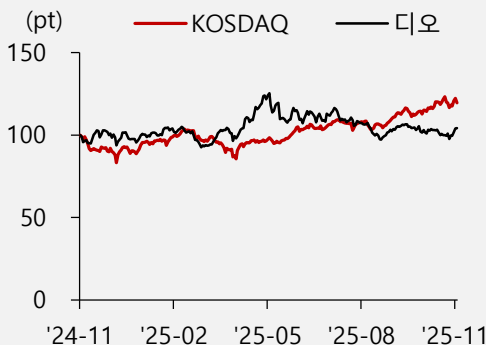


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	17,400 원		
Upside	- %		
Key Data	2025년 11월 14일		
산업분류	코스닥 의료·정밀기기		
KOSPI(pt)	4,011.57		
시가총액 (억원)	2,501		
발행주식수 (천주)	14,375		
외국인 지분율 (%)	14.4		
52 주 고가 (원)	20,950		
저가 (원)	15,480		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.5		
주요주주	(%)		
디오홀딩스 외 3인	25.4		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	2.7	-16.9	9.8
상대주가	-2.0	-22.5	-14.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 한제윤

Jyhan1@leading.co.kr

+82)02-2009-7052

# 디오(039840)

## Big Bath 후 약진하는 실적, 정상화를 넘어 성장으로

### 기업개요

디오는 치과용 임플란트 제조 전문기업으로, 임플란트, 디지털 임플란트 시스템, 치과용 장비 및 스텐드를 제품 포트폴리오로 보유하고 있다. 약 70 여개 국가에 제품을 수출하고 있으며, 대부분의 매출이 이를 통해 발생하고 있다. 2024 년 부진한 실적, 재무구조 개선 등의 이유로 빅배스(Big bath)를 단행했고 현재는 사업 정상화에 성공한 상태이다. 3Q25 기준 매출 비중은 치과용 임플란트 외 88.6%, 의료기기 11.4%로 구성되어 있다.

### 투자포인트

**1. 정상화를 끝내고 본격 성장 단계 진입:** 디오는 2024 년 빅배스를 단행하며 이후 경영진 전면 교체, 재무구조 개선, 영업망 재편 등 2025 년까지 기업 정상화에 큰 노력을 쏟았다. 현재는 안정적인 재무구조 확보에 성공했으며, 그동안 부진했던 세미나 등의 교육 지원(핵심 영업 방식)에 자원을 집중해 실적 측면에서도 YoY, QoQ 동반 성장을 지속하고 있는 상황이다. 1Q25 부터 이러한 흐름이 나타나기 시작했으며, 특히, 3Q25 실적의 경우 영업이익 42 억원(+950% YoY, +40% QoQ)을 기록하며 매출 성장이 즉각적인 영업 레버리지로 나타나고 있음을 알 수 있다.

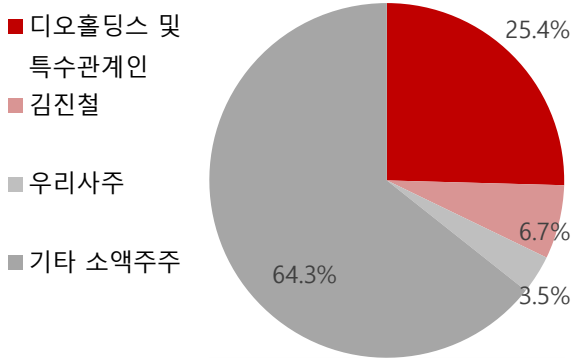
**2. 2026 년 중국 VBP 는 잠재적 기회요인:** 디오는 내년 상반기로 예정된 중국의 VBP(Volume Based Procurement)를 대비해 선제적으로 중국 내 CAPA 를 확보해 GMP 승인 절차가 진행중이다. VBP 는 중앙에서 대량으로 구매해 각 병원에 공급하는 방식이라는 점에서, 본격적으로 중국을 공략중인 동사에게는 기회요인이 될 것으로 보인다. 더불어, 디오의 제품은 기본적으로 가성비를 강점으로 내세우고 있다는 점을 고려 시, 2026 년 VBP 에서 좋은 결과를 낼 수 있을 것으로 기대된다.

