



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy(maintain)

목표주가	120,000 원
현재주가	87,800 원

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI(1/6)		2,289.97 pt
시가총액		9,718 억원
발행주식수		11,069 천주
52주 최고가 / 최저가	103,500 / 53,600 원	
90일 일평균거래대금		72.16 억원
외국인 지분율		23.8%
배당수익률(22.12E)		0.5%
BPS(22.12E)		35,069 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월	6.9%
	6개월	1.8%
	12개월	48.5%
주주구성	자사주 (외 1인)	22.1%
	정성민 (외 6인)	18.9%
	국민연금공단 (외 1인)	8.4%

### Stock Price



# 덴티움 (145720)

## 지나가는 악재, 올라가는 펀더멘탈

### VBP 결과 확인, 지나가는 악재

12/23 중국 정부 주도의 치과용 임플란트 VBP 수요조사 결과가 발표됐다. 시행 첫째 구매수량은 225만 세트(픽스처+어버트먼트+기타 소모품으로 구성)이며, 그 중, 덴티움 임플란트 비중은 44만 세트(비중 20%)로 글로벌 임플란트 업체 내 두 번째로 높은 비중(1위 오스템임플란트 24%, 3위 스트라우만 12%)을 차지하면서, 중국 임플란트 산업 내 높은 시장 지위가 확인되었다. 입찰 가격상한은 794위안으로 입찰가격은 시장 예상(기존 가격대비 -20%) 수준이었다.

### 4Q22 Preview: 매출액 941억원(flat yoy), 영업이익 317억원(+16% yoy)

4Q22 추정 매출액은 941억원(flat yoy), 영업이익 317억원(+16% yoy), 영업이익률 34%(+5%p yoy) 이다. 주요 수출국인 중국은 VBP 시행을 앞두고 가격하락을 예상한 주문 대기수요 영향으로 매출이 정체(509억원, -4% yoy, +5% qoq) 되었을 것으로 추정한다. 참고로, 동기간 우리나라 치과용 임플란트의 중국향 수출은 +5% yoy 증가했다. 영업이익률은 변동비(광고비, 대손상각비 등) 감소로 개선되었을 것으로 추정한다. 2022년 연간 매출액은 3,560억원(+22% yoy), 영업이익 1,210억원(+73% yoy), 영업이익률 34%(+10%p yoy) 이다.

### 올라가는 펀더멘탈

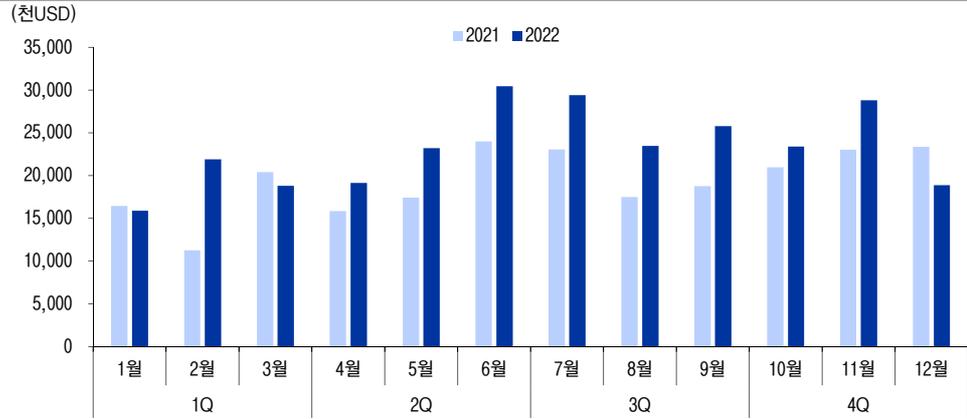
덴티움에 대해 투자이견 매수, 목표주가 120,000원을 유지한다. 2023년 예상 매출액과 영업이익은 4,250억원(+19% yoy), 영업이익 1,524억원(+26% yoy), 영업이익률 36%(+2%p yoy) 이다. 2023년 예상 중국 매출액 비중 52%, 가격하락폭 -15%(2023년 중 시행)을 감안한 2023년 전사 ASP는 -8% yoy 수준으로 판단한다. 동사 현재 주가는 2023F PER 기준 8.4배로 수출 고성장에 기인한 이익 증가 사이클을 반영하지 못하고 저평가 되어 있다.

### Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	229.7	291.5	356.0	425.0	499.7
영업이익	39.6	69.9	121.0	152.4	184.8
세전계속사업손익	26.1	74.7	132.3	149.8	182.3
순이익(지배주주)	22.2	55.5	98.9	113.8	138.5
EPS (원)	2,037	5,013	8,925	10,282	12,516
증감률 (%)	52.5	146.1	78.0	15.2	21.7
PER (x)	20.2	13.9	9.8	8.4	7.0
PBR (x)	2.0	2.6	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA (x)	11.7	10.8	7.3	5.4	3.9
영업이익률 (%)	17.2	24.0	34.0	35.9	37.0
EBITDA 마진 (%)	23.7	28.5	38.9	39.4	40.1
ROE (%)	10.3	21.3	29.1	25.7	24.5
부채비율 (%)	123.2	95.9	67.6	48.7	34.7

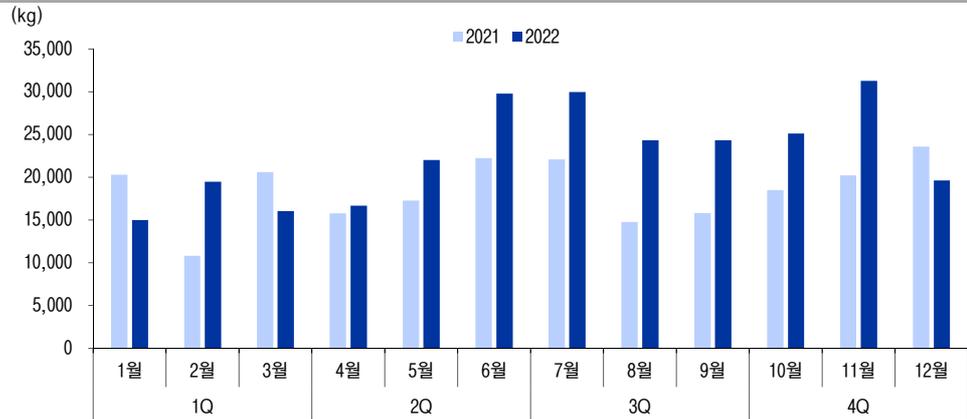
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 우리나라 중국향 임플란트 수출금액(천\$) 추이



자료: 한국무역통계, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 우리나라 중국향 임플란트 수출증량(kg) 추이



자료: 한국무역통계, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 4Q22 Preview

(단위: 억원)	4Q22E	4Q21	yoy	3Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	941	941	+0%	907	+4%	1,028	-8%
영업이익	317	273	+16%	337	-6%	357	-11%
순이익	224	185	+21%	246	-9%	256	-12%
OPM	34%	29%	+5%p	37%	-4%p	35%	-1%p
NPM	24%	20%	+4%p	27%	-3%p	25%	-1%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 덴티움 연간 전망 실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
매출액	3,754	4,521	3,560	4,250	-5%	-6%
영업이익	1,257	1,447	1,210	1,524	-4%	+5%
순이익	977	1,092	988	1,138	+1%	+4%

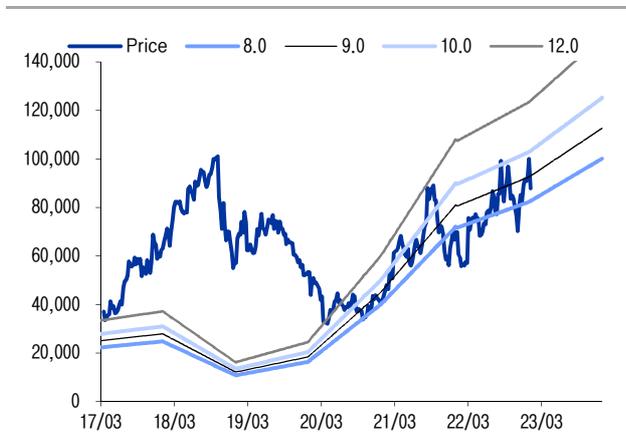
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 덴티움 실적 전망 테이블

