디오 (039840)

실적, 재무구조 동시 개선 그린라이트

Not Rated

현재주가 (12.15) **17,050원**

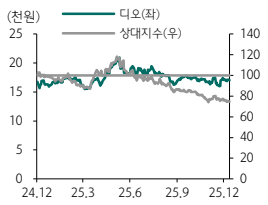
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	938.83
52주 최고/최저(원)	20,950/15,480
시가총액(억원)	2,451.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	14,375.1
60일 평균 거래량(천주)	29.2
60일 평균 거래대금(억원)	5.0
외국인지분율(%)	14.47
주요주주 지분율(%)	
디오홀딩스 외 2 인	25.40
Kabouter Management, LLC 외 3 인	5.50

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	1,636	2,087
영업이익(억원)	150	320
순이익(억원)	28	263
EPS(원)	187	1,825
BPS(원)	15,460	17,104

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	150	131	156	120
영업이익	35	(4)	21	(41)
세전이익	34	(21)	10	(50)
순이익	28	(20)	3	(41)
EPS	1,806	(1,292)	209	(2,567)
증감률	151.5	적전	흑전	적전
PER	20.7	(15.2)	107.2	(6.1)
PBR	2.7	1.6	1.5	1.1
EV/EBITDA	14.4	46.5	13.9	0.0
ROE	15.1	(12.3)	1.7	(20.2)
BPS	13,908	12,686	14,809	15,194
DPS	0	0	0	0

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 윤채리 yooncherry@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q ~ 4Q, 연속 성장 가능

3분기 디오는 매출액 약 414억원(YoY+32.2%, QoQ+3.4%), 영업이익 41.6억원(YoY+866.6%, QoQ+37.6%)를 기록하며 2Q에 이어 연속 성장을 이어갔다. 3분기 성장의 주된 요인은 중국, 중동, CIS 지역 중심으로 가파른 성장세에 기인한다. 중국향으로만 약 101억원(YoY+62%)을 기록했고, 3분기까지 누적 중국향 매출은 300억원을 넘어섰다. 또한 이번 분기에도 인도, 포르투갈, 튀르키예, 러시아 등 디오의 주요 글로벌 전략 지역에서 평균 30% 이상 매출 증가를 기록했다. 별도 부문이 경기침체 여파 등 비우호적인 환경이었다는 점을 고려하면 상당히 고무적이다. 비즈니스 흐름을 전체적으로 고려하면 분기 증익을 넘어서 2026년 연간 성장에 그린라이트로 판단된다.

영업조직 강화로 글로벌 전략시장에서 약진

턴어라운드가 예상되는 가장 큰 요인은 1) 영업망 개편, 2) 구조조정 효과, 3) 해외시장 침투율 확대로 판단된다. 동사는 전체 매출에서 가장 큰 비중을 차지하는 중국 시장의 점유율을 끌어올리기 위해 공격적으로 영업망을 구축하고 있다. 소득이 높은 1~2선 대도시에 직영점을, 3선 이하 도시에는 대리상을 통해 유통망을 확대 개편한 전략이 유효했다. 이에 따라 현지 디오의 브랜드 인지도와 시장 점유율은 유의미하게 확대되고 있으며, 올해 중국향 매출은 약 425억원(YoY+83%)에 이를 것으로 전망한다. 이러한 기조는 중국에 국한되지 않을 것으로 판단된다. 인도의 동부지역과 튀르키예의 앙카라/코자엘리 지역으로 영업 조직을 확대 중이고, 러시아는 권역별 딜러 전환을 통해 큰 폭의 매출 성장을 기록할 것으로 예상된다.

