

Company Report

덴티스
(261200)

한경래 kyungrae.han@dashin.com
이새롬 saerom.lee@dashin.com

투자의견

BUY

매수, 신규

6개월 목표주가

20,000

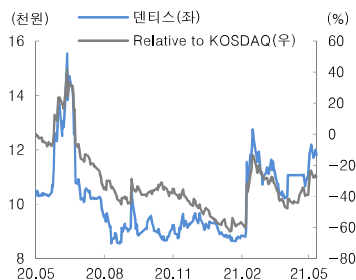
신규

현재주가
(21.05.21)**11,650**

스몰캡

KOSDAQ	965.63
시가총액	172십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	7십억원
52주 최고/최저	15,525원 / 8,275원
120일 평균거래대금	62억원
외국인지분율	0.32%
주요주주	심기봉 외 8 인 25.66%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	7.1	7.6	32.4	14.2
상대수익률	13.4	7.6	19.3	-15.3



프리미엄이 필요함에도 오히려 절대적 저평가

투자자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가 2021년 예상 EPS 1,189원에 Target PER 17배 적용
- 1) 1Q21 실적 턴어라운드 확인, 국내외 분기별 실적 성장 전망,
- 2) 국내 업체 최초로 자체 SW 기반의 투명교정 플랫폼 런칭,
- 3) 21F PER 10배 수준 동종 업종 내 가장 저평가. 확실한 주가 리레이팅 기대

확연한 해외 매출 회복세 → 21년 수출 +168% YoY 전망

- 지난해 코로나19로 해외 매출액은 -43.8% 역성장 불가피. 반면 국내 매출액 +4.9%로 높은 인지도 및 영업력 확인
- 1Q21 해외 매출액 95억원(+76.5% YoY). 이란의 이연 수요 급증 및 글로벌 경기 회복세 일부 반영
- 덴티스의 주요 판매 지역 미국, 중국 등은 코로나19 회복세로 경기 정상화 중, 분기별 성장 기대
- 21년 해외 매출액 514억원(+167.8% YoY) 전망

자체 투명교정장치 플랫폼 런칭, 확실한 리레이팅 요소

- 자체 브랜드 세라핀: 회사사 디오코의 교정 SW 'DICAON 4D' 기반으로 자체 개발 및 생산하는 플랫폼, 국내 업체 최초로 자체 SW 출시. 지난해 미국 FDA에서 승인으로 기술력도 입증
- 국내 시장은 이제 개화하는 만큼 올해 2,000케이스(약 25억원) 판매 목표, 2022년 글로벌 수출 계획
- 21년 매출액 904억원(+93.6% YoY), 영업이익 193억원(흑전 YoY)예상

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	51	60	47	90	115
영업이익	1	8	-12	19	26
세전순이익	0	2	-17	18	25
총당기순이익	1	0	-14	18	21
지배지분순이익	1	0	-13	18	21
EPS	53	34	-908	1,189	1,421
PER	38.7	313.5	NA	9.8	8.2
BPS	2,196	2,645	1,836	3,004	4,425
PBR	0.9	4.0	4.9	3.9	2.6
ROE	4.2	1.7	-43.0	49.4	38.3

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

Valuation

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지 개시

투자의견 매수, 목표주가 20,000원으로 커버리지를 개시한다. 2021년 예상 EPS 1,189원에 Target PER 17배를 적용했다. Target PER은 임플란트 및 디지털 덴티스트리 업종 2021F 평균 PER이다.

1) 1Q21 실적에서 턴어라운드 확인 및 국내, 미국 등 국내외 분기별 실적 성장 전망, 2) 국내 업체로는 최초로 자체 SW 및 3D프린터 생산 기반의 투명교정 플랫폼 런칭으로 고성장 중인 투명교정 시장 대응, 3) 2021F PER 9.8배 수준으로 동종 업종 내 가장 저평가. 턴어라운드 스토리 및 투명교정의 신규 성장 모멘텀 고려 시 오히려 멀티플 프리미엄 적용이 필요함에도 절대적 저평가 구간으로 확실한 주가 리레이팅이 기대된다.

