

Initiation

# 덴티움 (145720)

한승협 songhyeop.han@daishin.com

투자 의견 **BUY**  
매수, 신규

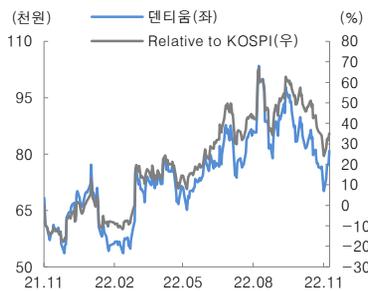
6개월 목표주가 **120,000**  
신규

현재주가 **80,800**  
(22.11.11)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	2371.79
시가총액	811십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 53,600원
120일 평균거래대금	102억원
외국인지분율	22.91%
주요주주	정성민 외 5인 18.92% 국민연금공단 6.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-21.9	17.3	41.5
상대수익률	-12.5	-20.7	22.4	66.7



## 중국 시장 성장과 함께

### 투자 의견 매수, 목표주가 120,000원으로 커버리지 개시

- 목표주가는 지배기준 2023E EPS 10,317원에 Peer 평균 30% 할인한 Target Multiple 11.6x를 적용하여 산출
- 견조한 수출 실적과 아직 낮은 임플란트 침투율을 감안하면 23년도 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 수 있을 것. 다만 VBP 불확실성을 감안하여 Peer 대비 할인

### 높은 중국향 매출 비중으로 VBP의 향방이 중요

- 20년 간 축적된 임상 데이터와 지속적인 R&D를 통해 임플란트 분야 국내 M/S 2위, 글로벌 5위권 달성. 경쟁사 대비 높은 마진율('21 GPM 66%)은 덴티움의 강점. 이는 높은 제품 비중과 원가 경쟁력에서 기인
- 개선된 수익성을 유지하면서 성장하는 중국 시장을 중심으로 연간 20%대 외형 성장이 가능하다고 판단
- VBP 불확실성이 존재하나 VBP 시행이 되더라도 임플란트 소모품 공급가액은 1,000~1,500위안(19~28만원) 수준으로 국내 수가와 비슷. P의 감소는 Q의 증가가 이끌어줄 것
- 임플란트 이외에도 디지털 덴티스트리에 활용되는 Total Line-up 구축 완료. 제품 포트폴리오 다각화 전략은 지속

### 신중국 성장을 기반으로 연간 20% 외형 성장 가능할 것

- 2023년 매출액 4,375억원(YoY+25.1%), 영업이익 1,462억원 (YoY +23.9%, OPM 33.4%) 전망. 개선된 수익성 유지하면서 중국 등 신중국향 매출 성장을 통해 연간 20% 외형 성장 가능하다고 판단. 임플란트 매출 비중이 디지털 장비 및 기자재로 다각화되는 것도 긍정적

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	350	437	505
영업이익	40	70	118	146	175
세전순이익	26	75	126	154	183
총당기준이익	22	55	93	114	136
지배지분순이익	23	55	93	114	136
EPS	2,037	5,013	8,423	10,317	12,274
PER	20.2	13.9	9.1	7.4	6.2
BPS	20,715	26,366	34,594	44,717	56,796
PBR	2.0	2.6	2.3	1.8	1.4
ROE	10.3	21.3	27.6	26.0	24.2

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

## I. 투자 의견 및 밸류에이션

중국 불확실성이  
해소되면 리레이팅  
기대

덴티움에 대해 투자 의견 매수(BUY)와 목표주가 120,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 120,000원은 2023E EPS 10,317원에 국내외 Peer 평균을 30% 할인한 Target Multiple P/E 11.6x를 적용하여 산정하였다. Peer 그룹과의 사업영역 다각화 부분과 높은 중국향 매출 비중, VBP 불확실성을 감안하여 30% 할인한 11.6배를 적용하였다. Peer 그룹으로는 오스템임플란트, 스위스 대표 치과기업 스트라우만, 전통의 치과 강호 기업들인 미국의 엔비스타, 덴츠플라이를 선정하였다.

덴티움은 오스템임플란트가 걸어온 성장 전략을 따라가고 있다고 판단한다. 임플란트 업종은 전반적으로 실적과 마진이 개선되는 구간에 진입했다. 견조한 수출 실적과 낮은 침투율을 감안하면 하반기에도 예상치를 상회하는 호실적을 기록할 수 있을 것으로 전망한다. 또한 임플란트를 제외하고 디지털 덴티스트리에 활용되는 다양한 장비 및 솔루션을 제공할 수 있는 점도 강점이다. 다만 동사의 중국향 매출 비중이 높은 바 11월 말 발표되는 VBP 가이드라인에 따라 밸류에이션 변동성이 존재한다.

