

디오 (039840)

올해 수익성 대폭 개선 및 자사주 소각 기대

일회성 비용 등이 일단락 되는 환경하에서 올해 중국 등 해외 매출 증가로 레버리지 효과 본격화 되면서 수익성 대폭 개선 ⇒ 밸류에이션 리레이팅

올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 2,035억원(+24.0% YoY), 영업이익 315억원(+211.9% YoY)으로 예상되면서 수익성이 대폭 개선될 것으로 전망된다. 이는 매출채권 등에서 발생할 수 부실 요인 등을 2년 동안 반영함에 따라 올해 이러한 일회성 비용 등이 일단락 되는 환경하에서 매출증가로 인한 레버리지 효과가 본격화 되면서 수익성이 대폭 개선될 것으로 예상되기 때문이다.

올해의 경우 중국을 비롯하여 튀르키예, 멕시코, 인도, 포르투갈, 러시아 등 전략법인 등을 중심으로 매출 성장세가 본격화 될 것으로 예상된다.

먼저 중국 매출액의 경우 23년 157억원, 24년 232억원, 25년 423억원 등으로 해를 거듭할수록 증가하고 있을 뿐만 아니라 올해의 경우 전년대비 30% 성장한 550억원 이상을 기록하면서 전체 매출 성장을 이끌 것으로 기대된다.

기존 베이징·상하이 같은 1·2선 대도시에서 3·4선 중소도시까지 유통 커버리지를 확대하는 동시에 제품의 라인업을 프리미엄에서 로우엔드까지 재구성 할 예정이다. 특히 중국 현지 공장 생산 등을 통하여 2차 VBP에도 대응할 수 있을 뿐만 아니라 가격경쟁이 심화되고 있는 DSO 영업에도 활용함에 따라 중국산 임플란트가 확대되고 있는 저가시장에서 점유율을 높여 나갈 수 있을 것이다.

또한 지난해 100억원 초반대 매출을 달성한 튀르키예, 포르투갈, 멕시코의 경우 올해 유통 커버리지 확대 환경하에서 100억원 중반대로 성장할 것으로 예상된다. 이와 더불어 지난해 100억원 밑으로 매출을 기록하였던 인도, 호주, 러시아의 경우 올해 영업 체계 강화 환경하에서 100억원 이상으로 성장할 것으로 예상된다.

다른 한편으로는 지난 2년 동안 향후 매출채권에서 발생할 수 있는 부실 요인들을 선제적으로 실적에 반영함에 따라 매출 상승이 실적 개선으로 이어질 수 있는 기반을 마련하였다. 이러한 기반하에서 올해 중국 등 해외에서의 매출 성장이 수익성 개선으로 이어지면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것으로 예상되며, 이에 따라 밸류에이션도 리레이팅 될 수 있을 것이다.

3차 상법 개정안으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 6.8% 상당부분 소각 불가피 ⇒ 동사 밸류에이션 상승의 기반 마련될 듯

지난해 동사는 전체 주식의 4.05%에 해당하는 약 135억 원 상당의 자사주를 소각 완료하였으며, 약 100억 원 상당의 자사주를 추가 취득하였다.

한편, 지난해 11월 3차 상법 개정안으로 자사주 원칙적 소각을 명시하고 있는 법안이 발의 되었다. 개정안에 따르면 기업은 자사주를 취득한 날로부터 1년 이내에 의무적으로 소각해야 한다. 또한 기존에 이미 보유하고 있는 자사주에 대해서도 개정법 시행 이후 새로 취득한 자사주와 동일한 소각 의무가 부과된다. 다만 기존 보유 자사주 소각의무 발생 시점과 관련하여 6개월의 추가 유예기간이 부여되며, 개정법 시행일 + 6개월 + 1년이라는 시간표 안에서 이를 소각하거나 또는 그에 대한 보유 처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 받아야 한다.

