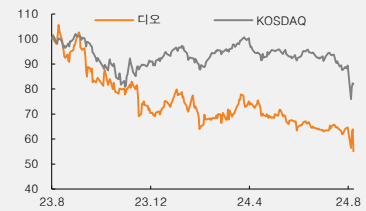


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 21,800원
현재주가(24/8/8)	16,500원
상승여력	32.1%

영업이익(24F,십억원)	-43
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.2
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	9.9
KOSDAQ	745.28

시가총액(십억원)	262
발행주식수(백만주)	15
유동주식비율(%)	63.4
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.80
52주 최저가(원)	16,500
52주 최고가(원)	31,650

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-13.2	-18.7	-44.4
상대주가	0.1	-9.9	-33.5



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

039840 · 의료장비 및 용품

디오

Big Bath와 함께 구조조정 개시

2Q24 Review: 매출액 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출액은 전년 대비 65% 감소한 155억원을 기록하며 시장기대치를 하회했다. 더불어 대손상각비 309억원을 일시에 인식하며, 영업손실 471억원을 기록했다.

중장기 구조조정 전략

- 1) 영업전략: 디지털 집중 영업에서 고객 맞춤형 영업으로 전환(임플란트 시술 교육 강화), 대형 패키지 영업에서 중소형 패키지 영업까지 확대, 중국/인도 마케팅 강화.
- 2) 국가별 영업전략: 중국(VBP 정책 대응을 위한 저가 모델 개발, 교육 확대), 인도(직접 영업 강화), 미국(직접 영업 강화), 호주(디지털 덴티스트리 강화) 등.
- 3) 재무구조 개선: 순매출채권 485억원 감소, 이자비용 25억원 절감, 재고자산 건전화 및 신규 프로젝트 조정으로 유무형자산 101억원 감소.
- 4) 중장기목표: 2027년까지 매출성장률 25%, 영업이익률 25%, 매출채권 회전일 90일 이하, 부채비율 44%, ROE 20% 이상 달성하는 것이 목표.

목표주가 21,800원으로 하향하나, 매수의견 유지

실적 추정치 하향 조정을 반영하여 동사의 목표주가를 21,800원(기존 29,000원)으로 하향한다. 상승여력이 32.1%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

동사는 2Q24 악성 매출채권을 대규모 상각처리하는 Big Bath를 개시하며, 본격적인 구조조정의 신호탄을 쏘았다. 올해는 재무건전성을 강화하면서 주요 국가의 영업망을 재건하는 작업이 지속될 것이다. 구조조정 영향으로 2024년 실적 둔화는 불가피하다. 2024년 실적은 매출 1,017억원(-35% YoY), 조정 EBITDA 55억원(조정 EBITDA 마진 5%), 영업손실 431억원을 기록할 것으로 예상된다.

2025년에는 매출 1,342억원(32% YoY), 조정 EBITDA 336억원(조정 EBITDA 마진 25%), 영업이익 119억원(흑자전환, OPM 9%)의 실적이 기대된다. 현 주가는 12개월 FWD EV/EBITDA 14배로 글로벌 Peer (11배) 대비 고평가 상태다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	131	156	102	134	158
영업이익 (십억원)	-4	21	-43	12	20
영업이익률 (%)	-3.1	13.5	-42.2	9.0	12.7
순이익 (십억원)	-20	3	-45	8	15
EPS (원)	-1,292	209	-2,857	488	919
ROE (%)	-11.6	1.8	-22.1	3.5	6.3
P/E (배)	-	107.4	-	33.8	18.0
P/B (배)	1.6	1.5	1.0	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 2Q24 실적 비교표 (십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24			성장률	
			확정 실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	43.8	35.0	15.5	37.1	37.5	-64.5	-55.6
영업이익	10.2	5.6	-47.1	7.0	6.3	적전	적전
영업이익률 (%)	23.3	16.1	-303.4	18.9	16.8	-326.8	-319.5
순이익	2.9	4.2	-47.3	4.3	4.8	적전	적전

