

Not Rated

목표주가

종가(26.06.09) 13,220원
상승여력 -



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

영업실적 추가 개선 전망

대주주 변경과 함께 대규모 적자 이후에 2025년부터 영업실적 개선 추세

동사는 치과용 임플란트 제품과 의료기기 상품을 생산/판매하는 기업이다. 주요 제품으로는 임플란트, 디지털 임플란트 시스템, 치과용 장비 및 스텐트 등이다. 디지털 임플란트 솔루션을 통해서 중국, 미국, 멕시코 등 70여 개국에 수출하고 있으며, 수출 비중은 81%이다. 2025년 연결기준 매출액은 전년대비 37.2% 증가한 1,641억원, 영업이익 101억원을 기록했다. 대주주가 변경되면서 2024년에 Big bath를 단행하여 원가율이 대폭 상승하고, 판관비가 증가하면서 407억원의 영업적자가 발생했으나 2025년에는 영업흑자로 전환한 것이다.

수출 중심으로 매출 증가, 2026년 수익성 개선 뚜렷

2026년 1분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 15.4% 증가한 413억원을 기록했다. 이 중에서 특히 수출이 전년 동기 대비 18.2% 증가한 342억원이다. 수출비중은 82.8%이다. 지역별로 수출 동향을 보면, 우선 규모가 큰 중국향 수출이 의미 있게 증가하고 있다. 중국 수출은 2025년에 82.3% 증가한 423억원, 2026년 1분기에 9.0% 증가한 105억원을 기록했다. 중국 매출이 크게 증가한 것은 중국 내 조직 개편, 대형 치과 체인병원 영업 강화, 신규 직영점 및 대리점 확대에 기인한다. 중국에서 신규 고객수는 2025년 1분기 328개에서 2026년 1분기에 397개로 증가했다.

중국에서 투트랙 성장전략을 추진하고 있다. 첫째, 중국에서 현지 생산하여 중국 중저가 시장에 진출한다는 계획이다. 중국 현지에 약 60억원 규모의 설비를 투자하여 생산 CAPA를 확대하고, 중국 VBP 시장을 타겟으로 매출을 확대한다는 전략이다. 중국 현지 공장은 2026년 7월부터 시제품 생산이 시작될 전망이다. 중국에서 VBP는 2022년부터 시행되었으며, 중국 의료보험국이 의약품/ 의료기기를 경쟁입찰로 대량 구매함으로써 낮은 가격으로 각 병원에 공급하는 제도이다. 중국 현지 생산 제품은 2027년부터 중저가 VBP시장에서 본격 판매될 것이다. 둘째, 기존 한국 생산 제품을 기반으로 중국 중가 및 프리미엄 시장 공략을 지속 확대할 계획이다.

중국 외 지역에서도 매출 확대를 추진하는 한편 신규 시장 개척도 병행할 계획이다. 2026년 1분기 국가별 매출현황을 보면 튀르키예 34억원(YoY +52.0%), 포르투갈 32억원(YoY +49.0%), 멕시코 22억원(YoY -8.0%), 인도 25억원(YoY +24%), 호주 19억원(YoY +8.0%), 러시아 23억원(YoY +34.0%)이다. 특정 국가 의존도가 높지 않은 글로벌 매출 포트폴리오를 안정적으로 구축하고 있다.

동사는 장기적으로 디지털 솔루션을 완성하여 디지털 플랫폼을 구축할 계획이다. 이를 기반으로 구독료 형태의 수입을 올리면서도, 그보다는 디지털 플랫폼 내 집행 효과를 높여 향후 임플란트 수출을 지속적으로 확대한다는 전략이다.

2026년 연결기준 매출액은 수출 주도로 성장 중이며, 연간 20.1% 증가한 1,971억원으로 전망된다(표1).