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>538</b>	<b>725</b>	<b>712</b>	<b>941</b>	<b>745</b>	<b>967</b>	<b>907</b>	<b>941</b>	<b>2,526</b>	<b>2,297</b>	<b>2,915</b>	<b>3,560</b>	<b>4,250</b>
% yoy	32%	41%	15%	25%	39%	33%	27%	0%	36%	-9%	27%	22%	19%
1. 국내	120	160	155	190	175	179	177	188	600	614	625	720	773
% yoy	-20%	9%	5%	11%	46%	12%	14%	-1%	18%	2%	2%	15%	7%
% sales	22%	22%	22%	20%	23%	19%	20%	20%	24%	27%	21%	20%	18%
2. 해외	418	565	557	750	570	788	729	753	1,926	1,683	2,290	2,840	3,476
% yoy	62%	53%	18%	29%	36%	39%	31%	0%	42%	-13%	36%	24%	22%
% sales	78%	78%	78%	80%	77%	81%	80%	80%	76%	73%	79%	80%	82%
중국	290	420	444	528	408	512	485	509	1,027	1,138	1,681	1,913	2,214
% yoy	219%	42%	29%	30%	41%	22%	9%	-4%	47%	11%	48%	14%	16%
기타 아시아	46	50	38	83	71	103	117	104	179	173	216	394	523
% yoy					55%	106%	209%	25%	30%	-3%	25%	82%	192%
<b>매출총이익</b>	<b>357</b>	<b>463</b>	<b>464</b>	<b>648</b>	<b>527</b>	<b>677</b>	<b>606</b>	<b>630</b>	<b>1,676</b>	<b>1,428</b>	<b>1,932</b>	<b>2,440</b>	<b>3,000</b>
GPM	66%	64%	65%	69%	71%	70%	67%	67%	66%	62%	66%	69%	71%
<b>판매비와관리비</b>	<b>250</b>	<b>294</b>	<b>313</b>	<b>376</b>	<b>324</b>	<b>325</b>	<b>269</b>	<b>313</b>	<b>1,229</b>	<b>1,032</b>	<b>1,233</b>	<b>1,230</b>	<b>1,476</b>
% sales	47%	41%	44%	40%	43%	34%	67%	67%	49%	45%	42%	35%	35%
<b>고정비</b>	<b>112</b>	<b>110</b>	<b>117</b>	<b>134</b>	<b>124</b>	<b>136</b>	<b>140</b>	<b>150</b>	<b>484</b>	<b>432</b>	<b>473</b>	<b>551</b>	<b>593</b>
% sales	21%	15%	16%	14%	17%	14%	15%	16%	19%	19%	16%	15%	14%
<b>변동비</b>	<b>139</b>	<b>184</b>	<b>195</b>	<b>242</b>	<b>199</b>	<b>189</b>	<b>129</b>	<b>163</b>	<b>745</b>	<b>600</b>	<b>760</b>	<b>679</b>	<b>884</b>
% sales	26%	25%	27%	26%	27%	20%	14%	17%	29%	26%	26%	19%	21%
광고선전비	42	60	71	73	74	30	30	28	227	106	246	162	234
% sales	8%	8%	10%	8%	10%	3%	3%	3%	9%	5%	8%	5%	6%
대손상각비	4	22	8	52	20	57	-30	14	118	116	86	61	106
% sales	1%	3%	1%	5%	3%	6%	-3%	2%	5%	5%	3%	2%	3%
지급수수료	33	41	47	42	38	40	43	42	108	154	163	164	191
% sales	6%	6%	7%	4%	5%	4%	5%	5%	4%	7%	6%	5%	5%
<b>영업이익</b>	<b>106</b>	<b>169</b>	<b>151</b>	<b>273</b>	<b>204</b>	<b>352</b>	<b>337</b>	<b>317</b>	<b>447</b>	<b>396</b>	<b>699</b>	<b>1,210</b>	<b>1,524</b>
OPM	20%	23%	21%	29%	27%	36%	37%	34%	18%	17%	24%	34%	36%