**3. Volume 의 효과가 체감될 수 있는 2026 년:** 2026 년 디오의 예상 실적은 매출액 2,119 억원(+30% YoY), 영업이익 309 억원(+94% YoY) 이다. 빅배스 이후 공을 들인 해외에서의 성장이 궤도에 올랐다는 판단이며, 매출 볼륨 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 본격화될 것으로 판단한다. 더불어, 중국 VBP 가 제외된 추정치라는 점에서 VBP 입찰 성공 시, 추가적인 실적 업사이드를 기대할 수 있다는 점에서 주목이 필요하다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	1,201	1,500	1,313	1,558	1,196
영업이익 (억원)	300	348	-44	209	-407
영업이익률 (%)	25.0	23.2	-3.4	13.4	-34.0
지배순이익 (억원)	112	283	-205	33	-413
PER (배)	44.1	20.9	-	107.4	-
PBR (배)	3.1	3.2	1.9	1.8	1.2
ROE (%)	7.4	16.3	-11.6	1.8	-20.7
EPS (원)	718	1,791	-1,288	209	-2,657

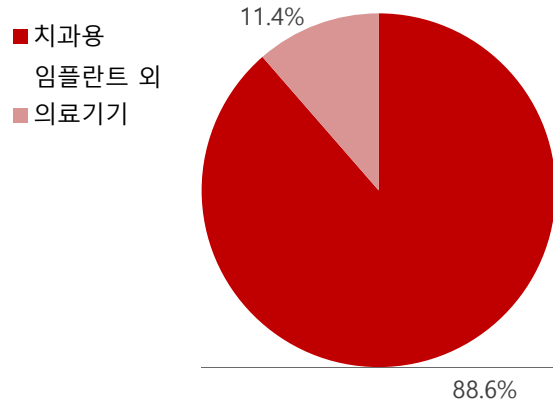
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황(3Q25 기준)



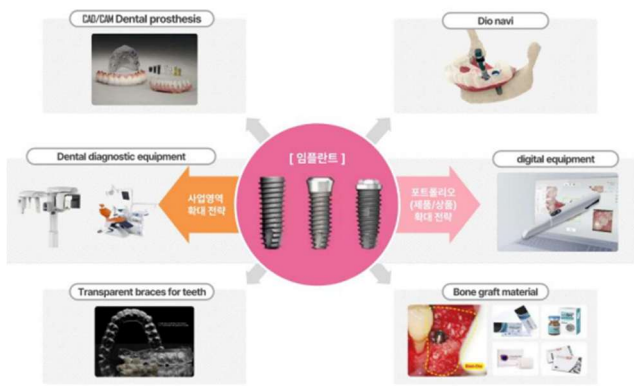
자료: 디오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중(3Q25 기준)



자료: 디오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 사업 포트폴리오



자료: 디오, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 임플란트 신제품 전략



자료: 디오, 리딩투자증권 리서치센터

표 1. 실적 추정

(단위: 억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2024	2025F	2026F
매출액	350	155	313	378	358	401	414	1,196	1,626	2,119
YoY	14%	-56%	102%	21%	-5%	12%	3%	-23%	36%	30%
국내	107	-14	52	71	68	63	58	216	259	310
중국	50	46	63	74	96	108	101	233	446	639
미국	20	20	19	16	22	18	20	75	80	96
직수출	32	26	29	47	34	49	53	134	197	252
중동(대리점)	24	0	30	53	0	0	14	107	19	22
기타 해외지역	113	82	129	142	145	150	157	466	603	772
매출 조정(반품 등)	4	-5	-9	-24	-6	12	11	-34	23	27
영업이익	56	-471	4	3	15	30	42	-408	159	309
OPM	16%	-304%	1%	1%	4%	7%	10%	-34%	10%	15%