주: K-IFRS 기준
자료: FnGuide, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익 예상 변경표 (십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	148.5	172.3	101.7	134.2	-31.5	-22.1	2Q24 실적반영
영업이익	27.1	37.7	-43.1	11.9	-259.0	-68.4	
세전이익	23.3	30.5	-52.1	9.5	-323.7	-68.7	
순이익	16.9	24.7	-45.4	7.7	-368.4	-68.7	
EPS (KRW)	1,065	1,557	-2,857	488	-368.4	-68.7	

주: K-IFRS 기준
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	41.3	43.8	40.0	30.7	35.0	15.5	24.0	27.2	155.8	101.7	134.2
내수	12.1	12.0	12.3	7.1	10.8	-1.3	4.9	6.4	43.4	20.8	32.7
중국	3.9	5.0	4.6	2.3	4.7	3.5	3.9	4.3	15.9	16.4	20.3
미국	3.2	4.5	2.2	3.6	2.3	2.4	2.5	2.6	13.5	9.8	11.8
인도	1.1	1.0	1.6	1.3	1.5	1.7	1.9	2.1	4.9	7.3	8.7
기타	21.0	21.4	19.4	16.3	15.7	9.2	10.8	11.7	78.1	47.4	60.7
조정 EBITDA	15.7	16.4	12.8	1.3	11.0	-13.2	3.7	4.1	46.2	5.5	33.6
영업이익	10.1	10.2	6.5	-6.0	5.6	-47.1	-0.9	-0.7	20.9	-43.1	11.9
순이익(지배)	11.3	2.9	3.5	-14.3	4.2	-47.3	-1.2	-1.1	3.3	-45.4	7.7
조정 EBITDA 마진(%)	38.1	37.5	32.0	4.2	31.4	-85.2	15.2	15.1	29.7	5.4	25.0
영업이익률 (%)	24.5	23.3	16.3	-19.4	16.1	-303.4	-3.7	-2.6	13.4	-42.4	8.9
순이익률 (지배,%)	27.3	5.0	8.6	-46.6	12.0	-307.7	-5.0	-3.9	2.1	-44.6	5.8

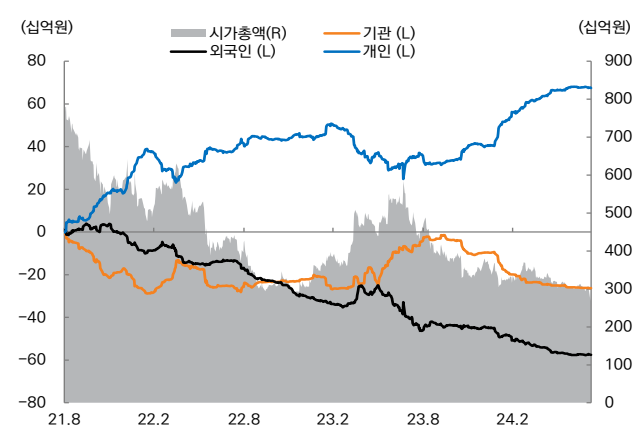
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 목표주가 산정

항목	수치	비고
목표 주가배수(배)	10	글로벌 Peer의 2025년 EV/EBITDA 평균
조정 EBITDA(십억원)	33.6	2025년 조정 EBITDA
기업가치(십억원)	369.5	
순차입금(십억원)	8.7	2025년 순차입금
주주 가치(십억달러)	360.9	
주식수(백만주)	15.0	2024년 8월 19일 자사주 소각 반영
목표주가(원)	21,800	
현재주가(원)	16,500	
상승여력(%)	32.1	

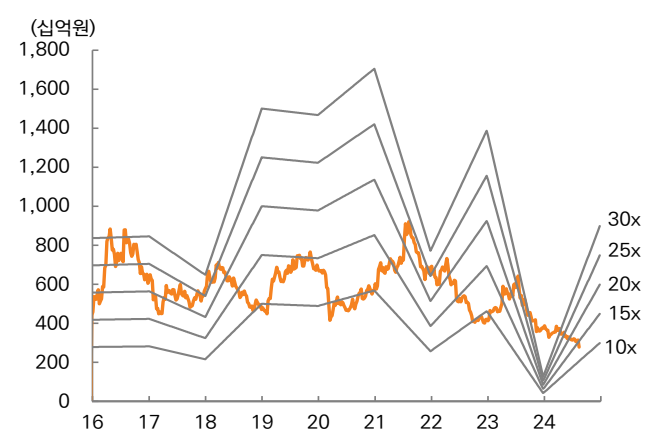
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 투자자별 순매수량 및 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드 차트