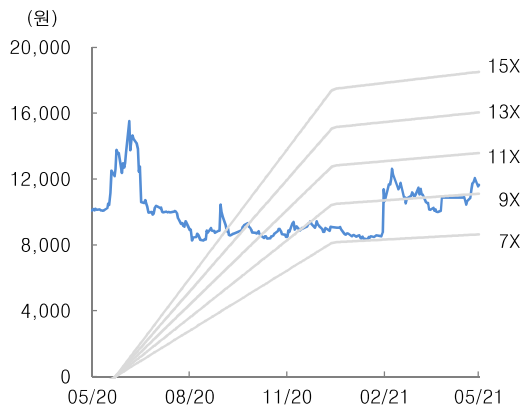
표 9. 덴티스 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

비고		
EPS	1,189	2021년 예상 EPS
Target PER	17	임플란트, 디지털 덴티스트리 업종 평균 PER
목표주가	20,000	
현재주가	11,650	2021.05.21 기준
상승여력(%)	71.6	

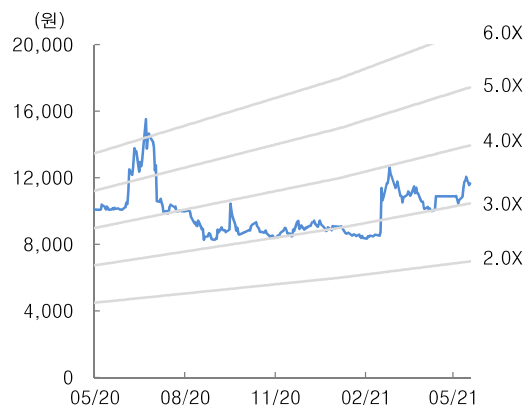
자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 85. 덴티스 12MF PER 추이



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 86. 덴티스 12MF PBR 추이



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

기업 개요 및 투자포인트

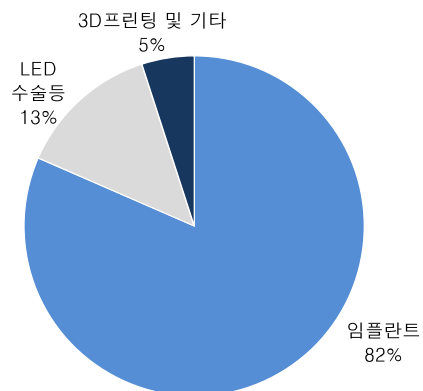
임플란트 기반의 디지털 덴티스트리 업체

2005년 설립된 종합 덴티스트리 업체다. 주요 생산 품목은 임플란트, 의료용 LED 수술등, 3D프린터 등이다. 임플란트는 70여개국에 판매 중이며 주요 판매 지역은 국내, 미국, 이란, 중국이다. 국내에서 16년간 임플란트 사업을 진행하며 높은 레퍼런스를 구축하고 있다. 2021년 예상 지역별 매출 비중은 국내 43.2%, 미국 16%, 이란 10.5%, 중국 6.7%, 기타 23.7%다.

또한 국내에서 최초로 치과용 LED 수술등을 런칭하며 시장을 선점해 LED 수술등 시장 내 독보적인 1위다. 2021년 예상 품목별 매출 비중은 임플란트 81.5%, LED 수술등 13.5%, 3D프린터 및 기타 5%다.

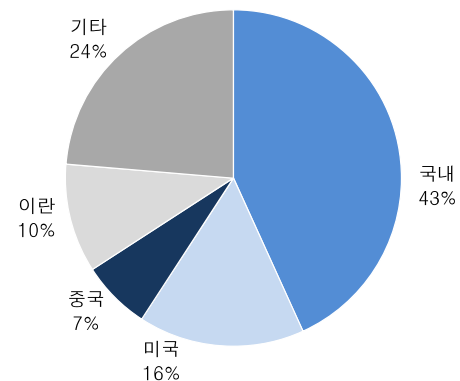
2021년 4월 자체 투명교정장치 플랫폼인 세라핀을 런칭했다. 교정전문 자회사 티에네스(지분율 61%)가 개발했고 자체 SW를 기반으로 치방전 작성부터 디자인 확인, 승인, 장치 제작까지 토탈 솔루션을 제공한다. 3D프린터 기반으로 자체 생산까지 담당할 예정이다. 국내 최초로 자체 SW 기반 플랫폼으로 개발한 만큼 임플란트 수출 고성장세에 더해 신규 성장 모멘텀도 확보했다.

