

덴티움 (145720)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

120,000

유지

현재주가

(23.01.03)

97,700

제약업종

중국 매출 성장의 그림은 여전

투자의견 매수, 목표주가 120,000원 유지

- 목표주가는 지배기준 2023E EPS 9,468원에 Peer 평균 30% 할인한 Target P/E Multiple 12.6x를 적용하여 산출
- 코로나 확산 영향으로 인해 중국향 임플란트 매출 성장이 기대보다 둔화되었으나 VBP 가이드라인에서 동사의 중국 내 경쟁력 재확인. 중국 치과시장의 성장과 매출 성장성은 변함없다고 판단하여 투자의견과 목표주가 유지

4Q22 Preview: 코로나 영향으로 기대보다 낮을 중국 매출

- 4Q22 매출액 901억원(YoY-4.2%), 영업이익 321억원(YoY+17.8%, OPM 35.7%) 전망. 지역별로는 국내 190억원(YoY+0.1%), 해외 711억원(YoY-5.3%). 해외 국가별로는 중국 482억원(YoY-5.3%), 아시아(중국 제외) 94억원(YoY-8.7%), 유럽 99억원(YoY-8.7%)
- 중국 내 코로나 확산으로 인한 유동인구 감소 및 치과병원 영업일 감소의 영향으로 중국 매출액은 기대 대비 낮을 전망. 중국 코로나 영향은 내년 1분기까지 지속되어 2분기부터 회복 기대. 당 분기 내 특별히 지출된 비용은 없어 지난 2분기 간 보여주었던 영업 레버리지 효과는 지속될 예정, 4Q2 OPM 36% 전망
- 2023년 매출액 4,108억원(YoY+16.7%), 영업이익 1,373억원 (YoY+13.1%, OPM 33.4%)으로 추정. 중국 임플란트 VBP의 실제 실적 영향과 임플란트 외 매출 성장에 주목할 필요. Bright CT 23년 중반 중국 인허가 취득 기대

중국 VBP Update: (1) 중국 내 수요 재확인 (2) 예상 내의 ASP 하락

- 12/23, 중국 쓰촨성 의료보장국에서 임플란트 VBP 공고 제2호 공시. 덴티움의 입찰 가격 상한은 794위안으로 기존 중국 ASP(약 1,000위안) 대비 약 20% 할인된 가격. 동일 그룹 내 이보다 낮은 가격의 중국 로컬 업체는 두 곳뿐
- 1차년도 잠재 수요(약 250만 세트) 중 동사 수요는 약 45만세트(전체 대비 20%)로 입찰 대상 업체 중 2위. 중국 내 시장 지배력 재확인. 구매예정 물량(수요의 90%)에 입찰 가격 상한을 대입하여 산출한 매출액은 약 641억원

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	직전추정	당사추정	4Q22(F)				1Q23		
					YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출액	94	91	88	90	-4.2	-0.6	103		92	23.3	2.0
영업이익	27	34	29	32	17.8	-4.8	36		30	48.9	-5.4
순이익	19	25	15	26	39.5	5.4	26		23	48.0	-10.3

자료: 덴티움, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

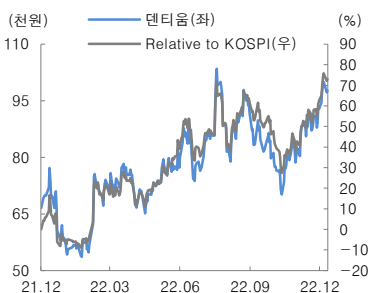
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	352	411	474
영업이익	40	70	121	137	165
세전순이익	26	75	135	135	162
총당기순이익	22	55	102	105	126
지배지분순이익	23	55	102	105	126
EPS	2,037	5,013	9,234	9,468	11,393
PER	20.2	13.9	10.8	10.3	8.5
BPS	20,715	26,366	35,405	44,678	55,876
PBR	2.0	2.6	2.8	2.2	1.7
ROE	10.3	21.3	29.9	23.6	22.7

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

KOSPI	2218.68
시가총액	1,081십억원
시가총액변동	0.06%
지분금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	103,500원 / 53,600원
120일 평균거래대금	95억원
외국인지분율	23.98%
주요주주	정성민 외 5인 18.92% 국민연금공단 6.27%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.9	17.0	12.7	35.7
상대수익률	20.6	13.7	17.1	82.8



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	350	437	352	411	0.6	-6.1
판매비와 관리비	124	156	122	147	-1.5	-6.1
영업이익	118	146	121	137	2.9	-6.1
영업이익률	33.7	33.4	34.5	33.4	0.8	0.0
영업외손익	8	8	13	-2	76.1	적자조정
세전순이익	126	154	135	135	7.3	-12.4
지배지분순이익	93	114	102	105	9.6	-8.2
순이익률	26.7	26.1	29.0	25.5	2.4	-0.6
EPS(지배지분순이익)	8,423	10,317	9,234	9,468	9.6	-8.2