자료: 디오, 리딩투자증권 리서치센터 추정

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>자산총계</b>	3,676	3,433	3,312	3,266	3,220
유동자산	1,765	1,712	1,567	1,546	1,524
현금및현금성자산	87	249	161	158	156
단기금융자산	35	301	282	279	275
매출채권및기타채권	1,303	788	787	776	765
재고자산	260	263	269	265	262
비유동자산	1,912	1,722	1,744	1,720	1,696
장기금융자산	85	89	96	95	94
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	1,595	1,435	1,405	1,386	1,366
무형자산	110	17	23	23	22
<b>부채총계</b>	1,732	1,392	2,048	1,939	1,831
유동부채	1,646	1,196	890	878	866
단기차입부채	1,141	666	525	518	511
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	186	167	163	161	158
비유동부채	86	196	1,158	1,061	965
장기차입부채	40	183	281	277	273
장기금융부채	0	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	1,944	2,041	1,264	1,327	1,390
지배주주지분*	1,944	2,041	1,264	1,327	1,390
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	1,558	1,196	1,588	1,658	1,658
매출원가	427	459	521	557	557
<b>매출총이익</b>	1,131	738	1,067	1,101	1,101
판매비와관리비	922	1,145	938	935	935
<b>영업이익</b>	209	-407	128	166	166
EBITDA	332	-295	221	257	256
비영업손익	-105	-97	-100	111	111
이자수익	3	13	11	7	7
이자비용	77	58	42	41	41
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	10	178	-60	164	164
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-41	-230	-9	-19	-19
<b>세전계속사업이익</b>	104	-505	29	277	277
법인세비용	78	-91	3	61	61
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	26	-413	25	216	216
지배주주순이익*	33	-413	25	216	216
비지배주주순이익	-7	0	-0	0	0
기타포괄손익	346	-91	15	-153	-153
<b>총포괄손익</b>	372	-504	40	63	63

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	54	147	958	63	62
당기순이익	26	-413	25	216	216
현금유입(유출)이없는수익(비용)	429	564	289	22	21
자산상각비	123	112	93	91	90
영업자산부채변동	-283	146	694	-79	-79
매출채권및기타채권감소(증가)	-324	129	-90	11	11
재고자산감소(증가)	10	19	-17	4	4
매입채무및기타채무증가(감소)	53	-10	-7	-2	-2
<b>투자활동현금흐름</b>	-29	-212	-39	-66	-65
투자활동현금유입액	88	1,383	1,066	6	5
유형자산	25	97	3	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	117	1,595	1,105	71	70
유형자산	42	43	43	66	65
무형자산	18	1	3	5	5
<b>재무활동현금흐름</b>	-103	202	-212	-165	-164
재무활동현금유입액	269	922	312	0	0
단기차입부채	259	44	121	0	0
장기차입부채	10	178	191	0	0
재무활동현금유출액	372	710	513	165	164
단기차입부채	276	578	263	7	7
장기차입부채	1	27	111	4	4
기타현금흐름	0	21	41	164	164
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	5	1	0	0
<b>현금변동</b>	-78	162	750	-2	-2
기초현금	165	87	249	161	158
<b>기말현금</b>	87	249	999	158	156

투자지표

(단위: 원배,%)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	209	-2,657	172	1,505	1,505
BPS*	12,242	13,126	8,644	9,228	9,667
CFPS	342	943	6,557	441	434
SPS	9,811	7,695	10,864	11,534	11,534
EBITDAPS	2,091	-1,897	1,514	1,789	1,780
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	107.4	-	99.3	11.6	11.6
PBR*	1.8	1.2	2.0	1.9	1.8
PCFR	65.4	16.5	2.6	39.4	40.1
PSR	2.3	2.0	1.6	1.5	1.5
EV/EBITDA	14.0	-	12.9	11.1	11.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	18.7	-23.2	32.7	4.4	0.0
영업이익증가율	흑전	적전	흑전	29.4	0.0
지배주주순이익증가율*	흑전	적전	흑전	758.3	0.0
매출총이익률	72.6	61.7	67.2	66.4	66.4
영업이익률	13.4	-34.0	8.1	10.0	10.0
EBITDA이익률	21.3	-24.7	13.9	15.5	15.4
지배주주순이익률*	1.7	-34.5	1.6	13.0	13.0
ROA	6.0	-11.5	3.8	5.1	5.1
ROE	1.8	-20.7	1.5	16.7	15.9
ROIC	1.9	-12.4	5.8	8.2	7.9
부채비율	89.1	68.2	162.1	146.2	131.7
차입금비율	60.7	41.6	63.8	59.9	56.4
순차입금비율	56.3	29.4	28.8	27.0	25.4

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

디오(O39840)

일자	2025-11-17
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

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

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.09.30)

BUY (매수)	94.5%
HOLD (보유/중립)	5.5%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%