Issue Comment

덴티움 (145720)

코로나급 저평가, 실적 회복과 자사주 소각에 주목

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 78,000원 하향(-13%)
- 2025년 실적 바닥 확인, 4Q25 매출 1,000억원대 회복 전망
- 현재 주가는 바닥 수준, 2026년 중국 정상화+자사주 소각 모멘텀

한송협

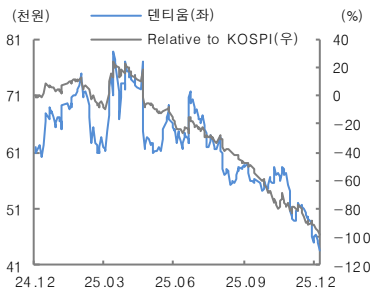
songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	78,000 하향
현재주가 (25.12.29)	43,950

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	4220.56
시가총액	486십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	79,000원 / 43,700원
120일 평균거래대금	27억원
외국인지분율	12.75%
주요주주	정성민 외 6 인 18.95% 얼라인파트너스자산운용 외 1 인 8.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.8	-21.5	-30.2	-27.1
상대수익률	-21.7	-36.2	-49.5	-58.5



VBP(Volume-Based Procurement): 국가가 대량 물량을 일괄 발주하는 대신 납품 업체에 40-60% 수준의 가격 인하를 요구하는 중앙집중형 입찰 제도. 중국 정부가 의료비 절감을 목표로 실시

투자의견 매수 유지, 목표주가 78,000원 하향(-13%)

목표주가는 2026F EPS 5,834원에 목표 PER 13.4배를 적용해 산출. 추정치 하향 변경으로 목표가 하향 (표1 참조)

현재 주가는 12M Fwd PER 8배 수준으로 코로나 시절 바닥권까지 내려와 있음. 현재 상황에서 주가 반등의 핵심은 중국 시장의 회복 신호에 달려 있다고 판단. 추가적으로 22% 규모의 자사주를 3년(26~28년)간 균등 소각할 계획으로 밸류업 측면의 리레이팅 기대

2025년 Review: 중국 둔화와 레버리지 훼손, 실적 바닥 확인이 우선

2025년 매출액 3,398억원(YoY-17%), 영업이익 558억원(OPM 16.4%) 전망. 중국 VBP 불확실성에 따른 수요 공백과 내수 위축이 외형 축소로 이어졌고, 이로 인한 고정비 레버리지 악화로 30%대였던 OPM이 10%대로 하락

다만 4Q25 매출은 3분기 저점을 지나 1,000억원대 수준을 회복할 것으로 보임. 3분기 280억원대까지 꺾였던 중국 매출의 점진적 개선과 러시아향 견조한 수요가 이를 뒷받침. 특히 중국 제외 아시아 시장이 분기 최대 실적을 낼 것으로 전망하며 내수 또한 양호한 수준으로 회복 기대

2026년 Overview: 중국 정상화와 레버리지 회복 필요

2026년 매출액 4,050억원(YoY+19%), 영업이익 853억원(YoY+53%, OPM 21%) 기대. 중국 실적 회복의 핵심은 2차 VBP 시행(2Q26E)을 앞둔 대기 수요의 흐름. 정책 불확실성으로 뒤로 밀렸던 수요가 정책 확정 이후 어느 정도 규모의 실제 주문으로 전환되는지가 실적 반등의 폭을 결정할 전망. 대손충당금, 재고평가손실과 같은 일회성 비용 리스크 해소로 실적 하방 경직성 확보

2차 VBP는 어떤 룰이 적용되는지가 핵심. 가격 재설정(재입찰) 시에는 ASP 하락이 불가피하나, 기존 조건의 연장 형태라면 가격 충격은 크지 않을 것. 규제가 민영 병원까지 확장될 경우 단기적으로는 채널의 보수적인 재고 운영으로 매출 변동성이 커질 수 있음. 하지만 시술비 하락이 시장 전체의 파이를 키우는 구조적 볼륨 성장으로 이어진다면, 장기적으로는 실적의 질적 성장을 견인하는 기회 요인으로 작용할 가능성 존재

영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	393	408	340	405	486
영업이익	138	98	56	85	106
세전순이익	134	94	49	81	105
총당기순이익	97	72	40	65	84
지배지분순이익	97	73	40	65	84
EPS	8,720	6,569	3,627	5,834	7,574
PER	15.0	9.5	12.4	7.7	6.0
BPS	41,974	50,111	53,270	58,636	65,743
PBR	3.1	1.2	0.8	0.7	0.7
ROE	23.0	14.3	7.0	10.4	12.2