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

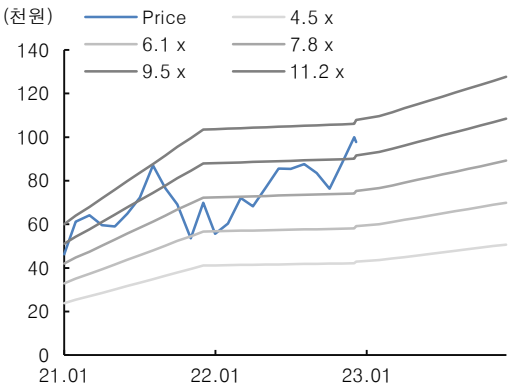
표 1. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2023E Forward EPS(원)	9,468	
Target Multiple(배)	12.6	국내, 글로벌 Peer 평균 23E PER 30% 할인
목표가(원)	1200	
현재주가(원)	97,700	2023/01/03 종가 기준
Upside(%)	22.8%	

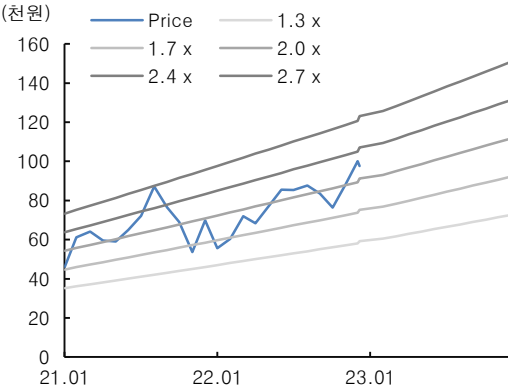
주: 글로벌 피어 평균
자료: 대신증권 Research Center

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 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS	048260 KQ	STMN SW	HSIC US	XRAY US	NVST US
		덴티움	오스텀인플란트	스트라우만	헨리세인	덴초플라이	엔비스타
시가총액 (백만달러)		848	1,636	18,178	10,826	6,843	5,490
매출액	21A	255	720	2,212	12,401	4,251	2,509
(백만달러)	22F	289	788	2,490	12,633	3,873	2,574
	23F	350	920	2,667	12,828	3,803	2,697
	24F	408	1,066	2,981	13,330	3,959	2,886
영업이익	21A	61	125	594	852	622	306
(백만달러)	22F	100	165	644	932	627	483
	23F	124	200	680	958	601	519
	24F	146	242	780	1,019	676	576
영업이익률 (%)	21A	24.1	17.4	26.8	6.9	14.6	12.2
	22F	34.5	20.9	25.9	7.4	16.2	18.7
	23F	35.4	21.8	25.5	7.5	15.8	19.2
	24F	35.8	22.7	26.2	7.6	17.1	19.9
PER (배)	21A	10.8	77.6	77.8	16.6	27.8	31.4
	22F	9.7	13.2	34.1	16.6	16.3	17.5
	23F	8.3	8.6	31.7	16.0	17.1	16.7
	24F	7.4	8.6	27.5	14.8	14.6	15.0
ROE (%)	21A	21.3	12.5	29.3	18.6	8.4	8.8
	22F	27.5	56.3	28.9	16.3	9.8	8.4
	23F	26.8	46.1	25.6	15.0	11.2	7.8
	24F	24.7	37.7	24.9	13.9	12.3	7.8

주: 2023.01.03 증가 기준 / 컨센서스 기준
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 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	90.1	291.5	352.0	410.8
YoY (%)	31.9%	40.8%	14.6%	24.8%	38.5%	33.3%	27.4%	-4.2%	26.9%	20.7%	16.7%
국내	12.0	16.0	15.5	19.0	17.5	17.9	17.7	19.0	62.5	72.2	78.7
해외	41.8	56.5	55.7	75.0	57.0	78.8	72.9	71.1	229.0	279.8	332.1
중국	29.0	42.0	44.4	52.8	40.8	51.2	48.5	48.2	168.1	188.6	235.8
아시아(중국 제외)	4.6	5.0	3.8	8.3	7.1	10.3	11.7	9.4	21.6	38.5	46.2
유럽	6.9	7.0	6.1	13.3	6.8	16.0	10.8	9.9	33.2	43.5	39.1
기타	1.4	2.6	1.4	0.7	2.4	1.3	2.0	3.5	6.1	9.2	11.0
매출총이익	35.7	46.3	46.4	64.8	52.7	67.7	60.6	62.0	193.2	243.0	284.2
YoY (%)	32.8%	61.3%	19.8%	33.5%	47.9%	46.3%	30.7%	-4.4%	35.3%	25.8%	16.9%
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	29.9	123.3	121.6	146.9
YoY (%)	5.8%	33.3%	19.1%	20.3%	29.3%	10.5%	-14.0%	-20.5%	19.4%	-1.3%	20.8%
판매비율(%)	46.5%	40.6%	43.9%	39.9%	43.4%	33.6%	29.7%	33.1%	42.3%	34.6%	35.8%
영업이익	10.6	16.9	15.1	27.3	20.4	35.2	33.7	32.1	69.9	121.4	137.3
YoY (%)	1357.4%	154.6%	21.4%	57.4%	91.7%	108.6%	123.1%	17.8%	76.5%	73.7%	13.1%
영업이익률 (%)	19.8%	23.3%	21.2%	29.0%	27.4%	36.4%	37.2%	35.7%	24.0%	34.5%	33.4%
당기순이익	8.6	14.3	14.1	18.5	15.7	36.2	24.5	25.6	55.5	102.0	105.0
YoY (%)	155.9%	413.5%	177.0%	68.4%	83.4%	152.0%	74.3%	38.2%	149.8%	83.7%	2.9%
당기순이익률 (%)	15.9%	19.8%	19.8%	19.7%	21.1%	37.4%	27.0%	28.4%	19.0%	29.0%	25.5%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. VBP 타임라인

