2022년 7월 12일

기업분석 | Mid-Small Cap

덴티움(145720)

여전히 시가총액 1조원은 무난한 실적

Analyst
조은애
02 3779 8951
goodkid@ebestsec.co.kr

Buy(maintain)

목표주가	95,000 원
현재주가	74,300 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(7/11)		2,340.27 pt
시가총액		8,224 억원
발행주식수		11,069 천주
52주 최고가 / 최저가		90,400 / 53,600 원
90일 일평균거래대금		88.93 억원
외국인 지분율		20.5%
배당수익률(22.12E)		0.4%
BPS(22.12E)		33,284 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	4.4%
	6 개월	27.1%
	12 개월	48.9%
주주구성	자사주 (외 1 인)	22.1%
	정성민 (외 5 인)	18.9%
	국민연금공단 (외 1 인)	5.2%

Stock Price

2Q22 Preview: 매출액 872억원(+20% yoy), 영업이익 236억원(+40% yoy)

2Q22 추정 매출액 872억원(+20% yoy), 영업이익 236억원(+40% yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상한다. 2분기 주요 수출지역 매출액은 중국 483억원(+15% yoy, +18% qoq), 러시아 95억원(+39% yoy, +313% qoq)을 추정한다. 중국은 상하이 봉쇄에 따른 수출제한을 감안하더라도 2~3선 지역으로의 수출 호조로 전분기대비 매출액 성장이 가능했던 것으로 파악된다. 수출데이터에서도 확인 가능하듯 러시아는 3월 말부터 수출이 재개됨에 따라 매출액 이연효과가 크게 반영된 것으로 예상한다. 2Q22 우리나라 임플란트 수출금액은 중국 7,280만달러(+27% yoy, +29% qoq), 러시아 2,988만달러(-24% yoy, +127% qoq) 이다. 동기간 영업이익률은 원재료비 상승과 판관비 증가를 감안하면 27%(+4%p yoy, flat qoq)를 추정한다.

영업레버리지 효과 확인되면 연간 예상실적 추가 상향 가능

덴티움에 대해 투자의견 매수를 유지하고, 목표주가는 예상 실적을 소폭 상향함에 따라 95,000원으로 상향한다. 타겟 멀티플은 글로벌 동종업체 평균 멀티플을 30% 할인 적용했다. 과거 동종업체 대비 디스카운트 요인이었던 대손충당금 등 일회성손익에 따른 실적 변동성과 현금흐름 악화 등은 2021년부터 해소되고 있기 때문에, 이에 따른 할인률 축소는 매분기 실적을 확인하면서 가능할 전망이다.

2022년 예상 매출액과 영업이익은 3,623억원(+24% yoy), 영업이익 1,004억원(+44% yoy), 영업이익률 28%(+4%p yoy) 이다. 2분기 매출믹스와 영업레버리지 효과를 확인하면 실적은 추가 상향 조정이 가능하다고 판단한다. 동사 현재 주가는 2022F PER 기준 10.4배로 업황 호조와 이에 따른 이익 증가 사이클을 반영하지 못하고 저평가 되어 있다.

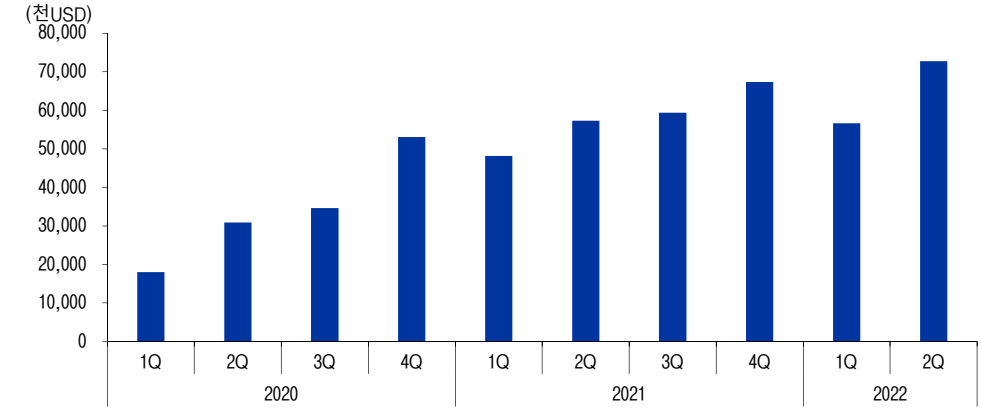
Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	229.7	291.5	362.3	427.6	491.7
영업이익	39.6	69.9	100.4	124.5	148.6
세전계속사업손익	26.1	74.7	104.8	127.5	151.6
순이익(지배주주)	22.2	55.5	78.8	96.9	115.2
EPS (원)	2,037	5,013	7,113	8,750	10,410
증감률 (%)	52.5	146.1	41.9	23.0	19.0
PER (x)	20.2	13.9	10.4	8.5	7.1
PBR (x)	2.0	2.6	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA (x)	11.7	10.8	7.7	5.6	4.1
영업이익률 (%)	17.2	24.0	27.7	29.1	30.2
EBITDA 마진 (%)	23.7	28.5	31.8	32.3	33.0
ROE (%)	10.3	21.3	23.8	23.3	22.2
부채비율 (%)	123.2	95.9	70.9	54.8	43.2

