



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy(maintain)

목표주가	91,000 원
현재주가	68,300 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

### Stock Data

KOSPI(11/4)		2,983.22 pt
시가총액		7,560 억원
발행주식수		11,069 천주
52주 최고가 / 최저		90,400 / 37,800 원
90일 일평균거래대금		73.1 억원
외국인 지분율		24.7%
배당수익률(21.12E)		0.3%
BPS(21.12E)		24,809 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월	-7.1%
	6개월	18.5%
	12개월	52.5%
주주구성	자사주 (외 1인)	22.1%
	정성민 (외 7인)	19.0%
	국민연금공단 (외 1인)	6.2%

### Stock Price



# 덴티움 (145720)

## 3Q21 Review: 마케팅 비용 증가

### 3Q21 Review: 매출액 712억원(+15% yoy), 영업이익 151억원(+21% yoy)

3Q21 잠정 매출액은 712억원(+15% yoy, -2% qoq), 영업이익 151억원(+21% yoy, -10% qoq)을 기록했다. 매출액은 당사 추정치와 시장 컨센서스에 부합했으나, 영업이익은 컨센서스를 -15% 하회했다.

국가별 매출액은 1대 수출국가인 중국으로의 높은 성장률(+29% yoy, +6% qoq)이 유지되었으나, 러시아향 수출매출액이 역성장(-23% yoy, -65% qoq)을 기록했다. 영업이익률은 21%(+1%p yoy, -2%p qoq)로 전분기 대비 하락했다. 영업이익률을 하락은 1H21 분기 평균 50억원 규모로 집행되었던 광고선전비가 71억원(+18% qoq)으로 확대된 것에 기인한다.

### 보수적으로 추정된 변동비를 감안한 연간 영업이익률 21%(+3%p yoy)

2021년 예상 매출액은 2,795억원(+22% yoy), 영업이익 574억원(+45% yoy)을 전망한다. 3분기 늘어난 비용을 감안하고 4분기 광고비와 대손상각비 등을 보수적으로 예상하여, 연간 영업이익률은 -10% 하향 조정 했다. 다만, 고마진의 수출 매출액 비중 상승과 영업레버리지 효과로 연간 영업이익률 21%(+3%p yoy)는 달성이 가능해 보인다.

### 4분기 성수기 시즌 기대

덴티움에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 91,000원을 유지한다. 3분기는 실적에서는 동사를 포함한 동종업체들의 본격적인 영업재개에 따른 추세적인 비용증가가 확인되었다. 11~12월 시장 기대치를 뛰어넘는 수출데이터를 확인하는 것이 향후 주가 반등에 가장 큰 변수로 작용할 것으로 판단한다.

### Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	252.6	229.7	279.5	313.0	350.6
영업이익	44.7	39.6	57.4	65.7	80.0
세전계속사업손익	33.6	26.1	61.6	64.1	79.0
순이익(지배주주)	13.7	22.2	47.8	51.3	63.2
EPS (원)	1,336	2,037	4,319	4,634	5,713
증감률 (%)	-56.8	52.5	112.0	7.3	23.3
PER (x)	40.3	20.2	15.8	14.7	12.0
PBR (x)	2.9	2.0	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA (x)	14.5	11.7	12.9	10.5	8.2
영업이익률 (%)	17.7	17.2	20.6	21.0	22.8
EBITDA 마진 (%)	23.0	23.7	25.8	25.8	27.3
ROE (%)	7.4	10.3	19.0	17.1	17.8
부채비율 (%)	164.9	123.2	102.9	79.3	61.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 3Q21 Review

	3Q21	당사추정치	컨센서스	컨센서스대비(%)
매출액	712	740	748	-3%
영업이익	151	177	178	-15%
지배주주순이익	141	126	132	12%
영업이익률	21%	24%	24%	부합
지배주주순이익률	20%	17%	18%	-1%p

자료: 덴티움, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: 3Q21은 잠정실적

표2 덴티움 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	2,852	3,479	2,795	3,130	-2%	-10%
영업이익	635	817	574	657	-10%	-20%
순이익	474	590	616	641	30%	9%

