Company Report ★★★☆☆

디오
(039840)

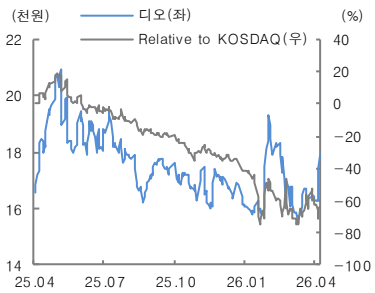
김아영

ahyoung.kim@daishin.com

투자의견	N/R
6개월 목표주가	N/R
현재주가 (26.04.17)	17,680
	제약업종

KOSDAQ	1174.85
시가총액	2,372억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	79억원
52주 최고/최저	20,950원 / 15,470원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	14.87%
주요주주	디오홀딩스 외 3 인 27.25% Kabouter Management, LLC 외 3 인 5.90%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.0	12.5	6.2	-2.2
상대수익률	9.8	-8.2	-22.0	-40.5



디오, 숫자로 확인되는 해외 성장과 생산성 개선

- 1Q26, 해외 성장 기반 실적 개선 본격화
- 공장 효율화와 생산 체질 개선 통한 구조적 개선 확대
- 2026, 해외 성장과 공장효율화로 재도약 기대

1Q26 리뷰: 해외 비중 확대가 이익 개선으로 연결

1Q26 매출액은 413억원(YoY +15.4%), 영업이익은 41억원(YoY +173.2%)으로 수익성이 크게 개선됨. 국내 매출은 71억원(YoY +4.2%)으로 완만한 성장세를 기록했으며, 핵심은 해외 매출 확대로 343억원(YoY +18.0%) 기록. 중국은 교육, 마케팅 강화로 견조한 성장세 유지, 인도와 아시아 지역도 고른 성장세. 특히, 유럽은 포르투갈의 DSO 공급 확대, 러시아 판매 증가, 튀르키예 학술 마케팅 효과가 동시에 반영되며 가장 높은 성장률을 기록. 전반적인 매출 증가와 비용 효율화가 맞물리며 영업이익률도 10%로 두자릿수까지 회복

공장 효율화와 생산 체질 개선 진행 중

동사의 변화는 영업 뿐만 아니라 생산 현장에서도 확인 가능함. 2, 3층 공사 이후 생산 면적을 1,793㎡에서 2,252㎡로 26% 확대했으며, 향후 생산 능력은 연간 550만 세트에서 1,040만 세트까지 늘어날 수 있는 기반을 확보. 동시에 생산 리드타임은 38% 단축, 시간당 인당 생산성은 15% 개선됨. 클린룸 확대와 조립, 포장 설비 개선으로 청정도와 품질 수준을 높임과 동시에 포장 불량률 또한 40% 개선. 단순 증설을 넘어 생산성, 품질, 원가 경쟁력을 함께 높이는 구조적 개선이라는 점에 유의미

2026년, 해외 성장, 공장 효율화와 맞물리며 2026년 재도약 기대

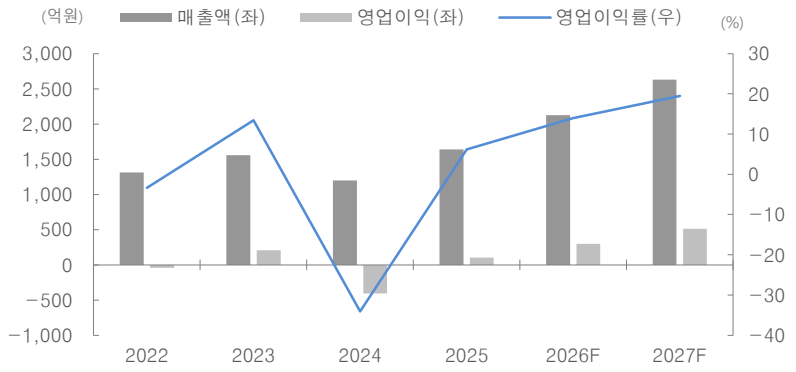
2026 매출액은 2,124억원(YoY +29.5%), 영업이익은 297억원(YoY +194.2%) 예상. UNICON 등 신제품 확대와 디지털 솔루션 강화, 해외 전략 국가 중심 영업 확대가 주요 성장 동력. 여기에 올해 진행된 공장 효율화가 본격 반영되면, 매출 증가는 곧 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대. 2026년은 해외 시장 활대와 체질 개선으로 실적 정상화를 통한 재도약 국면에 진입할 가능성