이러한 환경하에서 자사주 소각을 의무화하는 3차 상법 개정안을 더불어민주당에서는 2월 임시국회에서 논의를 본격화할 예정이다. 이렇듯 3차 상법 개정안으로 원칙적 소각 시대를 맞이하여 동사 자사주 6.8%에 대하여 상당부분 소각이 불가피할 것으로 예상된다. 이와 같은 소각 등으로 동사 밸류에이션 상승의 기반이 마련될 수 있을 것이다.

Company Brief

NR

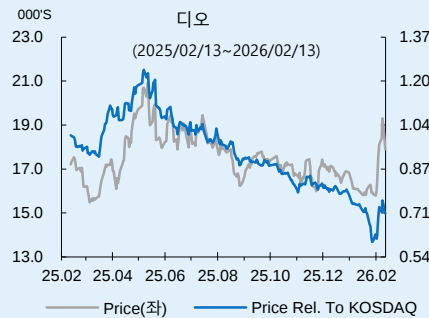
액면가 500원
증가(2026.02.13) 17,900원

Stock Indicator

자본금	8십억원
발행주식수	1,438만주
시가총액	257십억원
외국인지분율	14.6%
52주 주가	15,480~20,950원
60일평균거래량	32,906주
60일평균거래대금	0.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	11.7	3.2	0.8	3.9
상대수익률	-4.9	-17.3	-35.0	-43.7

Price Trend



FY	2021	2022	2023	2024
매출액(십억원)	150	131	156	120
영업이익(십억원)	35	-4	21	-41
순이익(십억원)	28	-20	3	-41
EPS(원)	1,791	-1,288	209	-2,657
BPS(원)	13,908	12,686	14,809	15,194
PER(배)	20.9		107.4	
PBR(배)	2.7	1.6	1.5	1.1
ROE(%)	16.3	-11.6	1.8	-20.7
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	14.3	46.5	13.9	-

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

[RA]

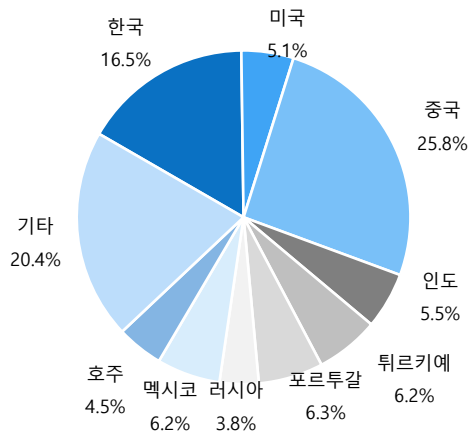
장호 2122-9194 hojang@imfnsec.com

표1. 디오 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2020	1,201	300	165	114	112	718	44.1
2021	1,500	348	338	281	283	1,791	20.9
2022	1,313	-44	-211	-201	-205	-1,288	
2023	1,558	209	104	26	33	209	107.4
2024	1,196	-407	-505	-413	-413	-2,657	
2025	1,641	101	-66	-14	-14	-97	
2026E	2,035	315	290	255	255	1,774	10.1

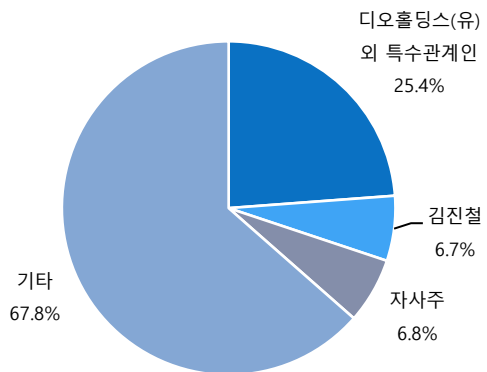
자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림1. 디오 지역별 매출 구성(2025년 기준)



