



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	93,000 원
현재주가	62,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(3/2)	2,703.52 pt
시가총액	6,885 억원
발행주식수	11,069 천주
52주 최고가 / 최저	90,400 / 53,600 원
90일 일평균거래대금	86.35 억원
외국인 지분율	17.3%
배당수익률(22.12E)	0.5%
BPS(22.12E)	32,129 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 10.2%
	6개월 -15.4%
	12개월 14.8%
주주구성	자사주 (외 1인) 22.1%
	정성민 (외 7인) 19.0%
	국민연금공단 (외 1인) 5.1%

Stock Price



덴티움 (145720)

시가총액 1조원은 무난한 숫자 #군계일학

4Q21 Review: 매출액 951억원(+26% yoy), 영업이익 273억원(+58% yoy)

4Q21 잠정 매출액은 951억원(+26% yoy, +34% qoq), 영업이익 273억원(+58% yoy, +81% qoq)을 기록했다. 매출액과 영업이익 모두 당사 추정치와 시장 컨센서스를 대폭 상회하면서 어닝 서프라이즈를 시현했다.

매출액 고성장은 중국 및 유럽, 아시아 국가 성장에 기인했다. 1대 수출국가인 중국 매출액은 528억원(+30% yoy, +19% qoq)을 기록하면서, 연간으로는 1,681억원(+48% yoy), 매출액 비중 57%(+7%p)를 달성했다. 유럽, 아시아 등 기타 국가로의 수출은 141억원(+92% yoy, +59% qoq)을 기록했다. 고마진의 수출 매출액이 고성장(+31% yoy)하면서 영업레버리지 효과를 실현했다.

역대 최대 실적 성장 사이클에 PER 밴드 최하단에서 거래중

동사는 공정공시를 통해 2022년 매출액 전망치를 4,000억원(+37% yoy)으로 제시했다. 밸류제그먼트를 공략해 중국 임플란트 시장 평균성장률(2024년까지 CAGR +20%)을 상회하겠다는 것이 목표다. 보수적인 가정으로 가이던스에서 러시아를 제외하더라도 2022년 매출액은 3,745억원(+28% yoy) 달성을 예상한다. 참고로 2022년 1~2월 누계 임플란트 수출액은 +35% yoy를 기록했다.

덴티움에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 실적 상향 조정에 따라 목표주가는 93,000원으로 상향한다. 보수적인 밸류에이션을 위해 피어 평균 멀티플을 40% 할인했으나, 기존 디스카운트 요인이었던 대손충당금 등 일회성손익에 따른 실적 변동성과 현금흐름 악화 등은 21년부터 본격적으로 해소되고 있다. 현재 동사 주가는 2022F PER 9배로 밴드 최하단에서 거래 중이다. 글로벌 1위 임플란트 업체 스트라우만의 2022년 예상 매출액 성장률이 +15% yoy임을 감안할 때, 동사가 경쟁사 대비 높은 매출액 성장률을 기록하는 시점에 지나치게 저평가 받을 이유가 없다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	252.6	229.7	292.6	374.5	430.7
영업이익	44.7	39.6	69.9	95.4	109.3
세전계속사업손익	33.6	26.1	74.7	96.9	110.4
순이익(지배주주)	13.7	22.2	56.6	73.6	83.9
EPS (원)	1,336	2,037	5,112	6,653	7,580
증감률 (%)	-56.8	52.5	151.0	30.1	13.9
PER (x)	40.3	20.2	12.2	9.3	8.2
PBR (x)	2.9	2.0	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA (x)	14.5	11.7	10.5	7.3	5.4
영업이익률 (%)	17.7	17.2	23.9	25.5	25.5
EBITDA 마진 (%)	23.0	23.7	28.5	29.7	29.2
ROE (%)	7.4	10.3	22.0	23.0	21.2
부채비율 (%)	164.9	123.2	99.3	72.3	54.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 4Q21 Review

(단위: 억원)	4Q21P	4Q20	YoY (% , %p)	3Q21	QoQ (% , %p)	컨센서스	컨센서스대비(% , %p)
매출액	951	754	26%	712	34%	801	19%
영업이익	273	173	58%	151	81%	172	59%
순이익	196	113	81%	144	43%	127	55%
OPM	29%	23%	6%	21%	7%	21%	7%
NPM	21%	15%	7%	20%	1%	16%	6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 덴티움 연간 추정실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,130	3,506	3,745	4,307	20%	23%
영업이익	657	800	954	1,093	45%	37%
순이익	641	790	736	839	15%	6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표3 PER 목표주가 산출

	2018	2019	2020	2021P	2022E
EPS(원)	1,465	1,336	2,037	5,112	6,653
발행주식수(천주)					11,069
Target Per(x)					14
적정 시가총액 (억원)					10,602
현재주가 (원)					62,200
목표주가 (원)					93,000
상승여력					49%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 덴티움 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 덴티움 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
디오	5,170	1,201	1,500	1,834	25%	23%	31%	44	16	14
레이	3,280	552	903	1,322	8%	4%	20%	45	23	19
스트라우만홀딩스	27,900	17,100	24,300	27,800	23%	27%	26%	180	78	46
다나허	2,140,600	245,100	324,000	341,100	30%	33%	31%	45	39	26
엔비스타	84,800	25,100	27,600	29,600	11%	18%	19%	130	30	23
덴츠플라이	126,300	36,800	47,200	49,200	16%	21%	22%	n/a	18	15
평균					19%	25%	21%	58	33	24

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 우리나라 임플란트 수출금액 추이

(천USD)	전체	중국	미국	러시아	터키	베트남	일본
2021.01	32,243	16,481	1,765	2,055	1,714	608	661
2021.02	33,666	11,264	1,987	6,141	1,576	738	629
2021.03	49,241	20,407	2,799	9,193	1,012	904	677
2021.04	38,852	15,868	2,528	2,646	3,189	635	744
2021.05	40,989	17,439	2,468	4,640	4,451	489	780
2021.06	57,694	24,005	3,170	7,753	3,004	790	1,102
2021.07	46,362	23,074	4,125	4,060	1,811	348	689
2021.08	42,601	17,515	4,066	4,688	1,937	47	834
2021.09	51,362	18,773	3,178	8,873	2,135	214	554
2021.10	46,073	20,999	4,693	3,166	2,476	181	800
2021.11	57,313	23,024	3,809	11,899	2,322	1,827	803
2021.12	61,502	23,371	2,479	8,342	3,625	1,325	779
2022.01	39,982	15,889	2,943	2,716	2,711	254	557
2022.02	49,132	21,924	2,287	4,212	5,979	300	813
(% yoy)							
2021.01	21%	86%	-4%	0%	10%	280%	36%
2021.02	24%	114%	-31%	14%	-12%	317%	13%
2021.03	71%	427%	26%	49%	-68%	272%	40%
2021.04	307%	268%	532%	193%	602%	226%	39%
2021.05	66%	121%	25%	12%	611%	469%	91%
2021.06	56%	29%	121%	179%	196%	-35%	145%
2021.07	90%	173%	99%	46%	190%	-37%	22%
2021.08	88%	66%	142%	94%	120%	-73%	141%
2021.09	32%	20%	3%	79%	44%	-78%	-16%
2021.10	24%	20%	82%	-22%	194%	-28%	99%
2021.11	35%	77%	122%	83%	237%	335%	13%
2021.12	18%	4%	63%	-8%	115%	31%	48%
2022.01	24%	-4%	167%	32%	58%	-58%	-16%
2022.02	46%	95%	115%	-31%	279%	-59%	29%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덴티움 (145720)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
유동자산	225.8	195.3	234.5	261.1	312.2
현금 및 현금성자산	28.1	37.3	89.0	114.0	165.8
매출채권 및 기타채권	116.7	96.3	71.9	73.9	73.2
재고자산	66.7	55.6	60.4	59.5	59.0
기타유동자산	14.2	6.0	13.2	13.7	14.2
비유동자산	321.3	315.0	330.2	350.6	359.4
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	278.3	267.5	271.0	288.2	293.8
무형자산	2.3	2.1	2.5	3.5	4.3
자산총계	547.1	510.2	564.7	611.7	671.6
유동부채	174.7	193.3	193.1	178.4	160.9
매입채무 및 기타채무	15.8	12.5	20.8	20.5	21.2
단기금융부채	112.4	136.1	131.1	115.1	95.1
기타유동부채	46.5	44.7	41.1	42.7	44.5
비유동부채	165.9	88.3	88.2	78.4	74.5
장기금융부채	162.0	85.2	84.8	74.8	70.8
기타비유동부채	3.9	3.2	3.5	3.6	3.8
부채총계	340.6	281.6	281.3	256.8	235.4
지배주주지분	206.9	229.3	284.1	355.6	436.9
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	249.8	321.3	402.6
비지배주주지분(연결)	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	206.5	228.6	283.4	354.9	436.2