일시	발표 기관	내용
2022-08-12	중국국가의료보장국 (NHSA)	구강 임플란트 비용 및 의료비 등의 조사 및 등록에 관한 고시
2022-09-08	중국국가의료보장국 (NHSA)	임플란트 의료 서비스 및 소모품 가격 특별 관리 실시에 관한 통지
2022-09-22	쓰촨성 의료보장국	임플란트 세트 성간연맹 VBP 공고(제 1 호) 공시
2022-12-23	쓰촨성 의료보장국	임플란트 세트 성간연맹 VBP 공고(제 2 호) 공시

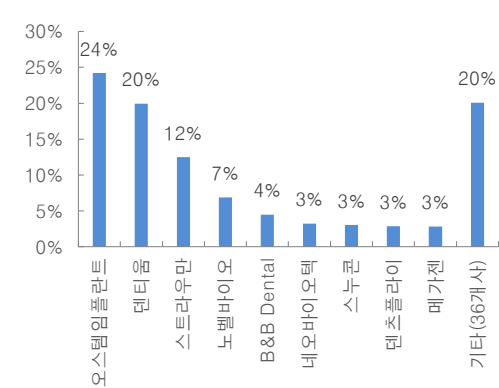
자료: 대신증권 Research Center

표 5. 임플란트 세트 성간 연맹 VBP 공고(제 2 호) 공시 정리

발표기관	쓰촨성 의료보장국		
발표일시	2022-12-23		
제품 분류	1 세트 = 픽스처+어버트먼트(지대주)+액세서리(크라운 미 포함)		
	임플란트 분류 = 1) 4급 티타늄 임플란트 2) 티타늄 합금 임플란트		
입찰가 선정 기준	최소 입찰 가격 선정 기준: 벤치마크 가격 * (100%-√K*15%), K 값은 벤치마크 가격을 동일 그룹 내 가장 낮은 벤치마크 가격으로 나눈 값		
	입찰 가격 선정 시 픽스처+어버트먼트 가격은 전체 가격의 80%를 초과할 수 없음		
소모품 가격 상한	4급 티타늄	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안	
	티타늄 합금	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안	
입찰 방식	기업이 제시한 입찰 가격을 낮은 순서대로 정렬: Class 를 분류하여 기준에 조사된 의료기관 수요에 맞게 배정		
	Class A (입찰 가격 하위 60%)	1~3 등	수요 물량의 100%
		4등 이상	수요 물량의 90%
	Class B	수요 물량의 75%	
집중 조달 주기	3 년 (실제 시행 날로부터)		

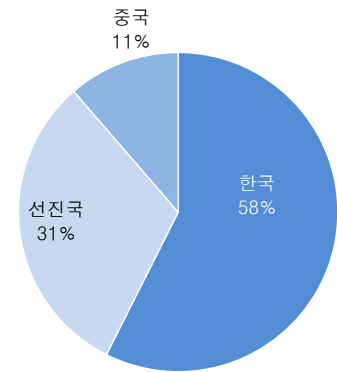
자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 3. 4급 티타늄 임플란트 기업별 수요 비중



자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 4. 4급 티타늄 임플란트 지역별 수요 비중



자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

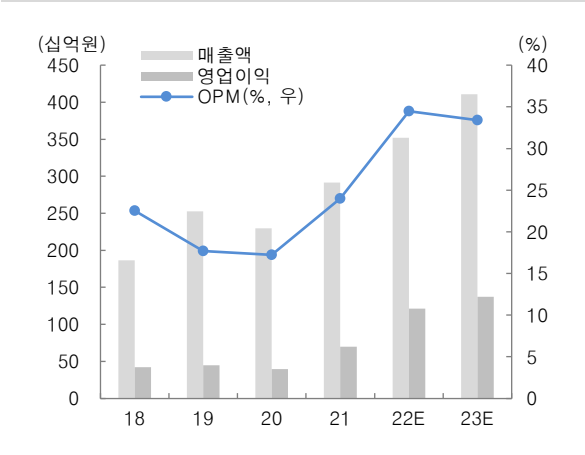
표 6. 4급 티타늄 임플란트 입찰 기업 리스트

(단위: 위안, %)