실적 성장에 따른 재무구조 개선

영업조직 강화, 시스템 리뉴얼 및 신제품 출시 등 강도 높은 구조조정을 통해 2026년 디오의 재무구조는 크게 개선될 전망이다. 중국의 의료비 절감 정책 및 2차 VBP에 대한 우려가 남아 있지만, 이에 선제적 대응을 위해 신제품 중저가 이코노믹 라인업을 구축했다. 2026년 중국 현지에서 본격적으로 생산이 진행될 예정이며, 단위당 ASP는 기존 제품 대비 높지 않을 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 2차 VBP 신규 물량 확보에 따라 Q의 증가는 충분히 이끌어 낼 수 있다고 판단된다. 향후 중국 이코노믹 라인 공장이 안정적으로 시장에 안착할 경우 유럽 및 중동으로 수출이 가능하며 물류 비용이 크게 절감될 가능성이 높다. 이코노믹 제품의 실적 추정을 일부 반영했을 때 2026년 중국향 매출은 약 560억원(YoY+31.7%)을 기록할 것으로 예상되며, 튀르키예, 포르투갈, 멕시코 지역도 연간 약 30% 이상의 고성장이 기대된다. 또한 물류센터 이전 완료 및 TV 광고비용 축소에 따른 비용 통제와 충당금 설정 감소 및 채권 회수기간 안정화로 수익성 회복이 예상된다. 종합해보면 2026년 디오의 예상 매출액 2,089억원(YoY+26.5%), 영업이익 265억원(YoY+89.7%, OPM 12.7%)을 기록할 전망이며, ROE의 가파른 개선이 예상된다.

1. 실적 추이 및 전망

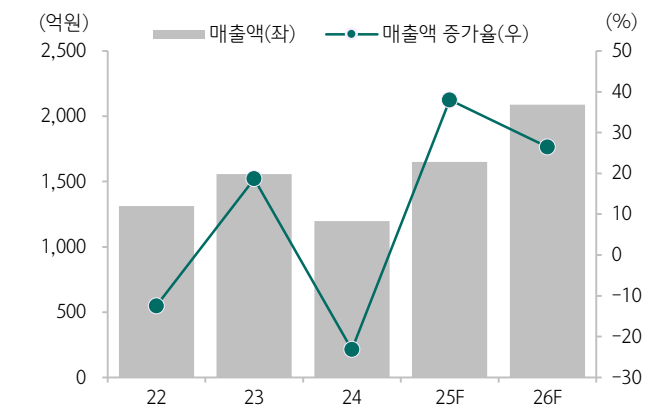
도표 1. 디오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	**358.1**	**401.0**	**414.5**	**477.6**	**459.5**	**501.3**	**528.4**	**599.5**	**1,196.5**	**1,651.2**	**2,088.7**
의료기기	307.1	352.9	364.4	425.1	416.0	434.9	466.7	531.4	1,077.9	1,449.4	1,849.1
상품	51.0	48.1	50.1	52.5	43.6	66.4	61.7	68.0	118.6	201.7	239.7
YoY, %	*2.4*	*158.0*	*32.2*	*26.4*	*28.3*	*25.0*	*27.5*	*25.5*	*-23.2*	*38.0*	*26.5*
의료기기	*-7.8*	*165.6*	*31.0*	*27.4*	*35.5*	*23.2*	*28.1*	*25.0*	*-21.9*	*34.5*	*27.6*
상품	*208.6*	*113.8*	*41.9*	*18.8*	*-14.5*	*37.9*	*23.2*	*29.5*	*-33.3*	*70.2*	*18.8*
매출원가	**118.2**	**124.3**	**139.3**	**152.8**	**142.4**	**150.4**	**174.4**	**185.8**	**458.5**	**534.6**	**653.0**
매출원가율, %	33.0	31.0	33.6	32.0	31.0	30.0	33.0	31.0	38.3	32.4	31.3
매출총이익	**239.8**	**276.7**	**275.2**	**324.8**	**317.2**	**350.9**	**354.1**	**413.6**	**738.0**	**1,116.6**	**1,435.8**
매출총이익률, %	67.0	69.0	66.4	68.0	69.0	70.0	67.0	69.0	61.7	67.6	68.7
판관비	**224.7**	**246.5**	**233.7**	**272.3**	**270.3**	**285.7**	**285.4**	**329.7**	**1,145.3**	**977.1**	**1,171.1**
판관비율, %	62.7	61.5	56.4	57.0	58.8	57.0	54.0	55.0	95.7	59.2	56.1
영업이익	**15.2**	**30.2**	**41.6**	**52.5**	**46.8**	**65.2**	**68.7**	**83.9**	**-407.4**	**139.5**	**264.6**
YoY, %	*-73.1*	*흑전*	*886.6*	*1,410.4*	*208.4*	*115.8*	*65.3*	*59.7*	*적전*	*흑전*	*89.7*
OPM	4.2%	7.5%	10.0%	11.0%	10.2%	13.0%	13.0%	14.0%	-34.0	8.4	12.7

