

2025. 3. 26.

Innovation팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

디오 (039840)

묵묵히 진행 중인 이익 턴어라운드

- 극한의 체질 개선을 진행한 2024년을 지나 2025년 매출 1,534억원(+28.2% y-y), 영업이익 257억원(흑전 y-y) 전망.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 2만원 유지: 중국 소비 경기 및 실적 회복 시점에 대한 확실성 존재하나, 매출의 현금화에 집중하며 분기 실적 성장과 함께 리레이팅 기대.

WHAT'S THE STORY?

재정비의 2024년, 회복은 2025년부터: 디오는 2024년 사모펀드로부터의 투자 유치 이후 경영진 교체 및 불량 거래처 대거 정리, 매출채권 회수 기간을 거치며 전격적인 체질 개선 단행. 연간 매출은 1,197억원(-23.2% y-y), 영업 적자 407억원(적전 y-y) 기록. 매출채권은 2024년 말 기준 774억원(-39.5% y-y)으로 기존 대비 대폭 감소했으나, 거래처 정리 및 업황 수출 부진으로 인해 매출이 크게 감소하며 매출채권 회전 일수는 313일로 2023년 279일 대비 증가한 상황. 2025년부터는 매출 채권 수준의 안정적 유지 및 전년 2023년 수준 이상의 매출 회복을 통해 200일 이하까지 관리될 전망.

2025년 Outlook: 중국에서의 대리상 변경 이후 수출 순항 중이며, 현지 생산을 위한 제조 설비 인허가 진행 중으로 2026년 중 준공 및 가동 목표. 2H25 중 가이드라인 공고, 1Q26 시행이 예상되는 2차 VBP에 적극적 참여 예정으로, 매출은 VBP 시행 직전인 4Q25보다 3Q25에 높을 것으로 전망. 튀르키예/인도/호주를 비롯한 신흥 시장에서의 성장세도 고무적이며, 국내는 하반기 광고 마케팅 강화를 통한 점유율 확대 목표. 2025년 전사 매출 1,534억원(+28.2% y-y), 영업이익 257억원(흑전 y-y) 예상. 중국 230억원(+30.8% y-y), 북중미 229억원(+29.6% y-y), 아시아(중국 제외) 307억원(+66.3% y-y), 유럽 240억원(+23.8% y-y) 전망.

투자 의견 BUY, 목표주가 2만원 유지: 타이트한 비용 관리 체계와 점진적 수출 회복세를 반영하여 직전 추정치 대비 2025년 매출 4%, 영업이익 13% 상향하나, 글로벌 덴탈 업종 전반의 멀티플 하락 반영으로 12MF EBITDA 기반 목표주가 유지. 한국 이플란트 업체들의 핵심 시장인 중국의 소비 부진 장기화 및 동사의 체질 개선 작업에 따른 실적 회복 시점이 지연되며 주가 박스권 거래 지속 중이나, 가장 치명적이었던 매출 채권 이슈를 2024년 2분기 이후 비교적 안정적으로 관리하며 향후에도 매출의 현금화에 초점을 맞출 예정인 만큼, 단계적 분기 매출 성장 확인과 함께 리레이팅될 것으로 기대.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (십억원)	156	120	153	179
영업이익 (십억원)	21	-41	26	34
순이익 (십억원)	3	-41	17	24
EPS (adj) (원)	209	-2,657	1,130	1,597
EPS (adj) growth (%)	흑전	적전	흑전	41.3
EBITDA margin (%)	21.3	-24.7	22.9	23.1
ROE (%)	1.8	-20.7	8.0	10.3
P/E (adj) (배)	107.4	n/a	15.1	10.7
P/B (배)	1.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA (배)	14.0	n/a	8.4	6.6
Dividend yield (%)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 디오, 삼성증권 추정

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	20,000원	17.3%
현재주가	17,050원	
시가총액	2,554.4억원	
Shares (float)	14,981,755주 (63.3%)	
52주 최저/최고	15,480원/23,200원	
60일-평균거래대금	5.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
디오 (%)	1.0	3.8	-26.5
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	9.3	10.9	-5.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	20,000	20,000	0.0%
2024 EPS	-2,657	-2,526	5.2%
2025E EPS	1,130	1,136	-0.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	1
Target price	20,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