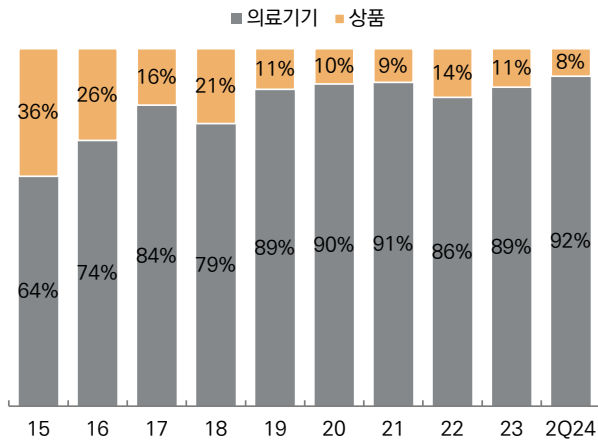
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. Global peer valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (x)			P/S (x)			EV/EBITDA(x)			매출 (십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
슈트라우만 홀딩	27,463	17.0	24.5	25.4	69.8	35.5	29.0	7.1	6.6	6.0	40.0	22.2	19.4	3,509	4,153	4,629
얼라인 테크놀로지	20,955	16.7	21.2	20.3	31.4	21.7	19.8	3.9	3.8	3.5	22.3	15.8	14.1	5,047	5,586	6,083
헨리 셰인	11,458	5.0	7.2	7.4	17.8	13.5	12.2	0.7	0.6	0.6	14.8	11.3	10.5	16,123	17,918	18,766
덴츠플라이 시로나	6,586	-2.1	14.4	15.9	21.7	11.9	10.2	1.3	1.2	1.2	25.5	9.4	8.5	5,181	5,320	5,496
Envista	3,617	1.2	12.3	13.5	16.5	15.1	12.3	1.0	1.0	1.0	31.5	9.1	8.2	3,354	3,498	3,605
허페이 메이야	2,559	31.9	32.8	35.5	18.5	15.5	13.7	5.7	4.8	4.3	-	13.2	11.7	447	527	594
Angel Align	1,669	-2.6	2.3	5.9	160.0	82.6	45.5	5.8	5.0	4.1	130.9	46.8	25.5	272	334	406
덴티움	967	35.2	32.2	33.7	7.9	8.1	6.9	1.9	2.1	1.9	8.3	6.5	5.6	393	450	514
Zimvie	646	-6.8	6.7	8.6	-	29.4	23.2	0.8	1.0	1.0	19.9	-	-	598	620	627
바텍	384	16.6	16.7	18.0	7.3	6.3	5.8	1.0	0.9	0.9	5.2	4.0	3.5	385	411	439
디오	262	13.4	15.1	18.7	-	17.5	12.0	2.0	1.7	1.5	14.6	10.9	8.7	156	150	173
레이	152	4.2	5.8	10.6	-	19.6	10.5	1.0	1.1	0.9	21.2	14.8	8.3	146	141	172
전체 평균		10.8	15.9	17.8	39.0	23.0	16.8	2.7	2.5	2.2	30.4	14.9	11.3	2,968	3,259	3,459

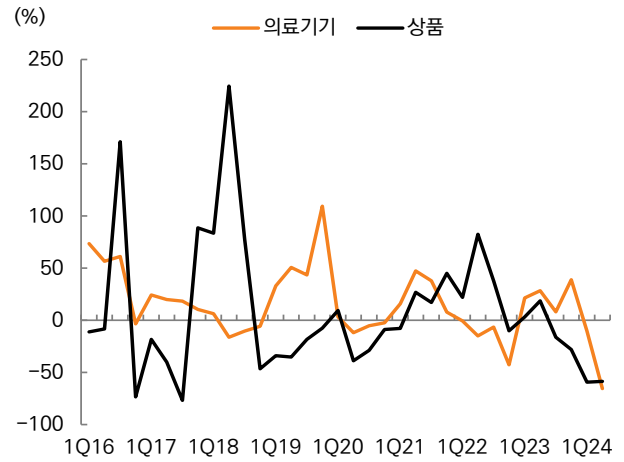
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



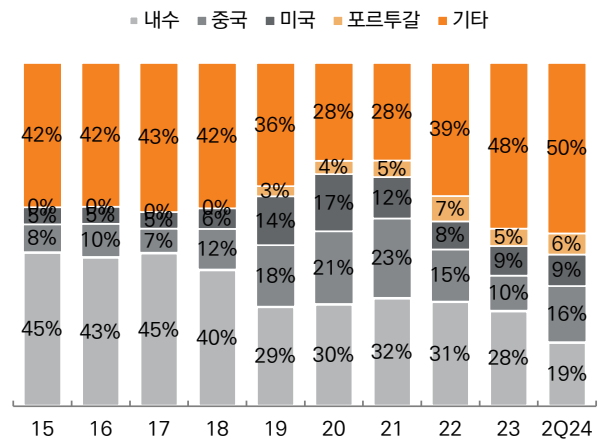
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



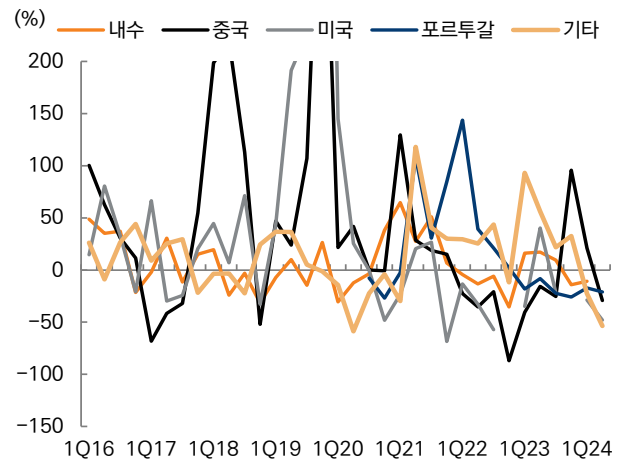
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



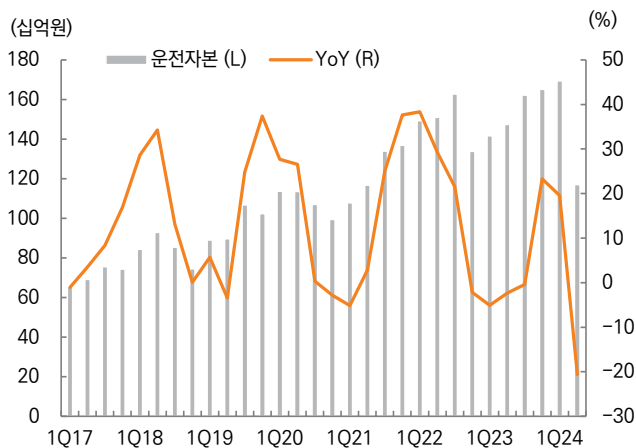
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



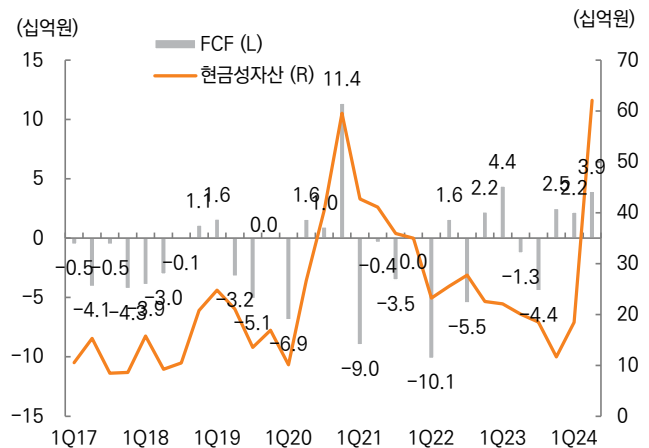
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 운전자본 추이