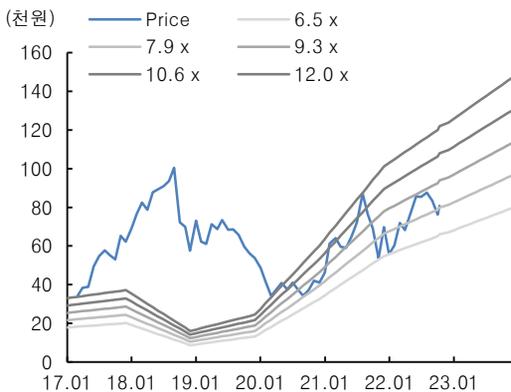
표 9. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원 배)

	내용	비고
2023E Forward EPS(원)	10,317	
Target Multiple(배)	11.6	국내, 글로벌 Peer 평균 23E PER 30% 할인
<b>목표가(원)</b>	<b>120,000</b>	
현재주가(원)	80,800	2022/11/11 종가 기준
<b>Upside(%)</b>	<b>48.5%</b>	

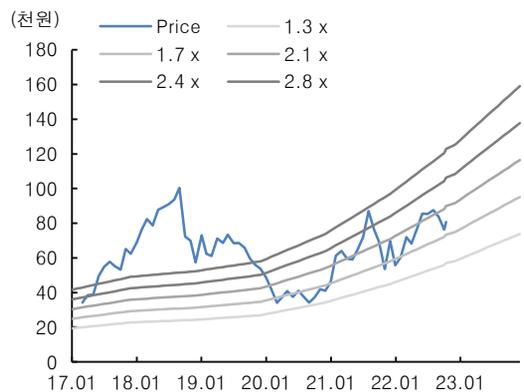
주: 글로벌 피어 평균  
자료: 대신증권 Research Center

그림 58. 덴티움 12MF PER 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 59. 덴티움 12MF PBR 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

표 10.주요 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS 덴티움	048260 KQ 오스템임플란트	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리세인	XRAY US 덴츠플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		678	1,212	19,754	10,658	6,888	6,194
매출액 (백만달러)	21A	255	720	2,212	12,401	4,251	2,509
	22F	269	794	2,330	12,646	4,079	2,578
	23F	337	941	2,517	12,836	4,183	2,707
	24F	388	1,106	2,805	13,358	4,357	2,897
영업이익 (백만달러)	21A	61	125	594	852	622	306
	22F	91	163	604	916	712	484
	23F	112	201	647	944	793	520
	24F	135	231	741	1,005	878	578
영업이익률 (%)	21A	24.1	17.4	26.8	6.9	14.6	12.2
	22F	33.7	20.6	25.9	7.2	17.5	18.8
	23F	33.4	21.4	25.7	7.4	19.0	19.2
	24F	34.7	20.8	26.4	7.5	20.1	20.0
PER (배)	21A	13.9	81.5	77.8	16.6	27.8	31.4
	22F	9.1	10.8	31.7	15.4	12.3	19.6
	23F	7.4	8.5	29.1	15.7	11.5	18.1
	24F	6.2	7.4	30.1	14.5	9.9	16.4
ROE (%)	21A	21.3	12.5	29.3	18.6	8.4	8.8
	22F	27.6	51.4	28.9	15.7	9.8	8.4
	23F	26.0	41.4	25.9	14.4	10.2	8.8
	24F	24.2	33.1	25.0	13.6	10.6	9.3

주: 2022.11.11 종가 기준 / 오스템임플란트, 덴티움 당사 추정치 USD 환산(추정치 환율 1,300 원 적용)

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

## II. 실적 전망

### 중국향 매출 비중 50% 이상이나 VBP 영향은 제한적일 것

높은 마진율이 강점,  
VBP 감안해도 성장성은 유지

2022E 텐타움의 연결 기준 매출액은 3,497억원(YoY+20.0%), 영업이익 1,180억원(YoY+68.8%, OPM 33.7%)으로 추정한다. 중국 매출의 높은 성장으로 22년 역시 20%대 외형 성장을 기록할 전망이다. 중국향 3분기 수출 금액이 다소 감소하였는데, 이는 VBP 시행을 앞두고 중국 달러들의 가격 인하 기대감이 반영된 것으로 판단한다. 11월 내 VBP 가이드라인이 가시화될 경우 4분기 이연 수요가 발생할 가능성이 존재한다. 경쟁사 대비 높은 이익율은 동사의 강점 중 하나이다. 22년 3분기 영업이익률(OPM)은 37.2%로 경쟁사(19.9%) 대비 우월한 비용관리 역량을 보여주고 있다.