수익성은 의미 있게 개선되고 있다. 2026년 1분기 연결기준 영업이익은 41억원으로 영업이익률이 9.9%를 기록했다. 2025년 연간 영업이익률 6.2%보다 크게 개선되었다. 영업이익률이 개선된 데에는 매출원가율이 소폭 상승했음에도 불구하고 판관비율이 전년 동기 62.8%보다 크게 낮아진 55.7%로 개선되었기 때문이다. 전체적인 영업실적 추이를 보면 2024년 대주주 변경 이후에 Big bath가 있었다. 이후 2025년 2분기부터 매출이 크게 회복되는 가운데 매출채권 상각, 광고비 증가가 진행되었다. 따라서 2025년에는 매출이 증가했으나 판관비 증가로 수익성 회복은 다소 저조했다. 그러나 2026년부터는 판관비율이 의미 있게 떨어지면서 영업이익 증가 추세로 진입한 것이다. 동사는 2025년 소비자 인지도 제고와 매출 확대를 위해 TV 및 온라인 광고 집행을 확대했다. 이에 따라 판관비 부담이 증가했으나, 2026년부터는 광고 집행 강도가 정상화되면서 판관비율이 점진적으로 하락하는 추세다. 2026년 연간으로는 원가율이 33%대에서 유지되는 가운데 판관비가 53~54%대로 낮아지면서 수익성이 개선될 것으로 전망된다. 사모펀드가 최대주주인 점을 감안하면 향후에도 수익성 중심의 경영 기조가 유지될 가능성이 높다고 판단된다. 이에 따라 영업 레버리지 효과가 본격화되면서 수익성 개선 폭은 시장 예상치를 상회할 가능성도 존재한다.

현재 상황에서 디오의 영업이익률은 2025년 6.2%에 그쳤으나 2026년에는 12.3%로 개선될 것으로 전망된다. 2026년 예상 영업이익 증가율(+122.8%)은 매출 성장률(+20.1%)을 크게 상회할 전망이다. 이는 광고비 정상화와 판관비율 하락에 따른 영업 레버리지 효과가 본격화되기 때문이다. 또한 국내 경쟁사 대비 판관비율에서 여유가 있는 만큼, 판관비 통제(TV광고비 제외, 온라인 광고 제외, 동탄물류비용 감소 등)에 따라서는 영업이익률이 10%대 중반까지 상승할 여지도 있는 상황이다. 향후 매출 확대와 비용 통제의 추이를 지켜볼 필요가 있어 보인다.

매출채권 규모 감소, 매출증가와 영업흑자 정착으로 재무리스크는 크게 감소

2026년 1분기 말 연결 기준 현금성 자산은 462억원, 차입성 부채는 761억원이다. 임플란트 기업에는 매출채권 규모 체크가 매우 중요하다. 매출채권이 크게 증가할 경우 대규모 대손 상각리스크가 증가하기 때문이다. 디오의 매출채권 추이를 보면 2024년 1분기 말 기준 1,320억원대였으나 같은 해 2분기에 대규모 대손 상각비를 계상하고, 매출채권을 484억원 줄여 2024년 2분기 말에는 836억원으로 줄어들었다. 그 이후 소폭 더 감소하여 2026년 1분기 말에는 740억원을 기록하고 있다. 동사의 연결 매출액이 2025년 연간 1,641억원이었고, 2026년 추정 매출액이 1,971억원이어서 과거 임플란트 기업들의 핵심 리스크였던 매출채권 관련 재무 부담은 상당 부분 해소된 것으로 판단된다.

영업실적 회복 진행, 하반기 주가 회복 가능성에 주목해 볼 때

주가는 2021년 7월에 55,000원 수준에서 고점을 기록하고, 이후 지속적으로 하락 추세를 보였다. 특히 2025년 3월에는 매출 감소와 구조조정에 따라 15,000원대까지 급락했다. 2025년 2분기에 실적 회복에 대한 기대감으로 21,000원대까지 일시적으로 상승하기도 했다. 그러나 아직 수익성 개선이 제한적인 상황이고, 주식시장에서 헬스케어 섹터 전반의 투자심리 위축과 함께 2026년 6월 현재 13,000원대로 하락한 상황이다. 현재 시가총액은 1,700억원대이다.