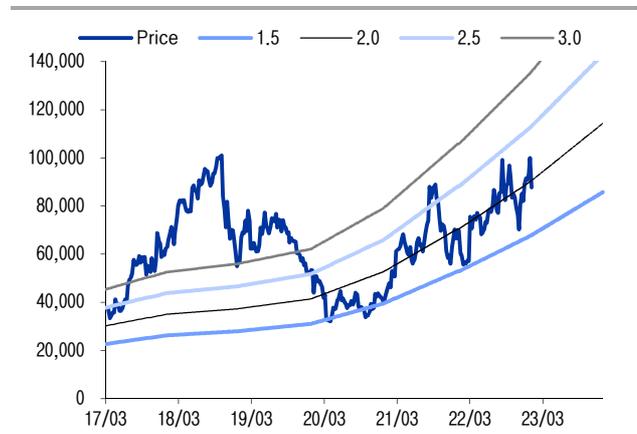
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 덴티움 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 덴티움 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 덴티움 (145720)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	195.3	240.3	294.5	384.6	495.6
현금 및 현금성자산	37.3	65.8	138.3	210.2	322.4
매출채권 및 기타채권	96.3	88.0	72.2	81.5	80.8
재고자산	55.6	76.1	61.9	69.9	68.5
기타유동자산	6.0	10.3	22.1	23.0	23.9
<b>비유동자산</b>	315.0	329.9	354.7	355.5	355.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	267.5	273.1	292.1	289.1	285.7
무형자산	2.1	2.2	3.4	4.9	6.0
<b>자산총계</b>	<b>510.2</b>	<b>570.2</b>	<b>649.2</b>	<b>740.1</b>	<b>851.3</b>
<b>유동부채</b>	193.3	180.2	179.8	170.3	157.1
매입채무 및 기타채무	22.1	29.8	24.8	27.9	27.4
단기금융부채	136.1	97.3	98.8	83.8	68.8
기타유동부채	35.1	53.1	56.3	58.5	60.9
<b>비유동부채</b>	88.3	98.9	82.0	72.1	62.2
장기금융부채	85.2	96.1	78.7	68.7	58.7
기타비유동부채	3.2	2.8	3.3	3.4	3.4
<b>부채총계</b>	<b>281.6</b>	<b>279.1</b>	<b>261.9</b>	<b>242.4</b>	<b>219.3</b>
<b>지배주주지분</b>	229.3	291.8	388.2	498.5	632.8
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	344.1	454.4	588.7
<b>비지배주주지분(연결)</b>	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
<b>자본총계</b>	<b>228.6</b>	<b>291.1</b>	<b>387.4</b>	<b>497.7</b>	<b>632.0</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>75.8</b>	<b>74.1</b>	<b>128.9</b>	<b>116.4</b>	<b>157.1</b>
당기순이익(손실)	22.2	55.5	98.9	113.8	138.5
비현금수익비용가감	58.0	50.4	30.8	15.2	15.5
유형자산감가상각비	14.2	12.5	16.7	13.5	13.4
무형자산상각비	0.6	0.7	0.8	1.6	2.0
기타현금수익비용	39.3	14.8	-30.6	-1.9	0.1
영업활동 자산부채변동	13.5	-10.6	31.1	-12.6	3.1
매출채권 감소(증가)	4.2	8.7	24.6	-9.3	0.7
재고자산 감소(증가)	2.7	-25.9	11.4	-8.0	1.4
매입채무 증가(감소)	-4.2	1.7	-0.6	3.2	-0.6
기타자산, 부채변동	10.8	4.9	-4.2	1.5	1.5
<b>투자활동 현금</b>	<b>-9.3</b>	<b>-21.8</b>	<b>-45.9</b>	<b>-16.1</b>	<b>-15.7</b>
유형자산처분(취득)	-7.5	-19.6	-39.0	-10.5	-10.0
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.9	-2.0	-3.1	-3.1
투자자산 감소(증가)	0.7	5.2	0.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	-1.9	-6.4	-4.8	-2.4	-2.5
<b>재무활동 현금</b>	<b>-50.0</b>	<b>-24.1</b>	<b>-15.7</b>	<b>-28.4</b>	<b>-29.3</b>
차입금의 증가(감소)	-50.0	-22.3	-13.5	-25.0	-25.0
자본의 증가(감소)	0.0	-1.7	-2.2	-3.4	-4.3
배당금의 지급	0.0	1.7	2.2	3.4	4.3
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>9.2</b>	<b>28.5</b>	<b>72.5</b>	<b>71.9</b>	<b>112.1</b>
기초현금	28.1	37.3	65.8	138.3	210.2
기말현금	37.3	65.8	138.3	210.2	322.4

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>229.7</b>	<b>291.5</b>	<b>356.0</b>	<b>425.0</b>	<b>499.7</b>
매출원가	87.0	98.4	111.9	124.9	146.4
<b>매출총이익</b>	<b>142.8</b>	<b>193.2</b>	<b>244.0</b>	<b>300.0</b>	<b>353.3</b>
판매비 및 관리비	103.2	123.3	123.0	147.6	168.5
<b>영업이익</b>	<b>39.6</b>	<b>69.9</b>	<b>121.0</b>	<b>152.4</b>	<b>184.8</b>
(EBITDA)	54.4	83.1	138.5	167.5	200.2
금융손익	-15.5	2.8	10.5	-3.6	-3.5
이자비용	8.0	6.1	6.7	6.4	5.5
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.0	2.1	0.8	1.0	1.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>26.1</b>	<b>74.7</b>	<b>132.3</b>	<b>149.8</b>	<b>182.3</b>
계속사업법인세비용	3.8	19.2	33.5	35.9	43.8
계속사업이익	22.2	55.5	98.9	113.8	138.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>22.2</b>	<b>55.5</b>	<b>98.9</b>	<b>113.8</b>	<b>138.5</b>
지배주주	22.5	55.5	98.8	113.8	138.5
<b>총포괄이익</b>	<b>21.7</b>	<b>65.3</b>	<b>98.9</b>	<b>113.8</b>	<b>138.5</b>
매출총이익률 (%)	62.2	66.3	68.6	70.6	70.7
영업이익률 (%)	17.2	24.0	34.0	35.9	37.0
EBITDA마진률 (%)	23.7	28.5	38.9	39.4	40.1
당기순이익률 (%)	9.7	19.0	27.8	26.8	27.7
ROA (%)	4.3	10.3	16.2	16.4	17.4
ROE (%)	10.3	21.3	29.1	25.7	24.5
ROIC (%)	7.8	12.5	21.5	26.8	32.2

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	20.2	13.9	9.8	8.4	7.0
P/B	2.0	2.6	2.5	1.9	1.5
EV/EBITDA	11.7	10.8	7.3	5.4	3.9
P/CF	5.7	7.3	7.5	7.5	6.3
배당수익률 (%)	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-9.0	26.9	22.1	19.4	17.6
영업이익	-11.3	76.5	73.2	25.9	21.3
세전이익	-22.5	186.8	77.1	13.2	21.7
당기순이익	62.1	149.8	78.1	15.1	21.7
EPS	52.5	146.1	78.0	15.2	21.7
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	123.2	95.9	67.6	48.7	34.7
유동비율	101.0	133.3	163.8	225.8	315.4
순차입금/자기자본(x)	79.9	43.5	9.6	-12.0	-31.1
영업이익/금융비용(x)	4.9	11.5	18.1	23.7	33.6
총차입금 (십억원)	221	193	178	153	128
순차입금 (십억원)	183	127	37	-60	-197
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,037	5,013	8,925	10,282	12,516
BPS	20,715	26,366	35,069	45,040	57,167
CFPS	7,248	9,564	11,711	11,656	13,916
DPS	200	250	400	500	600

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">과락율(%)</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>-0.7</td> <td>-24.4</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.03.03</td> <td>Buy</td> <td>93,000</td> <td>-5.7</td> <td>-19.5</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.07.12</td> <td>Buy</td> <td>95,000</td> <td>-8.8</td> <td>-14.4</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.08.09</td> <td>Buy</td> <td>120,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	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	-5.7	-19.5		2022.07.12	Buy	95,000	-8.8	-14.4		2022.08.09	Buy	120,000				<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">과락율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	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	-5.7	-19.5																																																											
2022.07.12	Buy	95,000	-8.8	-14.4																																																											
2022.08.09	Buy	120,000																																																													
일시	투자 의견	목표 가격	과락율(%)																																																												
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																										

**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 (향후 12개월)	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	93.0% 7.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이견 비율은 2022. 1. 1 ~ 2022. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)