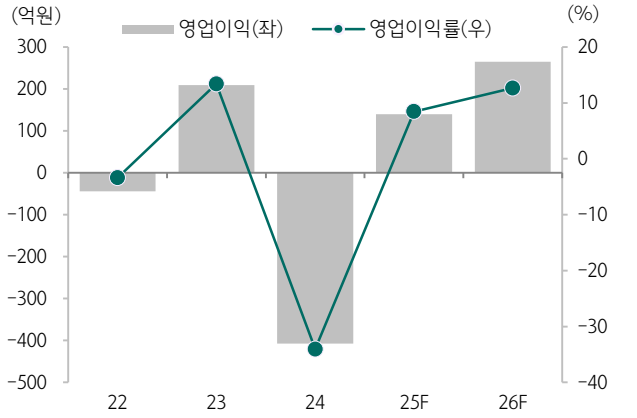
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 2. 매출액 및 매출액 증가율 추이



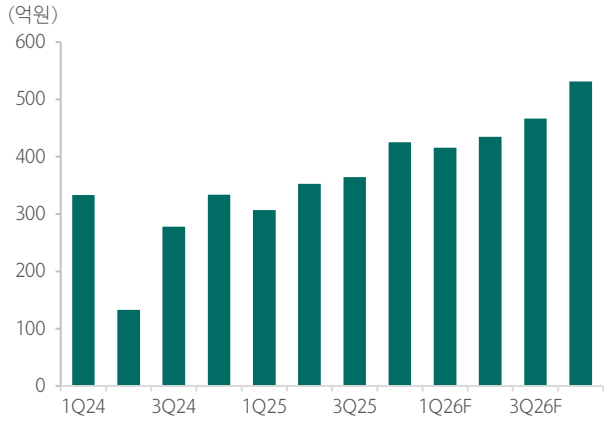
자료: 하나증권 추정

도표 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



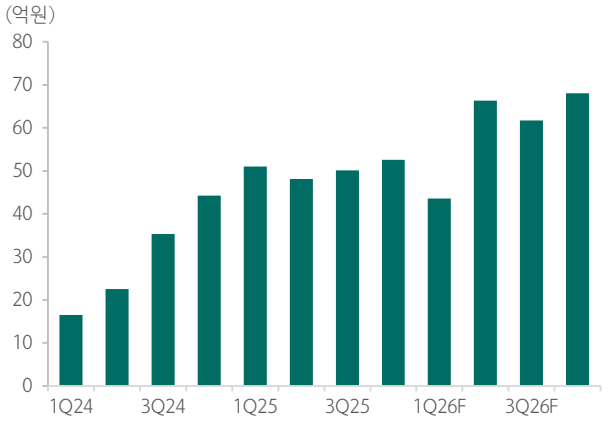
자료: 하나증권 추정

도표 4. 분기별 매출액 추이(의료기기)



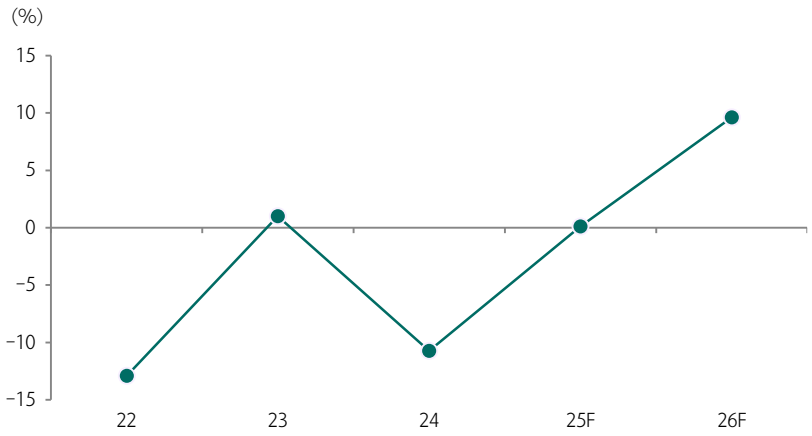
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 5. 분기별 매출액 추이(상품)



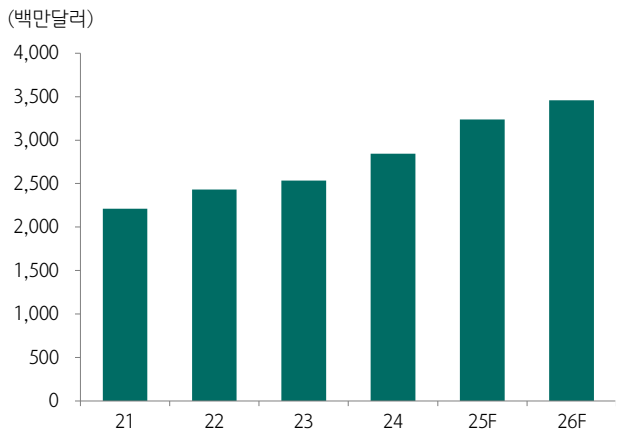
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 6. ROE 개선 예상



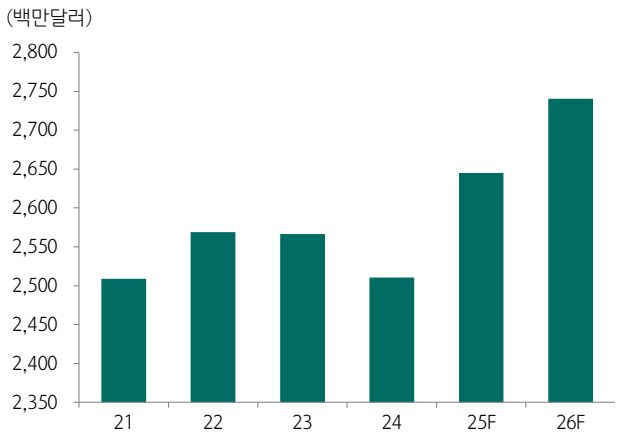
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 7. 스트라우만 연도별 컨센서스 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

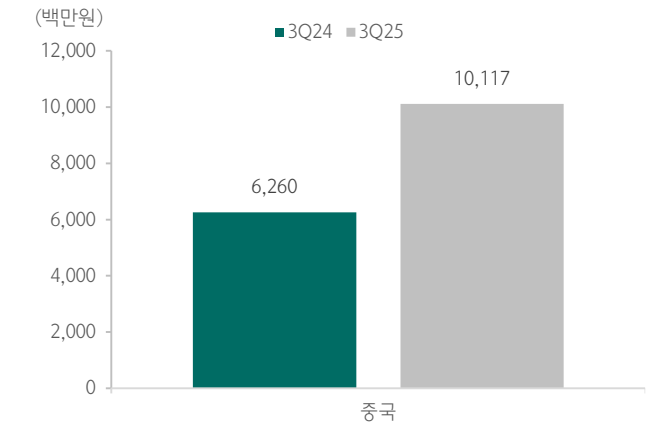
도표 8. 엔비스타 연도별 컨센서스 추이 및 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

