

덴티움 (145720)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

상향

현재주가

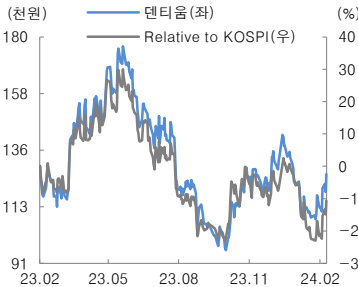
126,000

(24.02.28)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	2652.29
시가총액	1,395십억원
시가총액비중	0.07%
지분금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	176,300원 / 96,100원
120일 평균거래대금	88억원
외국인지분율	17.47%
주요주주	정성민 외 5 인 18.92% 국민연금공단 9.97%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.0	-1.6	4.1	4.1
상대수익률	6.6	-6.4	-0.1	-5.3



23년 중국 임플란트 수량(Q) 40% 성장

- 목표주가 200,000원으로 +17.6% 상향 (Upside+59%)
- 4분기 수출 데이터 호실적 → 분기 실적 서프라이즈
- 중국 매출 성장 기대 이상, 1Q24 실적 발표 이후 실적 목표 상향 가능

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원으로 +17.6% 상향 (Upside+59%)

목표주가는 지배 24E EPS 10,879원에 Target P/E 18.1x 적용, 24년 추정치 상향과 글로벌 덴탈 Peer 멀티플 회복에 따라 목표주가 상향. 올해도 기대 이상의 실적 성장과 이익률을 보여준다면 24E 18배의 멀티플은 부담이 없다는 판단

4분기 수출 데이터 호실적 → 분기 실적 서프라이즈

4Q23 매출액 1,248억원(YoY+32.8%), 영업이익 479억원(YoY+32%, OPM 38.4%)으로 영업이익 시장 기대치 +26% 상회(4Q23 OP 컨센서스 약 379억원)

국내 242억원(YoY+40%), 해외 1,006억원(YoY+31%, QoQ+37%) 기록. 3분기 이연되었던 러시아 매출이 4분기 반영(4분기 러시아 매출 231억원) 되면서 유럽 매출 호조, 4분기 경기 수원시 임플란트 수출 5,159만달러(YoY+21%, QoQ+77%). 4분기 중국 매출액 574억원(YoY+37%)

[일회성 요인] 재고자산평가손실(40억원) 매출원가 반영하여 매출원가를 QoQ+3.6%p 증가, 대손상각비 환입 62억원으로 판관비 감소(OPM 증가 +2%p 수준). 현재까지 대손을 보수적으로 잡고 있었기에 향후 대손상각비는 지속적으로 환입 전망. 또한, 국세청 세무조사에 따른 법인세비용 55억원 분기 일시 반영

23년 깔끔한 마무리, 24년 중국 매출 성장은 기대 이상일 것

24E 매출액 4,514억원(YoY+15%), 영업이익 1,699억원(YoY+29%, OPM 37.6%) 추정. 글로벌 덴탈 업체 스트라우만은 4Q23 실적 컨퍼런스 콜에서 중국에 대해 긍정적으로 코멘트, VBP 가격 인하 영향을 수량(Q) 성장으로 상쇄하는 것이 확인되어 24년 중국 매출 성장 최대 20% 제시

따라서 중국 M/S가 더 높고 매출 비중이 큰 덴티움의 24년 실적 성장세를 기대해 볼 수 있는 부분. 중국 현지 법인에 따르면 치과 환자 증가 및 달러 주문 증가세 확인. 중국 1월 목표치 초과하였으며, 2월 분위기 역시 호조, 이에 따라 24년에는 중국향 임플란트 매출 성장이 기대 이상일 것으로 판단되며, 24년 1분기 실적발표 이후 동사 내부 24년 중국 매출 목표치 상향 가능성을 포착

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	작년추정	잠정치	4Q23			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	94	94	114	125	32.8	33.1	114	97	41.2	-22.2
영업이익	36	30	38	48	31.6	59.3	38	36	66.3	-25.2
순이익	10	24	31	27	178.4	12.4	28	26	43.4	-2.9

