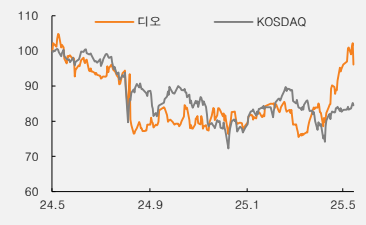


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(25/5/15)	19,700원
상승여력	26.9%

영업이익(25F,십억원)	19
Consensus 영업이익(25F,십억원)	25
EPS 성장률(25F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(25F,%)	24.9
P/E(25F,x)	21.0
MKT P/E(25F,x)	9.6
KOSDAQ	739.05
시가총액(십억원)	314
발행주식수(백만주)	14
유동주식비율(%)	63.3
외국인 보유비중(%)	14.2
베타(12M) 일간수익률	0.44
52주 최저가(원)	15,480
52주 최고가(원)	20,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	13.4	20.7	-5.5
상대주가	10.1	12.8	11.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

디오

구조조정 전략 순조롭게 실행 중

1Q25 Review: 매출 2% YoY, 영업이익 -73% YoY

매출액은 전년 대비 2% 증가한 358억원, 영업이익은 전년 대비 73% 하락한 15억원(OPM 4.2%)을 기록했다.

지역별로 국내는 전년 대비 36% 감소한 69억원, 해외수출은 전년 대비 23% 증가한 296억원을 기록했다. 중국은 전년 대비 103% 증가한 96억원, 미국은 전년 대비 4% 감소한 22억원, 포르투갈은 전년 대비 37% 증가한 22억원, 튀르키예는 전년 대비 30% 증가한 22억원, 러시아는 전년 대비 17% 증가한 17억원을 기록했다.

품목별로 의료기기는 전년 대비 8% 감소한 307억원을, 상품은 전년 대비 254% 증가한 58억원을 기록했다.

목표주가 25,000원 및 매수의견 유지

작년 하반기부터 시작된 구조조정 전략이 성과를 드러내고 있다. 매출채권은 1Q24 1,294억원까지 상승했던 매출채권은 1Q25 773억원까지 하락하며 운전자본이 크게 감소했다. 이로 인해 영업현금흐름도 개선되고 있다. 더불어 매출채권이 감소했을 뿐 아니라 수금도 개선되며 1Q25에는 사상 최대 수금실적을 기록했다.

영업 측면에서도 중국(103% YoY), 인도(27% YoY), 호주(27% YoY), 튀르키예(30% YoY), 포르투갈(37% YoY), 러시아(17% YoY) 등 전략시장별 맞춤 영업전략이 성과를 드러내고 있다.

올해는 재무건전성을 강화하며 주요 국가의 영업망을 재건하는 작업이 지속될 것이다. 이를 반영한 2025년 실적은 매출 1,597억원(33% YoY), 조정 EBITDA 346억원(조정 EBITDA 마진 21.6%), 영업이익 188억원(흑자전환, OPM 11.8%)의 실적이 기대된다. 현 주가는 12개월 FWD EV/EBITDA 8배로 글로벌 Peer (10배) 및 동사의 지난 3년 평균(17배) 대비 저평가 상태다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	156	120	160	190	225
영업이익 (십억원)	21	-41	19	28	36
영업이익률 (%)	13.5	-34.2	11.9	14.7	16.0
순이익 (십억원)	3	-41	15	24	31
EPS (원)	209	-2,657	996	1,603	2,071
ROE (%)	1.8	-20.7	7.1	10.4	12.0
P/E (배)	107.4	-	21.0	13.1	10.1
P/B (배)	1.5	1.1	1.3	1.2	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	35.0	37.8	35.8	36.2	34.6	2.4	-5.3
영업이익	5.6	0.3	1.5	3.9	3.6	-73.1	336.4
영업이익률 (%)	16.1	0.9	4.2	10.8	10.4	-11.9	3.3
순이익	4.2	9.0	0.1	3.1	2.8	-97.2	-98.7