디오 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2025E EBITDA (A)	35.2	
Target EV/EBTIDA (x, B)	7.9	* 글로벌 peer 평균
영업 가치 (C = AxB)	279.2	
순부채 (D)	40.1	
자본 가치 (C-D)	239.2	
주식 수 (천 주)	13,926	
주당 가치 (원)	20,052	
목표주가 (원)	20,000	

참고: * 덴티움, 디오, 레이, Straumann, Align Tech, Ervista, Dentsply Sirona, ZimVie, Straumann/Align Tech (50% 반영)

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

디오 실적 추정 (연결)

(십억원)	2023	2024	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	155.8	119.7	153.4	41.3	43.8	40.0	30.7	35.0	15.5	31.3	37.8	33.8	37.8	40.5	41.3
국내	43.4	22.4	24.7	12.1	12.0	12.3	7.1	10.8	-1.3	5.8	7.2	7.1	4.8	6.4	6.4
해외	112.4	97.2	128.8	29.2	31.8	27.8	23.6	24.2	16.9	25.5	30.6	26.7	33.0	34.1	34.9
해외자회사	100.9	83.7	111.8	26.8	27.9	25.4	20.9	21.0	14.3	22.6	25.9	22.5	28.9	29.7	30.7
중국	15.9	17.6	23.0	3.9	5.0	4.6	2.3	4.7	3.6	4.6	4.7	4.3	6.2	6.9	5.5
북중미	25.4	17.7	22.9	6.3	7.6	5.0	6.5	4.7	4.1	4.5	4.4	4.7	6.4	6.2	5.6
아시아(중국 제외)	17.3	18.4	30.7	4.9	4.0	4.4	4.0	4.3	4.0	5.2	4.9	6.1	8.2	7.9	8.4
유럽	18.6	19.4	24.0	4.3	4.8	4.5	5.0	5.0	2.5	5.2	6.6	5.3	6.6	6.3	5.8
중동	23.7	10.7	11.2	7.4	6.5	6.8	3.0	2.4	0.0	3.0	5.3	2.0	1.4	2.4	5.5
매출총이익	113.1	73.8	110.8	30.6	33.0	29.7	19.8	24.8	4.1	20.6	24.3	24.4	27.3	29.2	29.8
영업이익	20.9	-40.7	25.7	10.1	10.2	6.5	-6.0	5.6	-47.1	0.4	0.3	4.1	6.5	7.6	7.5
세전이익	10.4	-50.5	21.4	14.7	5.1	6.0	-15.4	7.7	-57.0	-8.5	7.4	3.0	5.4	6.5	6.4
지배지분순이익	3.3	-41.3	16.9	11.3	2.9	3.5	-14.3	4.2	-47.3	-7.2	9.0	2.4	4.3	5.1	5.1
증가율 (전년 대비, %)															
매출액	18.7	-23.2	28.2	19.2	26.9	5.0	27.8	-15.3	-64.5	-21.7	23.1	-3.4	143.6	29.2	9.3
국내	8.4	-48.4	10.0	16.3	17.4	9.5	-14.1	-10.9	n/a	-52.6	0.8	-34.4	n/a	9.6	-10.8
해외	23.2	-13.5	32.5	20.4	30.9	3.1	50.0	-17.1	-47.0	-8.2	29.8	10.4	95.7	33.8	14.0
해외자회사	20.1	-17.0	33.5	16.5	24.8	5.0	43.6	-21.4	-48.9	-11.1	24.1	6.8	102.8	31.5	18.7
중국	-20.3	10.8	30.8	-40.6	-15.6	-25.4	95.7	21.0	-28.8	-0.1	99.3	-8.8	75.9	49.4	18.3
북중미	36.1	-30.4	29.6	-2.8	44.6	-13.4	465.5	-25.5	-45.9	-10.4	-32.4	0.7	56.7	37.8	26.7
아시아(중국 제외)	36.9	6.3	66.3	56.6	0.7	22.7	104.5	-13.1	1.3	17.1	23.0	44.3	103.9	52.1	69.6
유럽	8.8	3.8	23.8	4.4	29.8	5.3	-0.0	16.4	-47.9	15.8	31.9	6.2	162.0	20.7	-12.8
중동	51.0	-54.9	5.0	176.5	85.1	58.1	-42.4	-68.1	-99.3	-55.4	76.0	-16.3	2,848.2	-21.8	4.1
매출총이익	26.3	-34.8	50.1	22.6	38.3	17.6	27.9	-18.8	-87.7	-30.8	23.1	-1.8	573.4	42.1	22.7
영업이익	n/a	n/a	n/a	92.7	868.7	508.3	-49.3	-44.3	n/a	-93.5	n/a	-27.0	n/a	1,701.7	2,062.1
세전이익	n/a	n/a	n/a	191.1	68.5	86.8	-52.5	-47.8	n/a	n/a	n/a	-60.2	n/a	n/a	-13.0
지배지분순이익	n/a	n/a	n/a	382.9	50.4	123.7	-45.5	-62.8	n/a	n/a	n/a	-42.8	n/a	n/a	-43.4
이익률 (%)															
매출총이익	72.6	61.7	72.2	74.1	75.4	74.3	64.3	71.1	26.1	65.6	64.3	72.2	72.2	72.2	72.2
영업이익	13.4	-34.0	16.8	24.5	23.3	16.3	-19.4	16.1	-303.4	1.3	0.9	12.2	17.1	18.7	18.2
세전이익	6.7	-42.2	14.0	35.6	11.6	15.0	-50.0	21.9	-366.6	-27.2	19.5	9.0	14.4	16.1	15.6
지배지분순이익	2.1	-34.5	11.0	27.4	6.5	8.6	-46.6	12.0	-304.7	-22.8	23.7	7.1	11.4	12.7	12.3

