

덴티움 (145720)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R
유지

6개월 목표주가

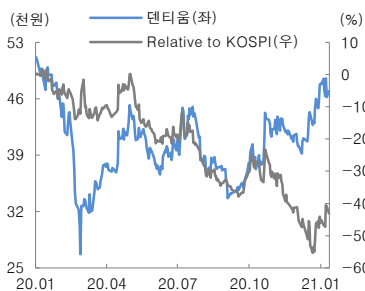
N/R
유지현재주가
(21.02.01)

46,950

스몰캡업종

KOSPI	3056.53
시가총액	520십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	49,900원 / 26,700원
120일 평균거래대금	33억원
외국인지분율	16.58%
주요주주	정성민 외 6 인 19.02%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	14.2	26.0	14.5	-3.5
상대수익률	7.4	-6.5	-15.7	-33.1



방향성에 투자할 시기

4Q20 영업이익 129억원(+68% YoY) 전망

- 4Q20 매출액 667억원(+0.1% YoY), 영업이익 129억원(+67.9% YoY) 전망
- 중국 매출액 380억원(+34.0% YoY)으로 고성장세 주목, 내수, 기타(유럽) 매출액 각각 170억(+5.0% YoY), 69억원(-60.0% YoY) 전망
- 유럽, 두바이, 인도 지역 역성장 지속에도 중국 고성장세 이어지며 전년 동기 수준 외형 가능할 전망
- 4Q20F OPM 전년 대비 +7.8%p 개선된 19.3% 기대
- 4Q19 대손상각비(75억원, 매출액 11%) 일시 반영에 따른 기저효과 및 2020년 광고비 축소(-56.3%YoY)에 기인

2021F 영업이익 +58% YoY, 업종 내 높은 실적 성장성 보유

- 2021F 매출액 2,846억원(+28.8% YoY), 영업이익 544억원(+54.7% YoY)
- 2021년 중국 고성장세 온기로 반영되며 중국 매출액은 전년 대비 28% 이상 성장한 1,422억원 기대
- 자체개발 CBCT(19년 중국 판매 인허가 승인) 판매 확대, 중국 임플란트 생산공장 가동률 확대(2H20 30% → 21F 풀가동) 가능한 점도 긍정적
- 2020년 역성장 불가피했던 유럽, 두바이, 인도는 2H21 코로나19 이전 수준 회복 전망
- 2021년 OPM 19.1%(+3.5%p YoY)로 2019년 이후 최대 이익률 달성 전망
- 안정적인 대손상각비(분기 30억 내외) 집행, 광고비 축소 지속되며 2017년 이후 최저 수준의 판관비율 (21F 45.9%) → 영업 레버지리 효과 가능

2021년 기준 PER 11배 수준. 방향성에 투자할 시기

- 2020년 8월 이후 뚜렷한 중국향 임플란트 수출 증가세, 4Q20 중국 수출대 이터(YoY 증가율 10월 +78%, 11월 +14%, 12월 +107%)로 편해진 방향성. 덴티움의 경우 대리점, 직판 병행 판매로 인한 후행 매출 인식. 1Q21 실적 성장도 확실시되는 상황
- 국내 임플란트 제조 업체 중 2021년 실적 업사이드 확실한 만큼 추가 우상향 지속 기대

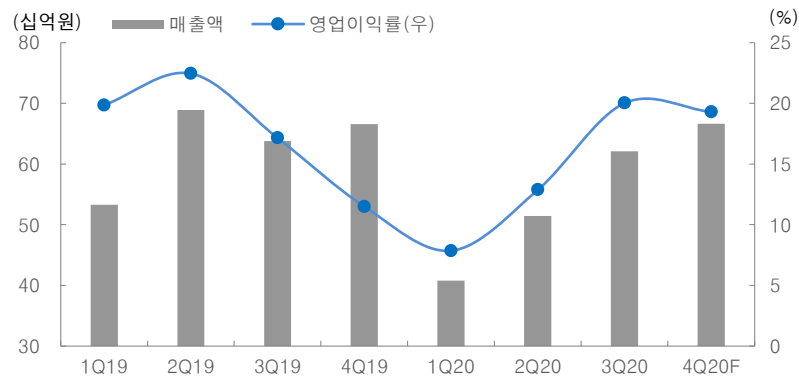
영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	186	253	221	285	333
영업이익	42	45	35	54	69
세전순이익	42	34	26	47	61
총당기순이익	34	14	18	37	47
지배지분순이익	34	15	18	37	47
EPS	3,972	1,714	2,103	4,282	5,497
PER	14.5	31.4	22.3	11.0	8.5
BPS	17,535	18,695	20,365	23,726	28,028
PBR	3.3	2.9	2.3	2.0	1.7
ROE	19.2	7.4	8.4	15.1	16.6

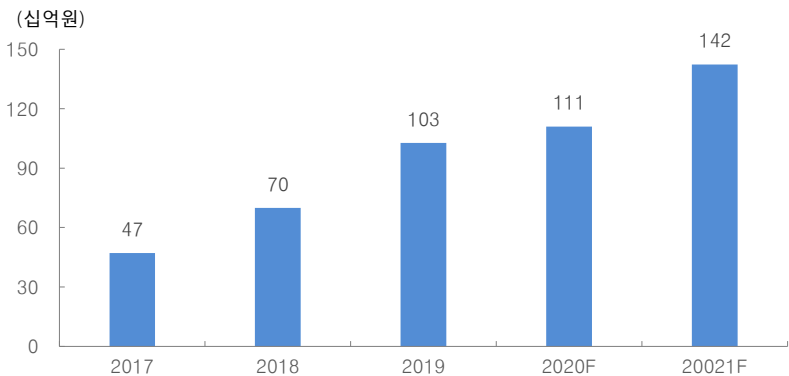
주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 1. 연간 실적 추이 및 전망



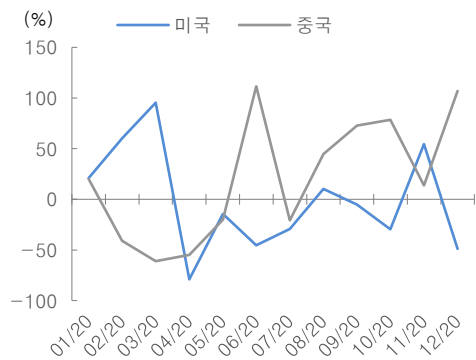
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 2. 중국 매출 추이 및 전망



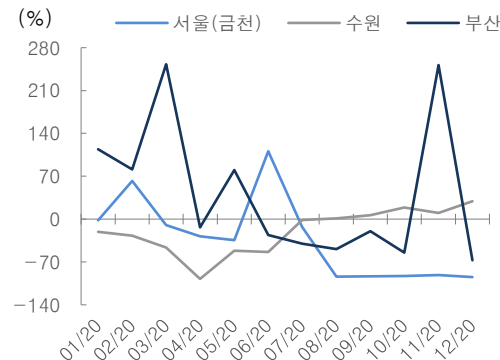
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 3. 임플란트 중국, 미국 수출액 YoY 증감율



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 4. 주요 지역별 임플란트 수출액 YoY 증감율



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

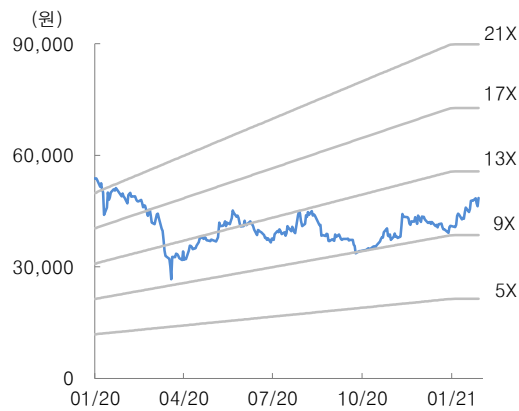
표 1. 영업실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	53.3	68.9	63.8	66.6	40.8	51.5	62.1	66.7	252.6	221.0	284.6
한국	12.2	13.5	16.3	18.1	14.9	14.6	14.7	17.0	60.0	61.3	67.6
중국	19.3	26.8	28.2	28.3	9.1	29.5	34.5	38.0	102.7	111	142
러시아	5.7	4.7	1.8	5.7	1.6	3.0	3.1	4.0	17.9	11.7	15.7
두바이	2.7	5.9	1.3	1.4	0.7	0.0	0.3	0.8	11.3	1.7	6.2
기타	13.5	18.0	16.2	13.1	14.5	4.4	9.5	6.9	60.8	35.3	45.9
영업이익	10.6	15.5	10.9	7.7	3.2	6.6	12.4	12.9	44.7	35.1	54.4
지배주주순이익	9.2	9.2	11.1	-14.7	3.3	2.8	5.1	6.9	14.8	18.1	36.9
YoY											
매출액	30.4	45.6	38.0	28.3	-23.5	-25.3	-2.6	0.1	35.6	-12.5	28.8
한국	-9.5	18.5	44.5	21.9	22.7	8.3	-9.5	5.0	17.8	2.1	10.3
중국	46.0	45.5	51.8	43.4	-52.8	9.8	22.2	34.0	46.7	8.1	28.1
러시아	65.1	-20.7	-18.0	159.8	-71.4	-36.3	71.1	-30.0	30.0	-34.5	34.4
두바이	20.5	131.1	-28.4	-56.5	-75.1	-99.9	-78.8	-45.0	14.9	-84.7	259.0
기타	57.5	99.0	30.9	10.1	7.3	-75.5	-41.2	-60.0	45.2	-41.9	30.1
영업이익	0.7	21.3	8.3	-10.8	-69.7	-57.2	13.7	67.9	6.4	-21.3	54.7
지배주주순이익	-3.7	-17.9	63.6	-317.5	-63.6	-69.6	-54.2	-147.1	-56.8	22.6	103.6
영업이익률	19.9	22.5	17.1	11.5	7.9	12.9	20.0	19.3	17.7	15.9	19.1
순이익률	17.2	13.3	17.4	-22.0	8.2	5.4	8.2	10.4	5.9	8.2	13.0

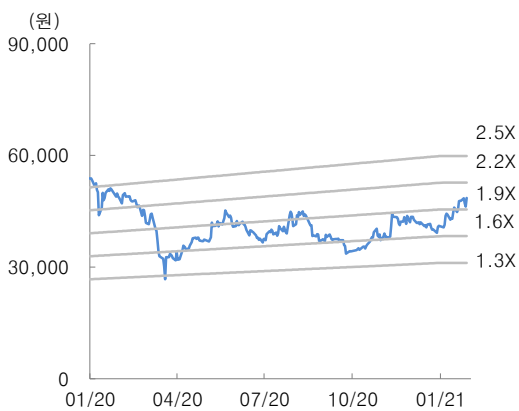
자료: 대신증권 Research Center

그림 5. PER 밴드



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 6. PBR 밴드



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

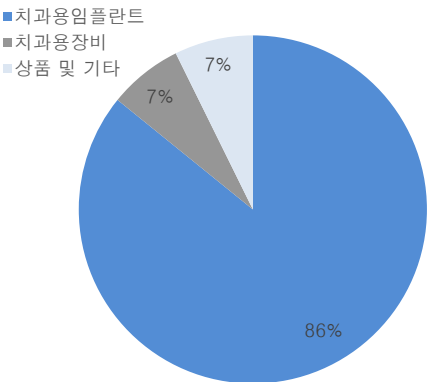
- 임플란트 제조사, 국내 2위 업체 (MS 16%)
- 한국, 중국, 베트남, 미국에 임플란트 생산법인 보유
- 2019 주요 지역별 매출액 비중은 한국 24% 중국 41%, 러시아 7%,
두바이 5%, 기타 24%
- 자산 647억원, 부채 3,216억원, 자본 2,157억원 (1H20 기준)
(발행주식수: 11,068,830 / 자기주식수: 2,444,939, 1H20 기준)

주가 변동요인

- 하반기 이후 실적 반등 추이 및 수익성 개선
- 중국, 미국, 인도 등 주요 해외 지역 매출 증가세
- 현금 흐름 개선 추이

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

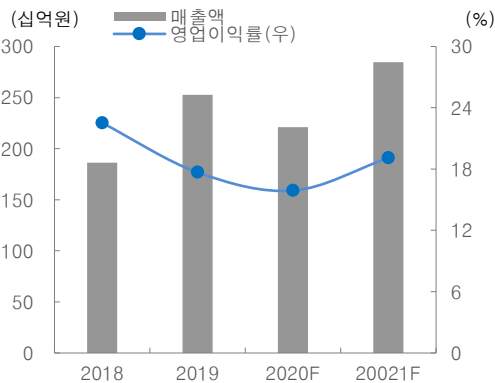
제품별 매출 비중



주: 2019년 매출액 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

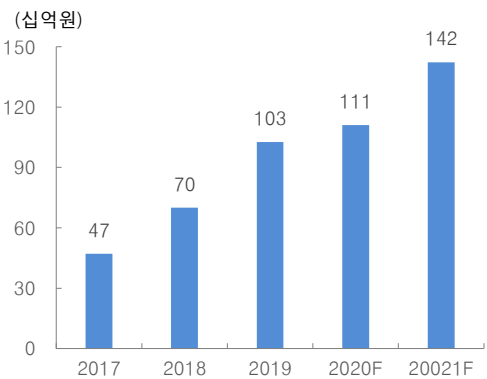
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



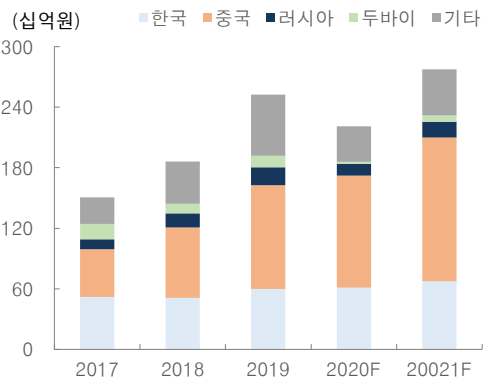
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

중국 매출액 추이



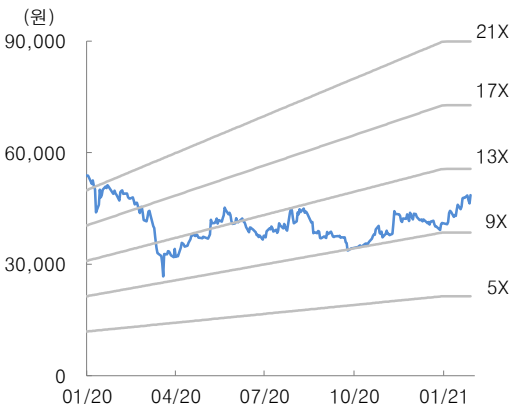
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

지역별 매출액 추이 차트



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

PER 밴드



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	186	253	221	285	333
매출원가	56	85	84	100	117
매출총이익	131	168	137	185	216
판매비와관리비	89	123	102	131	148
영업이익	42	45	35	54	69
영업이익률	22.5	17.7	15.9	19.1	20.7
EBITDA	47	58	50	69	82
영업외손익	0	-11	-9	-7	-8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	6	5	4	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-11	-15	-12	-13
외환관련손실	3	3	1	1	1
기타	0	-6	1	1	0
법인세비용차감전순이익	42	34	26	47	61
법인세비용	-8	-20	-8	-10	-13
계속사업순이익	34	14	18	37	47
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	14	18	37	47
당기순이익률	18.4	5.4	8.2	13.0	14.2
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	34	15	18	37	47
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	34	13	18	37	47
비지배지분포괄이익	0	-1	0	0	0
지배지분포괄이익	34	14	18	37	47

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	3,972	1,714	2,103	4,282	5,497
PER	145	31.4	22.3	11.0	8.5
BPS	17,535	18,695	20,365	23,726	28,028
PBR	3.3	2.9	2.3	2.0	1.7
EBITDAPS	4,242	5,243	4,509	6,249	7,422
EV/EBITDA	17.1	14.5	14.9	10.5	8.5
SPS	16,833	22,820	19,966	25,716	30,074
PSR	3.4	2.4	2.4	1.8	1.6
CFPS	4,888	6,222	5,087	6,958	8,062
DPS	150	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	23.7	35.6	-12.5	28.8	16.9
영업이익 증가율	2.2	6.4	-21.3	54.7	26.7
순이익 증가율	13.1	-60.0	32.3	103.6	28.4
수익성					
ROIC	12.3	4.7	5.7	9.6	11.6
ROA	11.2	9.1	6.5	9.9	11.9
ROE	19.2	7.4	8.4	15.1	16.6
안정성					
부채비율	124.3	164.9	136.8	114.3	91.1
순차입금비율	86.1	118.4	99.4	78.8	57.4
이자보상배율	30.4	8.7	0.0	0.0	0.0

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	170	226	207	232	257
현금및현금성자산	22	28	36	44	56
매출채권 및 기타채권	91	117	100	112	120
재고자산	46	67	67	70	75
기타유동자산	11	14	4	6	6
비유동자산	267	321	325	330	335
유형자산	247	278	279	284	290
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	20	43	46	45	45
자산총계	437	547	533	562	592
유동부채	140	175	167	163	146
매입채무 및 기타채무	21	25	18	22	24
차입금	67	83	100	100	90
유동성채무	27	26	20	15	8
기타유동부채	26	40	28	26	24
비유동부채	102	166	141	137	136
차입금	99	159	134	130	130
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	2	7	7	7	6
부채총계	242	341	308	300	282
자배지분	194	207	225	263	310
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	160	172	190	227	275
기타지분변동	-21	-21	-20	-20	-20
비지배지분	1	0	0	-1	-1
자본총계	195	207	225	262	310
순차입금	168	244	224	207	178

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-1	-12	34	49	54
당기순이익	34	14	18	37	47
비현금항목의 가감	20	55	38	40	42
감가상각비	5	13	15	15	13
외환손익	-1	0	-2	-2	-2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	16	42	25	27	30
자산부채의 증감	-44	-63	-14	-18	-22
기타현금흐름	-10	-18	-8	-10	-13
투자활동 현금흐름	-112	-56	-50	-50	-50
투자자산	-4	-5	0	0	0
유형자산	-107	-51	-51	-51	-51
기타	-1	-1	0	0	1
재무활동 현금흐름	80	75	-16	-11	-19
단기차입금	17	-37	17	0	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	79	115	-25	-4	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-1	-1	0	0	0
기타	-15	-2	-9	-7	-9
현금의 증감	-31	6	8	8	12
기초 현금	53	22	28	36	44
기말 현금	22	28	36	44	56
NOPLAT	34	18	24	43	54
FCF	-70	-21	-12	6	16

[Compliance Notice]

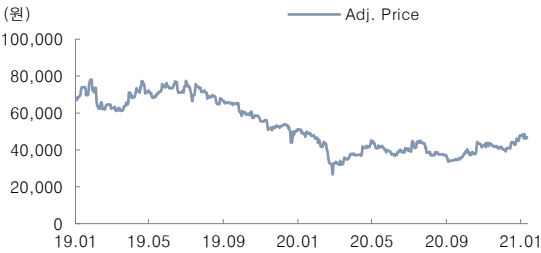
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

덴티움(145720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.02.01	20.10.14
투자의견	NA	NA
목표주가	NA	NA
과리율(평균.%)		
과리율(최대/최소.%)		

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균.%)	
과리율(최대/최소.%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 (기준일자:210130)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	89.7%	9.4%	0.9%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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