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	1,558	1,196	1,124	2,124	2,630
영업이익	209	-407	52	297	513
세전순이익	104	-505	-3	238	410
총당기순이익	26	-413	-3	238	410
지배지분순이익	33	-413	-3	238	410
EPS	209	-2,657	-19	1,654	2,854
PER	107.4	NA	NA	10.7	6.2
BPS	12,242	13,126	13,443	14,989	17,843
PBR	1.5	1.4	1.3	1.2	1.0
ROE	1.8	-20.7	-0.1	11.0	16.0

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

그림 1. 디오 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

표 1. 디오 영업 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2024	2025	2026F	2027F
매출액	**358**	**401**	**141**	**467**	**413**	**1,196**	**1,641**	**2,124**	**2,630**
yoy (%)	2.4	158.0	32.2	23.6	15.4	−23.2	37.1	29.5	23.8
국내	68	63	58	81	71	216	270	300	400
해외	290	338	356	386	340	981	1,371	1,824	2,230
중국	96	108	101	118	105	232	423	550	700
미국	22	18	20	23	24	75	83	130	160
멕시코	23	26	22	29	22	84	101	130	160
호주	17	18	21	18	19	61	74	100	120
인도	20	21	24	25	24	67	90	130	160
포르투갈	22	20	21	41	32	76	103	150	200
튀르키예	22	21	27	31	33	74	101	130	180
기타	69	106	120	102	81	311	397	504	550
영업이익	**15**	**30**	**42**	**14**	**41**	**−407**	**101**	**297**	**513**
yoy(%)	−73.1	−106.4	887.2	304.0		적자전환	흑자전환	194.2	72.5
영업이익률 (%)	4.2	7.5	10.0	3.0	10.1	−34.0	6.2	14.0	19.5
당기순이익	**1**	**−89**	**59**	**15**	**−**	**−413**	**−14**	**238**	**410**
yoy(%)	−97.2	−81.2	−182.7	−83.0	−	적자전환	적자지속	흑자전환	72.5
당기순이익률 (%)	0.3	−22.2	14.3	3.3	−	−34.5	−0.8	11.2	15.6

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

1Q26, 해외 전략 국가 중심으로 고른 성장 통한 뚜렷한 이익 개선

매출 성장보다 의미 있었던 이익 개선

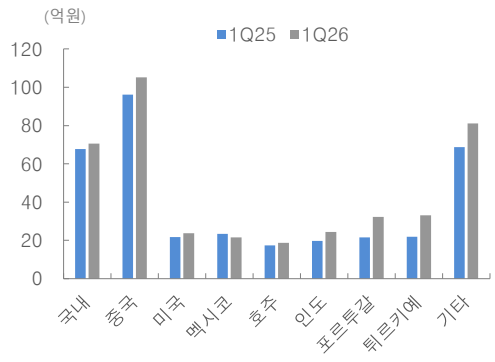
디오의 1Q26 매출액은 413억원, 영업이익은 41억원으로 전년 동기대비 크게 개선. 이번 실적에서 봐야할 포인트는 단순 매출 성장보다는 이익 체력이 크게 증가. 2025년 일회성 비용 반영 이후 광고 선전비, 판관비 집행 구조를 재점검했고, 수익성이 낮은 거래보다는 대금 회수와 마진 중심으로 영업 방식을 바꾼 효과가 반영됨. 여기에 해외 법인 매출 비중이 높아지면서 고정비 부담도 상대적으로 완화되어, 영업이익률은 2025년 4% 대에서 1Q26 10%대까지 상승함. 국내 매출은 71억원으로 안정적 흐름을 유지, 해외 매출 증가분이 수익성 개선으로 이어짐. 통상 임플란트 업체의 매출 증가에 비용도 같이 증가하는 구조가 아닌, 이익 개선으로 이어졌다는 점에서 기존 실적과 차별적

해외 전략 국가 중심으로 고른 성장

1Q26의 핵심 성장은 해외 주요 지역에서 동시 다발적인 성장세가 나타난 점. 중국 매출은 109억원으로 경쟁사들이 역성장세를 기록한 것과 달리 플러스 성장세를 유지해 상대 성과가 뚜렷했음. 긴 춘절 영향에도 1분기 교육 인원이 2,000명을 넘어서며, 현지 세미나/교육 중심 영업 전략을 이어감. 인도 역시 남부 지역 중심 성과에 더해 동부, 서부 대도시로 영업 범위를 넓히면서 안정적인 성장 흐름을 이어감