2023E 매출액 4,375억원(YoY+25.1%), 영업이익 1,462억원(YoY+23.9%, OPM 33.4%)으로 추정한다. 개선된 수익성을 유지하면서 성장하는 중국 시장을 중심으로 연간 20%대 외형 성장이 가능하다고 판단한다. VBP 시행이 되더라도 예상되는 임플란트 소모품 공급가액 1,000~1,500위안 수준으로, 이는 국내 수가와 크게 다르지 않는 수치이다. 따라서 중국을 중심으로 한 실적 성장 그림은 계속될 것으로 판단된다.

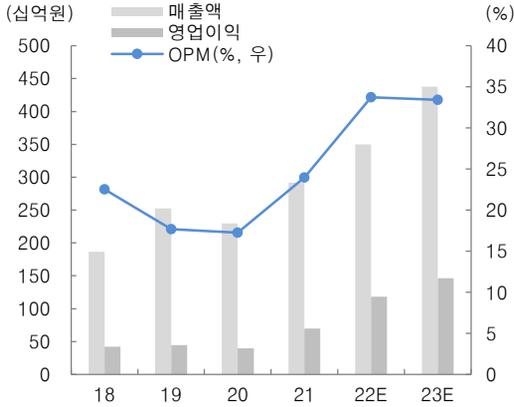
표 11. 텐타움 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	53.8	72.5	71.2	94.1	74.5	96.7	90.7	87.8	291.5	349.7	437.5
YoY (%)	31.9%	40.8%	14.6%	24.8%	38.5%	33.3%	27.4%	-6.6%	26.9%	20.0%	25.1%
국내	12.0	16.0	15.5	19.0	17.6	17.8	17.7	14.9	62.5	68.1	74.2
해외	41.8	56.5	55.7	75.0	57.0	78.8	73.0	72.9	229.0	281.6	363.3
중국	29.0	42.0	44.4	52.8	40.8	51.2	48.5	52.9	168.1	193.4	241.7
기타	12.8	14.5	11.3	22.3	16.2	27.7	24.5	20.0	60.9	88.3	121.6
매출총이익	35.7	46.3	46.4	64.8	52.7	67.7	60.6	60.4	193.2	241.5	302.6
YoY (%)	32.8%	61.3%	19.8%	33.5%	47.9%	46.3%	30.7%	-6.8%	35.3%	25.0%	25.3%
총이익률	66.3%	63.9%	65.1%	68.9%	70.8%	70.1%	66.8%	68.8%	66.3%	69.0%	69.2%
판매비	25.0	29.4	31.3	37.6	32.4	32.5	26.9	31.7	123.3	123.5	156.4
YoY (%)	5.8%	33.3%	19.1%	20.3%	29.3%	10.5%	-14.0%	-15.5%	19.4%	0.2%	26.6%
판매비율(%)	46.5%	40.6%	43.9%	39.9%	43.4%	33.6%	29.7%	36.1%	42.3%	35.3%	35.8%
영업이익	10.6	16.9	15.1	27.3	20.4	35.2	33.7	28.7	69.9	118.0	146.2
YoY (%)	1357.4%	154.6%	21.4%	57.4%	91.7%	108.6%	123.1%	5.1%	76.5%	68.8%	23.9%
영업이익률 (%)	19.8%	23.3%	21.2%	29.0%	27.4%	36.4%	37.2%	32.7%	24.0%	33.7%	33.4%
당기순이익	8.6	14.3	14.1	18.5	15.7	36.2	24.5	17.0	55.5	93.4	118.2
YoY (%)	155.9%	413.5%	177.0%	68.4%	83.4%	152.0%	74.2%	-8.2%	149.8%	68.2%	26.6%
당기순이익률 (%)	15.9%	19.8%	19.8%	19.7%	21.1%	37.4%	27.0%	19.4%	19.0%	26.7%	27.0%