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	158.3	187.0	159.7	190.0	0.8	1.6	1Q25 실적반영
영업이익	19.9	30.0	18.8	28.2	-5.6	-6.0	
순이익	16.0	24.6	14.9	24.0	-6.6	-2.4	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

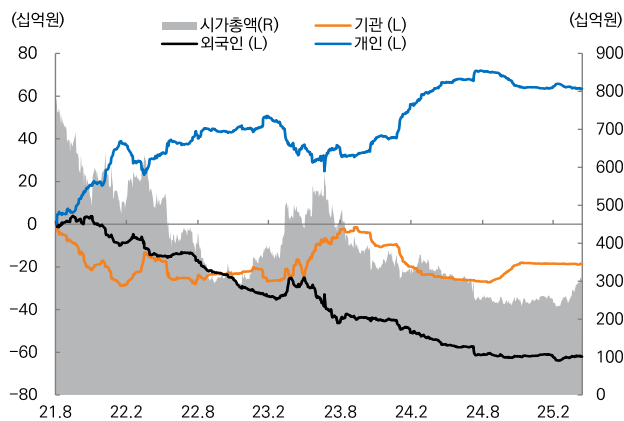
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	35.0	15.5	31.3	37.8	35.8	38.5	40.1	45.3	119.6	159.7	190.0
내수	10.8	-1.3	5.8	7.2	6.9	7.2	7.6	8.0	22.4	29.7	32.7
중국	4.7	3.5	4.6	4.7	9.6	9.9	9.2	10.3	17.6	39.0	47.2
미국	2.3	2.4	2.2	1.8	2.2	2.5	2.6	2.2	8.6	9.5	11.4
인도	1.5	1.7	1.9	2.1	2.0	2.1	2.2	2.5	7.2	8.8	10.5
기타	15.7	9.2	16.9	22.0	15.2	16.7	18.4	22.3	63.8	72.6	88.2
조정 EBITDA	11.0	-13.2	4.2	7.7	6.1	8.5	8.8	11.2	9.7	34.6	44.6
영업이익	5.6	-47.1	0.4	0.3	1.5	4.9	5.2	7.3	-40.7	18.8	28.2
순이익(지배)	4.2	-47.3	-7.2	9.0	0.1	4.2	4.4	6.3	-41.3	14.9	24.0
조정 EBITDA 마진(%)	31.4	-85.2	13.4	20.4	16.9	22.0	22.1	24.7	8.1	21.6	23.5
영업이익률 (%)	16.1	-303.4	1.3	0.9	4.2	12.6	12.9	16.1	-34.0	11.8	14.8
순이익률 (지배, %)	12.0	-304.7	-22.8	23.7	0.3	10.9	11.1	13.9	-34.5	9.3	12.6

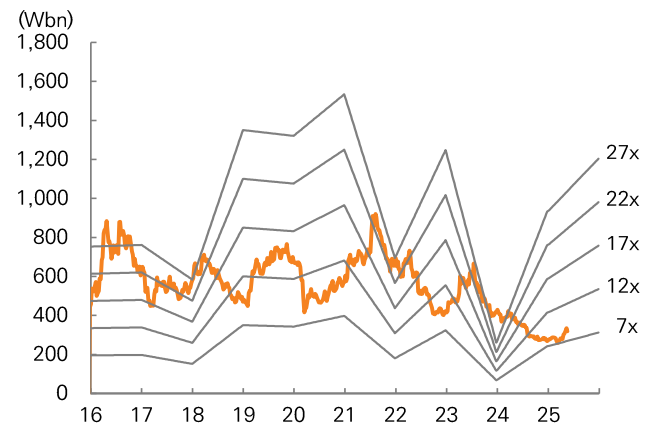
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 및 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