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	-11.6	75.8	36.2	89.6	104.0
당기순이익(손실)	13.7	22.2	56.6	73.6	83.9
비현금수익비용가감	55.2	58.0	9.0	16.0	16.7
유형자산감가상각비	12.8	14.2	12.8	14.8	15.4
무형자산상각비	0.6	0.6	0.7	1.0	1.2
기타현금수익비용	0.2	7.8	-4.6	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-62.5	13.5	35.4	0.0	3.4
매출채권 감소(증가)	-39.1	4.2	14.2	-2.0	0.7
재고자산 감소(증가)	-19.0	2.7	17.7	0.9	0.5
매입채무 증가(감소)	2.3	-4.2	3.2	-0.3	0.7
기타자산, 부채변동	-6.7	10.8	0.3	1.4	1.4
투자활동 현금	-56.0	-9.3	-6.1	-36.5	-25.6
유형자산처분(취득)	-50.8	-7.5	-34.5	-32.0	-21.0
무형자산 감소(증가)	-1.2	-0.5	-1.3	-2.0	-2.0
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.2	-0.3
기타투자활동	-4.1	-1.2	29.7	-2.3	-2.4
재무활동 현금	74.6	-50.0	-3.0	-28.2	-26.6
차입금의 증가(감소)	75.9	-50.0	-2.5	-26.0	-24.0
자본의 증가(감소)	-1.3	0.0	-1.7	-2.2	-2.6
배당금의 지급	1.3	0.0	1.7	2.2	2.6
기타재무활동	0.0	0.0	1.2	0.0	0.0
현금의 증가	6.3	9.2	51.7	25.0	51.8
기초현금	21.8	28.1	37.3	89.0	114.0
기말현금	28.1	37.3	89.0	114.0	165.8

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	252.6	229.7	292.6	374.5	430.7
매출원가	85.0	87.0	98.9	125.4	142.1
매출총이익	167.6	142.8	193.6	249.1	288.5
판매비 및 관리비	122.9	103.2	123.7	153.7	179.2
영업이익	44.7	39.6	69.9	95.4	109.3
(EBITDA)	58.0	54.4	83.5	111.2	125.9
금융손익	-2.8	-15.5	4.5	-5.5	-7.0
이자비용	5.2	8.0	6.1	5.8	5.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.3	2.0	0.3	7.0	8.0
세전계속사업이익	33.6	26.1	74.7	96.9	110.4
계속사업법인세비용	19.9	3.8	18.1	23.3	26.5
계속사업이익	13.7	22.2	56.6	73.6	83.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.7	22.2	56.6	73.6	83.9
지배주주	14.8	22.5	56.6	73.6	83.9
총포괄이익	14.2	21.7	56.6	73.6	83.9
매출총이익률 (%)	66.3	62.2	66.2	66.5	67.0
영업이익률 (%)	17.7	17.2	23.9	25.5	25.5
EBITDA마진률 (%)	23.0	23.7	28.5	29.7	29.2
당기순이익률 (%)	5.4	9.7	19.3	19.7	19.5
ROA (%)	3.0	4.3	10.5	12.5	13.1
ROE (%)	7.4	10.3	22.0	23.0	21.2
ROIC (%)	4.5	7.8	13.0	17.5	19.5

주요 투자지표

	2019	2020	2021P	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	40.3	20.2	12.2	9.3	8.2
P/B	2.9	2.0	2.4	1.9	1.6
EV/EBITDA	14.5	11.7	9.7	6.8	5.4
P/CF	8.6	5.7	10.5	7.7	6.8
배당수익률 (%)	n/a	0.5	0.4	0.5	0.6
성장성 (%)					
매출액	35.6	-9.0	27.3	28.0	15.0
영업이익	6.4	-11.3	76.6	36.4	14.6
세전이익	-20.0	-22.5	186.8	29.7	13.9
당기순이익	-60.0	62.1	154.8	30.1	13.9
EPS	-56.8	52.5	151.0	30.1	13.9
안정성 (%)					
부채비율	164.9	123.2	99.3	72.4	54.0
유동비율	129.2	101.0	121.5	146.3	194.1
순차입금/자기자본(x)	118.4	79.9	42.6	19.6	-1.5
영업이익/금융비용(x)	8.7	4.9	11.4	16.5	21.6
총차입금 (십억원)	274	221	216	190	166
순차입금 (십억원)	244	183	121	70	-6
주당지표(원)					
EPS	1,336	2,037	5,112	6,653	7,580
BPS	18,695	20,715	25,670	32,129	39,475
CFPS	6,222	7,248	5,925	8,095	9,093
DPS	n/a	200	250	300	350

덴티움 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			과락율(%)
						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	-0.7		-24.4	
			2022.03.03	Buy	93,000				

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 리서치본부의 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 당사에 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)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.1% 6.9%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2021. 1. 1 ~ 2021. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 총목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)