그림 87. 2021F 품목별 매출 비중



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 88. 2021F 지역별 매출 비중



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

확연한 해외 매출 회복세 → 21년 해외 매출액 +168% YoY 전망

2021년 국내외 매출 동반 고성장으로 확실한 턴어라운드가 예상된다. 지난해 코로나19로 인해 해외 판매에 직접적인 영향을 받으며 해외 매출액은 -43.8% YoY 역성장이 불가피했다. 반면 국내 매출액 +4.9% YoY 기록하며 높은 인지도 및 영업력을 확인했다.

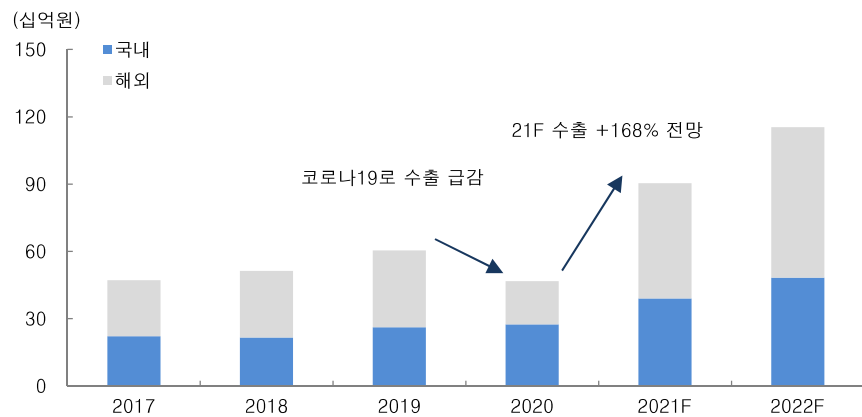
성공적인 판매를 위한 조건은 1) 세미나 및 교육, 2) 키맨과의 관계를 통한 영업력 확보다. GDIA(Global Dental Implant Academy) 브랜드로 글로벌 시장에서 로컬 의사들에게 교육 서비스를 제공하고 있다. 이를 바탕으로 주요 수출 지역에서 동반 고성장이 전망된다.

1Q21 실적에서 해외 매출액은 95억원으로 전년 동기 대비 76.5 증가했다. 이란 지역의 이연 수요 급증 및 글로벌 경기 회복세가 일부 반영된 효과다. 덴티스의 주요 판매 지역인 미국, 중국 등은 코로나19 회복세로 경기 정상화가 진행되고 있기 때문에 올해 분기별 성장이 기대된다. 2021년 해외 매출액은 514억원(+167.8% YoY)이 전망된다.

미국은 2분기부터 본격적인 기저 효과 구간에 들어간다. 코로나19 이전까지 서부 중심으로 판매하다 올해 1월부터 중부, 동부로의 확장을 본격화하고 있다. 미국의 치과 의사 수는 국내 대비 4배 수준이나 치과에서 임플란트 비중은 한국이 80% 이상인 반면 미국은 10~20% 수준에 불과하다. 미국 시장의 높은 성장 잠재성과 현재 덴티스의 미국 매출 중 70% 이상이 서부에서 발생하는 점을 고려하면 중부, 동부로의 영업망 확장으로 중장기 고성장이 가능할 전망이다. 2021년 미국 매출액은 144억원(+81.9% YoY)이 예상된다.

이란 시장은 미국 트럼프 행정부 때 제재에 들어가면서 2019년 9월 이후 직수출이 불가능해졌다. 코로나19 타격까지 더해져 2019년 매출액 111억원에서 2020년 40억원으로 급감했다. 수출 회복을 위한 인접국가 바레인, 아르메디아 등을 통한 병행 수출 루트를 만들고 이연 수요가 증가하며 2021년 1분기 매출액은 37억원으로 지난해 연간 매출 수준을 기록했다. 이란 시장 내 MS 40% 수준으로 1위로 추정되는 만큼 수요 회복에 따른 매출 정상화가 기대된다.

그림 89. 덴티스의 국내, 해외 매출 추이 및 전망



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

자체 SW 포함한 종합 투명교정장치 플랫폼 런칭, 확실한 리레이팅 요소

2021년 4월 자체 투명교정장치 플랫폼인 세라핀을 런칭했다. 세라핀은 교정 전문 SW 자회사 디오코의 교정 SW 'DICAON 4D' 기반으로 티에네스가 개발 및 생산하는 플랫폼이다. 글로벌 투명교정 시장은 얼라인 테크놀로지(ALGN)의 인비질라인이 거의 독점하고 있다. 기존 브라켓 기반 교정에서 투명 교정 시장으로의 전환이 가속화되고 있다. 글로벌 시장 규모는 2016년 3.1조원에서 2025년 8조원을 상회할 정도로 고성장이 전망된다.

이런 성장성을 바탕으로 얼라인 테크놀로지(ALGN) 시가총액은 50조원을 상회하며 2021F PER은 50배 이상의 높은 멀티플을 적용받고 있다. 2017년 이후 일부 특허가 만료된 이후 3M, 덴츠플라이 등이 시장 진입하고 있지만 덴티스는 국내 업체로는 최초로 자체 플랫폼을 출시했다. 특히 글로벌 소수 업체가 과점하고 있는 교정 SW 시장에서 자체 SW를 기반으로 한 점이 의미있다. 지난해 미국 FDA에서 SW 승인으로 기술력도 입증받았다. 자체 플랫폼 상에서 전문 치과 의사가 환자 정보를 공유받으며 요구 사항을 맞춘 솔루션 제공이 가능하다.

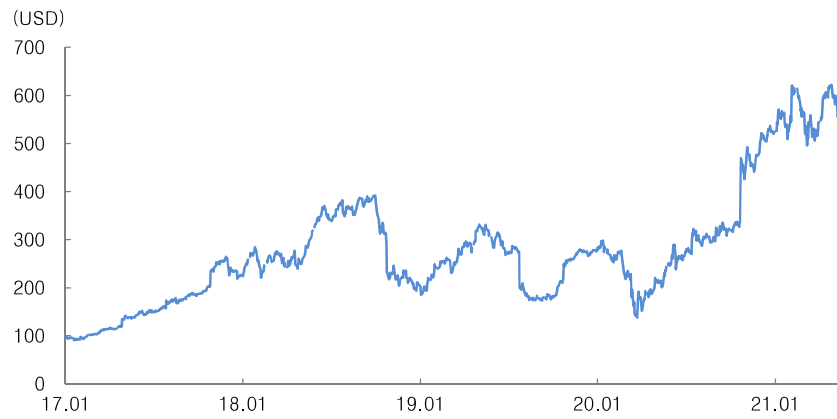
국내 투명교정 시장은 이제 개화하는 만큼 올해 2,000케이스(약 25억원) 판매를 목표로 하고 2022년 글로벌 수출도 계획하고 있다. 이제 시작하는 신규 사업인 만큼 실적 추정치에는 반영하지 않았으나 시장의 성장 잠재성, 핵심 기술력을 보유하며 시장 개화에 맞춰 빠르게 준비하고 있는 점 감안 시 확실한 리레이팅이 가능할 것으로 보인다.

그림 90. 덴티스의 투명교정 플랫폼



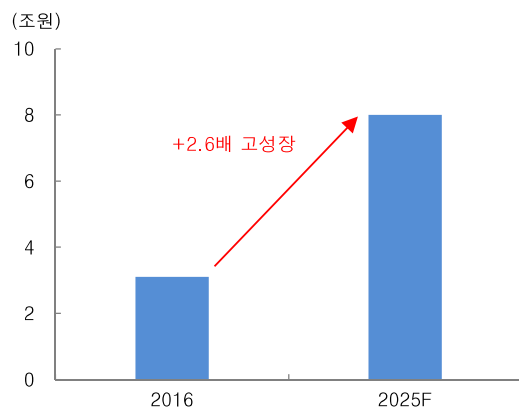
자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 91. 엘라인 테크놀로지 주가 추이



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 92. 글로벌 투명교정 시장



자료: Bizwit research & consulting, 2017

그림 93. 투명교정 플랫폼 세라핀



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

실적 전망

국내외 실적 확연한 회복세 → 21년 완벽한 턴어라운드

올해 확실한 실적 턴어라운드가 예상된다. 지난해 코로나19로 인한 글로벌 경기 침체로 수출 급감, 일회성 비용(상장 비용, 자회사 인수 이후 영업권 상각, 이란 매출채권 전부 대손 처리) 반영으로 영업손실 120억원을 기록했었다.

글로벌 경기 회복세가 일부 반영되며 2021년 1분기에는 매출액 188억원(+43% YoY), 영업이익 29억원(흑전 YoY)을 기록하며 턴어라운드했다.

2021년 매출액 904억원(+93.6% YoY), 영업이익 193억원(흑전 YoY)이 예상된다. 지역별 매출액은 국내 391억원(+41.9% YoY), 미국 144억원(+81.9% YoY), 이란 95억원(+137.1% YoY), 중국 60억원(+285.2% YoY)이 전망된다.

2분기부터는 미국의 백신 보급 가속화 및 영업망 확대 효과가 분기별로 반영될 것으로 예상된다. 국내는 지난해 코로나19에도 +4.9% YoY 성장하며 선방했다. 올해 본격적인 수요 회복과 광고 모델인 임영웅의 중장년층 높은 인기로 인한 마케팅 효과가 더해질 예정이다.

판관비 측면에서 310명 인력에서 추가 채용은 제한적일 예정이다. 분기별 외형 성장 및 수익성 높은 임플란트 매출 증가 시 높은 영업 레버리지 효과가 가능하다. 2021년 영업이익률은 21.3%이 기대된다.

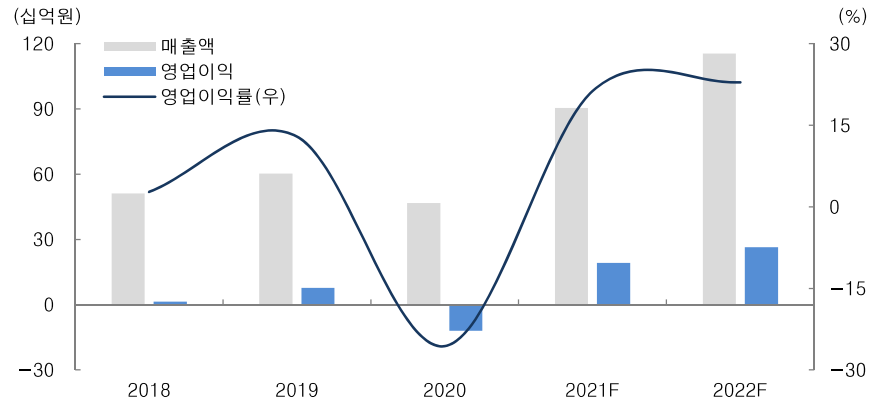
표 10. 덴티스의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	13.1	10.4	12.5	10.7	18.8	20.6	24.3	26.8	46.7	90.4	115.5
임플란트	11.1	9.0	10.3	9.0	15.4	16.3	20.1	22.0	39.3	73.7	94.8
LED 수술등	1.8	1.1	1.8	1.5	2.8	3.0	3.2	3.2	6.1	12.2	15.1
3D 프린팅	0.3	0.3	0.4	0.3	0.6	1.3	1.0	1.6	1.2	4.5	5.5
영업이익	-0.5	-2.1	-1.6	-7.8	2.9	4.1	5.5	6.8	-12.0	19.3	26.5
순이익	0.2	-2.9	-2.0	-8.5	3.5	3.5	4.6	6.0	-13.3	17.6	21.0
YoY											
매출액	-23.2	-27.1	-11.6	-27.9	43.0	98.5	94.4	149.8	-22.6	93.6	27.7
임플란트	-25.6	-23.4	-12.4	-28.4	38.8	81.2	95.1	145.1	-22.7	87.5	28.6
LED 수술등	22.7	-43.0	-0.8	-14.7	55.4	182.9	76.4	118.4	-10.7	98.7	23.8
3D 프린팅	-66.1	-48.2	-32.9	-54.7	140.7	294.2	162.5	454.4	-51.8	261.3	22.7
영업이익	적전	적전	적전	적전	흑전	-292.6	-447.9	-187.1	적전	-260.9	37.4
지배주주순이익	-93.1	적지	적지	적전	1366.2	-218.0	-328.0	-170.4	적전	-232.8	19.2
영업이익률	-3.8	-20.3	-12.6	-72.7	15.7	19.7	22.5	25.4	-25.6	21.3	22.9
순이익률	1.8	-28.1	-16.2	-79.7	18.8	16.7	19.0	22.5	-28.4	19.5	18.2

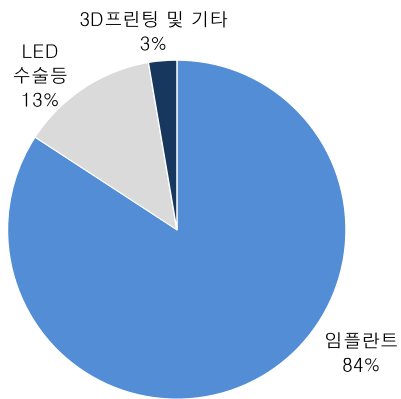
자료: 대신증권 Research Center

그림 94. 덴티스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



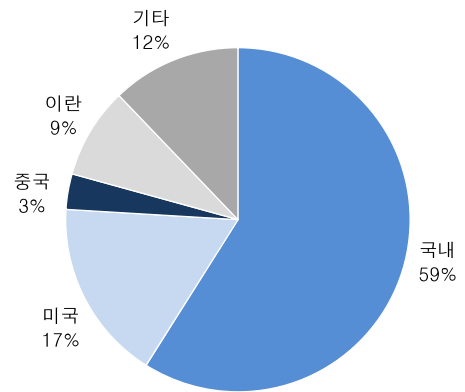
자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 95. 2020년 제품별 매출 비중



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

그림 96. 2020년 국가별 매출 비중



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 경영진 현황

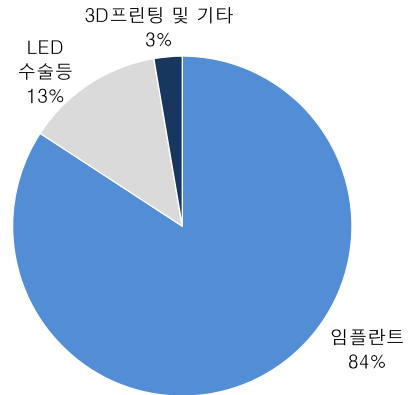
- 임플란트 및 디지털 덴티스트리 사업 영위
- 치과용 LED 수술등 국내 점유율 1위
- 국내 최초 자체 SW 기반의 투명교정 플랫폼 런칭
- 자산 906억원, 부채 630억원, 자본 276억원 (FY20 기준)
(발행주식수: 11,676,938주, FY20 기준)

주가 변동요인

- 국내, 미국 등 국내외 매출 성장
- 고성장 투명교정 시장 추이
- 자체 투명교정 플랫폼 세라핀 런칭을 통한 신규 성장 모멘텀

자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

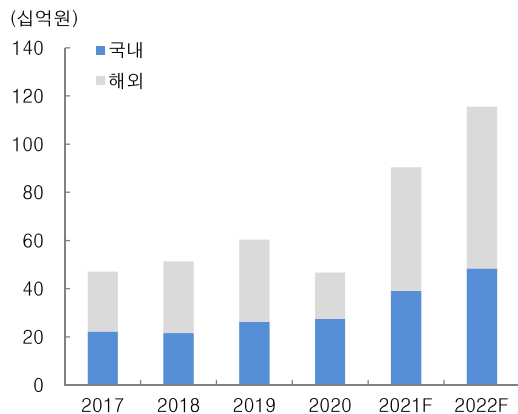
매출 비중(2020년)



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

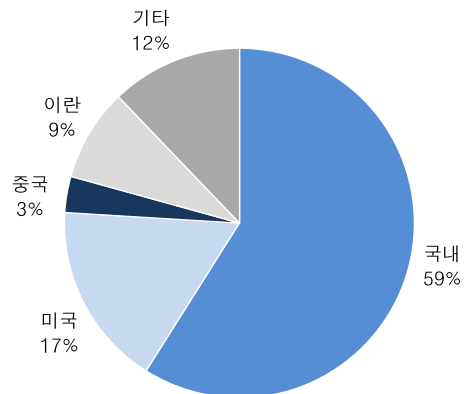
2. Earnings Driver

국내, 해외 매출 추이 및 전망



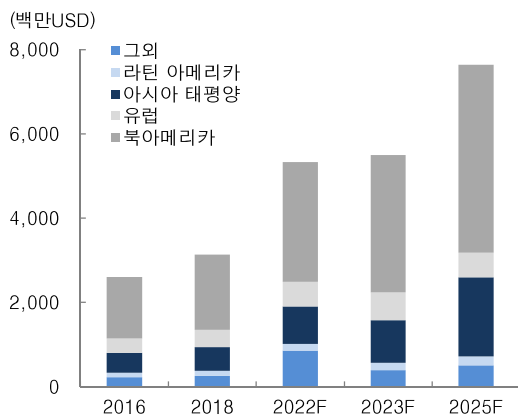
자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