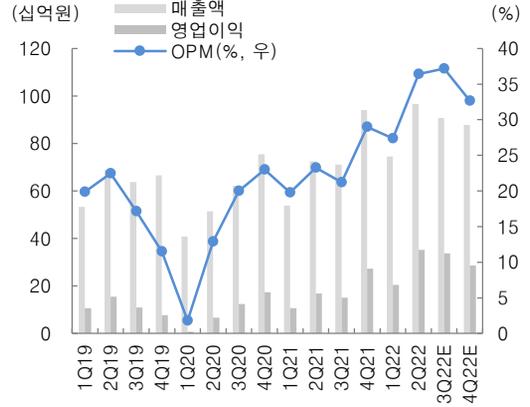
자료: 대신증권 Research Center

그림 60. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



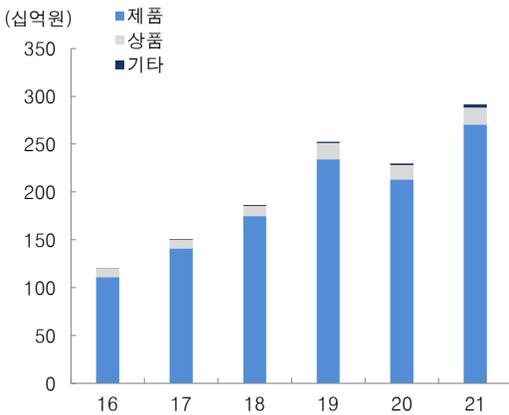
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 61. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



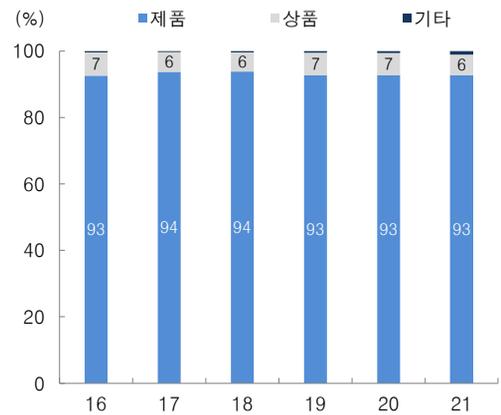
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 62. 품목별 매출 추이 (연간)



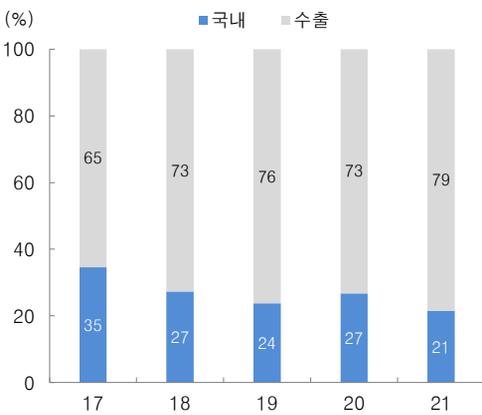
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 63. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



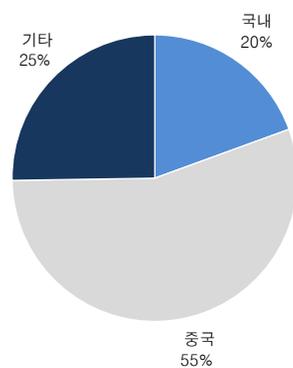
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 64. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 65. 지역별 매출 비중



주: 2022E 추정치 기준  
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

### III.투자 포인트

#### 경쟁사 대비 높은 마진율: 높은 제품 비중과 원가 경쟁력

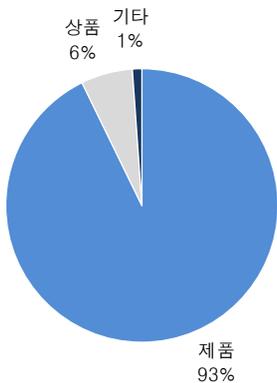
**투자포인트1:**  
**경쟁사 대비**  
**높은 마진율**

덴티움은 2000년 설립되어 2017년 KOSPI 시장에 상장한 치과용 임플란트 및 장비 제조 업체이다. 중저가 세그먼트(Value) 임플란트를 주요 제품으로 CBCT, CAD/CAM 등 디지털 덴티스트리 라인업을 구축하고 있다. 20년 간 축적된 임상 데이터와 지속적인 R&D를 통해 임플란트 분야 국내 시장점유율 2위, 글로벌 시장점유율 5위(약 5%)를 달성하였다. 신흥국에서 국내 임플란트 1위 사업자인 오스팀임플란트와 경쟁하고 있다.

경쟁사 대비 높은 마진율은 덴티움의 강점 중 하나이다. 21년 기준 매출총이익률(GPM)은 66%으로 주요 경쟁사인 오스팀임플란트(60%)보다 높다. 경쟁사 대비 높은 마진율은 높은 제품 비중 + 낮은 직판 비중 + 핵심 제품 내재화 등에 기인한다. 동사의 제품 비중은 약 94%로 경쟁사(80%) 대비 높은 수준이다. 임플란트를 제외한 치과 진단장비(CT) 및 디지털 덴티스트리 기자재 등을 대부분 제품으로 판매하고 있다. 또한 19개의 해외 판매 법인과 70여개의 딜러십을 통해 직판과 간접 판매를 유동적으로 운영하면서 영업 조직 세팅에 들어가는 비용을 절감하였다. 또한 동사의 제품 중 하나인 CT의 핵심 제품인 디텍터를 자체 기술로 내재화함으로써 원가 경쟁력을 확보했다.