동사의 영업실적은 2026년 상반기보다 하반기에 더욱 개선될 가능성이 높다. 또한 상반기에 진행 중인 반도체 중심의 주식시장 수급상황을 감안하면 헬스케어부문에서 주식 수급 개선은 하반기에나 기대할 수 있을 것이다. 따라서 하반기에는 실적 개선과 수급 정상화 여부에 따라 주가 회복 가능성이 점차 높아질 것으로 판단된다. 다만 수익성에서 2024년에 큰 변동성을 보여준 만큼, 구조적으로 의미 있는 수익성 개선이 관찰되어야만 투자자의 신뢰를 회복할 수 있을 것이고, 의미 있는 주가 회복도 가능할 것이다. 하반기 실적 개선과 수익성 정상화 여부가 주가 재평가의 핵심 변수로 작용할 전망이다.

표 1. 주요 제품 매출 및 영업실적 추이

(단위: 억원)

매출유형	2021	2022	2023	2024	1Q	2Q	3Q	4Q	2025	1Q	2QE	3QE	4QE	2026E	
의료기기 제품	수출 950	812	1,044	910	264	316	331	356	1,267	310	379	414	445	1,548	
(치과용 임플란트)	(증감률)	-14.5%	28.6%	-12.8%	14.3%	101.3%	39.1%	25.4%	39.2%	17.4%	20.0%	25.0%	25.0%	22.2%	
	내수 408	322	336	168	43	37	33	53	166	49	41	36	58	184	
	(증감률)	-21.1%	4.3%	-50.0%	-57.8%	-254.2%	-17.5%	6.0%	-1.2%	14.0%	10%	10%	10%	11.0%	
	소계 1,358	1,134	1,380	1,078	307	353	364	409	1,433	359	420	450	503	1,732	
	(증감률)	-16.5%	21.7%	-21.9%	-7.8%	165.4%	30.9%	22.5%	32.9%	16.9%	19.0%	23.6%	23.1%	20.9%	
의료기기 상품	수출 73	100	80	62	25	21	26	32	104	32	26	33	40	131	
(의료기기)	(증감률)	37.0%	-20.0%	-22.5%	127.3%	90.9%	44.4%	45.5%	67.7%	28.0%	25.0%	25.0%	25.0%	25.7%	
	내수 69	78	98	57	26	27	24	27	104	22	30	26	30	108	
	(증감률)	13.0%	25.6%	-41.8%	333.3%	145.5%	33.3%	22.7%	82.5%	-15.4%	10%	10%	10%	3.7%	
	소계 142	179	178	119	51	48	50	59	208	54	56	59	70	239	
	(증감률)	9.2	26.1%	-0.6%	-33.1%	200.0%	118.2%	100.8	118.7	222.6	5.9%	16.6%	17.8%	18.1%	14.7%
매출액	1,500	1,313	1,558	1,196	358	401	414	468	1,641	413	476	509	573	1,971	
(증감률)		-12.5%	18.7%	-23.2%	2.3%	158.7%	31.8%	24.1%	37.2%	15.4%	18.7%	22.9%	22.4%	20.1%	
매출원가	422	418	427	459	118	124	139	159	540	142	162	172	192	667	
(매출원가율)	28.1%	31.8%	27.4%	38.4%	33.0%	30.9%	33.6%	34.0%	32.9%	34.4%	34.0%	33.7%	33.5%	33.9%	
판매비	730	940	922	1,145	225	247	234	295	1,001	230	262	272	298	1,062	
(판매비율)	48.7%	71.6%	59.2%	95.7%	62.8%	61.6%	56.5%	56.0%	61.0%	55.7%	55.0%	53.5%	52.0%	53.9%	
영업이익	348	44	209	407	15	30	42	14	101	41	52	65	83	242	
(영업이익률)	23.2%	-3.4%	13.4%	-34.0%	4.2%	7.5%	10.1%	3.0%	6.2%	9.9%	11.0%	12.8%	14.5%	12.3%	

자료: 디오, 연결기준, 상상인증권

디오 목표주가 추이 및 투자이건 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 하태기)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고	구분	투자이건 기준 및 기간	투자등급	투자이건 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	93.2%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	6.8%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계	100%				합계	100%	