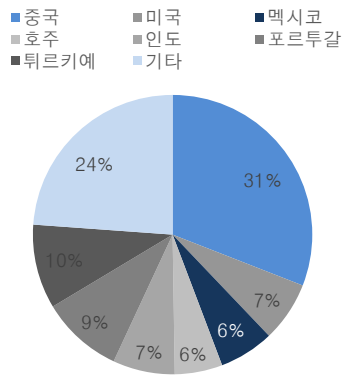
특히 유럽 지역의 성장세가 가장 두드러짐. 유럽 매출은 93억원으로 전년 동기대비 45.8% 증가하며 전체 해외 성장률을 상회함. 포르투갈은 대형 DSO 고객사인 오랄메디향 공급 확대 영향으로 약 29% 성장, 러시아는 시장 수요 호조와 전국 딜러망 안착 효과로 40% 이상 성장한 것으로 파악됨. 튀르키예는 전년대비 52% 증가했으며, 지난해 DIM 학술행사 이후 신규 딜러 대거 확보, 지역별 재정비, 직영 영업인력 50% 이상 확대 효과가 본격 반영됨. 특정 국가 한 곳에 의존하기보다, 중국, 인도, 유럽, 러시아, 튀르키예 등 여러 전략 국가에서 고르게 성과가 발생하고 있어 유의미

그림 2. 1Q26 지역별 매출 증가 현황



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q26 해외 지역별 매출 비중



자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

공장 효율화와 생산 체질 개선 진행 중

생산 능력 확대로 매출 성장 수용력 확보

디오는 최근 부산 해운대 생산시설 리뉴얼을 통해 중장기 성장에 맞춘 인프라 확충에 나섬. 기존 2, 3층 물류센터 기능을 외부로 이전하고, 핵심 생산 공간과 클린룸 중심으로 내부 동선을 재설계한 것이 핵심. 회사가 공개한 자료에 따르면, 생산 관련 면적은 기존 대비 큰 폭으로 확대됐고, 현재 기준 연간 3,000억원 매출까지 대응 가능한 생산 능력을 확보함. 공간 확장에 CNC 장비 등 정밀 가공 설비도 추가 도입해 병목 공정을 줄이는데 초점을 맞춤. 이에 따라 글로벌 수요 확대 시 외주 의존도를 낮추고 자체 생산 비중을 높일 수 있는 구조를 마련. 해외 전략 국가 매출이 동시에 증가하는 구간에서 공급 부족 리스크를 선제적으로 해소한 점도 긍정적으로 단순 CAPEX 확대가 아닌 향후 매출 대응 위한 선제적 투자로 해석

공정 효율화는 수익성 개선으로 연결

생산 시설 개편의 더 큰 의미는 증설보다는 효율화. 생산 면적은 1,793㎡에서 2,252㎡로 확대됐고, 최대 생산 능력은 550만 세트에서 1,040만세트 수준까지 증가. 시간당 생산량(UPPH)은 49.1개에서 56.4개로 약 15% 개선, 생산 리드타임은 약 38% 단축됨. 클린룸 면적 역시 203㎡에서 581㎡로 늘어나 조립, 포장 공정의 품질 대응력도 높아짐. 포장 불량률 또한 약 40% 개선된 것으로 파악. 이는 매출이 증가할수록 인건비와 고정비 부담이 상대적으로 낮아지는 운영 구조를 의미하며, 2026년 예상 매출 역시 생산성 개선 효과가 뒷받침되어야 가능하다는 점에서 공장 리뉴얼 효과는 올해 실적의 핵심 변수

그림 4. **클린룸 내 작업 공정 모습**

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

그림 5. **클린룸 공정 개선을 통한 생산 효율 증대**

자료: 회사자료, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
매출액	1,500	1,313	1,558	1,196	1,124
매출원가	422	418	427	459	371
매출총이익	1,078	895	1,131	738	753
판매비와관리비	730	940	922	1,145	701
영업이익	348	-44	209	-407	52
영업이익률	23.2	-3.4	13.4	-34.0	4.6
EBITDA	462	88	332	-295	113
영업외손익	-10	-167	-105	-97	-55
관계기업손익	-5	-1	0	0	0
금융수익	32	14	9	24	8
외환관련이익	92	109	72	258	28
금융비용	-58	-58	-95	-65	-7
외환관련손실	2	8	18	7	7
기타	21	-121	-19	-56	-56
법인세비용차감전순손익	338	-211	104	-505	-3
법인세비용	-57	10	-78	91	1
계속사업순손익	281	-201	26	-413	-3
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	281	-201	26	-413	-3
당기순이익률	18.7	-15.3	1.7	-34.5	-0.2
비지배지분순이익	-1	3	-7	0	0
지배지분순이익	283	-205	33	-413	-3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	10	346	-91	24
포괄순이익	259	-191	372	-504	21
비지배지분포괄이익	0	4	-5	0	0
지배지분포괄이익	259	-196	377	-504	21