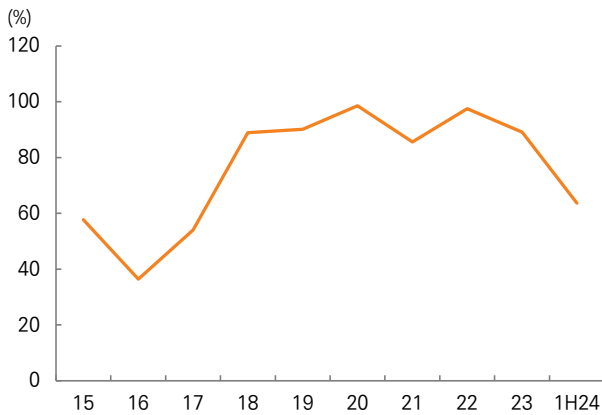
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. FCF 추이



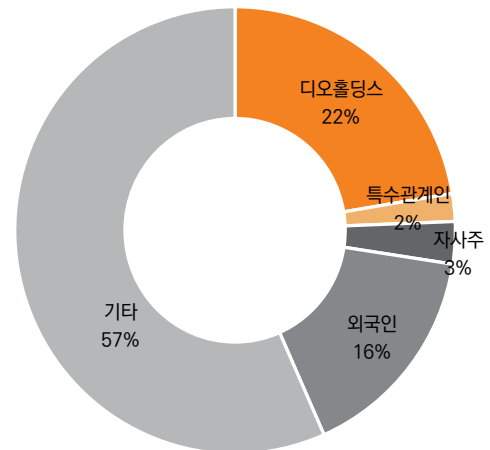
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 부채비율 추이



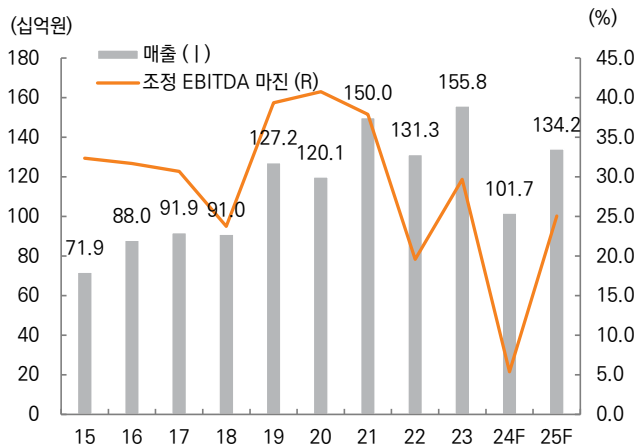
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 지분율



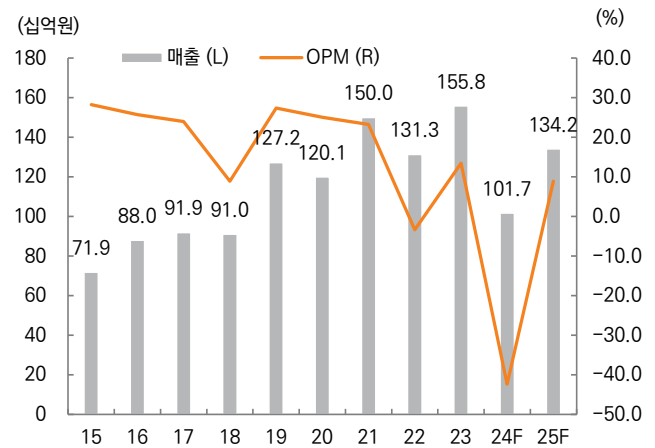
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

