순이익	3	-41	1	22	32
비지배주주순이익	-1	0	0	0	0
EBITDA	33	-29	23	39	48
(EBITDA 이익률, %)	21.3	-24.7	14.5	19.5	21.0
EPS (지배주주)	209	-2,657	56	1,511	2,257
EPS (연결기준)	165	-2,657	56	1,511	2,257
수정 EPS (원)*	209	-2,657	56	1,511	2,257

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**176**	**171**	**181**	**233**	**281**
현금 및 현금등가물	9	25	54	75	100
매출채권	128	77	82	102	117
재고자산	26	26	30	38	43
기타	14	43	15	18	21
비유동자산	**191**	**172**	**171**	**166**	**162**
투자자산	9	9	12	15	17
유형자산	160	144	138	131	125
무형자산	11	2	2	1	1
기타	12	18	19	19	19
자산총계	**368**	**343**	**352**	**399**	**443**
유동부채	**165**	**120**	**114**	**139**	**150**
매입채무	8	7	8	10	11
단기차입금	98	55	42	52	52
기타 유동부채	59	58	65	78	88
비유동부채	**9**	**20**	**30**	**30**	**31**
사채 및 장기차입금	2	15	25	25	25
기타 비유동부채	7	4	5	5	6
부채총계	**173**	**139**	**144**	**170**	**181**
지배주주지분	**194**	**204**	**207**	**229**	**262**
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	105	27	27	27	27
이익잉여금	71	78	64	86	118
기타	10	91	108	108	108
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**194**	**204**	**207**	**229**	**262**
순부채	109	60	28	17	-8

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**5**	**15**	**16**	**14**	**27**
당기순이익	3	-41	1	22	32
현금유출입없는 비용 및 수익	43	56	34	17	15
유형자산 감가상각비	10	10	8	7	6
무형자산 상각비	2	2	1	0	0
기타	31	45	25	9	9
영업활동 자산부채 변동	-28	15	-13	-16	-12
투자활동에서의 현금흐름	**-3**	**-21**	**24**	**-3**	**-2**
유형자산 증감	-2	5	-1	0	0
장단기금융자산의 증감	-2	0	-1	-3	-2
기타	1	-27	27	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-10**	**20**	**-10**	**10**	**0**
차입금의 증가(감소)	2	-33	-3	10	0
자본금의 증가(감소)	0	-78	0	0	0
배당금	0	-1	-1	0	0
기타	-13	132	-6	0	0
현금증감	-8	16	29	21	25
기초현금	17	9	25	54	75
기말현금	9	25	54	75	100
Gross cash flow	**45**	**15**	**35**	**39**	**48**
Free cash flow	**1**	**10**	**14**	**14**	**27**

재무비율 및 주당지표

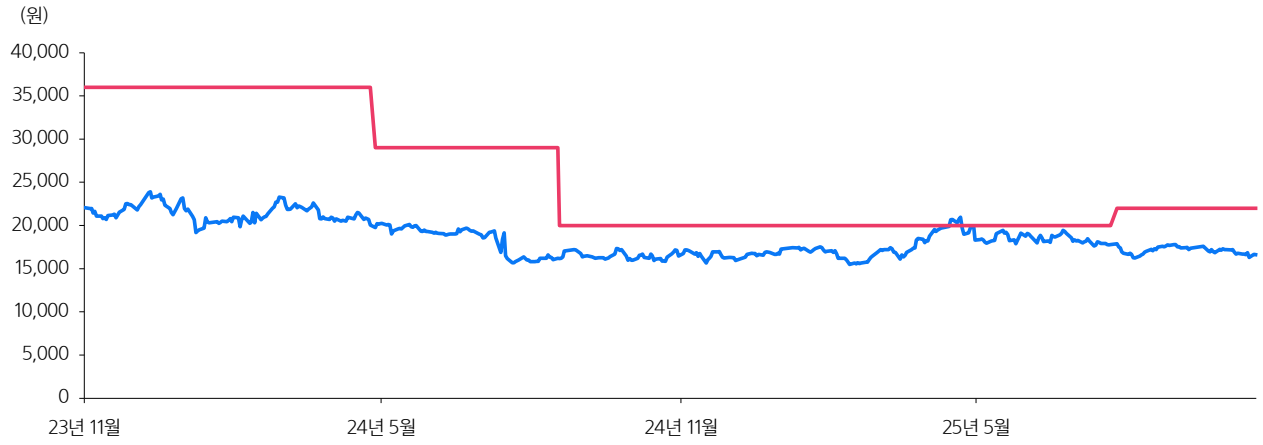
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	18.7	-23.2	34.4	23.5	14.8
영업이익	흑전	적전	흑전	116.6	34.0
순이익	흑전	적전	흑전	2,563.6	49.3
수정 EPS**	흑전	적전	흑전	2,608.6	49.3
주당지표					
EPS (지배주주)	209	-2,657	56	1,511	2,257
EPS (연결기준)	165	-2,657	56	1,511	2,257
수정 EPS**	209	-2,657	56	1,511	2,257
BPS	13,386	14,657	15,491	17,114	19,537
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	107.4	n/a	304.0	11.2	7.5
P/B***	1.7	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	14.0	n/a	11.6	6.7	4.9
비율					
ROE (%)	1.8	-20.7	0.4	10.0	13.2
ROA (%)	0.8	-11.6	0.2	5.8	7.7
ROIC (%)	1.9	-13.1	6.3	11.5	14.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	56.0	29.3	13.3	7.3	-3.2
이자보상배율 (배)	2.7	-7.0	2.7	4.7	8.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 디오, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 12일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/4/21	11/15	2024/5/20	9/10	2025/8/18
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	40000	36000	29000	20000	22000
괴리율 (평균)	-27.42	-40.36	-36.46	-13.06	
괴리율 (최대or최소)	-8.00	-33.61	-30.17	4.75	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA