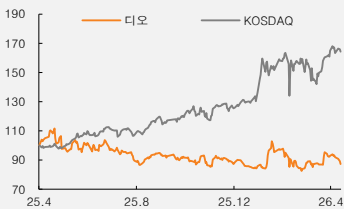


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	25,000원
현재주가(26/5/7)	16,380원
상승여력	52.6%

영업이익(26F,십억원)	28
Consensus 영업이익(26F,십억원)	26
EPS 성장률(26F,%)	흑전
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	9.9
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	1,199.18
시가총액(십억원)	220
발행주식수(백만주)	13
유동주식비율(%)	64.1
외국인 보유비중(%)	14.7
베타(12M) 일간수익률	0.25
52주 최저가(원)	15,470
52주 최고가(원)	20,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-0.4 0.5 -17.6
상대주가	-13.9 -26.5 -50.3



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraesec.com

디오

매출채권 관리에 힘입어 마진 개선

1Q26 Review: 매출 시장 기대치 부합, 영업이익 시장 기대치 상회

매출 413억원(15% YoY)으로 시장 기대치 부합. 영업이익 41억원(+173% YoY, OPM 10%)으로 시장 기대치 상회. 조정 EBITDA는 82억원(+20% YoY, 마진 19.9%)으로 추정.

지역별로 국내 76억원(+10% YoY), 해외 수출 340억원(+15% YoY)로 추정. 중국 105억원(+9% YoY), 미국 24억원(+9% YoY), 멕시코 22억원(-8% YoY), 포르투갈 32억원(+49% YoY), 튀르키예 33억원(+52% YoY), 러시아 23억원(+34% YoY), 인도 24억원(+25% YoY), 호주 19억원(+8% YoY).

품목별로 의료기기 373억원(+21% YoY), 상품 43억원(-27% YoY) 추정.

목표주가 25,000원 및 매수 의견 유지

1Q26 실적은 7대 전략 지역(중국, 포르투갈, 튀르키예, 러시아, 인도, 호주, 멕시코)의 견조한 성장과 더불어 시장 기대치와 부합하는 실적 달성.

매출보다 눈에 띄는 부분은 마진 개선. 특히 그동안 집중해왔던 매출채권 관리 효과가 재무적으로 드러나고 있음. 지난해 분기 평균 약 35억원에 달했던 대손상각비가 1Q26에는 10억원대로 감소한 것으로 추정됨.

매출채권 정상화 효과를 반영한 '26년 실적은 매출 1,899억원(16% YoY), 조정 EBITDA 456억원(8% YoY, 마진 24%), 영업이익 276억원(174% YoY, OPM 15%) 기대.

동사는 올해 3가지 경영 전략이 핵심. 첫째는 거점 확대 전략으로 신규 수출국을 확대하여 해외 진출 국가를 100여 개 수준으로 확장. 둘째는 포트폴리오 강화 전략으로 차세대 임플란트 유니콘과 CBCT 및 구강 스캐너 기업과의 파트너십 강화. 마지막은 전략적 투자 확대 전략으로 중국 사천공장을 활용한 중국 대형 DSO 영업 강화, 동남아 지역에서 치과 연관 사업 다각화 전략 시도.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 5배로 글로벌 Peer (11배) 및 동사의 지난 3년 평균(14배) 대비 저평가 상태다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	120	164	190	226	269
영업이익 (십억원)	-41	10	28	36	44
영업이익률 (%)	-34.2	6.1	14.7	15.9	16.4
순이익 (십억원)	-41	-1	23	30	38
EPS (원)	-2,657	-93	1,663	2,218	2,796
ROE (%)	-20.7	-0.7	11.1	13.0	14.3
P/E (배)	-	-	9.9	7.4	5.9
P/B (배)	1.1	1.1	0.9	0.8	0.7
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. 1Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q25	4Q25	1Q26			성장률	
			잠정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	35.8	46.7	41.3	43.3	43.4	15.4	-11.6
영업이익	1.5	1.4	4.1	2.3	2.3	173.2	193.9
영업이익률 (%)	4.2	3.0	10.0	5.3	5.3	5.8	7.0
순이익	0.1	1.5	3.3	1.6	1.9	3.2	1.8

주: K-IFRS 기준

자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	191.9	228.0	189.9	225.9	-1.0	-0.9	1Q26 실적반영
영업이익	19.1	27.7	27.6	35.6	45.0	28.4	
순이익	14.3	21.5	22.6	29.8	58.7	38.7	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

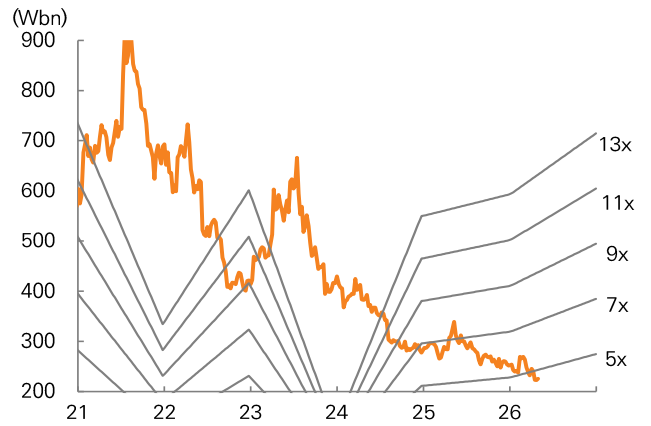
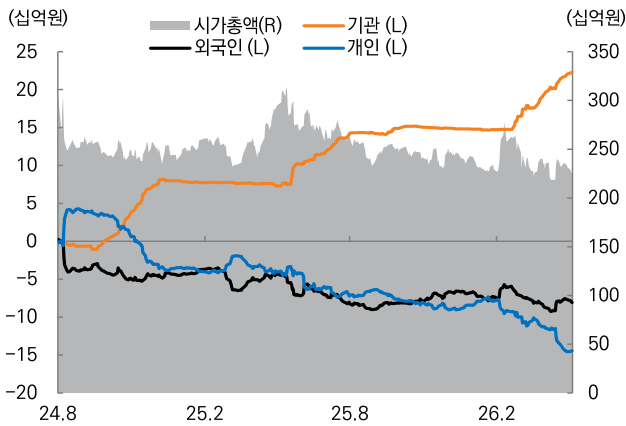
(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	35.8	40.1	41.4	46.7	41.3	46.2	47.9	54.5	164.1	189.9	225.9
내수	6.9	6.4	5.8	7.9	7.6	7.1	6.3	8.7	27.0	29.7	32.6
중국	9.6	10.8	10.1	11.8	10.5	13.0	12.3	14.2	42.3	50.0	60.5
미국	2.2	1.8	2.0	2.3	2.4	2.2	2.4	2.7	8.3	9.7	11.6
인도	2.0	2.1	2.4	2.5	2.4	2.6	2.9	3.0	9.0	10.9	13.1
기타	15.2	19.0	21.2	22.3	18.4	21.4	24.1	25.8	77.6	89.6	108.1
조정 EBITDA	6.1	9.7	9.0	17.5	8.2	11.1	12.0	14.3	42.3	45.6	55.0
영업이익	1.5	3.0	4.2	1.4	4.1	6.5	7.4	9.7	10.1	27.6	35.6
순이익(지배)	0.1	-8.9	5.9	1.5	3.3	5.3	6.0	8.0	-1.4	22.6	29.8
조정 EBITDA 마진 (%)	16.9	24.3	21.8	37.4	19.9	24.1	25.0	26.2	25.8	24.0	24.3
영업이익률 (%)	4.2	7.5	10.0	3.0	10.0	14.0	15.4	17.7	6.2	14.6	15.7
순이익률 (지배,%)	0.3	-22.2	14.3	3.3	8.0	11.5	12.8	14.9	-0.8	11.9	13.2

자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 및 시총 추이

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

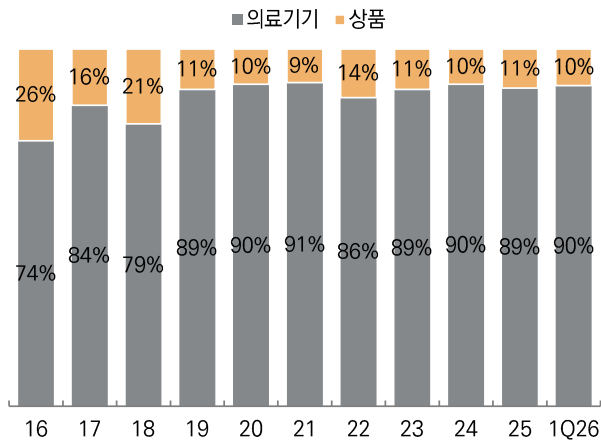
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (x)			P/S (x)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
슈트라우만 홀딩	26,033	21.1	24.2	24.8	39.2	28.4	24.2	5.4	5.1	4.6	21.1	17.0	15.3	4,469	5,160	5,676
얼라인 테크놀로지	18,057	13.5	23.7	24.3	24.4	15.3	14.1	3.1	3.0	2.9	13.9	9.8	9.3	5,737	6,156	6,427
헨리 셰인	12,017	5.0	7.4	7.6	15.9	13.6	12.3	0.6	0.6	0.6	13.7	11.3	10.6	18,748	20,187	20,966
Envista	6,385	7.9	12.8	13.3	29.9	19.2	17.4	1.6	1.5	1.5	11.9	11.4	10.7	3,867	4,191	4,335
덴츠플라이 시로나	3,235	-11.5	12.3	13.1	10.4	7.8	7.2	0.6	0.6	0.6	-	7.1	6.8	5,232	5,270	5,379
허페이 메이야	3,280	33.2	33.3	33.1	21.2	18.5	16.6	6.4	5.6	5.1	-	14.7	13.1	476	594	660
Angel Align	2,748	8.5	7.2	9.4	64.7	53.3	36.9	5.1	4.2	3.5	23.3	31.7	23.7	526	663	795
모던 덴탈	1,031	20.5	-	-	9.4	-	-	1.5	-	-	5.3	-	-	681.5	-	-
덴티움	445	18.5	20.3	22.6	27.1	8.0	6.7	1.3	1.1	1.0	6.7	6.2	5.2	346	395	450
그래피	345	(53.8)	1.1	19.7	-	830.4	31.4	14.8	9.1	6.0	-	255.6	33.6	21	38	57
바텍	335	12.8	13.4	14.1	8.3	6.5	5.7	0.8	0.7	0.7	2.8	3.2	3.0	426	455	493
디오	224	6.2	12.7	13.7	-	11.8	9.6	1.4	1.1	1.0	13.3	8.3	6.5	164	197	229
전체 평균		6.8	15.3	17.8	25.0	92.1	16.5	3.5	3.0	2.5	12.4	34.2	12.5	-	-	-

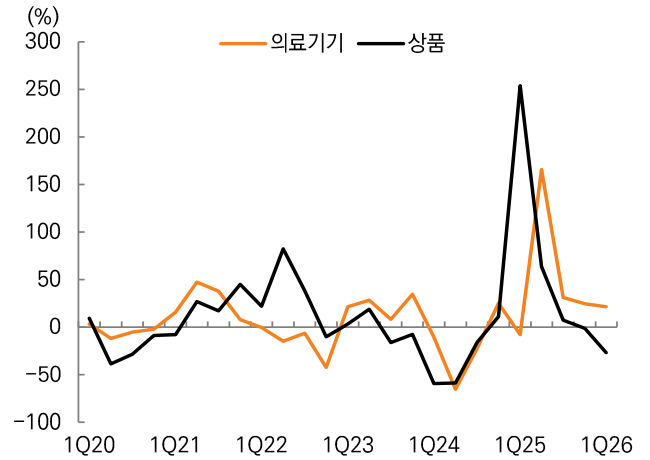
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



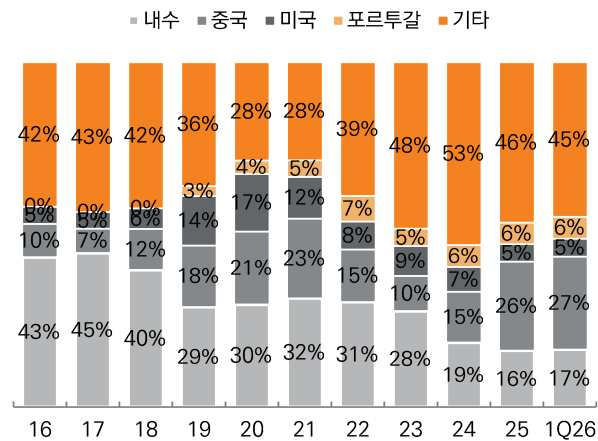
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



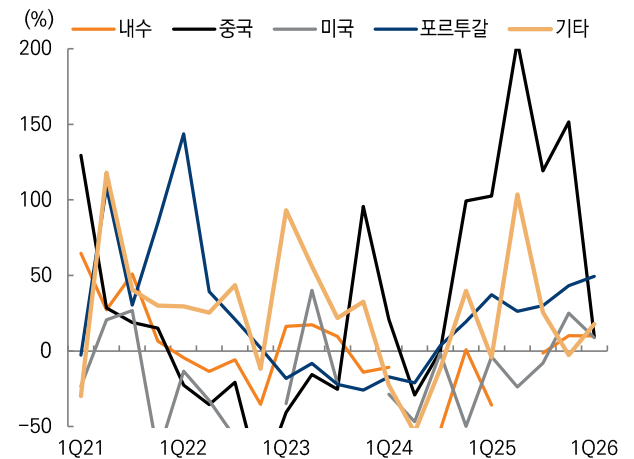
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



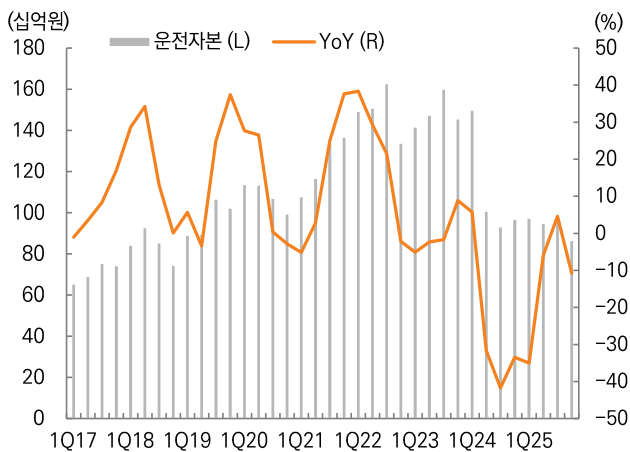
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



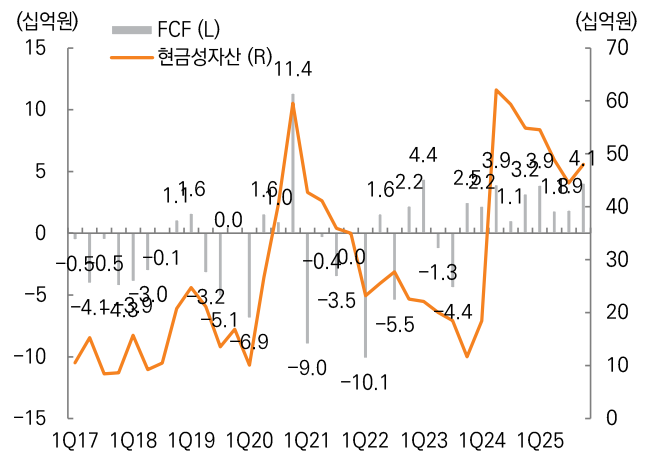
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 운전자본 추이



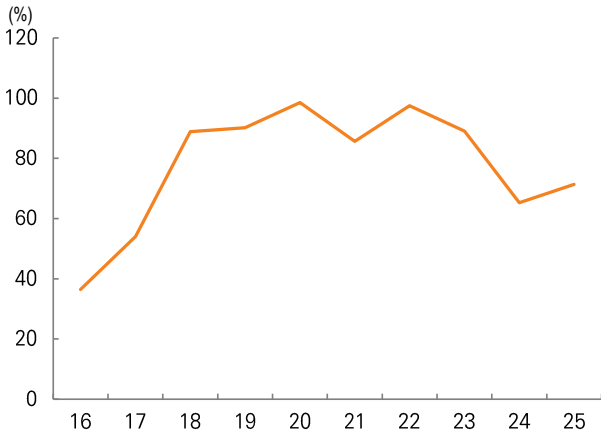
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. FCF 추이



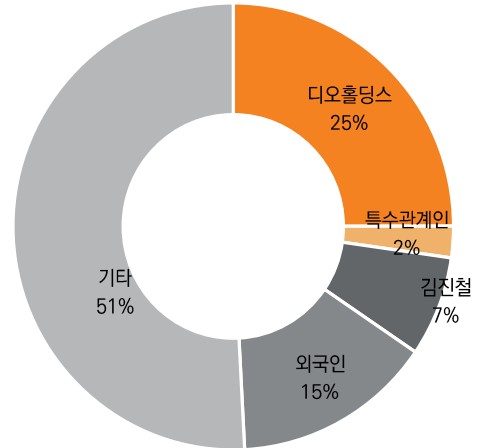
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 부채비율 추이



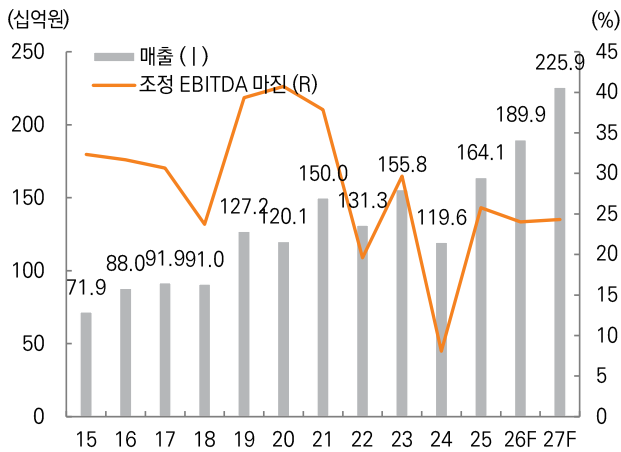
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



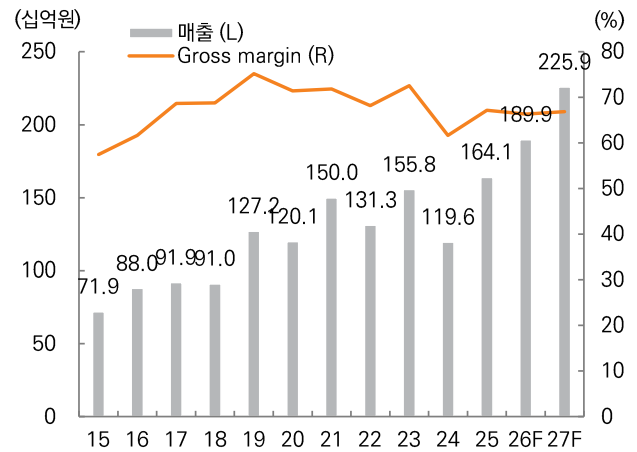
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	164	190	226	269
매출원가	54	64	75	88
매출총이익	110	126	151	181
판매비와관리비	100	98	116	136
조정영업이익	10	28	36	44
영업이익	10	28	36	44
비영업손익	-17	0	1	2
금융손익	-3	-2	-2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-7	28	37	46
계속사업법인세비용	-5	5	7	8
계속사업이익	-1	23	30	38
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-1	23	30	38
지배주주	-1	23	30	38
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	23	30	38
지배주주	0	23	30	38
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	19	37	45	53
FCF	12	22	28	29
EBITDA 마진율 (%)	11.6	19.5	19.9	19.7
영업이익률 (%)	6.1	14.7	15.9	16.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	-0.6	12.1	13.3	14.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	153	185	226	277
현금 및 현금성자산	43	63	89	115
매출채권 및 기타채권	69	75	82	97
재고자산	26	31	36	43
기타유동자산	15	16	19	22
비유동자산	175	176	177	178
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	141	140	140	139
무형자산	2	2	1	1
자산총계	328	361	403	455
유동부채	107	116	127	142
매입채무 및 기타채무	15	17	20	24
단기금융부채	53	53	53	53
기타유동부채	39	46	54	65
비유동부채	30	30	31	31
장기금융부채	28	28	28	28
기타비유동부채	2	2	3	3
부채총계	137	146	158	173
지배주주지분	192	215	244	281
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	27	27	27	27
이익잉여금	60	82	112	150
비지배주주지분	0	0	1	1
자본총계	192	215	245	282

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	17	30	36	37
당기순이익	-1	23	30	38
비현금수익비용가감	36	17	17	18
유형자산감가상각비	9	9	9	9
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	26	8	8	9
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-14	-2	-3	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-5	-7	-15
재고자산 감소(증가)	0	-4	-6	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	1	2	2
법인세납부	-1	-5	-7	-8
투자활동으로 인한 현금흐름	19	-10	-10	-10
유형자산처분(취득)	-4	-8	-8	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-2	-2	-2
기타투자활동	23	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-19	0	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-4	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-2	0	0	0
기타재무활동	-13	0	0	0
현금의 증가	18	21	26	26
기초현금	25	43	63	89
기말현금	43	63	89	115

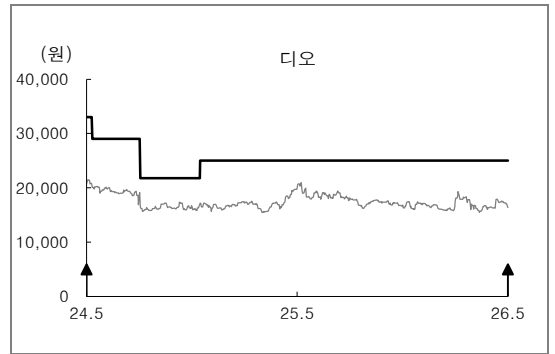
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	-	9.9	7.4	5.9
P/CF (x)	7.1	5.6	4.6	3.9
P/B (x)	1.1	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA (x)	14.4	6.3	4.6	3.4
EPS (원)	-93	1,663	2,218	2,796
CFPS (원)	2,366	2,908	3,529	4,158
BPS (원)	14,727	17,466	19,684	22,480
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 (%)	37.1	15.7	18.9	18.9
EBITDA증가율 (%)	흑전	90.0	20.7	18.8
조정영업이익증가율 (%)	흑전	173.6	28.7	24.2
EPS증가율 (%)	적지	흑전	33.4	26.1
매출채권 회전율 (회)	2.3	2.7	2.9	3.0
재고자산 회전율 (회)	6.3	6.7	6.8	6.8
매입채무 회전율 (회)	7.4	7.5	7.4	7.4
ROA (%)	-0.4	6.6	7.9	8.8
ROE (%)	-0.7	11.1	13.0	14.3
ROIC (%)	1.0	11.4	14.6	17.6
부채비율 (%)	71.4	68.1	64.7	61.2
유동비율 (%)	143.4	159.9	177.5	195.8
순차입금/자기자본 (%)	20.0	5.7	-5.6	-14.1
조정영업이익/금융비용 (x)	2.4	6.5	8.4	10.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	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



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

투자 의견 분류 및 적용 기준

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 약화

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

* 2026년 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.