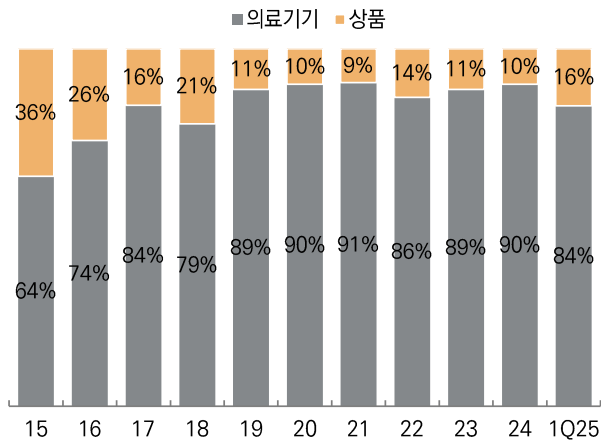
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (x)			P/S (x)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
슈트라우만 홀딩	30,133	24.0	25.8	26.6	39.3	32.6	28.4	7.2	6.7	6.0	24.4	21.3	18.8	3,880	4,545	5,013
얼라인 테크놀로지	19,156	15.2	22.4	23.1	28.8	18.2	16.7	3.5	3.3	3.1	14.7	12.4	11.4	5,456	5,886	6,213
헨리 셰인	12,013	4.9	7.5	7.5	16.7	14.4	13.3	0.7	0.7	0.6	13.7	11.6	10.9	17,280	18,384	19,008
덴츠플라이 시로나	4,617	-23.2	15.4	15.9	10.8	8.7	8.0	0.9	0.9	0.9	-	7.4	7.0	5,175	5,185	5,315
Envista	4,280	-41.4	12.3	12.9	125.3	17.9	15.7	1.2	1.2	1.2	-	9.6	8.9	3,425	3,565	3,680
허페이 메이아	2,875	29.2	32.0	31.8	22.0	20.3	18.2	-	5.6	5.1	-	16.9	15.2	438	515	574
Angel Align	1,677	3.4	2.0	5.9	721.0	85.3	56.5	31.6	5.2	5.0	366.3	52.8	34.1	51	316	329
모던 덴탈	685	17.7			9.3	7.1	6.2	1.1	1.0	0.9	5.5	-	-	588.4	718.4	804.3
덴티움	705	24.2	24.1	25.0	6.2	7.4	6.9	1.4	1.7	1.5	5.6	6.8	6.1	408	426	468
Zimvie	343	-4.6	5.9	7.1	102.3	13.6	12.1	0.5	0.5	0.5	38.7	5.8	5.9	614	633	647
디오	314	-34.0	15.5	19.0	-	18.5	13.1	2.5	1.9	1.8	-	9.7	8.3	120	162	179
바텍	305	14.0	13.9	15.2	6.0	6.0	5.1	0.8	0.7	0.7	3.3	3.4	3.0	385	407	435
레이	133	-55.4	6.2	4.9	-	-	268.8	1.5	1.1	0.9	-	95.0	38.0	80	117	143
전체 평균		-2.0	15.3	16.2	98.9	20.8	36.1	4.4	2.4	2.2	59.0	21.0	14.0	2,915	3,143	3,293

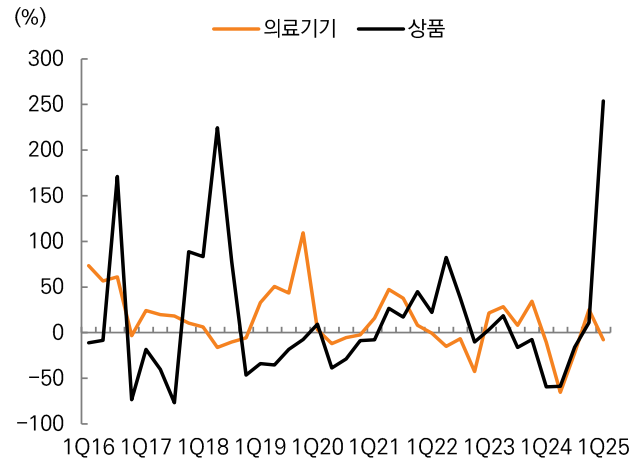
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



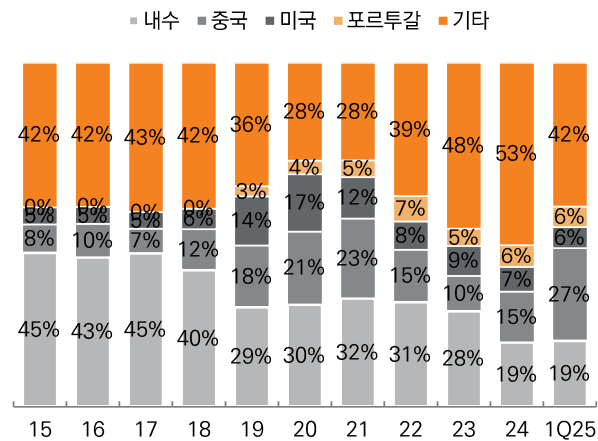
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



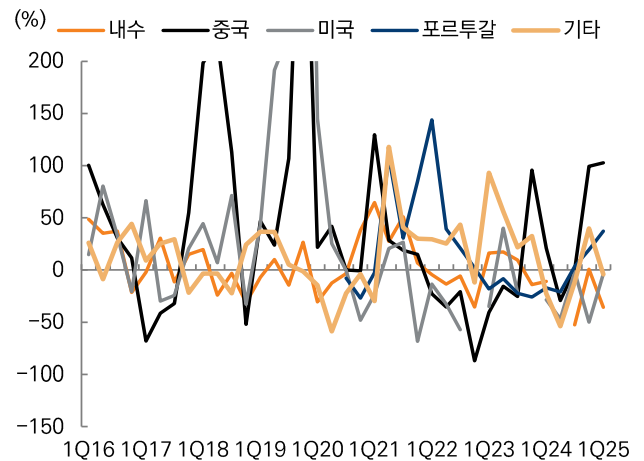
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



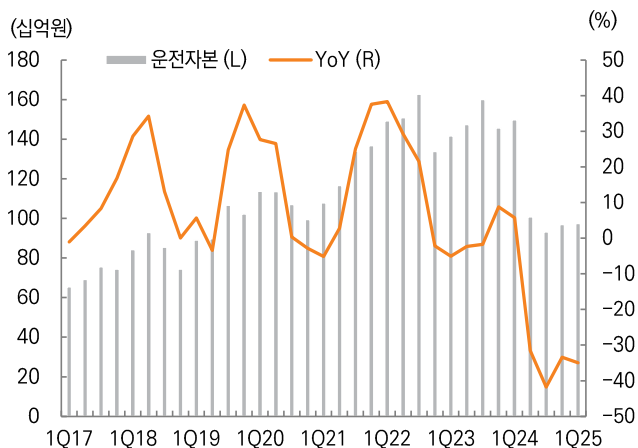
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



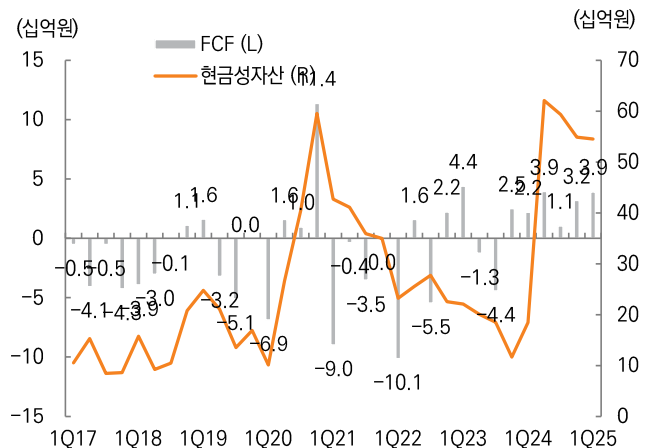
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 운전자본 추이



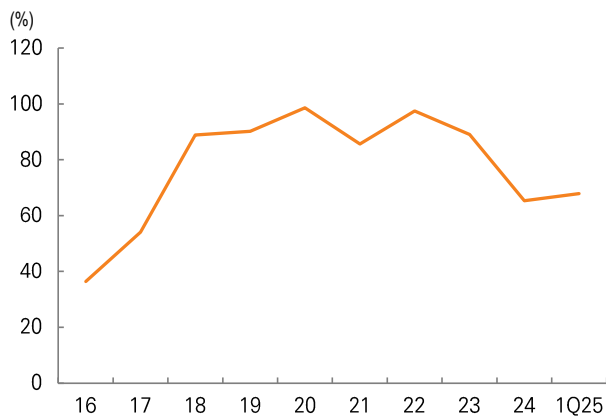
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. FCF 추이



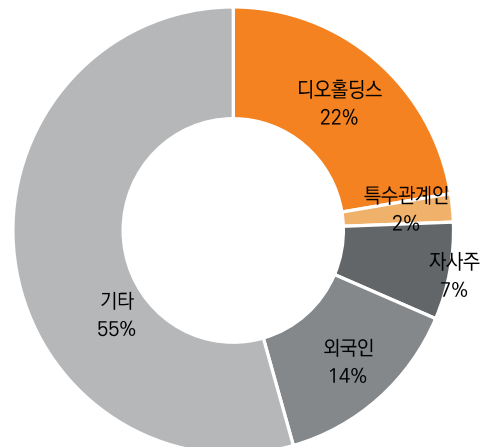
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 부채비율 추이



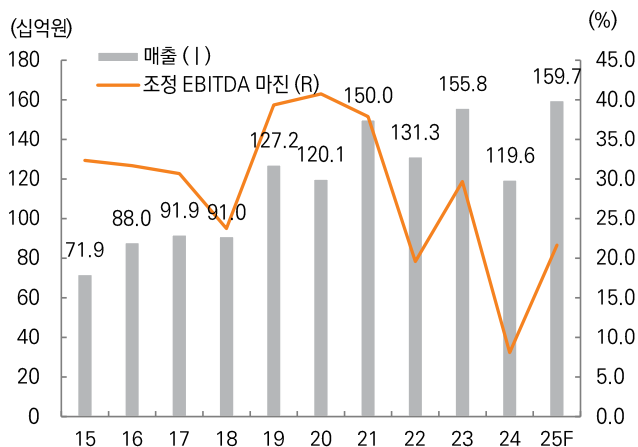
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



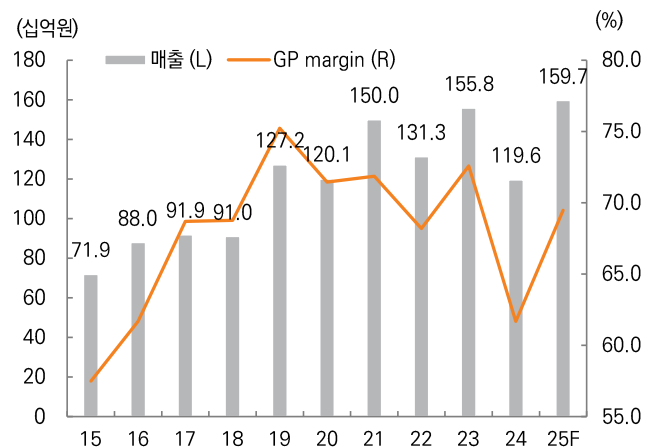
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