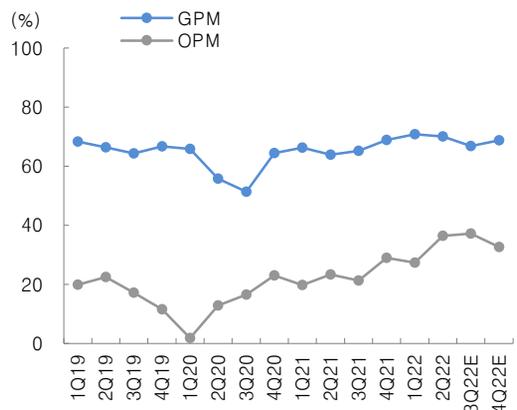
임플란트 기술 경쟁력은 동사의 또 다른 강점이다. 임플란트에서 가장 중요한 기술적 부분은 골유착에 직접적인 영향을 미치는 표면 처리 기술이다. 동사의 표면 처리 기술은 스트라우만이 개발한 SLA 방법을 활용, 프리미엄 세그먼트인 스트라우만의 제품과 비슷한 성능을 갖고 있으며, 비교적 과거의 표면처리 기술을 활용하는 중국 로컬 제품보다 월등한 퀄리티를 보여주고 있다.

그림 66. 품목별 매출 비중



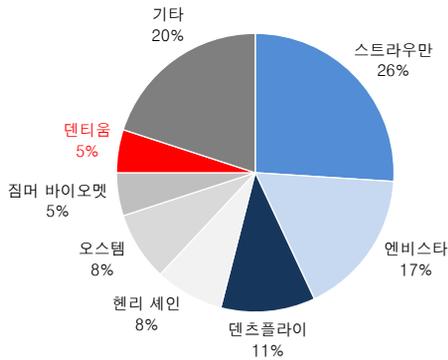
주: 2021년 기준  
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 67. 매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



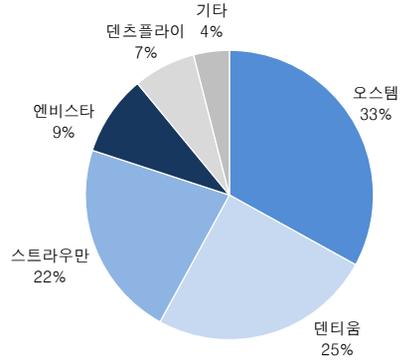
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 68. 글로벌 임플란트 업체 시장 점유율(2019)



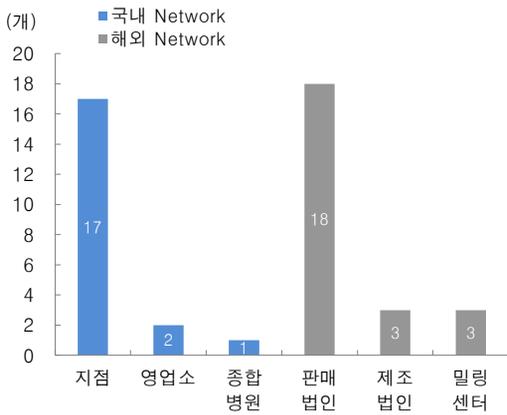
주: 2019년 기준  
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

그림 69. 중국 임플란트 시장 점유율 현황



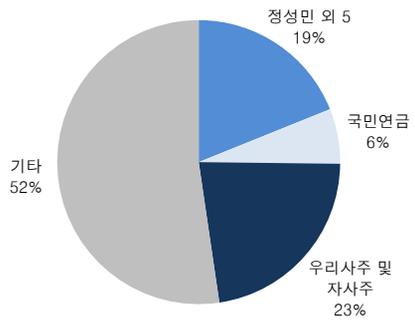
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 70. 덴티움 국내 및 해외 Network



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 71. 주주구성



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 72. 덴티움 임플란트 경쟁력 확보

**높은 기술적 수준 보유**  
국내 최초 S.L.A Surface 기술 개발

**국내 유일의 20년 장기 임상데이터 공개**

세계 70여 개국의 글로벌 네트워크를 통해 임상데이터 확보

**Value Segment Upper Price**

높은 기술과 품질로 해외 시장에서 Value Segment내 Upper Price Positioning

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

신항국 중심으로 지속 성장 기대 + 임플란트에서 다양한 분야로 매출 다각화

투자포인트2:  
 신항국 중심의  
 성장 및 매출 다각화  
 전략

덴티움의 주력 수출 지역은 중국과 러시아이다. 동사의 해외 네트워크로는 19개의 판매 법인과 제조법인 3개, 밀링센터 3개를 보유하고 있다. 해외법인을 통한 직접 판매와 약 70개의 딜러십 네트워크를 통한 간접 판매를 동시에 운영하고 있다. 생산과 R&D를 관리하는 본사가 광고에 위치해 있기 때문에 경기도 수원시의 관세청 수출입 데이터를 통해 동사의 해외 실적을 추정해볼 수 있다.

주요 성장 국가는 중국이다. 중국은 그 규모에 비해 낮은 임플란트 식립률로 인해 높은 성장이 기대되는 국가 중 하나이다. 동사의 전체 매출 중 중국 매출의 비중은 21년 기준 약 58%로 이는 19년 41% 대비 +17%p 상승한 수치이다. 임플란트로 성장하는 중국과 러시아를 필두로 지속적인 매출 성장을 달성할 수 있을 것으로 판단된다. 향후 내수 시장 M/S 공고화, 중국 및 아시아, 중동을 중심으로 판매망을 확대할 계획이다.

디지털화되고 있는 치과 업계의 트렌드에 따라 진단부터 보철까지 디지털 덴티스트리의 Full-line up을 구축하여 향후 성장의 기틀을 마련하였다. 임플란트 이외에도 CBCT, CAD/CAM 등의 디지털 제품을 개발하여 덴탈 Total Solution을 제공하고자 한다.

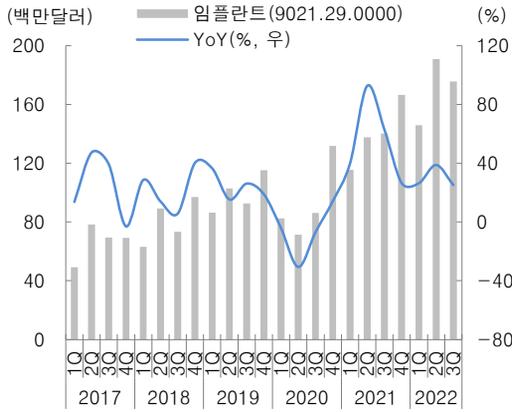
현재 매출 비중은 임플란트 86%, 디지털 장비, 크라운 및 기타 제품이 16% 수준이다. 과거에는 임플란트가 매출의 97%에 달했으나 최근에는 디지털 장비 및 치과 기자재 쪽으로 제품 포트폴리오 다각화 전략을 펼치고 있다. 특히 해외에서는 임플란트와 디지털 장비, 그리고 치과 기자재 등을 번들링해서 판매/영업하는 비중이 커지고 있다. 특히 중국은 신규 개원하는 치과의 수가 많아 번들링 판매의 수요가 크며, 임플란트 + 치과 장비의 시너지 효과가 존재한다. 중국 및 러시아 등 동사가 임플란트를 통해 영업력을 확보한 지역에서 다른 덴탈 제품 및 서비스를 제공할 수 있다.

그림 73. 덴티움 진단~보철 토탈 라인업 구축



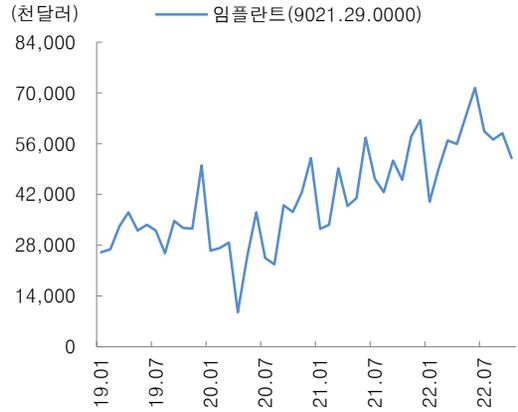
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 74. 전체 임플란트 수출액 현황(분기별)



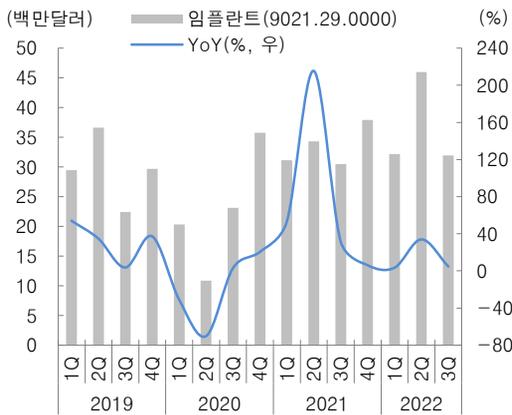
주: Hs code 9021.29.0000  
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 75. 전체 임플란트 수출액 현황 (월별)