자료: 덴티움, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	292	356	394	451	542
영업이익	70	126	132	170	190
세전순이익	75	118	124	170	190
총당기순이익	55	86	90	124	139
자비자분순이익	55	86	90	124	139
EPS	5,013	7,776	8,092	11,239	12,554
PER	13.9	12.9	16.2	11.2	10.0
BPS	26,366	33,778	41,636	52,642	64,962
PBR	2.6	3.0	3.0	2.4	1.9
ROE	21.3	25.9	21.5	23.8	21.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	382	444	394	451	3.0	1.6
판매비와 관리비	144	160	142	148	-1.8	-7.0
영업이익	122	150	132	170	7.8	13.0
영업이익률	32.0	33.8	33.5	37.6	1.5	3.8
영업외손익	0	4	-8	1	적자조정	-86.9
세전순이익	123	154	124	170	1.0	10.4
자배지분순이익	94	120	90	124	-4.5	3.3
순이익률	24.5	27.1	22.7	27.6	-1.8	0.5
EPS(자배지분순이익)	8,477	10,879	8,092	11,239	-4.5	3.3

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

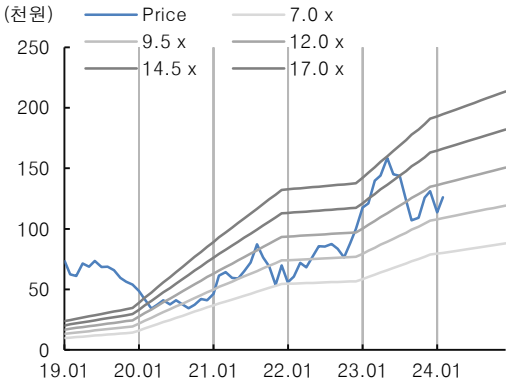
표 1. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	11,458	
Target Multiple(배)	18.1	글로벌 Peer 평균 24E PER 20% 할인
목표가(원)	200,000	기존 17만원 대비 +17.6% 상황
현재주가(원)	126,000	2024/02/28 종가 기준
Upside(%)	58.7%	

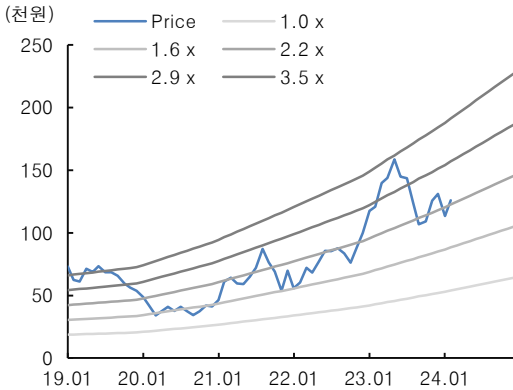
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 덴티움 12MF PER 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 2. 덴티움 12MF PBR 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS 덴티움	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리세인	XRAY US 덴츠플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		1,044	26,065	10,062	7,135	3,678
매출액 (백만달러)	21A	255	2,212	12,401	4,231	2,509
	22A	274	2,432	12,647	3,922	2,569
	23F	302	2,686	12,339	3,922	2,567
	24F	343	2,956	13,211	3,994	2,604
영업이익 (백만달러)	21A	61	594	852	631	306
	22A	97	561	747	403	319
	23F	101	682	817	564	346
	24F	114	741	955	612	392
영업이익률 (%)	21A	24.1	26.8	6.9	14.9	12.2
	22A	35.4	23.1	5.9	10.3	12.4
	23F	33.5	25.4	6.6	14.4	13.5
	24F	33.2	25.1	7.2	15.3	15.0
PER (배)	21A	13.9	77.8	16.6	28.5	31.4
	22A	12.9	38.7	16.6	24.2	23.0
	23F	15.1	46.2	16.7	18.4	15.2
	24F	10.8	43.8	15.3	16.4	15.1
ROE (%)	21A	21.3	29.3	18.6	8.6	8.8
	22A	25.9	26.0	15.7	6.4	5.9
	23F	21.9	22.3	14.2	11.0	5.9
	24F	22.7	22.5	14.8	11.4	5.7