기업명	국가	1 차년도 구매수량 (세트)	구매 수량 비중	벤치마크 가격(위안)	입찰가격 상한(위안)	최소 ASP 하락(%)
A 그룹 (수량 비중 상위 90%)						
스트라우만	스위스	281,268	12.5%	3,373	2,294	-32%
노벨바이오케어	스위스	155,676	6.9%	3,373	2,294	-32%
덴츠플라이시로나	미국	64,435	2.9%	3,373	2,294	-32%
Bego	독일	34,555	1.5%	2,050	1,539	-25%
B&B Dental	이탈리아	100,975	4.5%	1,870	1,425	-24%
메가젠임플란트	한국	63,796	2.8%	1,210	978	-19%
WEGO	중국	46,328	2.1%	1,205	975	-19%
디오	한국	40,272	1.8%	1,120	914	-18%
Zhengzhou Kangdetai	중국	28,952	1.3%	980	811	-17%
덴티움	한국	448,541	19.9%	957	794	-17%
오스템임플란트	한국	545,656	24.2%	957	794	-17%
Trausim	중국	38,808	1.7%	920	766	-17%
네오바이오텍	한국	72,541	3.2%	872	730	-16%
스누콘	한국	68,535	3.0%	870	729	-16%
Bioconcept	중국	45,703	2.0%	742	631	-15%
B 그룹 (수량 비중 하위 90%)						
Thommen Medical	스위스	8,231	0.4%	3,170	2,095	-34%
Neoss	스웨덴	2,413	0.1%	3,170	2,095	-34%
ALTATEC	독일	11,614	0.5%	2,591	1,796	-31%
SIC invent	스위스	12,386	0.5%	2,567	1,784	-31%
Jimei (Shanghai) Medical	중국	8,053	0.4%	2,560	1,780	-30%
Zuga medical	미국	5,742	0.3%	2,388	1,685	-29%
C-tech Implant	이탈리아	6,722	0.3%	2,127	1,536	-28%
Biodenta	스위스	4,980	0.2%	1,770	1,321	-25%
bredent medical	독일	5,656	0.3%	1,625	1,230	-24%
Shandong Hengtai	중국	20,849	0.9%	1,390	1,078	-22%
BHZ biotech	중국	18,276	0.8%	1,320	1,031	-22%
medentis medical	독일	9,880	0.4%	1,240	977	-21%
T-plus Implant	대만	1,355	0.1%	1,200	950	-21%
DentalMaster	중국	19,338	0.9%	1,180	936	-21%
Anker Implant	대만	3,948	0.2%	1,100	880	-20%
워란텍	한국	10,432	0.5%	1,090	873	-20%
코엘메디	한국	12,678	0.6%	1,060	852	-20%
Guangdong Zhongke Antooth	중국	9,933	0.4%	1,000	809	-19%
Hangzhou Minsheng Lide Medical	중국	8,398	0.4%	900	737	-18%
덴티스	한국	23,918	1.1%	896	734	-18%
Shandong Kangsheng Medical	중국	3,942	0.2%	800	664	-17%
CSM 임플란트	한국	6,902	0.3%	742	620	-16%
Zhejiang Guangci	중국	499	0.0%	620	527	-15%
Emsen	중국	96	0.0%	-	-	
Baiaon Bioactive Materials	중국	97	0.0%	-	-	
Ant medical	중국	133	0.0%	-	-	
Rich medical	중국	490	0.0%	-	-	
Renguan Medical	중국	124	0.0%	-	-	
Bidoia	이탈리아	184	0.0%	-	-	

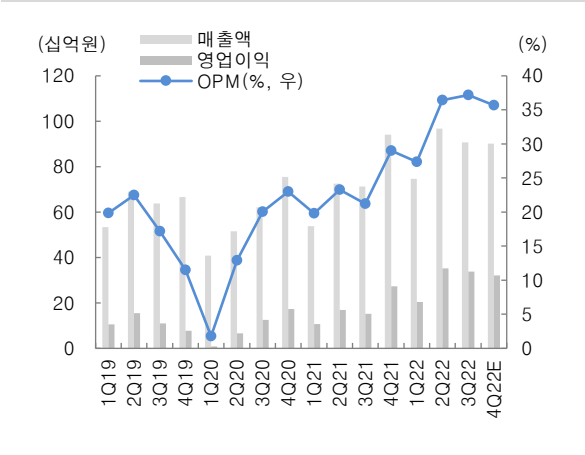
주: 최소 입찰가 선정 기준 = 벤치마크 가격 * (100%-√K*15%), K 값은 벤치마크 가격을 동일 그룹 내 가장 낮은 벤치마크 가격으로 나눈 값
자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



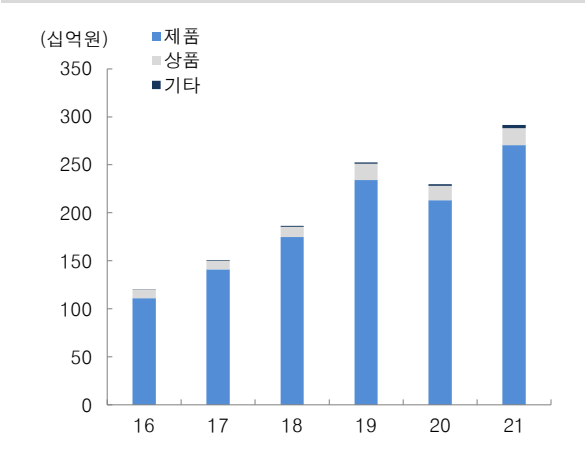
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