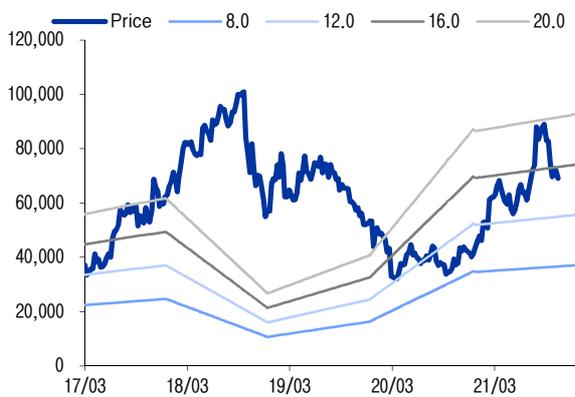
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
오스템임플란트	16,660	6,316	8,187	9,464	16%	17%	16%	7	16	14
디오	6,160	1,201	1,568	1,967	25%	31%	32%	44	17	14
레이	3,940	552	943	1,341	8%	19%	22%	45	31	17
스트라우만홀딩스	38,400	17,100	24,000	27,600	23%	27%	27%	180	73	61
다나허	2,443,400	245,100	319,600	338,500	30%	35%	34%	45	31	30
엔비스타	71,600	25,100	30,100	30,800	11%	17%	18%	166	21	20
덴츠플라이	142,400	36,800	47,100	49,500	16%	21%	22%	n/a	18	17
<b>평균</b>					<b>18%</b>	<b>19%</b>	<b>20%</b>	<b>81</b>	<b>27</b>	<b>23</b>

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 덴티움 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 덴티움 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 덴티움 (145720)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	225.8	195.3	227.3	240.3	273.3
현금 및 현금성자산	28.1	37.3	40.9	101.7	140.8
매출채권 및 기타채권	116.7	96.3	101.5	81.5	74.9
재고자산	66.7	55.6	76.1	48.0	48.0
기타유동자산	14.2	6.0	8.8	9.2	9.6
<b>비유동자산</b>	321.3	315.0	328.4	339.6	348.4
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	278.3	267.5	267.9	276.5	282.7
무형자산	2.3	2.1	2.2	2.4	2.5
<b>자산총계</b>	<b>547.1</b>	<b>510.2</b>	<b>555.6</b>	<b>579.9</b>	<b>621.7</b>
<b>유동부채</b>	174.7	193.3	192.3	176.8	160.9
매입채무 및 기타채무	15.8	12.5	22.1	21.1	23.7
단기금융부채	112.4	136.1	132.0	116.0	96.0
기타유동부채	46.5	44.7	38.1	39.6	41.3
<b>비유동부채</b>	165.9	88.3	89.5	79.6	75.8
장기금융부채	162.0	85.2	85.7	75.7	71.7
기타비유동부채	3.9	3.2	3.8	3.9	4.1
<b>부채총계</b>	<b>340.6</b>	<b>281.6</b>	<b>281.7</b>	<b>256.4</b>	<b>236.7</b>
<b>지배주주지분</b>	206.9	229.3	274.6	324.2	385.7
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
이익잉여금	172.1	195.0	240.3	289.9	351.4
비지배주주지분(연결)	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
<b>자본총계</b>	<b>206.5</b>	<b>228.6</b>	<b>273.9</b>	<b>323.5</b>	<b>385.0</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-11.6</b>	<b>75.8</b>	<b>-1.6</b>	<b>114.8</b>	<b>89.3</b>
당기순이익(손실)	13.7	22.2	47.8	51.3	63.2
비현금수익비용가감	55.2	58.0	10.1	15.2	15.7
유형자산감가상각비	12.8	14.2	13.9	14.4	14.8
무형자산상각비	0.6	0.6	0.7	0.7	0.8
기타현금수익비용	0.2	7.8	-4.5	0.2	0.2
영업활동 자산부채변동	-62.5	13.5	-16.0	48.3	10.4
매출채권 감소(증가)	-39.1	4.2	-16.3	20.0	6.6
재고자산 감소(증가)	-19.0	2.7	-4.7	28.1	0.0
매입채무 증가(감소)	2.3	-4.2	4.3	-1.0	2.5
기타자산, 부채변동	-6.7	10.8	0.6	1.2	1.3
<b>투자활동 현금</b>	<b>-56.0</b>	<b>-9.3</b>	<b>-11.6</b>	<b>-26.3</b>	<b>-24.4</b>
유형자산처분(취득)	-50.8	-7.5	-35.7	-23.0	-21.0
무형자산 감소(증가)	-1.2	-0.5	-0.8	-0.9	-0.9
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	-4.1	-1.2	24.9	-2.4	-2.5
<b>재무활동 현금</b>	<b>74.6</b>	<b>-50.0</b>	<b>-6.0</b>	<b>-27.7</b>	<b>-25.7</b>
차입금의 증가(감소)	75.9	-50.0	-0.7	-26.0	-24.0
자본의 증가(감소)	-1.3	0.0	-1.7	-1.7	-1.7
배당금의 지급	1.3	0.0	1.7	1.7	1.7
기타재무활동	0.0	0.0	-3.6	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>6.3</b>	<b>9.2</b>	<b>3.6</b>	<b>60.8</b>	<b>39.1</b>
기초현금	21.8	28.1	37.3	40.9	101.7
기말현금	28.1	37.3	40.9	101.7	140.8