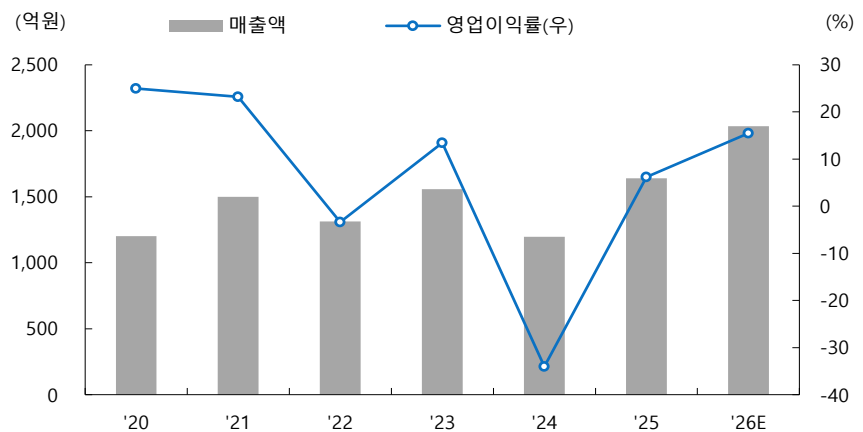
자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림2. 디오 주주 분포(2025년 9월 30일 기준)



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림3. 디오 실적 추이 및 전망



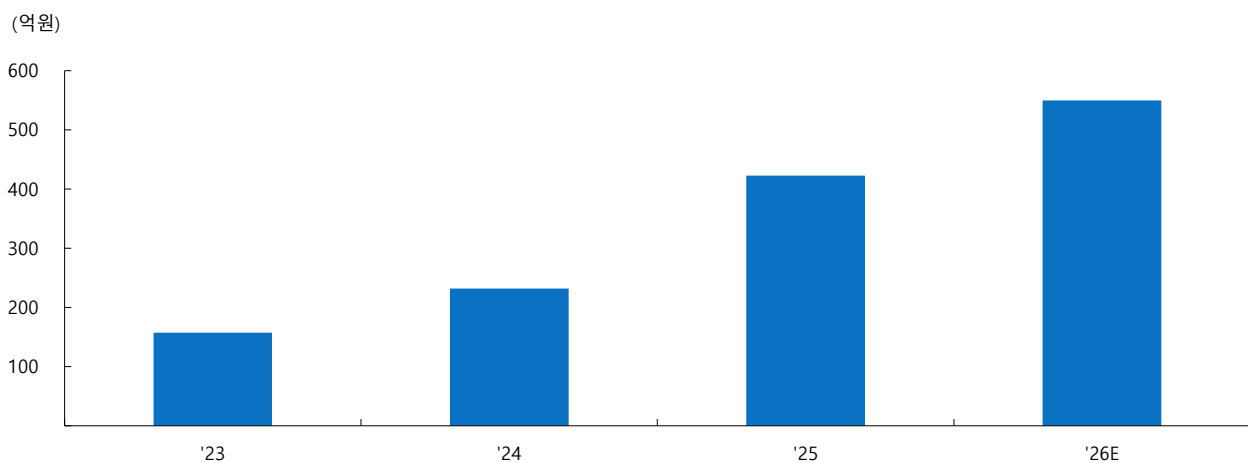
자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림4. 디오 2026년 매출 계획



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림5. 디오 중국 매출액 추이



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림6. 디오 중국 확장 전략

Product Portfolio Reset

- 명확한 포지셔닝 재정립 (Premium / Value / Economic)
- 세그먼트별 아이템 확보
- 고부가제품 UV 판매 비중 급증
(2025년 UV Implant 판매 18만개 및 73% 증가)
- Economic 제품 라인 추가 (수량 증가를 통한 M/S확대)

Distribution Coverage Expansion

- 핵심 유통망 재정비 및 커버리지 확대
- P1, P2 시장 중심 → P3, P4 시장으로 영업확대

Customer Care & Engagement 강화

- 타겟 고객별 맞춤 Care로 전방위적 고객 Lock-in 강화
(VIP 본사초청, 협회 Care, 디오의 밤 등)