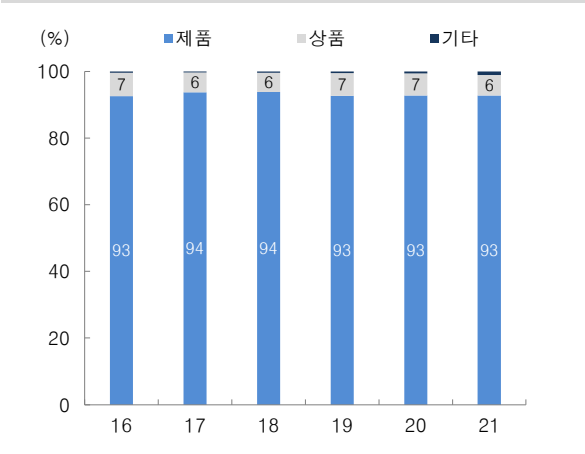
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 7. 품목별 매출 추이 (연간)



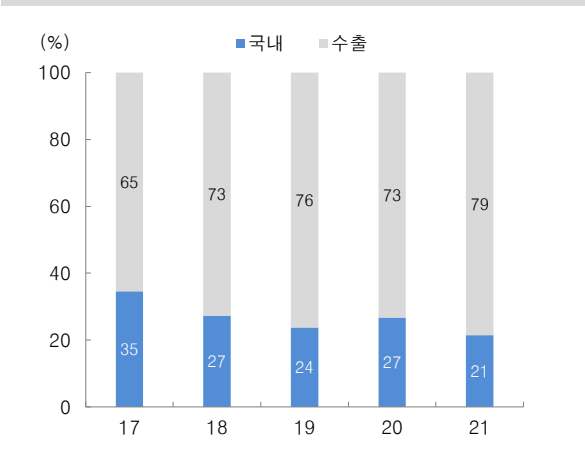
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 8. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



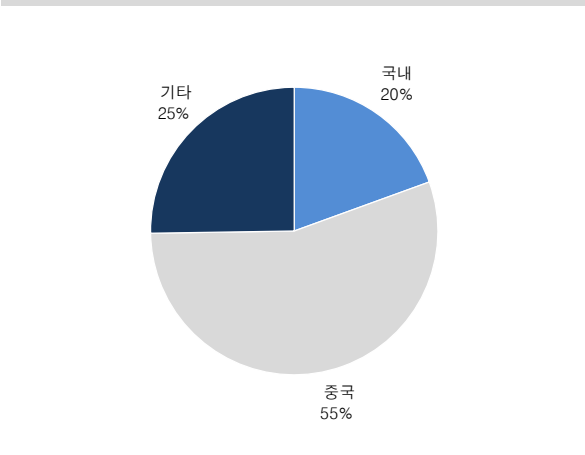
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 9. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



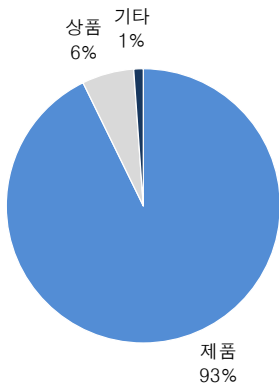
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 10. 지역별 매출 비중



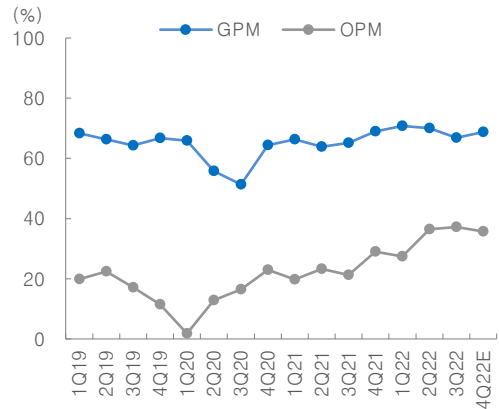
주: 2022E 추정치 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 11. 품목별 매출 비중



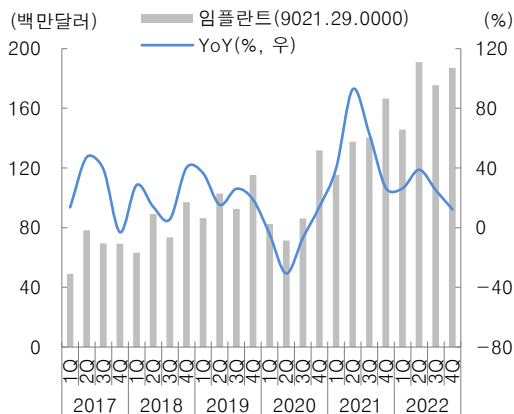
주: 2021년 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 12. 매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