주: IFRS 연결 기준
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

그림1 우리나라 중국향 임플란트 수출금액 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 2Q22 Preview

(단위: 억원)	2Q22E	2Q21	yoy	1Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	872	725	*+20%*	745	*+17%*	856	*+2%*
영업이익	236	169	*+40%*	204	*+15%*	230	*+3%*
순이익	187	143	*+31%*	157	*+20%*	192	*-2%*
OPM	27%	23%	*+4%p*	27%	*+0%p*	27%	*+0%p*
NPM	21%	20%	*+2%p*	21%	*+0%p*	22%	*-1%p*

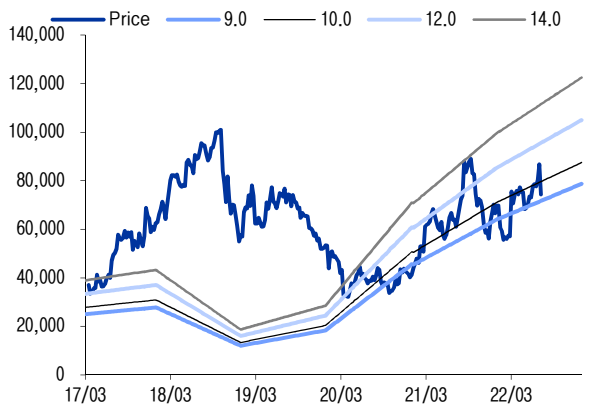
자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표2 PER 밸류에이션

	2019	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	1,336	2,037	5,013	7,113	8,750
발행주식수 (천주)				11,069	11,069
타겟 PER (배)				13	13
적정 시가총액 (억원)				10,550	12,978
현재주가 (원)				74,300	
목표주가 (원)				**95,000**	117,000
상승여력				**28%**	58%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 덴티움 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 덴티움 12M FWD PBR 밴드 차트

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 덴티움 실적전망 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**538**	**725**	**712**	**941**	**745**	**872**	**2,526**	**2,297**	**2,915**	**3,623**	**4,276**
% yoy	*32%*	*41%*	*15%*	*25%*	*39%*	*20%*	*36%*	*-9%*	*27%*	*24%*	*18%*
1. 국내	120	160	155	190	175	179	600	614	625	709	770
% yoy	*-20%*	*9%*	*5%*	*11%*	*46%*	*12%*	*18%*	*2%*	*2%*	*13%*	*9%*
% sales	*22%*	*22%*	*22%*	*20%*	*23%*	*21%*	*24%*	*27%*	*21%*	*19%*	*18%*
2. 해외	418	565	557	750	570	693	1,926	1,683	2,290	2,914	3,506
% yoy	*62%*	*53%*	*18%*	*29%*	*36%*	*23%*	*42%*	*-13%*	*36%*	*27%*	*20%*
% sales	*78%*	*78%*	*78%*	*80%*	*77%*	*79%*	*76%*	*73%*	*79%*	*80%*	*82%*
중국	290	420	444	528	408	483	1,027	1,138	1,681	2,141	2,565
% yoy	*219%*	*42%*	*29%*	*30%*	*41%*	*15%*	*47%*	*11%*	*48%*	*27%*	*20%*
% sales	*54%*	*58%*	*62%*	*56%*	*55%*	*55%*	*41%*	*49%*	*57%*	*59%*	*60%*
러시아	48	68	24	91	23	95	179	173	231	254	342
% yoy	*194%*	*130%*	*-23%*	*-6%*	*-52%*	*39%*	*30%*	*-3%*	*33%*	*10%*	*35%*
% sales	*9%*	*9%*	*3%*	*10%*	*3%*	*11%*	*7%*	*7%*	*7%*	*7%*	*8%*
기타	80	77	89	132	139	116	608	357	378	520	599
% yoy	*-47%*	*74%*	*-9%*	*68%*	*74%*	*50%*	*45%*	*-41%*	*6%*	*38%*	*15%*
% sales	*15%*	*11%*	*12%*	*14%*	*19%*	*13%*	*24%*	*16%*	*13%*	*14%*	*14%*
매출총이익	357	463	464	648	527	584	1,676	1,428	1,932	2,478	2,925
% yoy	*33%*	*61%*	*20%*	*34%*	*48%*	*26%*	*28%*	*-15%*	*35%*	*28%*	*18%*
GPM	*66%*	*64%*	*65%*	*69%*	*71%*	*67%*	*66%*	*62%*	*66%*	*68%*	*68%*
판매비와관리비	250	294	313	376	324	348	1,229	1,032	1,233	1,473	1,679
% sales	*47%*	*41%*	*44%*	*40%*	*43%*	*40%*	*49%*	*45%*	*42%*	*41%*	*39%*
고정비	112	110	117	134	124	118	484	432	473	497	525
% sales	*21%*	*15%*	*16%*	*14%*	*17%*	*14%*	*19%*	*19%*	*16%*	*14%*	*12%*
변동비	139	184	195	242	199	230	745	600	760	976	1,154
% sales	*26%*	*25%*	*27%*	*26%*	*27%*	*26%*	*29%*	*26%*	*26%*	*26%*	*27%*
영업이익	**106**	**169**	**151**	**273**	**204**	**236**	**447**	**396**	**699**	**1,004**	**1,245**
% yoy	*232%*	*155%*	*21%*	*57%*	*92%*	*40%*	*6%*	*-11%*	*76%*	*44%*	*24%*
OPM	*20%*	*23%*	*21%*	*29%*	*27%*	*27%*	*18%*	*17%*	*24%*	*28%*	*29%*

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
오스템임플란트	13,900	8,246	9,781	11,420	17%	18%	18%	82	12	9
디오	4,090	1,500	1,500	2,354	23%	23%	28%	21	12	8
스트라우만홀딩스	22,900	17,100	24,300	27,800	23%	27%	26%	180	35	30
평균					**21**	**23**	**24**	**94**	**19**	**16**

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

덴티움 (145720)

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	195.3	240.3	297.2	384.1	491.5
현금 및 현금성자산	37.3	65.8	120.4	213.2	322.1
매출채권 및 기타채권	96.3	88.0	87.3	82.0	80.8
재고자산	55.6	76.1	76.1	75.0	74.1
기타유동자산	6.0	10.3	13.4	13.9	14.5
비유동자산	315.0	329.9	331.2	331.3	331.0
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
유형자산	267.5	273.1	274.8	272.5	269.9
무형자산	2.1	2.2	2.4	2.5	2.5
자산총계	**510.2**	**570.2**	**628.5**	**715.3**	**822.5**
유동부채	193.3	180.2	170.2	165.2	163.1
매입채무 및 기타재무	22.1	29.8	31.2	31.6	33.7
단기금융부채	136.1	97.3	95.2	88.0	82.0
기타유동부채	35.1	53.1	43.8	45.6	47.5
비유동부채	88.3	98.9	90.6	88.2	85.2
장기금융부채	85.2	96.1	87.4	84.9	81.9
기타비유동부채	3.2	2.8	3.2	3.3	3.4
부채총계	**281.6**	**279.1**	**260.8**	**253.4**	**248.4**
지배주주지분	229.3	291.8	368.4	462.7	574.9
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
이익잉여금	195.0	247.7	324.3	418.6	530.8
비지배주주지분(연결)	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	**228.6**	**291.1**	**367.7**	**461.9**	**574.2**