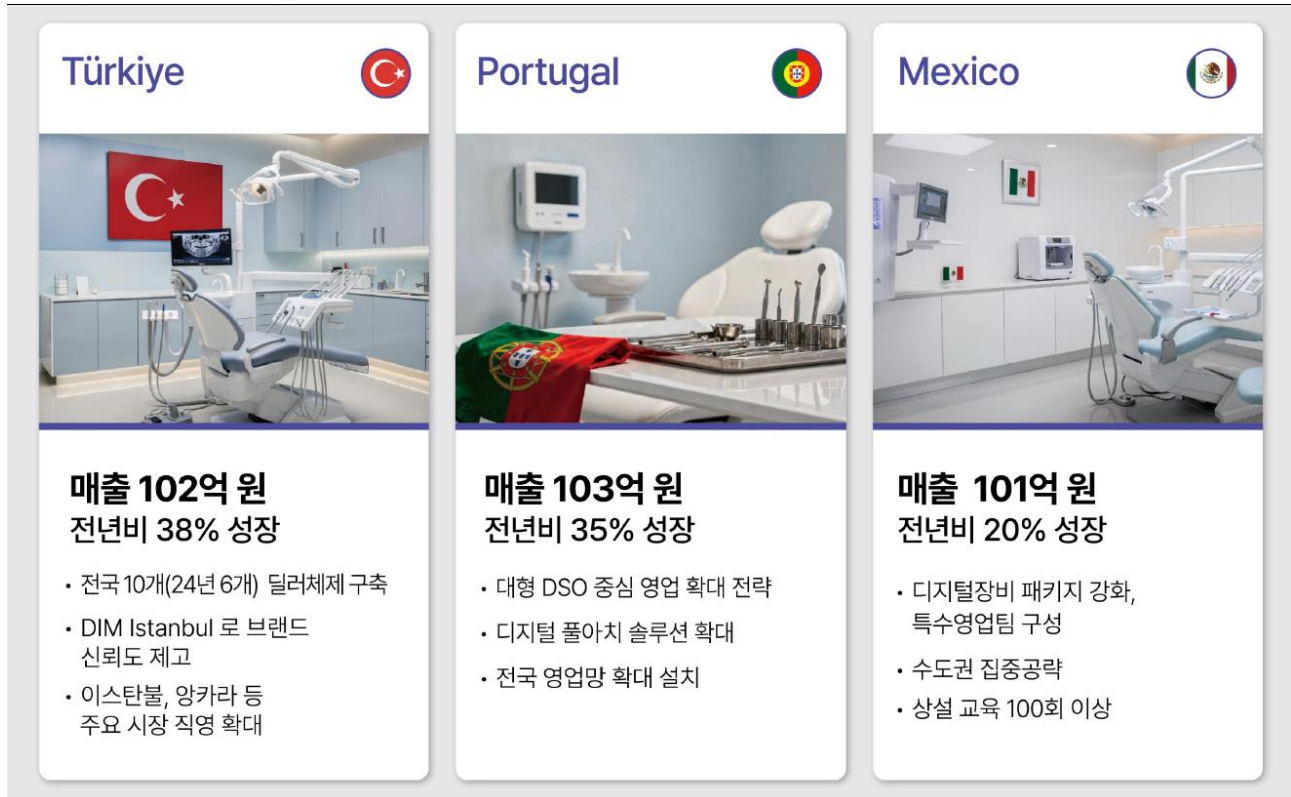
자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림7. 디오 중국 시장 전략 생산 기지