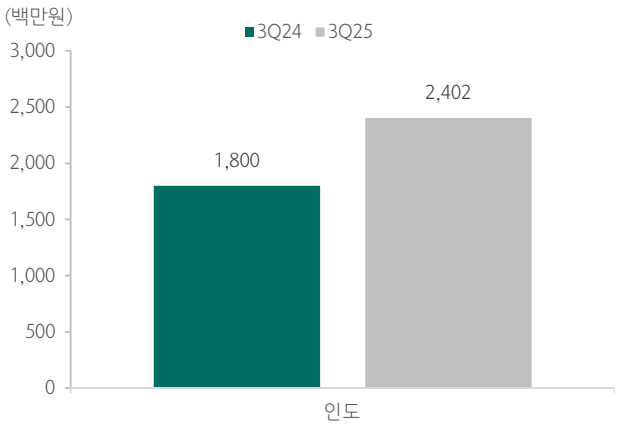
2. 투자 포인트

도표 9. 중국향 매출액 YoY



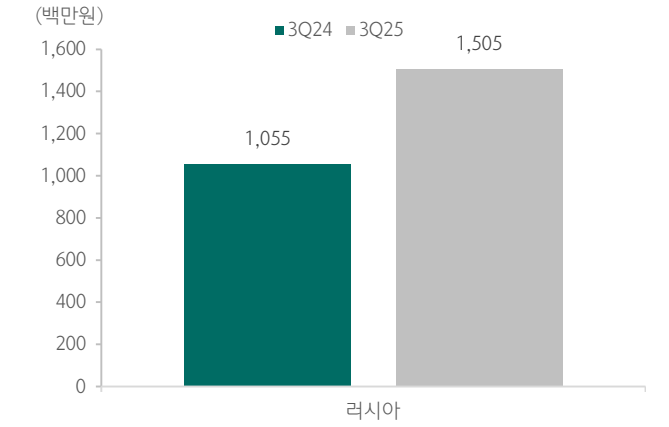
자료: 디오, 하나증권

도표 10. 인도향 매출액 YoY



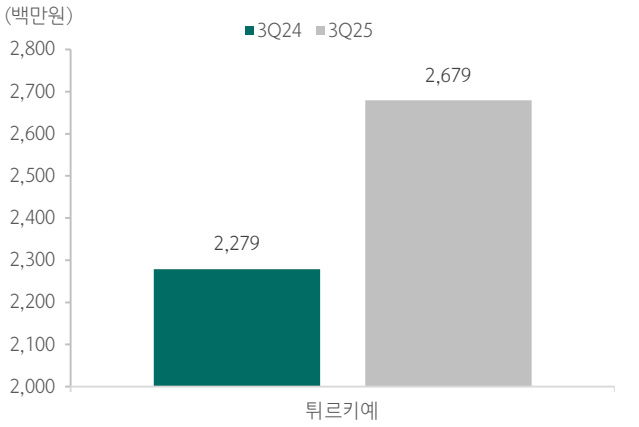
자료: 디오, 하나증권

도표 11. 러시아향 매출액 YoY



자료: 디오, 하나증권

도표 12. 튀르키예향 매출액 YoY



자료: 디오, 하나증권

도표 13. ECO 시리즈 신규 론칭

자료: 디오, 하나증권

도표 14. DIM 2025 in Istanbul

자료: 디오, 하나증권

3. Peer Valuation

도표 15. Peer Valuation Table

(단위 백만달러, 배, %)