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>252.6</b>	<b>229.7</b>	<b>279.5</b>	<b>313.0</b>	<b>350.6</b>
매출원가	85.0	87.0	97.8	110.2	122.7
<b>매출총이익</b>	<b>167.6</b>	<b>142.8</b>	<b>181.6</b>	<b>202.8</b>	<b>227.9</b>
판매비 및 관리비	122.9	103.2	124.2	137.1	147.9
<b>영업이익</b>	<b>44.7</b>	<b>39.6</b>	<b>57.4</b>	<b>65.7</b>	<b>80.0</b>
(EBITDA)	58.0	54.4	72.1	80.8	95.5
금융손익	-2.8	-15.5	-0.8	-5.2	-6.7
이자비용	5.2	8.0	5.9	5.4	4.8
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.3	2.0	4.9	3.6	5.7
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.6</b>	<b>26.1</b>	<b>61.6</b>	<b>64.1</b>	<b>79.0</b>
계속사업법인세비용	19.9	3.8	13.7	12.8	15.8
계속사업이익	13.7	22.2	47.8	51.3	63.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.7</b>	<b>22.2</b>	<b>47.8</b>	<b>51.3</b>	<b>63.2</b>
지배주주	14.8	22.5	47.8	51.3	63.2
<b>총포괄이익</b>	<b>14.2</b>	<b>21.7</b>	<b>47.8</b>	<b>51.3</b>	<b>63.2</b>
매출총이익률 (%)	66.3	62.2	65.0	64.8	65.0
영업이익률 (%)	17.7	17.2	20.6	21.0	22.8
EBITDA마진률 (%)	23.0	23.7	25.8	25.8	27.3
당기순이익률 (%)	5.4	9.7	17.1	16.4	18.0
ROA (%)	3.0	4.3	9.0	9.0	10.5
ROE (%)	7.4	10.3	19.0	17.1	17.8
ROIC (%)	4.5	7.8	10.4	12.2	15.6

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	40.3	20.2	15.8	14.7	12.0
P/B	2.9	2.0	2.8	2.3	2.0
EV/EBITDA	14.5	11.7	12.9	10.5	8.2
P/CF	8.6	5.7	13.0	11.4	9.6
배당수익률 (%)	-	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.6	-9.0	21.6	12.0	12.0
영업이익	6.4	-11.3	45.0	14.4	21.8
세전이익	-20.0	-22.5	136.3	4.2	23.3
당기순이익	-60.0	62.1	115.2	7.2	23.3
EPS	-56.8	52.5	112.0	7.3	23.3
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	164.9	123.2	102.9	79.3	61.5
유동비율	129.2	101.0	118.2	135.9	169.8
순차입금/자기자본(x)	118.4	79.9	64.2	27.5	6.7
영업이익/금융비용(x)	8.7	4.9	9.7	12.1	16.8
총차입금 (십억원)	274	221	218	192	168
순차입금 (십억원)	244	183	176	89	26
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,336	2,037	4,319	4,634	5,713
BPS	18,695	20,715	24,809	29,288	34,845
CFPS	6,222	7,248	5,235	6,011	7,130
DPS	n/a	200	200	200	200

덴티움 목표주가 추이		투자이견 변동내역																														
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.05.12</td> <td>변경</td> <td>조은애</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.05.12</td> <td>Buy</td> <td>85,000</td> <td>-11.2</td> <td>-24.6</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2021.08.11</td> <td>Buy</td> <td>91,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2021.05.12	변경	조은애				2021.05.12	Buy	85,000	-11.2	-24.6		2021.08.11	Buy	91,000						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																										
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																											
2021.05.12	변경	조은애																														
2021.05.12	Buy	85,000	-11.2	-24.6																												
2021.08.11	Buy	91,000																														

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)