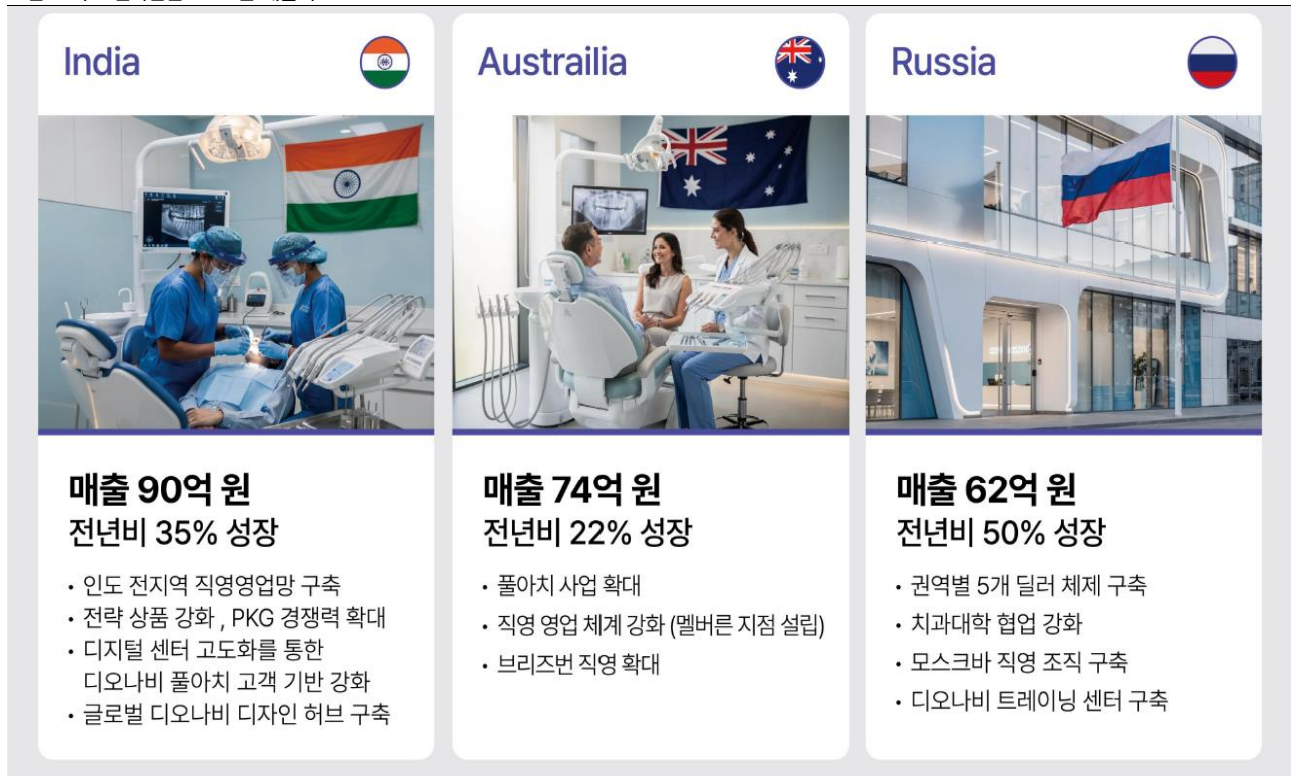
자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림8. 디오 전략법인 2025년 매출액



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림9. 디오 전략법인 2025년 매출액



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림10. 디오 신제품 로드맵



자료: 디오, iM증권 리서치본부

그림11. 디오 주주환원 정책

2024년	900,000주 (6.8%) 소각 완료
2024년	606,668주 (4.05%) 약 100억 취득
2025년	606,668주 (4.05%) 소각 완료
2025년	536,740주 (3.7%) 약 100억 추가 취득

자료: 디오, iM증권 리서치본부

표2. 자기주식 관련 개정 상법 신구조문 대비표

구분	현행	개정안
제341조의3	제341조의3(자기주식의 취득) 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 할 수 있다.	제341조의3(자기주식의 권리제한 등) ① 회사는 자기주식에 관하여 제369조의 의결권, 제418조의 신주인수권, 제461조제2항의 주식을 발행받을 권리 및 제462조부터 제462조의4까지의 배당을 받을 권리 등 주주로서의 권리를 행사하지 못한다. ② 회사는 제469조에도 불구하고 자기주식으로 교환 또는 상환 할 수 있는 사채를 발행할 수 없다. ③ 회사가 보유하는 자기주식은 질권의 목적으로 하지 못한다. ④ 회사는 발행주식총수의 20분의 1을 초과하여 자기의 주식을 질권의 목적으로 받지 못한다. 다만, 제341조의2제1호 및 제2호의 경우에는 그 한도를 초과하여 질권의 목적으로 받을 수 있다. ① 회사가 자기주식을 취득한 때에는 그 취득한 날로부터 1년 이내에 소각하여야 한다. ② 제1항에도 불구하고 다음 각 호의 어느 하나에 해당하는 경우로서 회사가 자기주식보유처분계획을 작성하여 주주총회의 승인을 얻은 때에는 그 승인된 계획에 따라 자기주식을 보유 또는 처분할 수 있다. 1. 회사가 각 주주에게 그가 가진 주식 수에 비례하여 균등한 조건으로 처분하는 경우 2. 회사가 제340조의2 또는 제542조의3에 따라 주식매수선택권을 부여하는 등 임직원 보상의 목적으로 활용하는 경우 3. 회사가 「근로복지기본법」에 따라 우ரி사주매수선택권을 부여하는 등 우ரி사주제도 실시의 목적으로 활용하는 경우 4. 회사가 제360조의2제2항, 제360조의15제2항, 제523조제3호 등 법령이 정하는 바에 따라 활용하는 경우 5. 회사가 신기술의 도입, 재무구조의 개선 등 회사의 경영상 목적을 달성하기 위하여 필요한 경우로서 제434조에 따른 주주총회의 결의로 정관에 그 사유를 규정한 경우 ③ 회사는 제2항에 따른 자기주식보유처분계획을 매년 주주총회에서 승인 받아야 한다. ④ 제2항에 따른 자기주식보유처분계획에는 다음 각 호의 사항을 기재하고 이사 전원이 기명날인 또는 서명하여야 한다. 1. 자기주식의 보유 또는 처분 목적 2. 보유 또는 처분 대상이 되는 자기주식의 종류와 수, 취득방법 3. 보유 개시시점 및 예정된 처분시점을 기준으로 하는 다음 각 목의 사항 가. 자기주식의 종류와 수, 취득방법 나. 발행주식총수에서 자기주식을 제외한 나머지 주식의 종류와 수 다. 발행주식총수 대비 자기주식 비율의 변화 4. 예정된 보유 기간 5. 예정된 처분 시기
제341조의4 (자기주식의 소각의무 등)	〈신설〉	
제342조 (자기주식의 처분)	회사가 보유하는 자기의 주식을 처분하는 경우에 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법	① 회사가 자기주식을 처분하는 때에는 각 주주가 가진 주식수에 따라 균등한 조건으로 취득하게 하여야 한다. ② 제1항의 규정에도 불구하고 제341조의4제2항제2호부터 제5호까지의 어느 하나에 해당하는 경우 회사는 주주 외의 자에게 자기주식을 처분할 수 있다. ③ 회사가 제2항에 따라 자기주식을 처분하는 경우 다음 각 호의 사항으로서 정관에 규정이 없는 것은 이사회가 결정한다. 다만, 이 법에 다른 규정이 있거나 정관으로 주주총회에서 결정하기로 정한 경우에는 그러하지 아니하다. 1. 처분할 주식의 종류와 수 2. 처분할 주식의 처분가액과 납입기일 3. 주식을 처분할 상대방 및 처분방법 ④ 제417조부터 제419조까지, 제421조, 제422조, 제423조 제2항 및 제3항, 제424조, 제424조의2, 제427조부터 제432조까지는 그 성질에 반하지 아니하는 범위에서 자기주식의 처분에 관하여 이를 준용한다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표3. 자기주식 관련 개정 상법 신구조문 대비표

구분	현행	개정안
제529조의2 (합병 과정에서 자기주식에 대한 신주배정 금지)	〈신설〉	회사가 합병하려는 경우에는 합병으로 존속되는 회사는 자신이 보유하는 합병으로 소멸되는 회사의 주식과 합병으로 소멸되는 회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하거나 자기주식을 이전 하여서는 아니 된다.
제530조의13 (분할 또는 분할합병 시의 자기주식에 대한 신주 정 금지)	〈신설〉	분할 또는 분할합병을 하는 경우 단순분할신설회사, 분할합병 신설회사 또는 분할승계회사는 분할회사의 자기주식에 대하여 신주를 배정하여서는 아니 되고, 분할회사는 자기주식을 단순 분할신설회사, 분할합병신설회사 또는 분할승계회사에 이전하여서는 아니 된다.
제542조의16 (신탁계약에 의한 자기주식 취득)	〈신설〉	① 상장회사가 신탁계약의 방법으로 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」 제8조제7항의 신탁업자(이하 이 조에서 “신탁업자”라고 한다)로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 신탁업자는 신탁계약이 존속하는 기간 동안 자기주식을 처분할 수 없고, 신탁계약의 종료 또는 해지 후 지체없이 회사에 자기주식을 반환하여야 한다. ② 상장회사가 신탁업자로 하여금 자기주식을 취득하게 한 경우 제341조의4를 적용함에 있어서는 신탁업자가 자기주식을 취득한 날을 상장회사가 자기주식을 취득한 날로 본다.

자료: 국회, iM증권 리서치본부

표4. 2025년 디오 자사주 취득 및 처분 현황(2025년 9월 30일 기준)

취득방법		주식의 종류	기초수량	변동 수량			기말수량	비고		
				취득(+)	처분(-)	소각(-)				
배당 가능 이익 범위 이내 취득	직접 취득	장내 직접 취득	보통주	243,602	-	-	-	243,602	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
		장외 직접 취득	보통주	-	-	-	-	-	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
		공개매수	보통주	-	-	-	-	-	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
	소계(a)	보통주	243,602	-	-	-	-	243,602	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
		신탁 계약에 의한 취득	수탁자 보유물량	보통주	606,668	536,740	606,668	-	536,740	-
				-	-	-	-	-	-	-
			현물보유물량	보통주	205,717	606,668	-	606,668	205,717	-
				-	-	-	-	-	-	-
	소계(b)		보통주	812,385	1,143,408	606,668	606,668	742,457	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
	기타 취득(c)	보통주	-	-	-	-	-	-	-	
			-	-	-	-	-	-	-	
총 계(a+b+c)		보통주	1,055,987	868,687	606,668	606,668	986,059	-		
		-	-	-	-	-	-	-		

자료: iM증권 리서치본부

표5. 디오 자사주 보유현황(2025년 09월 30일 기준)

취득 방법		취득 (계약체결) 결정 공시일자	주식 종류	취득 기간	취득 목적	최초보유 예상기간	최초 취득수량	변동 수량		기말 수량	비 고
								처분(-)	소각(-)		
배당가능 이익범위 이내 취득	직접 취득	2022.12.21	보통주	2022.12.22~ 2023.03.21	주가안정 및 주주가치 제고	-	243,602	-	-	243,602	-
	신탁 계약에 의한 취득	2011.06.09	보통주	2011.06.09~ 2011.12.08	주가안정 및 주주가치 제고	-	655,000	594,110	60,890	-	-
		2016.11.17	보통주	2016.11.17~ 2017.08.16	주가안정 및 주주가치 제고	-	243,339			243,339	-
		2017.06.21	보통주	2017.06.21~ 2017.12.21	주가안정 및 주주가치 제고	-	179,289			179,289	-
		2019.02.11	보통주	2019.02.11~ 2019.08.12	주가안정 및 주주가치 제고	-	86,692			86,692	-
		2020.03.19	보통주	2020.03.19~ 2020.09.18	주가안정 및 주주가치 제고	-	138,000			138,000	-
		2021.01.25	보통주	2021.01.25~ 2021.07.26	주가안정 및 주주가치 제고	-	258,976	7,944	191,790	59,242	-
		2022.09.16	보통주	2022.09.16~ 2023.03.15	주가안정 및 주주가치 제고	-	146,475			146,475	-
		2024.09.13	보통주	2024.09.13~ 2025.03.12	주가안정 및 주주가치 제고	-	606,668		606,668	-	-
		2025.05.19	보통주	2025.05.19~ 2025.11.18	주가안정 및 주주가치 제고	-	536,740			536,740	-
		-	-	-	-	-					
	기타 취득		-	-	-	-					-
		-									
총계							2,820,060	602,054	1,506,668	986,059	

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2021	2022	2023	2024	(십억원, %)	2021	2022	2023	2024
유동자산	201	170	176	171	매출액	150	131	156	120
현금 및 현금성자산	31	17	9	25	증가율(%)	25.0	-12.5	18.7	-23.2
단기금융자산	4	6	3	30	매출원가	42	42	43	46
매출채권	118	110	128	77	매출총이익	108	90	113	74
재고자산	25	27	26	26	판매비와관리비	73	94	92	115
비유동자산	147	160	191	172	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	121	121	160	144	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	17	12	11	2	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	348	330	368	343	영업이익	35	-4	21	-41
유동부채	141	150	165	120	증가율(%)	16.0	적전	흑전	적전
매입채무	6	4	8	7	영업이익률(%)	23.2	-3.4	13.4	-34.0
단기차입금	83	92	98	55	이자수익	0	0	0	1
유동성장기부채	11	15	17	11	이자비용	4	5	8	6
비유동부채	20	13	9	20	지분법이익(손실)	-	-	-	-
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	0	-1	0	-1
장기차입금	13	7	2	15	세전계속사업이익	34	-21	10	-50
부채총계	161	163	173	139	법인세비용	6	-1	8	-9
자배주주지분	187	166	194	204	세전계속이익률(%)	22.5	-16.1	6.7	-42.2
자본금	8	8	8	8	당기순이익	28	-20	3	-41
자본잉여금	75	78	78	0	순이익률(%)	18.8	-15.6	2.1	-34.5
이익잉여금	88	69	71	78	자배주주귀속 순이익	28	-20	3	-41
기타자본항목	23	21	52	116	기타포괄이익	-2	1	35	-9
비자배주주지분	1	1	-	-	총포괄이익	26	-19	37	-50
자본총계	188	167	194	204	자배주주귀속총포괄이익	26	-20	38	-50

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2021	2022	2023	2024		2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	6	-1	5	15	주당지표(원)				
당기순이익	28	-20	3	-41	EPS	1,791	-1,288	209	-2,657
유형자산감가상각비	9	11	10	10	BPS	13,908	12,686	14,809	15,194
무형자산감각비	2	2	2	2	CFPS	2,515	-459	984	-1,935
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-12	-17	-3	-21	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	20.9		107.4	
무형자산의 처분(취득)	2	2	2	0	PBR	2.7	1.6	1.5	1.1
금융상품의 증감	-	-	-	-	PCR	14.9		22.8	
재무활동 현금흐름	-13	5	-10	20	EV/EBITDA	14.3	46.5	13.9	-
단기금융부채의증감	4	15	6	-29	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-1	2	-4	10	ROE	16.3	-11.6	1.8	-20.7
자본의증감	-10	-3	-5	60	EBITDA이익률	30.8	6.7	21.3	-24.7
배당금지급	-1	-	-	-1	부채비율	85.6	97.5	89.1	68.2
현금및현금성자산의증감	-19	-13	-8	16	순부채비율	38.4	55.1	53.4	13.1
기초현금및현금성자산	48	31	17	9	매출채권회전율(x)	1.5	1.2	1.3	1.2
기말현금및현금성자산	31	17	9	25	재고자산회전율(x)	6.4	5.0	5.9	4.6

자료 : 디오, iM증권 리서치본부

디오 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-06-03	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2025-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
90.6%	9.4%	-