구분		DIO CORP	STRAUMANN HOLDING	DENTSPLY SIRONA INC	ENVISTA HOLDINGS	ZIMMER BIOMET	ALIGN TECHNOLOGY
Code		039840 KS	STMN SW	XRAY US	NVST US	ZBH US	ALGN US
시가총액		167.0	19,100.9	2,308.8	3,612.4	18,151.4	11,869.6
매출액	24	87.7	2,844.1	3,793.0	2,510.6	7,678.6	3,999.0
	25F	110.9	3,238.2	3,643.1	2,645.1	8,208.0	4,021.2
	26F	127.0	3,456.9	3,670.5	2,740.6	8,635.7	4,155.5
영업이익	24	(29.9)	740.0	433.0	192.3	1,561.1	714.4
	25F	10.1	810.2	519.3	318.4	2,265.2	906.3
	26F	17.4	876.3	500.8	346.5	2,356.1	965.1
순이익	24	(22.5)	574.9	457.6	(40.9)	1,079.3	504.9
	25F	4.2	607.3	320.4	192.4	1,627.2	741.6
	26F	15.4	683.6	313.9	206.3	1,696.5	781.1
영업이익률 (%)	24	(34.0)	26.0	11.4	7.7	20.3	17.9
	25F	9.1	25.0	14.3	12.0	27.6	22.5
	26F	13.7	25.3	13.6	12.6	27.3	23.2
순이익률 (%)	24	(25.6)	20.2	12.1	(1.6)	14.1	12.6
	25F	3.8	18.8	8.8	7.3	19.8	18.4
	26F	12.1	19.8	8.6	7.5	19.6	18.8
P/E (배)	24	39.0	35.5	6.0	42.5	17.9	25.3
	25F	197.1	31.1	7.2	19.3	11.2	16.2
	26F	11.1	27.6	7.5	17.3	10.8	15.2
P/B (배)	24	1.2	7.4	1.6	1.2	1.4	3.0
	25F	1.4	6.5	1.5	1.2	1.4	2.9
	26F	1.3	5.7	1.7	1.1	1.3	2.6
EV/EBITDA (배)	24	14.3	22.2	-	12.6	10.9	-
	25F	12.1	19.2	6.5	10.8	8.8	10.4
	26F	8.3	17.6	6.8	10.1	8.5	10.0
ROE (%)	24	4.4	24.4	19.4	2.9	8.1	12.2
	25F	0.7	21.7	18.5	6.4	10.9	16.6
	26F	12.5	21.6	22.5	6.5	12.5	16.5

자료 Bloomberg, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**1,201**	**1,500**	**1,313**	**1,558**	**1,196**
매출원가	343	422	418	427	459
매출총이익	858	1,078	895	1,131	737
판관비	558	730	940	922	1,145
영업이익	**300**	**348**	**(44)**	**209**	**(407)**
금융손익	(58)	(26)	(45)	(86)	(41)
종속/관계기업손익	(2)	(5)	(1)	0	0
기타영업외손익	(75)	21	(121)	(19)	(56)
세전이익	**165**	**338**	**(211)**	**104**	**(505)**
법인세	51	57	(10)	78	(91)
계속사업이익	114	281	(201)	26	(413)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**114**	**281**	**(201)**	**26**	**(413)**
비지배주주지분 순이익	2	(1)	3	(7)	0
지배주주순이익	**112**	**283**	**(205)**	**33**	**(413)**
지배주주지분포괄이익	205	259	(196)	377	(504)
NOPAT	208	289	(42)	53	(334)
EBITDA	396	462	88	332	(295)
성장성(%)					
매출액증가율	(5.6)	24.9	(12.5)	18.7	(23.2)
NOPAT증가율	(17.1)	38.9	적전	흑전	적전
EBITDA증가율	(9.2)	16.7	(81.0)	277.3	적전
영업이익증가율	(13.8)	16.0	적전	흑전	적전
(지배주주)순익증가율	(48.4)	152.7	적전	흑전	적전
EPS증가율	(49.2)	151.5	적전	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	71.4	71.9	68.2	72.6	61.6
EBITDA이익률	33.0	30.8	6.7	21.3	(24.7)
영업이익률	25.0	23.2	(3.4)	13.4	(34.0)
계속사업이익률	9.5	18.7	(15.3)	1.7	(34.5)