주: 2024.02.28 증가 기준 / 덴티움 당사 추정치 달러화 변환(적용 환율 1,320 원) / 글로벌 Peer 블룸버그 컨센서스 기준
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E
매출액	74.5	96.7	90.7	94.0	68.8	106.4	93.8	124.8	355.9	393.8	451.4
YoY (%)	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	10.1%	3.4%	32.8%	22.1%	10.7%	14.6%
국내	17.5	17.9	17.7	17.3	19.4	20.2	20.2	24.2	70.5	84.1	90.5
해외	57.0	78.8	72.9	76.7	49.4	86.2	73.6	100.6	285.4	309.7	360.9
중국	40.8	51.2	48.5	42.0	33.1	57.2	54.2	57.4	182.4	201.9	240.6
아시아(중국 제외)	7.1	10.3	11.7	10.2	8.9	9.5	11.2	12.8	39.2	42.3	46.9
유럽	6.8	16.0	10.8	22.4	5.2	15.3	4.2	28.3	55.9	53.0	61.3
기타	2.4	1.3	2.0	2.1	2.3	4.1	4.0	2.1	7.8	12.5	12.1
매출총이익	52.7	67.7	60.6	79.6	51.4	72.8	66.5	84.0	260.7	273.4	318.4
YoY (%)	47.9%	46.3%	30.7%	22.8%	-2.6%	7.5%	9.8%	5.6%	35.0%	4.9%	16.4%
총이익률	70.8%	70.1%	66.8%	84.7%	74.7%	68.5%	71.0%	67.3%	73.3%	69.4%	70.5%
판매비	32.4	32.5	26.9	43.2	29.8	39.1	36.5	36.1	135.0	141.5	148.5
YoY (%)	29.3%	10.5%	-14.0%	15.1%	-7.7%	20.1%	35.7%	-16.4%	9.5%	4.9%	4.9%
판매비율(%)	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	36.7%	38.9%	28.9%	37.9%	35.9%	32.9%
영업이익	20.4	35.2	33.7	36.4	21.6	33.8	30.1	47.9	125.7	131.9	169.9
YoY (%)	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.7%	-4.1%	-10.9%	31.6%	79.9%	4.9%	28.8%
영업이익률 (%)	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	31.7%	32.1%	38.4%	35.3%	33.5%	37.6%
당기순이익	15.7	36.2	24.6	9.7	18.3	21.2	24.1	27.0	86.1	89.6	124.1
YoY (%)	83.4%	152.0%	74.7%	-47.5%	16.6%	-41.4%	-1.7%	178.1%	55.2%	4.0%	38.5%
당기순이익률 (%)	21.1%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	19.9%	25.7%	21.7%	24.2%	22.7%	27.5%

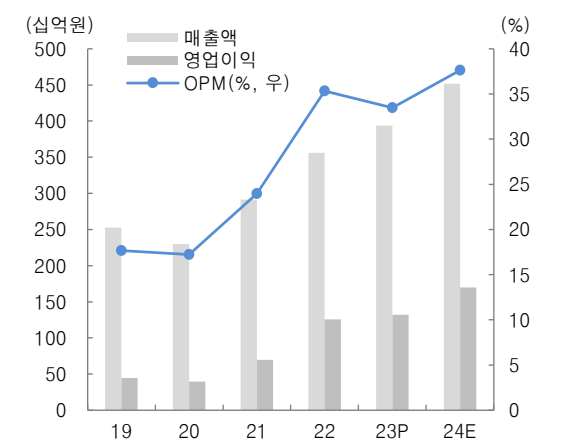
자료: 대신증권 Research Center

표 4. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	74.5	96.7	90.7	94.0	68.8	106.4	93.8	113.5	355.9	382.5	444.2
YoY (%)	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	10.1%	3.4%	20.7%	22.1%	7.5%	16.1%
국내	17.5	17.9	17.7	17.3	19.4	20.2	20.2	20.4	70.5	80.3	86.3
해외	57.0	78.8	72.9	76.7	49.4	86.2	73.6	93.1	285.4	302.2	357.9
중국	40.8	51.2	48.5	42.0	33.1	57.2	54.2	65.8	182.4	210.4	241.9
아시아(중국 제외)	7.1	10.3	11.7	10.2	8.9	9.5	11.2	10.2	39.2	39.8	44.3
유럽	6.8	16.0	10.8	22.4	5.2	15.3	4.2	12.5	55.9	37.2	59.5
기타	2.4	1.3	2.0	2.1	2.3	4.1	4.0	4.5	7.8	14.9	12.2
매출총이익	52.7	67.7	60.6	79.6	51.4	72.8	66.5	77.1	260.7	266.5	310.0
YoY (%)	47.9%	46.3%	30.7%	22.8%	-2.6%	7.5%	9.8%	-3.2%	35.0%	2.2%	16.3%
총이익률	70.8%	70.1%	66.8%	84.7%	74.7%	68.5%	71.0%	67.9%	73.3%	69.7%	69.8%
판매비	32.4	32.5	26.9	43.2	29.8	39.1	36.5	38.7	135.0	144.2	159.6
YoY (%)	29.3%	10.5%	-14.0%	15.1%	-7.7%	20.1%	35.7%	-10.3%	9.5%	6.8%	10.7%
판매비율(%)	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	36.7%	38.9%	34.1%	37.9%	37.7%	35.9%
영업이익	20.4	35.2	33.7	36.4	21.6	33.8	30.1	38.3	125.7	122.3	150.4
YoY (%)	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.7%	-4.1%	-10.9%	5.3%	79.9%	-2.7%	22.9%
영업이익률 (%)	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	31.7%	32.1%	33.8%	35.3%	32.0%	33.8%
당기순이익	15.7	36.2	24.6	9.7	18.3	21.2	24.1	31.2	86.1	93.8	120.4
YoY (%)	83.4%	152.0%	74.7%	-47.5%	16.6%	-41.4%	-1.7%	221.1%	55.2%	8.9%	28.3%
당기순이익률 (%)	21.1%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	19.9%	25.7%	27.5%	24.2%	24.5%	27.1%

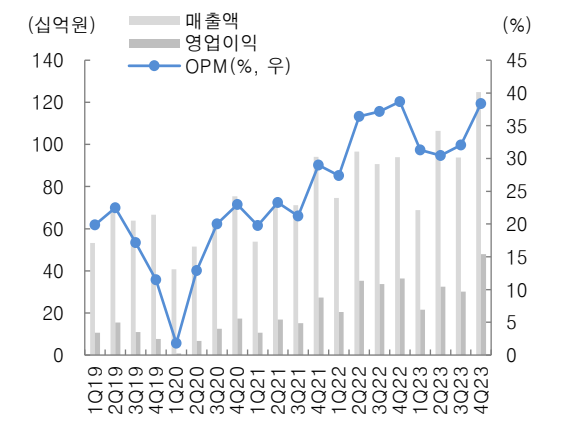
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

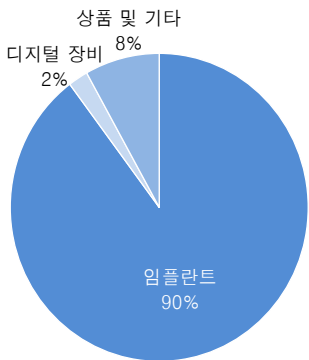
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위 23년 3분기 기준 직원 수 813명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력
- 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정상민 원장 대표이사 사승우
- 자산 6,303억원, 부채 2,852억원, 자본 3,451억원 (22년 기준)
- (발행주식 수: 11,068,830)

주가 변동요인

- (+) 임플란트 수출액 증가, 신규 사업 진입 실적 호조
- (-) 임플란트 수출액 감소, 중국 지정학적 리스크 발발, 실적 악화

자료: 덴티움, 대산증권 Research Center

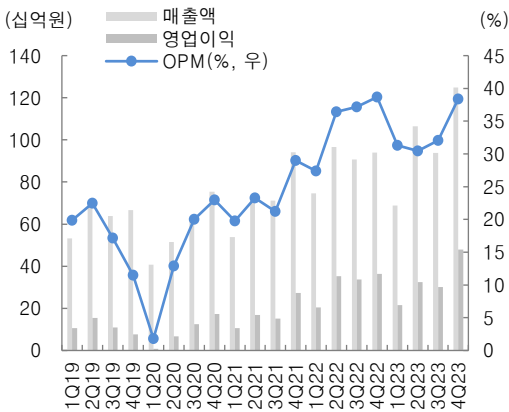
사업부별 매출 비중



주: 2023년 기준 / 자료: 덴티움, 대산증권 Research Center

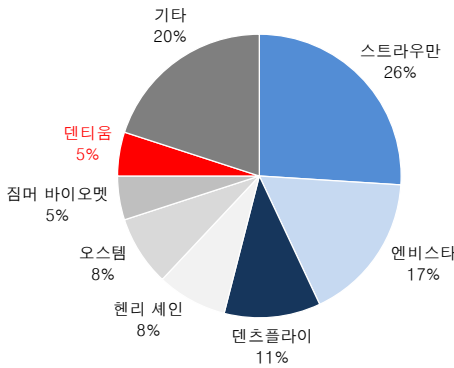
Earnings Driver

분기 매출, 영업이익, 영업이익률



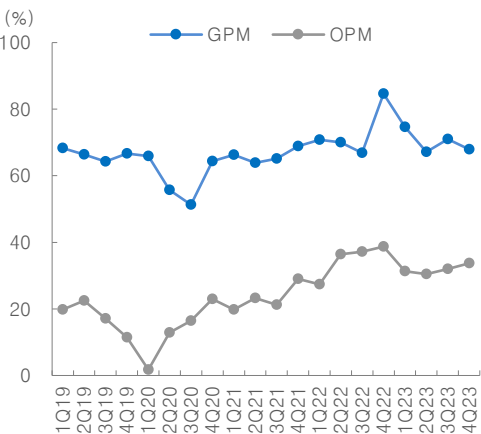
자료: 덴티움, 대산증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



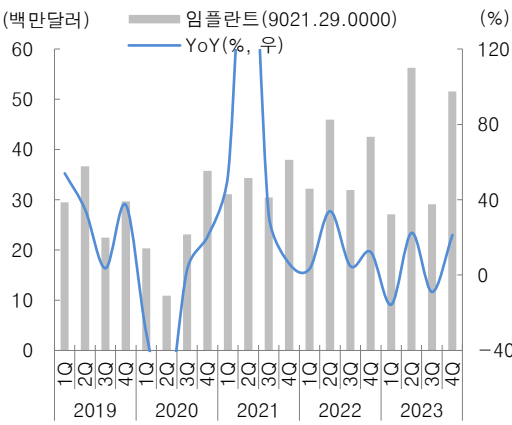
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대산증권 Research Center

매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



자료: 덴티움, 대산증권 Research Center

경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



주: 경기 수원시(덴티움 추정, Hs code 9021.29.0000)
자료: 관세청, 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	292	356	394	451	542
매출원가	98	95	120	133	174
매출총이익	193	261	273	318	368
판매비와관리비	123	135	142	148	178
영업이익	70	126	132	170	190
영업외수익	240	35.3	33.5	37.6	35.0
EBITDA	83	145	153	193	214
영업외손익	5	-7	-8	1	1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	17	14	7	11	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-21	-8	-11	-11
외환관련손실	7	14	8	11	11
기타	0	0	-6	1	1
법인세비용차감전순이익	75	118	124	170	190
법인세비용	-19	-32	-34	-46	-51
계속사업순이익	55	86	90	124	139
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	86	90	124	139
당기순이익	190	242	227	276	256
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	55	86	90	124	139
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	0	0	0	0
포괄순이익	64	84	88	122	137
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	64	84	88	122	137

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,013	7,776	8,092	11,239	12,554
PER	139	129	162	11.2	10.0
BPS	26,366	33,778	41,636	52,642	64,962
PBR	26	30	30	2.4	1.9
EBITDAPS	7,506	13,068	13,807	17,437	19,351
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.7	7.4	6.4
SPS	26,338	32,150	35,576	40,783	48,999
PSR	27	3.1	3.5	3.1	2.6
CFPS	9,564	14,933	14,639	19,281	21,194
DPS	250	300	300	300	300

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	26.9	22.1	10.7	14.6	20.1
영업이익 증/감률	76.5	79.9	4.9	28.8	11.7
순이익 증/감률	149.8	55.2	4.0	38.9	11.7
수익성					
ROIC	13.7	21.8	19.7	22.8	22.4
ROA	12.9	20.2	19.0	21.8	20.9
ROE	21.3	25.9	21.5	23.8	21.3
안정성					
부채비율	95.9	80.8	55.8	44.3	35.6
순차입금비율	43.5	36.1	19.4	7.4	-2.8
이자보상비율	11.5	18.5	0.0	0.0	0.0

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	240	304	306	402	521
현금및현금성자산	66	72	71	126	189
매출채권 및 기타채권	88	112	112	148	177
재고자산	76	101	105	113	136
기타유동자산	10	19	17	15	19
비유동자산	330	371	411	437	452
유형자산	273	308	347	374	390
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	57	63	64	62	62
자산총계	570	675	717	839	973
유동부채	180	229	175	166	155
매입채무 및 기타채무	30	30	31	32	35
차입금	66	78	80	80	75
유동상채무	30	57	0	0	0
기타유동부채	55	64	64	53	45
비유동부채	99	72	82	92	101
차입금	95	66	76	87	96
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	5	5	5
부채총계	279	301	257	258	255
자본부분	292	374	461	583	719
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	248	331	418	540	677
기타자본변동	-11	-13	-13	-13	-13
비재계분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	291	373	460	582	718
순차입금	127	135	89	43	-20

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	74	47	115	117	125
당기순이익	55	86	90	124	139
비현금항목의 가감	50	79	72	89	96
감가상각비	13	19	21	23	24
외환손익	-3	6	2	4	4
자본법정평가손익	0	0	0	0	0
기타	40	54	50	61	67
자산부채의 증감	-11	-81	-12	-51	-58
기타현금흐름	-21	-38	-34	-46	-51
투자활동 현금흐름	-22	-49	-59	-51	-43
투자자산	-2	5	2	1	0
유형자산	-20	-53	-60	-50	-40
기타	-1	-1	-1	-2	-4
재무활동 현금흐름	-24	9	-51	5	-2
단기차입금	-58	-11	2	0	-5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	25	10	11	9
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-2	-3	-60	-3	-3
현금의 증감	29	6	-1	55	63
기초 현금	37	66	72	71	126
기말 현금	66	72	71	126	189
NOPLAT	52	91	95	124	139
FCF	36	56	56	97	113

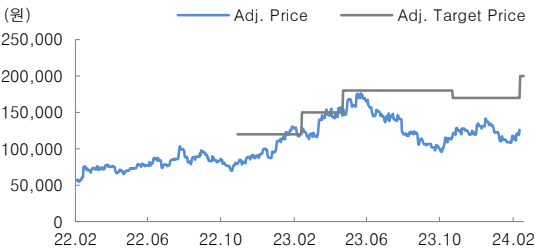
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승현)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

덴티움(145720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.29	23.12.07	23.12.02	23.11.09	23.08.08	23.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	170,000	170,000	170,000	180,000	180,000
과다율(평균%)		(27.69)	(26.90)	(26.43)	(25.33)	(14.15)
과다율(최대/최소%)		(16.76)	(24.29)	(24.29)	(2.06)	(2.06)
제시일자	23.03.02	23.01.12	23.01.04	22.12.26	22.11.15	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000	120,000	120,000	120,000	120,000	
과다율(평균%)	(9.63)	(15.83)	(26.09)	(26.17)	(27.80)	
과다율(최대/최소%)	4.53	8.75	(16.67)	(16.67)	(22.58)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	89.7%	10.3%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상