손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	**229.7**	**291.5**	**362.3**	**427.6**	**491.7**
매출원가	87.0	98.4	114.6	135.1	155.4
매출총이익	**142.8**	**193.2**	**247.8**	**292.5**	**336.3**
판매비 및 관리비	103.2	123.3	147.3	167.9	187.8
영업이익	**39.6**	**69.9**	**100.4**	**124.5**	**148.6**
(EBITDA)	54.4	83.1	115.1	138.1	162.1
금융손익	-15.5	2.8	-0.5	-2.3	-1.6
이자비용	8.0	6.1	5.7	5.4	5.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	2.1	4.9	5.2	4.6
세전계속사업이익	**26.1**	**74.7**	**104.8**	**127.5**	**151.6**
계속사업법인세비용	3.8	19.2	26.1	30.6	36.4
계속사업이익	22.2	55.5	78.8	96.9	115.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**22.2**	**55.5**	**78.8**	**96.9**	**115.2**
지배주주	22.5	55.5	78.7	96.9	115.2
총포괄이익	**21.7**	**65.3**	**78.8**	**96.9**	**115.2**
매출총이익률 (%)	62.2	66.3	68.4	68.4	68.4
영업이익률 (%)	17.2	24.0	27.7	29.1	30.2
EBITDA마진률 (%)	23.7	28.5	31.8	32.3	33.0
당기순이익률 (%)	9.7	19.0	21.7	22.7	23.4
ROA (%)	4.3	10.3	13.1	14.4	15.0
ROE (%)	10.3	21.3	23.8	23.3	22.2
ROIC (%)	7.8	12.5	17.8	22.3	27.1

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	**75.8**	**74.1**	**78.3**	**118.7**	**134.3**
당기순이익(손실)	22.2	55.5	78.8	96.9	115.2
비현금수익비용가감	58.0	50.4	21.0	13.7	13.6
유형자산감가상각비	14.2	12.5	13.8	12.8	12.6
무형자산상각비	0.6	0.7	0.9	0.9	0.9
기타현금수익비용	39.3	14.8	1.3	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	13.5	-10.6	-12.3	8.2	5.5
매출채권 감소(증가)	4.2	8.7	-0.3	5.3	1.2
재고자산 감소(증가)	2.7	-25.9	-0.1	1.1	0.9
매입채무 증가(감소)	-4.2	1.7	-6.5	0.4	2.0
기타자산, 부채변동	10.8	4.9	-5.5	1.3	1.4
투자활동 현금	**-9.3**	**-21.8**	**-14.5**	**-13.7**	**-13.3**
유형자산처분(취득)	-7.5	-19.6	-16.7	-10.5	-10.0
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.9	-1.0	-1.0	-1.0
투자자산 감소(증가)	0.7	5.2	0.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	-1.9	-6.4	3.2	-2.2	-2.3
재무활동 현금	**-50.0**	**-24.1**	**-9.8**	**-12.3**	**-12.0**
차입금의 증가(감소)	-50.0	-22.3	-9.8	-9.7	-9.0
자본의 증가(감소)	0.0	-1.7	-2.2	-2.6	-3.0
배당금의 지급	0.0	1.7	2.2	2.6	3.0
기타재무활동	0.0	0.0	2.2	0.0	0.0
현금의 증가	**9.2**	**28.5**	**54.6**	**92.7**	**109.0**
기초현금	28.1	37.3	65.8	120.4	213.2
기말현금	37.3	65.8	120.4	213.2	322.1

주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	20.2	13.9	10.4	8.5	7.1
P/B	2.0	2.6	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	11.7	10.8	7.7	5.6	4.1
P/CF	5.7	7.3	8.2	7.4	6.4
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.4	0.5	0.5
성장성 (%)					
매출액	-9.0	26.9	24.3	18.0	15.0
영업이익	-11.3	76.5	43.7	24.0	19.3
세전이익	-22.5	186.8	40.3	21.6	18.9
당기순이익	62.1	149.8	41.9	23.0	19.0
EPS	52.5	146.1	41.9	23.0	19.0
안정성 (%)					
부채비율	123.2	95.9	70.9	54.9	43.3
유동비율	101.0	133.3	174.6	232.4	301.3
순차입금/자기자본(x)	79.9	43.5	16.5	-9.1	-27.9
영업이익/금융비용(x)	4.9	11.5	17.7	22.9	28.9
총차입금 (십억원)	221	193	183	173	164
순차입금 (십억원)	183	127	61	-42	-160
주당지표(원)					
EPS	2,037	5,013	7,113	8,750	10,410
BPS	20,715	26,366	33,284	41,800	51,938
CFPS	7,248	9,564	9,012	9,988	11,640
DPS	200	250	300	350	400

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

덴티움 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
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	-5.7		-19.5
2022.07.11	Buy	95,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)