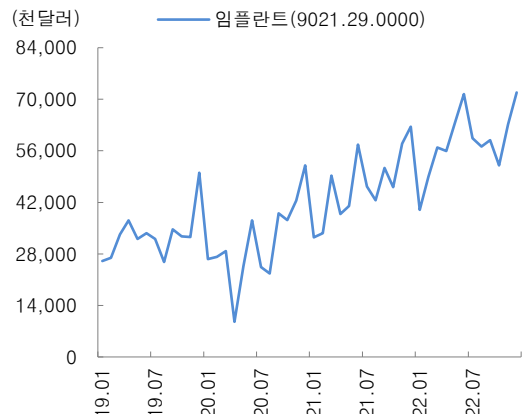
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 13. 전체 임플란트 수출액 현황(분기별)



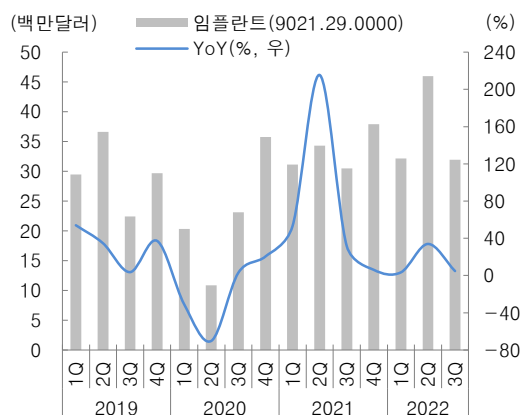
주: Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 14. 전체 임플란트 수출액 현황 (월별)



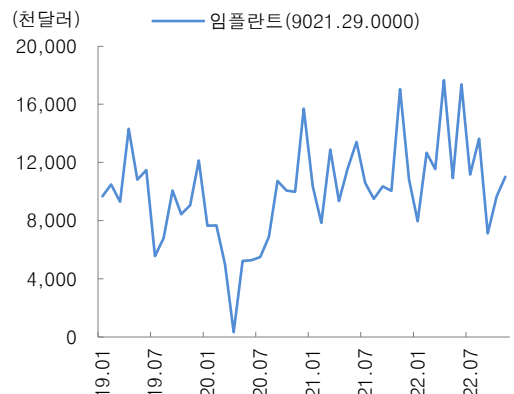
주: Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 15. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



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

그림 16. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(월별)



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

표 7. 국내 임플란트 수출 데이터 (HS code: 9021.29.0000) (단위: 천 달러, %)

	전체 수출액	YoY(%)	중국	YoY(%)	미국	러시아	오스텍	덴타움	디오	덴티스	메가젠	네오
							서울시 강서구	경기도 수원시	부산 해운대구	대구 달서구	대구 달성군	서울 구로구
분기별												
1Q20	82,518	-4.3	17,958	-31.5	6,956	13,601		20,330	8,351	5,402	11,500	3,157
2Q20	71,354	-30.6	30,865	9.3	3,828	7,818		10,874	5,750	2,469	15,987	2,309
3Q20	86,179	-6.9	34,625	29.3	6,823	10,181		23,121	7,083	3,606	11,136	2,449
4Q20	131,702	14.2	53,105	62.9	9,900	19,654		35,737	10,716	5,232	23,167	4,779
1Q21	115,372	39.8	47,789	166.1	6,551	17,390	32,081	31,121	7,080	8,004	10,471	4,495
2Q21	137,532	92.7	57,313	85.7	8,167	15,040	37,108	34,325	10,250	6,549	17,078	6,176
3Q21	140,314	62.8	59,364	71.4	11,370	17,623	37,611	30,483	10,681	6,883	23,670	6,227
4Q21	166,578	26.5	67,394	26.9	11,273	23,407	42,076	37,919	12,723	4,621	28,270	6,844
1Q22	145,802	26.4	56,647	18.5	8,297	13,157	38,134	32,168	13,821	10,052	20,130	6,080
2Q22	190,930	38.8	72,852	27.1	11,748	29,885	56,233	45,975	15,128	12,912	20,217	7,512
3Q22	175,555	25.1	78,736	32.6	8,246	18,041	56,857	31,944	9,705	11,901	21,754	6,991
4Q22	187,071	12.3	71,122	5.5	11,720	18,324						
월별												
2021-01	32,465	22.3	16,481	86.5	1,765	2,055	8,100	10,383	878	2,260	2,857	1,111
2021-02	33,666	23.7	11,264	114.4	1,987	6,141	10,082	7,850	1,331	2,421	3,439	1,586
2021-03	49,241	71.2	20,045	418.1	2,799	9,193	13,899	12,888	4,871	3,323	4,174	1,799
2021-04	38,848	307.0	15,868	268.4	2,528	2,646	10,031	9,342	872	2,095	5,618	2,159
2021-05	40,989	65.9	17,439	121.3	2,468	4,640	11,242	11,576	1,587	1,886	4,849	1,510
2021-06	57,694	55.5	24,005	28.5	3,171	7,754	15,835	13,406	7,790	2,569	6,611	2,507
2021-07	46,347	89.6	23,074	173.2	4,125	4,060	13,353	10,608	1,780	1,924	7,920	2,165
2021-08	42,601	87.6	17,516	66.0	4,066	4,688	11,686	9,510	1,778	1,230	9,254	1,578
2021-09	51,365	31.6	18,774	20.1	3,179	8,874	12,572	10,365	7,124	3,729	6,496	2,484
2021-10	46,094	24.1	20,999	19.6	4,984	3,166	13,723	10,043	2,272	1,732	7,708	2,256
2021-11	57,934	36.3	23,024	77.2	3,809	11,899	13,449	17,039	3,450	2,890	8,947	2,339
2021-12	62,549	20.2	23,371	3.6	2,479	8,342	14,904	10,837	7,000	3,589	11,615	2,249
2022-01	39,979	23.1	15,888	-3.6	2,287	2,716	10,750	7,969	2,967	2,302	6,774	1,575
2022-02	48,936	45.4	21,924	94.6	2,943	4,212	13,362	12,659	3,705	3,930	5,622	2,178
2022-03	56,887	15.5	18,835	-6.0	3,067	6,229	14,022	11,540	7,148	3,820	7,734	2,328
2022-04	55,924	44.0	19,178	20.9	3,564	12,429	16,035	17,657	1,890	2,351	6,021	2,216
2022-05	63,568	55.1	23,210	33.1	5,418	9,194	20,633	10,941	4,868	4,895	7,128	2,704
2022-06	71,437	23.8	30,465	26.9	2,766	8,263	19,565	17,377	8,370	5,665	7,068	2,593
2022-07	59,449	28.3	29,437	27.6	3,594	5,463	21,756	11,166	1,615	3,816	6,406	2,119
2022-08	57,178	34.2	23,493	34.1	2,201	9,760	17,362	13,645	1,361	3,537	6,219	2,790
2022-09	58,927	14.7	25,806	37.5	2,452	2,817	17,738	7,133	6,728	4,549	9,129	2,081
2022-10	52,047	12.9	23,400	11.4	3,436	4,456	16,024	9,676	2,602	2,573	8,851	2,841
2022-11	63,144	9.0	28,839	25.3	2,964	4,656	21,426	11,011	2,234	3,240	10,557	3,025
2022-12*	71,881	14.9	18,882	-19.2	5,319	9,211						