대차대조표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**1,859**	**2,012**	**1,698**	**1,765**	**1,712**
금융자산	595	350	226	122	550
현금성자산	485	309	165	87	249
매출채권	805	1,175	1,105	1,280	774
재고자산	221	252	272	260	263
기타유동자산	238	235	95	103	125
비유동자산	**1,355**	**1,470**	**1,605**	**1,912**	**1,722**
투자자산	61	47	67	85	89
금융자산	55	46	67	85	89
유형자산	1,114	1,214	1,215	1,595	1,435
무형자산	**151**	**170**	**118**	**110**	**17**
기타비유동자산	**29**	**39**	**205**	**122**	**181**
자산총계	**3,214**	**3,482**	**3,303**	**3,676**	**3,433**
유동부채	**1,340**	**1,405**	**1,502**	**1,646**	**1,196**
금융부채	975	949	1,074	1,141	666
매입채무	31	58	37	83	67
기타유동부채	334	398	391	422	463
비유동부채	**256**	**201**	**129**	**86**	**196**
금융부채	**180**	**140**	**86**	**40**	**183**
기타비유동부채	76	61	43	46	13
부채총계	**1,595**	**1,606**	**1,631**	**1,732**	**1,392**
지배주주지분	**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
자본조정	(228)	(320)	(352)	(408)	(212)
기타포괄이익누계액	235	215	198	508	424
이익잉여금	613	885	687	714	780
비지배주주지분	**15**	**5**	**14**	**0**	**0**
자본총계	**1,619**	**1,875**	**1,673**	**1,944**	**2,041**
순금융부채	559	739	934	1,059	299

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	718	1,806	(1,292)	209	(2,657)
BPS	11,819	13,908	12,686	14,809	15,194
CFPS	3,023	3,840	1,834	2,865	968
EBITDAPS	2,548	2,954	553	2,091	(1,897)
SPS	7,734	9,589	8,291	9,811	7,695
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	44.1	20.7	(15.2)	107.2	(6.1)
PBR	2.7	2.7	1.6	1.5	1.1
PCFR	10.5	9.7	10.7	7.8	16.7
EV/EBITDA	2.7	2.9	14.4	4.3	0.0
PSR	4.1	3.9	2.4	2.3	2.1
재무비율(%)					
ROE	7.0	15.1	(12.3)	1.7	(20.2)
ROA	3.5	8.1	(6.2)	0.9	(12.0)
ROIC	14.5	18.7	(2.8)	2.8	(23.3)
부채비율	98.6	85.6	97.5	89.1	68.2
순부채비율	34.5	39.4	55.9	54.5	14.6
이자보상배율(배)	9.2	8.8	(0.9)	2.7	(7.0)

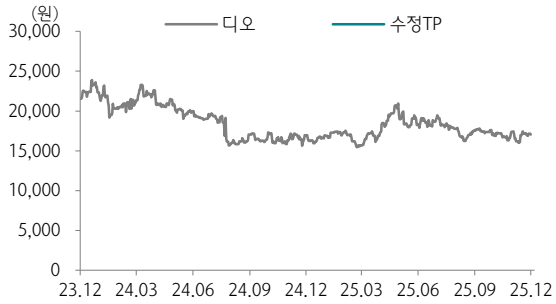
현금흐름표 (단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**191**	**63**	**(10)**	**54**	**147**
당기순이익	114	281	(201)	26	(413)
조정	264	252	371	311	414
감가상각비	95	114	132	123	112
외환거래손익	117	102	151	105	315
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	52	36	88	83	(13)
영업활동자산부채변동	(187)	(470)	(180)	(283)	146
투자활동 현금흐름	**(257)**	**(125)**	**(166)**	**(29)**	**(212)**
투자자산감소(증가)	(20)	14	(20)	(19)	(4)
자본증가(감소)	(114)	(174)	(99)	(17)	55
기타	(123)	35	(47)	7	(263)
재무활동 현금흐름	**443**	**(126)**	**51**	**(103)**	**202**
금융부채증가(감소)	329	(80)	71	21	(332)
자본증가(감소)	2	106	35	5	(780)
기타재무활동	112	(143)	(55)	(129)	1,325
배당지급	0	(9)	0	0	(11)
현금의 증감	**370**	**(176)**	**(144)**	**(78)**	**162**
Unlevered CFO	469	601	290	455	150
Free Cash Flow	70	(129)	(118)	12	104

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

디오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.25	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2025년 12월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건)는 2025년 12월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 12일