디오 (039840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	120	160	190	225
매출원가	46	49	56	66
매출총이익	74	111	134	159
판매비와관리비	115	92	105	123
조정영업이익	-41	19	28	36
영업이익	-41	19	28	36
비영업손익	-9	0	2	2
금융손익	-5	-3	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-50	19	30	38
계속사업법인세비용	-9	4	5	7
계속사업이익	-41	15	24	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-41	15	24	31
지배주주	-41	15	24	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-50	15	24	31
지배주주	-50	15	24	31
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-29	29	38	46
FCF	10	3	12	16
EBITDA 마진율 (%)	-24.2	18.1	20.0	20.4
영업이익률 (%)	-34.2	11.9	14.7	16.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-34.2	9.4	12.6	13.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	171	198	234	279
현금 및 현금성자산	25	29	39	53
매출채권 및 기타채권	79	94	112	133
재고자산	26	31	37	44
기타유동자산	41	44	46	49
비유동자산	172	173	173	174
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	144	144	142	141
무형자산	2	1	0	0
자산총계	343	371	408	453
유동부채	120	118	130	144
매입채무 및 기타채무	12	15	18	21
단기금융부채	67	55	55	55
기타유동부채	41	48	57	68
비유동부채	20	34	34	35
장기금융부채	18	32	32	32
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	139	152	164	179
지배주주지분	204	219	243	274
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	78	93	117	148
비지배주주지분	0	0	0	1
자본총계	204	219	243	275

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	15	13	20	24
당기순이익	-41	15	24	31
비현금수익비용가감	56	17	18	19
유형자산감가상각비	10	10	9	9
무형자산상각비	2	1	0	0
기타	44	6	9	10
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	15	-12	-14	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	13	-15	-17	-21
재고자산 감소(증가)	2	-5	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-1	1	1	2
법인세납부	-10	-4	-5	-7
투자활동으로 인한 현금흐름	-21	-12	-10	-10
유형자산처분(취득)	5	-10	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-2	-2	-2
기타투자활동	-26	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	20	2	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-33	2	0	0
자본의 증가(감소)	-78	0	0	0
배당금의 지급	-1	0	0	0
기타재무활동	132	0	0	0
현금의 증가	16	4	10	14
기초현금	9	25	29	39
기말현금	25	29	39	53

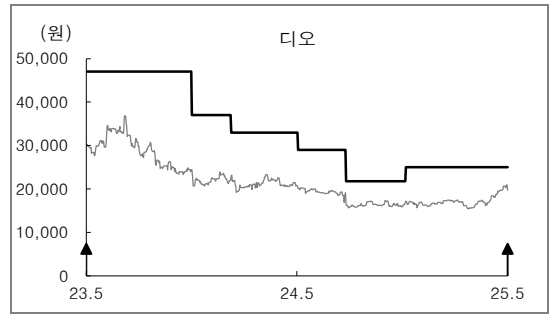
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	-	21.0	13.1	10.1
P/CF (x)	16.7	9.6	7.4	6.3
P/B (x)	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (x)	-	11.6	8.7	7.0
EPS (원)	-2,657	996	1,603	2,071
CFPS (원)	968	2,171	2,820	3,336
BPS (원)	15,194	16,191	17,794	19,865
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-23.2	33.4	19.0	18.6
EBITDA증가율 (%)	적전	흑전	29.2	20.2
조정영업이익증가율 (%)	적전	흑전	49.6	29.1
EPS증가율 (%)	적전	흑전	61.0	29.1
매출채권 회전율 (회)	1.2	1.9	1.9	1.9
재고자산 회전율 (회)	4.6	5.5	5.5	5.5
매입채무 회전율 (회)	6.1	6.7	6.5	6.4
ROA (%)	-11.6	4.2	6.2	7.3
ROE (%)	-20.7	7.1	10.4	12.0
ROIC (%)	-13.1	6.8	9.9	12.1
부채비율 (%)	68.2	69.3	67.4	65.0
유동비율 (%)	143.1	167.5	180.2	193.6
순차입금/자기자본 (%)	29.3	12.9	7.3	1.5
조정영업이익/금융비용 (x)	-7.0	3.9	5.8	7.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디오 (039840)				
2024.11.20	매수	25,000	-	-
2024.08.08	매수	21,800	-25.11	-20.46
2024.05.17	매수	29,000	-33.26	-30.17
2024.01.22	매수	33,000	-35.89	-29.39
2023.11.15	매수	37,000	-40.53	-35.41
2023.04.12	매수	47,000	-38.02	-21.70



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.