주: 국내 지역별 수치는 추정 / Hs code: 9021.29.0000
자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

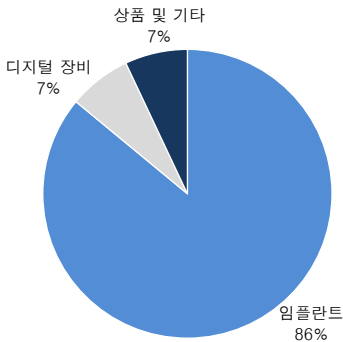
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장, 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위 22년 상반기 기준 임직원 수 706명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력
- 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정상민 원장 대표이사 서승우
- 자산 6,303억원 부채 2,852억원 자본 3,451억원 (22년 상반기 기준) (발행주식 수: 11,068,830)

주가 변동요인

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

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

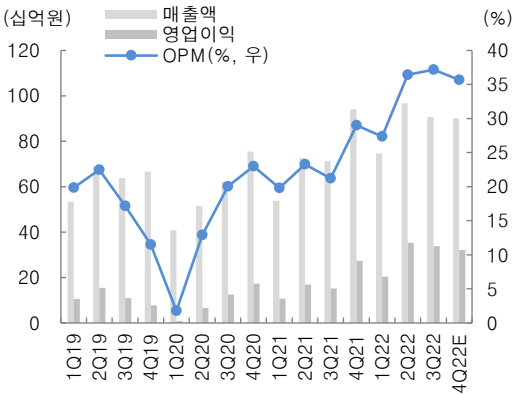
사업부별 매출 비중



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

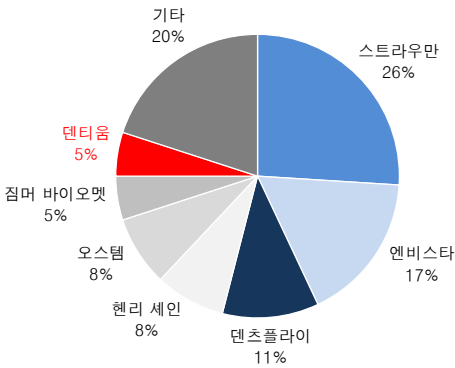
Earnings Driver

분기별 매출, 영업이익, 영업이익률



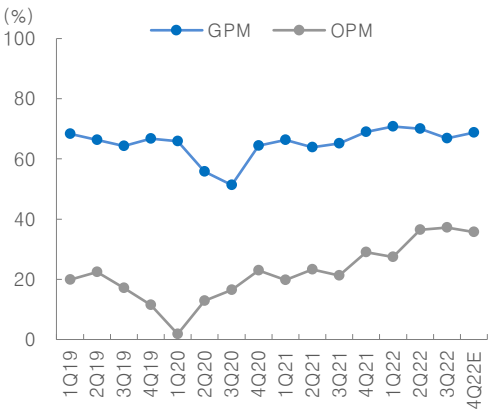
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