2020년 국가별 매출 비중



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

투명교정 시장 규모



자료: Bizwit research & consulting, 2017, 대신증권 Research Center

투명교정 플랫폼 세라핀



자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	51	60	47	90	115
매출원가	27	27	27	42	53
매출총이익	24	33	20	48	62
판매비와관리비	23	25	32	29	36
영업이익	1	8	-12	19	26
영업이익률	2.7	12.9	-25.6	21.3	22.9
EBITDA	3	10	-9	22	29
영업외손익	-1	-6	-5	-2	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	0	0	0
외환관련이익	2	1	0	0	0
금융비용	2	-7	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	1	-3	-1	-1
법인세비용차감전순이익	0	2	-17	18	25
법인세비용	0	-2	3	0	-4
계속사업순이익	1	0	-14	18	21
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1	0	-14	18	21
당기순이익률	1.3	0.7	-29.2	19.4	18.2
비자배지분순이익	0	0	0	0	0
자배지분순이익	1	0	-13	18	21
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	0	0	-13	18	21
비자배지분포괄이익	0	0	0	0	0
자배지분포괄이익	0	0	-13	18	21

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	53	34	-908	1,189	1,421
PER	38.7	313.5	NA	9.8	8.2
BPS	2,196	2,645	1,836	3,004	4,425
PBR	0.9	4.0	4.9	3.9	2.6
EBITDAPS	459	787	-628	1,491	1,994
EV/EBITDA	15.4	3.8	NA	8.9	6.1
SPS	4,168	4,582	3,202	6,128	7,824
PSR	2.4	2.3	2.8	1.9	1.5
CFPS	428	762	192	2,167	2,679
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	8.8	17.8	-22.6	93.6	27.7
영업이익 증가율	-43.9	455.2	적전	흑전	37.4
순이익 증가율	-124.0	-31.5	적전	흑전	19.5
수익성					
ROIC	3.4	2.7	-16.9	31.1	33.1
ROA	1.8	9.0	-13.0	19.8	23.3
ROE	4.2	1.7	-43.0	49.4	38.3
안정성					
부채비율	368.6	167.0	227.7	127.7	82.6
순차입금비율	255.9	87.8	132.9	48.0	6.4
이자보상배율	0.9	5.1	-10.9	0.0	0.0

자료: 덴티스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	45	58	50	62	78
현금및현금성자산	2	6	4	12	22
매출채권 및 기타채권	24	31	23	26	27
재고자산	14	13	15	18	20
기타유동자산	6	8	8	6	10
비유동자산	35	35	40	43	45
유형자산	29	29	32	35	37
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	5	6	8	8	8
자산총계	80	93	91	104	123
유동부채	50	47	52	47	46
매입채무 및 기타채무	7	5	7	7	8
차입금	22	23	26	26	24
유동성채무	3	4	5	0	0
기타유동부채	18	14	14	14	14
비유동부채	13	11	11	11	10
차입금	13	10	11	11	9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	1	1	1	1
부채총계	63	58	63	58	56
자배지분	17	35	27	44	65
자본금	4	7	7	7	7
자본잉여금	11	25	35	35	35
이익잉여금	2	2	-11	7	27
기타자본변동	1	1	-5	-5	-5
비자배지분	0	0	1	1	2
자본총계	17	35	28	46	67
순차입금	44	31	37	22	4

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-1	5	-4	27	34
당기순이익	0	0	0	18	21
비현금항목의 가감	5	10	16	14	19
감가상각비	2	3	3	3	3
외환손익	-1	0	1	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	7	12	12	16
자산부채의 증감	-5	-6	-1	-5	-2
기타현금흐름	0	1	-19	0	-4
투자활동 현금흐름	-3	-5	3	-5	-7
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-2	-2	-5	-5	-5
기타	0	-3	8	0	-2
재무활동 현금흐름	1	4	0	-6	-4
단기차입금	0	1	3	0	-2
사채	1	-5	0	0	0
장기차입금	1	1	4	0	-2
유상증자	3	-8	1	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-3	14	-7	-6	-1
현금의 증감	-2	4	-1	8	10
기초 현금	4	2	6	4	12
기말 현금	2	6	4	12	22
NOPLAT	2	2	-10	19	22
FCF	1	2	-13	17	20