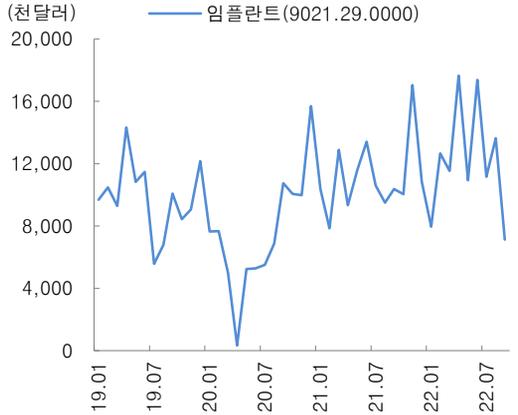
주: Hs code 9021.29.0000  
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 76. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



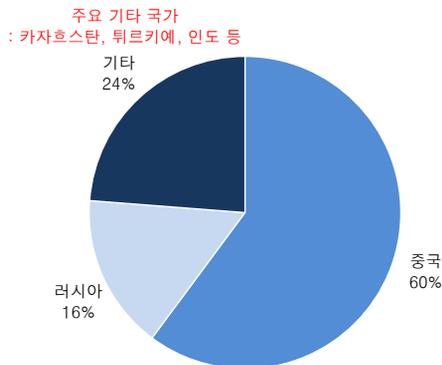
주: 경기 수원시(덴티움 추정), Hs code 9021.29.0000  
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 77. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(월별)



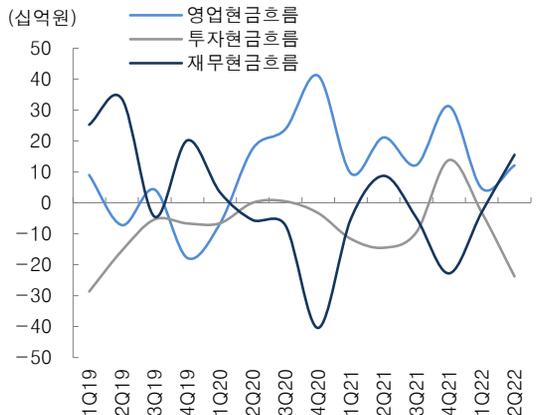
주: 경기 수원시(덴티움 추정), Hs code 9021.29.0000  
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 78. 경기 수원시 임플란트 수출 국가별 비중



주: 경기 수원시(덴티움 추정), Hs code 3822.19.1000, 2022년 YTD 기준  
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 79. 덴티움 현금흐름 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장, 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위. 22년 상반기 기준 임직원 수 706명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력. 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정성민 원장, 대표이사 서승우
- 자산 6,303억원, 부채 2,852억원, 자본 3,451억원 (22년 상반기 기준) (발행주식 수: 11,068,830)

주가 변동요인

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

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

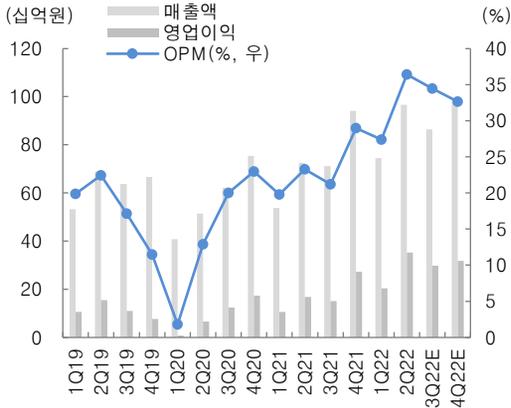
사업부별 매출 비중



주: 2022년 상반기 기준 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

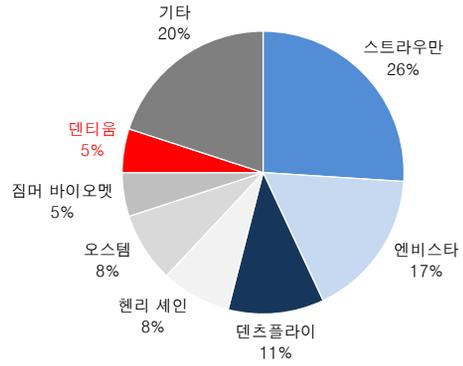
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



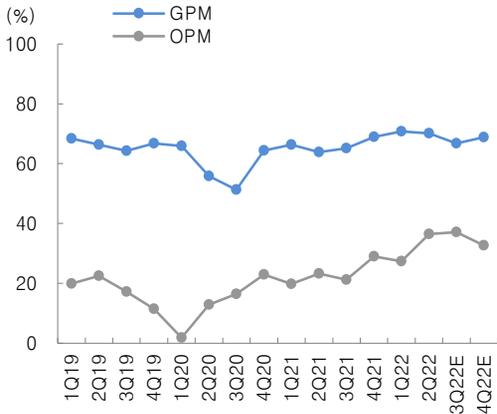
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