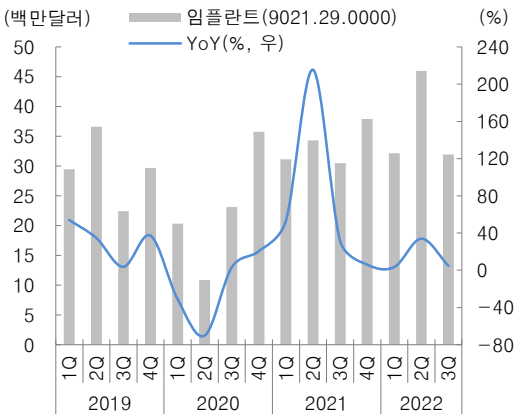
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

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

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	352	411	474
매출원가	87	98	109	127	143
매출총이익	143	193	243	284	331
판매비와관리비	103	123	122	147	167
영업이익	40	70	121	137	165
영업외수익	17.2	24.0	34.5	33.4	34.7
EBITDA	54	83	135	153	183
영업외손익	-14	5	13	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	16	29	6	6
외환손익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-11	-16	-1	-1
외환손실	12	7	1	1	1
기타	2	0	0	-8	-8
법인세비용차감전순이익	26	75	135	135	162
법인세비용	-4	-19	-33	-30	-36
계속사업순이익	22	55	102	105	126
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	55	102	105	126
당기순이익	9.7	19.0	29.0	25.5	26.6
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	23	55	102	105	126
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	22	64	111	114	135
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	22	64	111	114	135

Valuation 지표

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,037	5,013	9,234	9,468	11,393
PER	20.2	13.9	10.8	10.3	8.5
BPS	20,715	26,366	35,405	44,678	55,876
PBR	2.0	2.6	2.8	2.2	1.7
EBITDAPS	4,913	7,506	12,239	13,847	16,544
EV/EBITDA	11.7	10.8	8.6	7.4	5.9
SPS	20,756	26,338	31,796	37,116	42,832
PSR	2.0	2.7	3.1	2.6	2.3
CFPS	7,248	9,564	14,375	14,556	17,253
DPS	200	250	250	250	250

재무비율

(단위: 원 배 %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증가율	-9.0	26.9	20.7	16.7	15.4
영업이익 증가율	-11.3	76.5	73.8	13.0	20.0
순이익 증가율	62.1	149.8	84.2	2.5	20.3
수익성					
ROIC	8.5	13.7	22.7	22.9	23.9
ROA	7.5	12.9	19.9	19.3	19.6
ROE	10.3	21.3	29.9	23.6	22.7
안정성					
부채비율	123.2	95.9	66.2	56.0	47.8
순차입금비율	79.9	43.5	20.9	9.7	0.5
이자보상비율	4.9	11.5	0.0	0.0	0.0

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	195	240	290	372	469
현금및현금성자산	37	66	89	139	200
매출채권 및 기타채권	96	88	106	124	143
재고자산	56	76	88	103	119
기타유동자산	6	10	7	7	7
비유동자산	315	330	359	397	443
유형자산	268	273	301	337	380
관계기업투자지급	0	0	0	0	0
기타비유동자산	47	57	58	60	63
자산총계	510	570	650	770	912
유동부채	193	180	151	159	168
매입채무 및 기타채무	22	30	32	34	36
차입금	51	66	65	71	78
유동상채무	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	276	295
자본비율	229	292	392	495	618
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	195	248	348	450	574
기타자본변동	-21	-11	-11	-11	-11
비자본비율	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	229	291	391	493	617
순차입금	183	127	82	48	3

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	76	74	104	106	128
당기순이익	22	55	102	105	126
비현금성항목의가감	58	50	57	56	65
감가상각비	15	13	14	16	18
외환손익	8	-3	-6	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	40	48	46	52
자산부채의증감	13	-11	-22	-25	-27
기타현금흐름	-18	-21	-33	-30	-36
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
현금의증감	9	29	23	50	61
기초 현금	28	37	66	89	139
기말 현금	37	66	89	139	200
NOPLAT	34	52	92	107	128
FCF	39	36	56	63	77

[Compliance Notice]

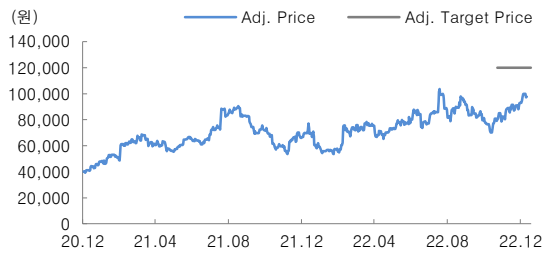
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며, 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한승협)

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 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

덴티움(145720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.01.04	22.12.26	22.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	120,000	120,000	120,000
과다율(평균%)		(26.17)	(27.58)
과다율(최대/최소%)		(16.67)	(21.25)
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			
제시일자			
투자의견			
목표주가			
과다율(평균%)			
과다율(최대/최소%)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.9%	8.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(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 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