참고: 북중미: 미국/멕시코/캐나다, 아시아: 대만/호주/일본/인도/베트남/태국, 유럽: 포르투갈/튀르키예/이탈리아/러시아/헝가리

자료: 디오, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	131	156	120	153	179
매출원가	42	43	46	43	51
매출총이익	90	113	74	111	128
(매출총이익률, %)	68.2	72.6	61.7	72.2	71.6
판매 및 일반관리비	94	92	115	85	94
영업이익	-4	21	-41	26	34
(영업이익률, %)	-3.4	13.4	-34.0	16.8	19.0
영업외손익	-17	-10	-10	-4	-4
금융수익	1	1	2	5	7
금융비용	6	9	7	10	10
지분법손익	-0	0	0	0	0
기타	-12	-2	-6	0	0
세전이익	-21	10	-50	21	30
법인세	-1	8	-9	4	6
(법인세율, %)	4.6	74.8	18.1	21.0	21.0
계속사업이익	-20	3	-41	17	24
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-20	3	-41	17	24
(순이익률, %)	-15.3	1.7	-34.5	11.0	13.4
지배주주순이익	-20	3	-41	17	24
비지배주주순이익	0	-1	0	0	0
EBITDA	9	33	-29	35	41
(EBITDA 이익률, %)	6.7	21.3	-24.7	22.9	23.1
EPS (지배주주)	-1,292	209	-2,657	1,130	1,597
EPS (연결기준)	-1,270	165	-2,657	1,130	1,597
수정 EPS (원)*	-1,292	209	-2,657	1,130	1,597

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	-1	5	15	21	22
당기순이익	-20	3	-41	17	24
현금유출입이없는 비용 및 수익	49	43	56	18	17
유형자산 감가상각비	11	10	10	8	7
무형자산 상각비	2	2	2	1	0
기타	36	31	45	9	10
영업활동 자산부채 변동	-18	-28	15	-6	-9
투자활동에서의 현금흐름	-17	-3	-21	-1	-1
유형자산 증감	-10	-2	5	0	0
장단기금융자산의 증감	-2	-2	0	-1	-1
기타	-4	1	-27	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	5	-10	20	65	0
차입금의 증가(감소)	7	2	-33	65	0
자본금의 증가(감소)	3	0	-78	0	0
배당금	0	0	-1	0	0
기타	-5	-13	132	0	0
현금증감	-14	-8	16	85	21
기초현금	31	17	9	25	110
기말현금	17	9	25	110	131
Gross cash flow	29	45	15	35	41
Free cash flow	-12	1	10	21	22