재무상태표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
유동자산	2,012	1,698	1,765	1,712	1,341
현금및현금성자산	309	165	87	249	0
매출채권 및 기타채권	1,329	1,121	1,303	788	736
재고자산	252	272	260	263	247
기타유동자산	122	141	115	412	359
비유동자산	1,470	1,605	1,912	1,722	1,607
유형자산	1,214	1,215	1,595	1,435	1,328
관계기업투자금	1	0	0	0	0
기타비유동자산	255	390	317	286	279
자산총계	3,482	3,303	3,676	3,433	2,948
유동부채	1,405	1,502	1,646	1,196	691
매입채무 및 기타채무	166	153	186	167	163
차입금	829	923	976	554	89
유동성채무	89	151	165	112	27
기타유동부채	321	275	320	363	413
비유동부채	201	129	86	196	338
차입금	128	73	19	151	302
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	73	55	66	45	35
부채총계	1,606	1,631	1,732	1,392	1,029
지배지분	1,870	1,659	1,944	2,041	1,965
자본금	79	79	79	79	76
자본잉여금	1,011	1,045	1,050	270	270
이익잉여금	885	687	714	780	777
기타자본변동	-105	-153	101	912	842
비지배지분	5	14	0	0	0
자본총계	1,875	1,673	1,944	2,041	1,965
순차입금	739	934	1,059	299	149

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
EPS	1,806	-1,292	209	-2,657	-19
PER	20.7	NA	107.4	NA	NA
BPS	11,951	10,473	12,242	13,126	13,443
PBR	3.1	1.9	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	2,954	553	2,091	-1,897	775
EV/EBITDA	14.4	46.5	10.4	NA	22.5
SPS	9,589	8,291	9,811	7,695	7,688
PSR	3.9	2.4	1.8	2.3	2.3
CFPS	3,840	1,834	2,865	968	4,530
DPS	0	0	0	0	0

현금흐름표 (단위: 억원)

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
영업활동 현금흐름	63	-10	54	147	729
당기순이익	281	-201	26	-413	-3
비현금항목의 가감	320	492	429	564	665
감가상각비	114	132	123	112	61
외환손익	-70	40	-10	-153	-25
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	275	320	316	605	629
자산부채의 증감	-470	-180	-283	146	66
기타현금흐름	-68	-120	-117	-150	1
투자활동 현금흐름	-125	-166	-29	-212	51
투자자산	9	-33	-19	-4	-4
유형자산	-174	-99	-17	55	55
기타	41	-35	8	-263	0
재무활동 현금흐름	-126	51	-103	202	1,072
단기차입금	8	82	49	-466	-466
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	30	68	9	151	151
유상증자	98	32	0	-780	-3
현금배당	-9	0	0	-11	0
기타	-253	-131	-161	1,307	1,390
현금의 증감	-176	-144	-78	162	1,857
기초 현금	485	309	165	87	249
기말 현금	309	165	87	249	2,106
NOPLAT	289	-42	53	-334	43
FCF	188	-34	115	-264	61

재무비율

	2021A	2022A	2023A	2024A	2025A
성장성					
매출액 증가율	25.0	-12.5	18.7	-23.2	-6.1
영업이익 증가율	16.0	적전	흑전	적전	흑전
순이익 증가율	146.6	적전	흑전	적전	적지
수익성					
ROIC	12.7	-1.7	2.0	-13.3	2.1
ROA	10.4	-1.3	6.0	-11.5	1.6
ROE	16.3	-11.6	1.8	-20.7	-0.1
안정성					
부채비율	85.6	97.5	89.1	68.2	52.4
순차입금비율	39.4	55.9	54.5	14.6	7.6
이자보상배율	8.8	-0.9	2.7	-7.0	0.0

자료: 디오, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

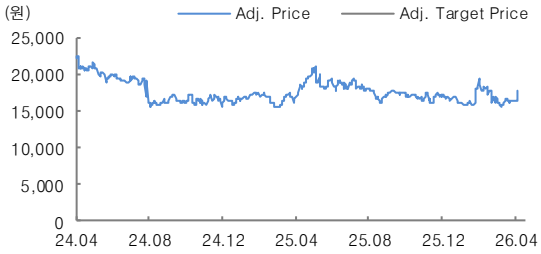
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.04.21
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:20260417)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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