디오 (039840)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	156	102	134	158
매출원가	43	35	36	42
매출총이익	113	67	98	116
판매비와관리비	92	110	87	96
조정영업이익	21	-43	12	20
영업이익	21	-43	12	20
비영업손익	-11	-9	-2	-2
금융손익	-7	-5	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	-52	10	18
계속사업법인세비용	8	-6	2	3
계속사업이익	3	-46	8	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	-46	8	15
지배주주	3	-45	8	15
비지배주주	-1	-1	0	0
총포괄이익	37	-47	8	15
지배주주	38	-47	8	15
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	33	-33	22	30
FCF	1	6	15	0
EBITDA 마진율 (%)	21.2	-32.4	16.4	19.0
영업이익률 (%)	13.5	-42.2	9.0	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	1.9	-44.1	6.0	9.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	176	181	207	237
현금 및 현금성자산	9	61	75	75
매출채권 및 기타채권	130	86	85	106
재고자산	26	27	37	44
기타유동자산	11	7	10	12
비유동자산	191	177	178	176
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	160	147	148	146
무형자산	11	4	3	3
자산총계	368	359	385	414
유동부채	165	135	152	166
매입채무 및 기타채무	14	18	23	27
단기금융부채	114	78	78	78
기타유동부채	37	39	51	61
비유동부채	9	9	10	10
장기금융부채	4	6	6	6
기타비유동부채	5	3	4	4
부채총계	173	144	162	176
지배주주지분	194	216	223	238
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	105	173	173	173
이익잉여금	71	25	33	47
비지배주주지분	0	-1	0	0
자본총계	194	215	223	238

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	5	12	25	8
당기순이익	3	-46	8	15
비현금수익비용가감	43	8	16	17
유형자산감가상각비	10	10	10	9
무형자산상각비	2	1	0	0
기타	31	-3	6	8
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-28	48	7	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-32	44	2	-21
재고자산 감소(증가)	1	0	-11	-7
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	-2	2	1
법인세납부	-4	7	-2	-3
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	8	-11	-9
유형자산처분(취득)	-2	4	-10	-8
무형자산감소(증가)	-2	6	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-2	0	-1	-1
기타투자활동	3	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-10	32	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	2	-33	0	0
자본의 증가(감소)	0	68	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-12	-3	0	0
현금의 증가	-8	52	14	0
기초현금	17	9	61	75
기말현금	9	61	75	75

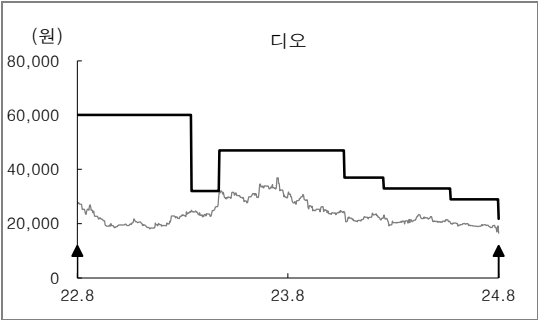
자료: 디오, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	107.4	-	33.8	18.0
P/CF (x)	7.8	-	11.0	8.2
P/B (x)	1.5	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	14.0	-	12.3	9.0
EPS (원)	209	-2,857	488	919
CFPS (원)	2,865	-2,389	1,497	2,008
BPS (원)	14,809	16,155	16,642	17,561
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 (%)	18.7	-34.7	32.0	17.8
EBITDA증가율 (%)	278.9	-	-	37.0
조정영업이익증가율 (%)	-	-	-	69.7
EPS증가율 (%)	-	-	-	88.5
매출채권 회전율 (회)	1.3	1.0	1.6	1.7
재고자산 회전율 (회)	5.9	3.9	4.2	3.9
매입채무 회전율 (회)	7.1	4.8	5.0	4.7
ROA (%)	0.8	-12.6	2.1	3.7
ROE (%)	1.8	-22.1	3.5	6.3
ROIC (%)	1.9	-17.4	4.5	7.4
부채비율 (%)	89.1	66.7	72.6	74.0
유동비율 (%)	107.2	134.9	136.3	143.4
순차입금/자기자본 (%)	56.0	10.8	3.9	3.7
조정영업이익/금융비용 (x)	2.7	-7.1	2.3	3.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
디오 (039840)				
2024.08.08	매수	21,800	-	-
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
2023.02.23	매수	32,000	-24.44	-5.47
2022.11.03	1년 경과 이후	60,000	-65.52	-59.17
2021.11.03	매수	60,000	-49.00	-32.25



* 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
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

<ul style="list-style-type: none">- 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.
<p>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.</p>