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 디오, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	170	176	171	267	305
현금 및 현금등가물	17	9	25	110	131
매출채권	110	128	77	85	96
재고자산	27	26	26	29	33
기타	16	14	43	44	46
비유동자산	160	191	172	164	157
투자자산	7	9	9	10	11
유형자산	121	160	144	135	128
무형자산	12	11	2	1	0
기타	21	12	18	18	18
자산총계	330	368	343	430	462
유동부채	150	165	120	190	197
매입채무	4	8	7	7	8
단기차입금	92	98	55	120	120
기타 유동부채	54	59	58	62	69
비유동부채	13	9	20	20	20
사채 및 장기차입금	7	2	15	15	15
기타 비유동부채	6	7	4	5	5
부채총계	163	173	139	209	217
지배주주지분	166	194	204	221	245
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	105	105	27	27	27
이익잉여금	69	71	78	95	119
기타	-15	10	91	91	91
비지배주주지분	1	0	0	0	0
자본총계	167	194	204	221	245
순부채	99	109	60	40	19

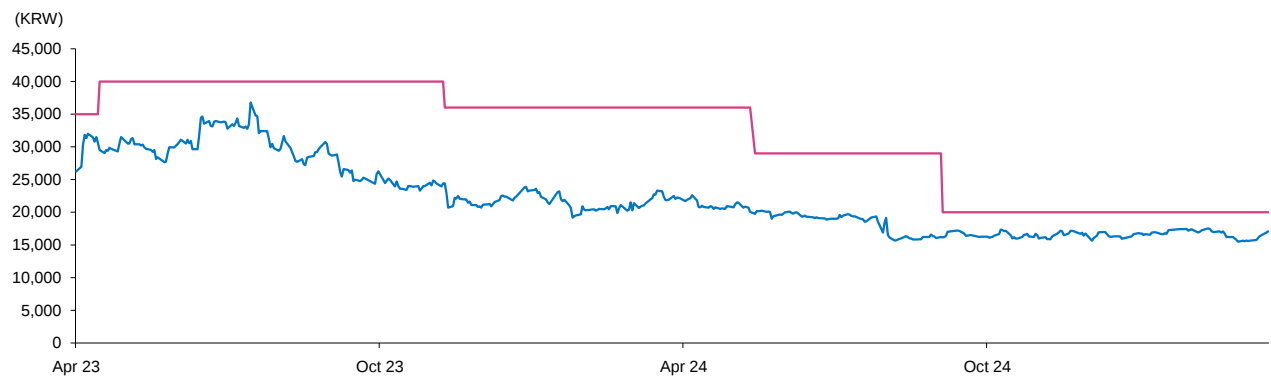
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	-12.5	18.7	-23.2	28.2	16.4
영업이익	적전	흑전	적전	흑전	32.0
순이익	적전	흑전	적전	흑전	41.3
수정 EPS**	적전	흑전	적전	흑전	41.3
주당지표					
EPS (지배주주)	-1,292	209	-2,657	1,130	1,597
EPS (연결기준)	-1,270	165	-2,657	1,130	1,597
수정 EPS**	-1,292	209	-2,657	1,130	1,597
BPS	11,250	13,386	14,657	15,873	17,591
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	107.4	n/a	15.1	10.7
P/B***	1.8	1.7	1.1	1.1	1.0
EV/EBITDA	47.2	14.0	n/a	8.4	6.6
비율					
ROE (%)	-11.6	1.8	-20.7	8.0	10.3
ROA (%)	-5.9	0.8	-11.6	4.4	5.4
ROIC (%)	-1.6	1.9	-13.1	9.5	12.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	59.3	56.0	29.3	18.1	7.8
이자보상배율 (배)	-0.9	2.7	-7.0	2.7	3.2

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 3월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 3월 25일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/2/23	4/21	11/15	2024/5/20	9/10
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	35,000	40,000	36,000	29,000	20,000
과리율 (평균)	-27.23	-27.42	-40.36	-36.46	
과리율 (최대or최소)	-8.57	-8.00	-33.61	-30.17	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준
매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

산업

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

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA