

2024.02.29



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	170,000 원
현재주가	126,000 원
상승여력	34.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (02/28)	2,652.29 pt
시가총액	13,947 억원
발행주식수	11,069 천주
52 주 최고가/최저가	176,300 / 96,100 원
90 일 일평균거래대금	94.67 억원
외국인 지분율	17.5%
배당수익률(23.12E)	0.6%
BPS(23.12E)	42,160 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 7.0%
	6개월 -0.1%
	12개월 -5.8%
주주구성	자사주 (외 1인) 22.1%
	정성민 (외 6인) 18.9%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%

Stock Price



덴티움 (145720)

2024년 성장 기대감을 높여주는 실적 확인

4Q23P Review: 매출액 1,248억원(+33% yoy), OPM 38% 기록

4Q23 잠정 매출액은 1,248억원(+33% yoy), 영업이익 479억원(+32% yoy), 영업이익률 38%(-0.3%p yoy)로 시장 컨센서스를 상회했다. 임플란트 매출이 1,148억원(+42% yoy), 매출 내 비중 92%(+6%p yoy)로 역대 최대 분기 매출을 기록했다. 지역별로는 국내 242억원(+33% yoy), 중국 574억원(+37% yoy), 러시아 231억원(+86% yoy), 기타 아시아 128억원(+37% yoy)으로 중국을 포함한 대부분 지역이 역대 최대 매출을 기록했다. 특히, 중국은 VBP 가격 하락을 감안하면, Q 증가는 2Q23 +40% yoy → 3Q23 +40% yoy → 4Q23P +70% yoy로 고성장했다. 영업이익률은 수익성이 좋은 임플란트 매출비중 상승과, 판관비 통제 효과(361억원, -16% yoy), 대손상각비 환입 등의 영향으로 38%를 기록했다.

2024년, 이제는 Q 증가가 곧 매출성장률로 반영

2024년 매출액은 4,548억원(+15% yoy), 영업이익 1,564억원(+19% yoy), 영업이익률 34%(+0.9%p yoy)를 예상한다. 1Q24 중국, 러시아 모두 기저효과와 수요증가에 따른 매출 고성장이 가능할 전망이다. 2024년 예상 중국 매출액은 2,322억원(+15% yoy), 러시아 413억원(+8% yoy)으로 보수적으로 가정했다. 중국 매출은 2Q24부터 가격하락 영향 없이 Q 증가분이 매출성장률로 반영될 전망이며, 예상 성장률(+15% yoy) 보다 높은 Q 증가는 곧 실적 상향 요인이다. 1Q23 러시아 매출도 거의 발생하지 않았으나(약 3억원) 1~2월 관세청 수출데이터를 기반하면, 1Q24부터 러시아 매출도 의미있게 성장할 것으로 예상된다.

수출 고성장과 영업 레버리지 구간 재진입, 주가는 PER 밴드 최하단

덴티움에 대해 투자 의견 Buy와 목표주가 170,000원을 유지한다. 동사 현재 주가수준은 2024년 예상 실적기준 PER 11배 수준으로 PER 밴드 최하단에서 거래 중이다. 4Q23 실적에서 중국매출 회복세가 확인되었고, 2024년은 Q 증가에 따른 중국 고성장과 영업레버리지 구간에 재진입함에 따라 주가는 밴드 하단에서 점진적인 우상향이 가능할 것으로 판단한다.

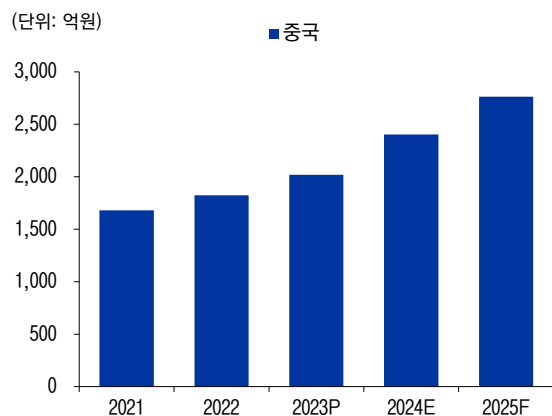
Financial Data

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	2,915	3,559	3,938	4,548	5,163
영업이익	699	1,257	1,319	1,564	1,856
순이익	555	861	947	1,131	1,355
EPS (원)	5,013	7,776	8,555	10,222	12,237
증감률 (%)	275.3	55.1	10.0	19.5	19.7
PER (x)	13.9	12.9	13.6	11.4	9.5
PBR (x)	2.6	3.0	2.8	2.2	1.8
영업이익률 (%)	24	35	33	34	36
EBITDA 마진 (%)	29	41	38	38	39
ROE (%)	21	26	23	22	21

주: IFRS 연결 기준

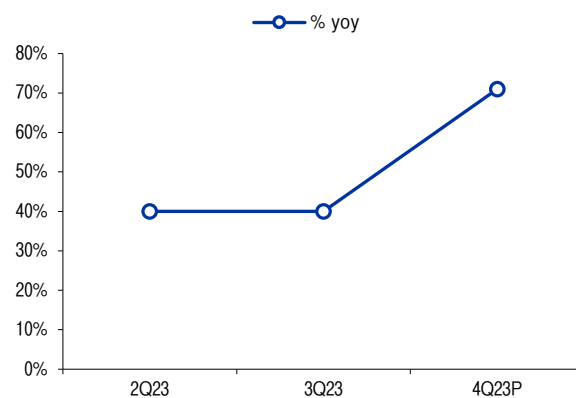
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 덴티움 중국 매출액 추이 및 전망



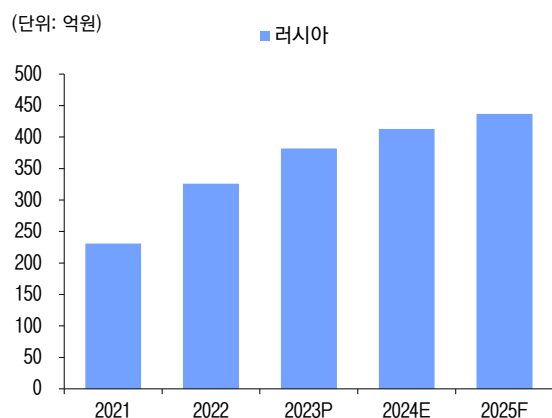
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 덴티움 중국 Q(물량) 증가율 추이



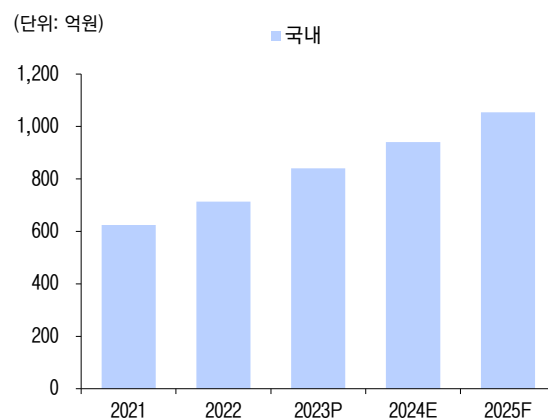
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 덴티움 러시아 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 덴티움 국내 매출액 추이 및 전망



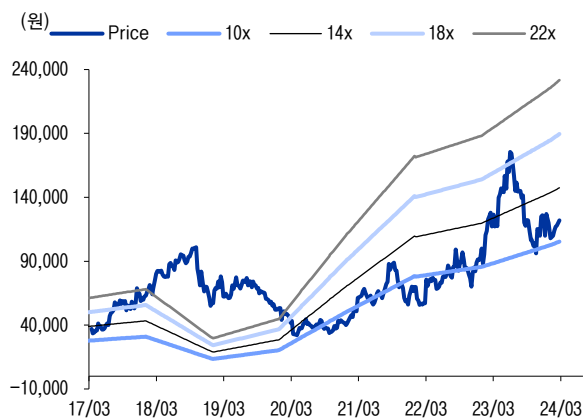
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2021	2022	2023P	2024E
매출액	745	967	907	940	688	1,064	938	1,248	2,915	3,559	3,938	4,548
% yoy	39%	33%	27%	0%	-8%	10%	3%	33%	27%	22%	11%	15%
국내	175	179	177	182	194	202	202	242	625	714	841	941
% yoy	46%	12%	14%	-4%	11%	13%	14%	33%	2%	14%	18%	12%
% sales	23%	19%	20%	19%	28%	19%	22%	19%	21%	20%	21%	21%
수출	570	788	729	758	494	862	736	892	2,290	2,845	2,983	3,607
% yoy	36%	39%	31%	1%	-13%	9%	1%	18%	36%	24%	5%	21%
% sales	77%	81%	80%	81%	72%	81%	78%	71%	79%	80%	76%	79%
중국	408	512	485	420	331	572	542	574	1,681	1,824	2,019	2,403
% yoy	41%	22%	9%	-20%	-19%	12%	12%	37%	48%	8%	11%	19%
% sales	55%	53%	53%	45%	48%	54%	58%	46%	58%	51%	51%	53%
러시아	23	119	60	124	3	121	27	231	231	326	382	424
% yoy	-52%	74%	150%	37%	-87%	2%	-55%	86%	33%	41%	17%	11%
% sales	3%	12%	7%	13%	0%	11%	3%	19%	8%	9%	10%	9%
매출총이익	527	677	606	796	514	728	665	840	1,932	2,607	2,748	3,210
GPM	71%	70%	67%	85%	75%	68%	71%	67%	66%	73%	70%	71%
판관비	324	325	269	432	298	391	365	361	1,233	1,350	1,415	1,645
% sales	43%	34%	67%	85%	75%	68%	71%	67%	42%	38%	36%	36%
고정비	124	136	142	165	149	193	159	195	473	571	697	749
% sales	17%	14%	16%	18%	22%	18%	17%	16%	16%	16%	18%	16%
변동비	199	189	127	267	149	198	205	167	760	779	719	896
% sales	27%	20%	14%	28%	22%	19%	22%	13%	26%	22%	18%	20%
영업이익	204	352	337	364	215	324	301	479	699	1,257	1,319	1,564
OPM	27%	36%	37%	39%	31%	30%	32%	38%	24%	35%	33%	34%

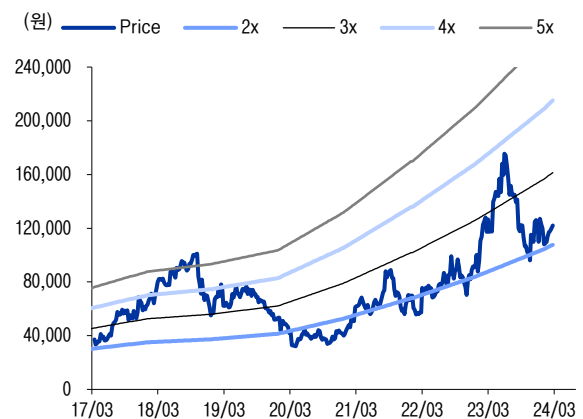
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 덴티움 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 덴티움 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

덴티움 (145720)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025F
유동자산	2,403	3,037	3,462	4,168	5,162
현금 및 현금성자산	658	721	847	1,772	2,801
매출채권 및 기타채권	880	1,122	1,299	1,159	1,132
재고자산	761	1,008	1,122	1,034	1,019
기타유동자산	103	187	195	202	211
비유동자산	3,299	3,709	4,041	4,180	4,260
관계기업투자등	0	0	34	35	36
유형자산	2,731	3,077	3,353	3,457	3,505
무형자산	22	28	39	47	53
자산총계	5,702	6,746	7,503	8,347	9,423
유동부채	1,802	2,293	2,338	2,154	2,000
매입채무 및 기타채무	298	297	342	324	325
단기금융부채	973	1,383	1,413	1,223	1,043
기타유동부채	531	613	583	607	631
비유동부채	989	721	506	446	376
장기금융부채	961	703	489	429	359
기타비유동부채	28	18	17	17	17
부채총계	2,791	3,014	2,844	2,599	2,376
지배주주지분	2,918	3,739	4,667	5,755	7,054
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	493	493	493	493	493
이익잉여금	2,477	3,314	4,226	5,314	6,613
비지배주주지분(연결)	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,911	3,732	4,659	5,748	7,047

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025F
영업활동 현금흐름	741	470	825	1,535	1,598
당기순이익(손실)	555	861	947	1,132	1,355
비현금수익비용가감	504	791	-83	177	181
유형자산감가상각비	125	182	175	161	163
무형자산상각비	7	8	10	16	18
기타현금수익비용	148	500	-331	0	0
영업활동 자산부채변동	-106	-808	-39	227	62
매출채권 감소(증가)	87	-468	-171	141	27
재고자산 감소(증가)	-259	-259	-147	87	16
매입채무 증가(감소)	17	2	22	-18	1
기타자산, 부채변동	49	-83	257	17	18
투자활동 현금흐름	-218	-490	-502	-317	-263
유형자산처분(취득)	-196	-527	-433	-265	-210
무형자산 감소(증가)	-9	-14	-24	-24	-24
투자자산 감소(증가)	52	43	-32	-3	-3
기타투자활동	-64	7	-13	-25	-26
재무활동 현금흐름	-241	88	-197	-293	-306
차입금의 증가(감소)	-223	109	-163	-250	-250
자본의 증가(감소)	-17	-22	-34	-43	-56
배당금의 지급	17	22	34	43	56
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	285	62	126	925	1,029
기초현금	373	658	721	847	1,772
기말현금	658	721	847	1,772	2,801

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	2,915	3,559	3,938	4,548	5,163
매출원가	984	952	1,204	1,338	1,493
매출총이익	1,932	2,607	2,734	3,209	3,670
판매비 및 관리비	1,233	1,350	1,415	1,645	1,815
영업이익	699	1,257	1,319	1,564	1,856
(EBITDA)	831	1,447	1,504	1,741	2,037
금융손익	28	-87	-41	-66	-70
이자비용	61	68	96	86	75
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	14	13	10	20
세전계속사업이익	747	1,184	1,290	1,509	1,806
계속사업법인세비용	192	323	343	377	452
계속사업이익	555	861	947	1,131	1,355
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	555	861	947	1,131	1,355
지배주주	555	861	947	1,131	1,355
총포괄이익	653	861	947	1,131	1,355
매출총이익률 (%)	66	73	69	71	71
영업이익률 (%)	24	35	33	34	36
EBITDA 마진률 (%)	29	41	38	38	39
당기순이익률 (%)	19	24	24	25	26
ROA (%)	10	14	13	14	15
ROE (%)	21	26	23	22	21
ROIC (%)	13	20	18	21	25

주요 투자지표

	2021	2022	2023P	2024E	2025F
투자지표 (x)					
P/E	13.9	12.9	13.6	11.4	9.5
P/B	2.6	3.0	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.2	7.3	5.6
P/CF	7.3	6.7	14.9	9.8	8.4
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
성장성 (%)					
매출액	15.4	22.1	10.7	15.5	13.5
영업이익	56.5	79.9	4.9	18.7	18.6
세전이익	122.3	58.5	9.0	17.0	19.7
당기순이익	304.8	55.2	9.9	19.5	19.7
EPS	275.3	55.1	10.0	19.5	19.7
안정성 (%)					
부채비율	95.9	80.8	61.0	45.2	33.7
유동비율	133.3	132.5	148.1	193.5	258.2
순차입금/자기자본(x)	43.5	36.1	22.0	-2.6	-20.3
영업이익/금융비용(x)	11.5	18.5	13.7	18.1	24.8
총차입금 (십억원)	1,934	2,086	1,902	1,652	1,402
순차입금 (십억원)	1,265	1,347	1,025	-151	-1,432
주당지표(원)					
EPS	5,013	7,776	8,555	10,224	12,242
BPS	26,366	33,778	42,160	51,994	63,730
CFPS	9,564	14,933	7,803	11,821	13,880
DPS	250	400	500	650	800

덴티움 목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

22/03

22/09

23/03

23/09

24/03

주가

목표주가

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.05.12	신규	조은애									
2022.03.03	Buy	93,000	-5.7		-19.5						
2022.07.12	Buy	95,000	-8.8		-14.4						
2022.08.09	Buy	120,000	46.9		-5.5						
2023.06.29	Buy	190,000	-19.1		-34.8						
2023.11.09	Buy	170,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.4%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2023.1.1 ~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)