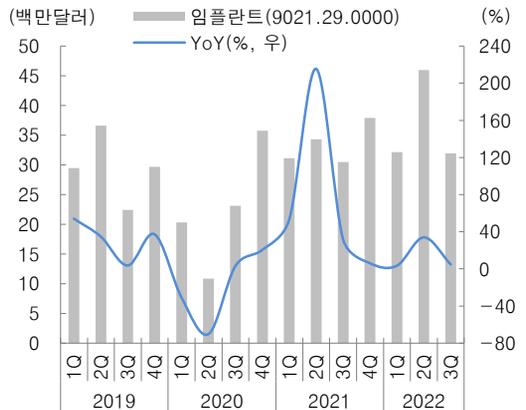
주: 2019년 기준  
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



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

재무제표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	350	437	505
매출원가	87	98	108	135	152
매출총이익	143	193	241	303	353
판매비와관리비	103	123	124	156	178
영업이익	40	70	118	146	175
영업이익률	17.2	24.0	33.7	33.4	34.7
EBITDA	54	83	132	162	194
영업외손익	-14	5	8	8	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	16	6	6	6
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-11	1	1	1
외환관련손실	12	7	1	1	1
기타	2	0	0	0	0
법인세비용차감전순손익	26	75	126	154	183
법인세비용	-4	-19	-32	-40	-47
계속사업순손익	22	55	93	114	136
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	55	93	114	136
당기순이익률	9.7	19.0	26.7	26.1	26.9
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	23	55	93	114	136
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	22	64	102	123	145
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	22	64	102	123	145

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,037	5,013	8,423	10,317	12,274
PER	20.2	13.9	9.1	7.4	6.2
BPS	20,715	26,366	34,594	44,717	56,796
PBR	2.0	2.6	2.3	1.8	1.4
EBITDAPS	4,913	7,506	11,925	14,654	17,510
EV/EBITDA	11.7	10.8	7.4	5.9	4.7
SPS	20,756	26,338	31,594	39,525	45,611
PSR	2.0	2.7	2.6	2.0	1.8
CFPS	7,248	9,564	13,542	16,271	19,127
DPS	200	250	250	250	250

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-9.0	26.9	20.0	25.1	15.4
영업이익 증가율	-11.3	76.5	68.8	23.9	19.9
순이익 증가율	62.1	149.8	68.0	22.5	19.0
수익성					
ROC	8.5	13.7	21.6	23.0	23.7
ROA	7.5	12.9	19.5	20.7	20.7
ROE	10.3	21.3	27.6	26.0	24.2
안정성					
부채비율	123.2	95.9	67.7	56.1	47.2
순차입금비율	79.9	43.5	23.4	12.3	1.4
이자보상배율	4.9	11.5	0.0	0.0	0.0

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	195	240	281	374	480
현금및현금성자산	37	66	81	126	195
매출채권 및 기타채권	96	88	106	132	152
재고자산	56	76	87	109	126
기타유동자산	6	10	7	7	7
비유동자산	315	330	359	397	443
유형자산	268	273	301	337	380
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	47	57	58	60	63
자산총계	510	570	641	771	923
유동부채	193	180	151	160	169
매입채무 및 기타채무	22	30	32	35	37
차입금	51	66	65	71	78
유동성채무	81	30	0	0	0
기타유동부채	38	55	54	53	53
비유동부채	88	99	108	118	127
차입금	83	95	105	115	124
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	3	3	3
부채총계	282	279	259	277	296
자배지분	229	292	383	495	629
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	195	248	339	451	585
기타지분변동	-21	-11	-11	-11	-11
비재배지분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	229	291	382	494	627
순차입금	183	127	89	61	9

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	76	74	97	101	136
당기순이익	22	55	93	114	136
비현금항목의 가감	58	50	57	66	76
감가상각비	15	13	14	16	18
외환손익	8	-3	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	40	48	55	63
자산부채의 증감	13	-11	-21	-39	-29
기타현금흐름	-18	-21	-32	-40	-47
투자활동 현금흐름	-9	-22	-43	-54	-64
투자자산	-1	-2	-2	-3	-3
유형자산	-8	-20	-41	-51	-61
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-50	-24	-25	12	13
단기차입금	-50	-58	-1	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	38	10	10	10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-2	-32	-2	-2
현금의 증감	9	29	15	44	69
기초 현금	28	37	66	81	126
기말 현금	37	66	81	126	195
NOPLAT	34	52	88	109	130
FCF	39	36	52	65	79