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	415	467	340	405	-18.2	-13.3
판매비와 관리비	177	187	159	173	-10.2	-7.3
영업이익	86	112	56	85	-34.8	-24.0
영업이익률	20.6	24.0	16.4	21.1	-4.2	-3.0
영업외손익	-4	-5	-7	-4	적자유지	적자유지
세전순이익	82	107	49	81	-40.2	-24.4
지배지분순이익	67	85	40	65	-40.2	-24.4
순이익률	16.2	18.3	11.8	15.9	-4.4	-2.3
EPS(지배지분순이익)	6,065	7,719	3,627	5,834	-40.2	-24.4

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

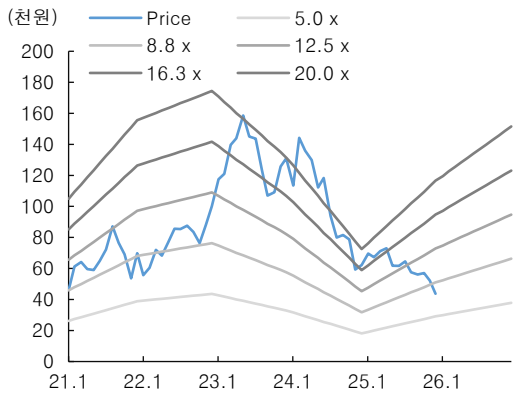
표 1. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2026F EPS (원)	5,834	
목표 PER (배)	13.4	스트라우만을 제외한 글로벌 Pee 2025 년 12mF PER 평균
목표가(원)	**78,000**	**지난 보고서 9 만원에서 -13% 하향**
현재주가(원)	43,950	2025/12/29 종가 기준
Upside(%)	77.5%	

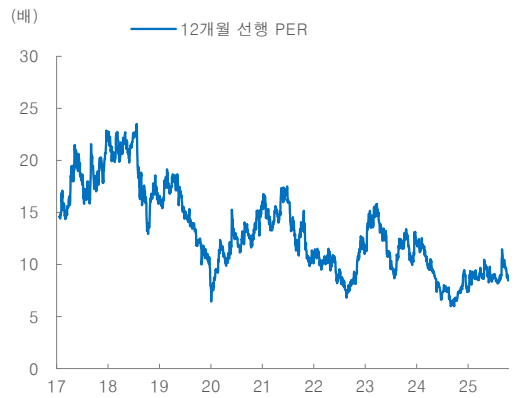
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 덴티움 12MF 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 2. 덴티움 12MF PER 추이(컨센 기준)



주: 컨센서스 기준
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table (단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS 덴티움	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리셰인	XRAY US 덴츠플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		492	18,748	8,962	2,299	3,616
매출액 (백만달러)	22A	264	2,432	12,647	3,922	2,569
	23A	291	2,535	12,339	3,965	2,567
	24A	302	2,844	12,673	3,793	2,511
	25F	243	3,264	13,089	3,643	2,645
매출액성장률 (%)	22A	22.1	9.9	2.0	(7.3)	2.4
	23A	10.5	4.2	(2.4)	1.1	(0.1)
	24A	3.7	12.2	2.7	(4.3)	(2.2)
	25F	(16.7)	14.8	3.3	(4.0)	5.3
영업이익 (백만달러)	22A	93	635	907	403	372
	23A	102	756	736	331	346
	24A	73	740	764	433	192
	25F	40	816	967	519	318
영업이익성장률 (%)	22A	10.0	3.9	3.8	(36.1)	(2.8)
	23A	10.0	19.0	(18.9)	(17.9)	(6.8)
	24A	(28.8)	(2.2)	3.9	30.8	(44.5)
	25F	(43.3)	10.3	26.6	19.9	65.5
영업이익률 (%)	22A	35.3	26.1	7.2	10.3	14.5
	23A	35.2	29.8	6.0	8.3	13.5
	24A	24.2	26.0	6.0	11.4	7.7
	25F	16.4	25.0	7.4	14.3	12.0
PER (배)	22A	12.9	38.7	16.6	24.2	23.0
	23A	15.0	48.2	19.9	30.3	23.0
	24A	9.5	39.8	18.3	8.4	N/A
	25F	12.4	30.2	15.5	7.2	19.3
ROE (%)	22A	25.9	29.1	19.3	6.4	6.3
	23A	23.0	27.8	14.1	7.0	4.2
	24A	14.3	21.7	15.5	18.5	6.4
	25F	7.0	21.7	15.5	18.5	6.4

주: 2025.12.26 종가 기준 / 글로벌 Peer 블룸버그 기준(Actual:GAAP, Forecast: Adj) / 25F 원달러 환율 1400 원 기준
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	**82.7**	**111.7**	**94.6**	**118.8**	**76.8**	**82.3**	**78.2**	**102.5**	**393.2**	**407.8**	**339.8**	**405.0**
YoY (%)	20.2%	5.0%	0.9%	-4.4%	-7.1%	-26.3%	-17.4%	-13.7%	10.5%	3.7%	-16.7%	19.2%
국내	**21.1**	**23.5**	**21.4**	**23.3**	**16.3**	**15.6**	**15.6**	**18.1**	**84.1**	**89.3**	**65.6**	**70.0**
해외	**61.6**	**88.1**	**73.3**	**95.4**	**60.5**	**66.7**	**62.6**	**84.4**	**309.7**	**318.5**	**274.2**	**335.0**
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	37.5	28.5	39.1	201.9	194.5	139.3	172.1
아시아(중국 제외)	9.5	13.8	13.1	11.4	14.0	16.4	11.1	19.1	42.3	47.8	60.6	70.7
유럽	7.4	14.2	9.6	36.6	10.1	10.7	16.5	21.1	53.0	67.9	58.4	75.5
기타	1.4	1.7	1.2	3.9	2.4	2.0	6.5	5.0	12.5	8.3	16.0	16.8
매출총이익	**56.0**	**68.0**	**65.0**	**71.1**	**48.2**	**54.1**	**49.1**	**63.4**	**278.8**	**260.3**	**214.9**	**258.6**
YoY (%)	9.0%	-4.8%	-2.2%	-20.5%	-13.9%	-20.4%	-24.5%	-10.9%	7.0%	-6.7%	-17.4%	20.3%
총이익률	67.7%	60.9%	68.7%	59.9%	62.8%	65.8%	62.8%	61.8%	70.9%	63.8%	63.2%	63.8%
영업이익	**19.2**	**27.7**	**24.3**	**27.2**	**9.6**	**15.5**	**12.5**	**18.3**	**138.3**	**98.5**	**55.8**	**85.3**
YoY (%)	-10.7%	-14.5%	-19.0%	-49.8%	-50.1%	-43.9%	-48.7%	-33.0%	10.0%	-28.8%	-43.3%	52.7%
영업이익률(%)	23.2%	24.8%	25.7%	22.9%	12.5%	18.9%	15.9%	17.8%	35.2%	24.2%	16.4%	21.1%
세전이익	**18.7**	**30.3**	**16.2**	**28.7**	**7.6**	**0.01**	**11.6**	**29.9**	**134.5**	**93.9**	**49.0**	**80.8**
YoY (%)	-21.2%	4.2%	-45.9%	-44.5%	-59.2%	-100.0%	-28.8%	4.1%	13.6%	-30.2%	-47.8%	64.8%
세전이익률 (%)	22.6%	27.2%	17.2%	24.2%	9.9%	0.01%	14.8%	29.1%	34.2%	23.0%	14.4%	20.0%
당기순이익	**16.5**	**20.5**	**14.7**	**20.7**	**12.7**	**4.7**	**3.9**	**18.8**	**96.5**	**72.4**	**40.1**	**64.6**
YoY (%)	-9.8%	1.5%	-38.8%	-39.1%	-23.2%	-76.9%	-73.2%	375.5%	12.1%	-25.0%	-44.6%	60.9%
당기순이익률 (%)	20.0%	18.3%	15.6%	17.4%	16.5%	5.8%	5.0%	18.3%	24.5%	17.8%	11.8%	15.9%

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

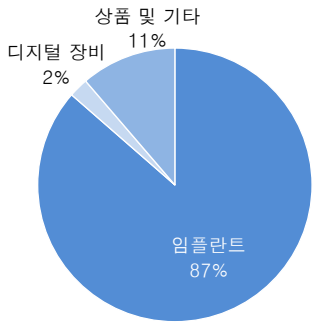
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장, 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위. 24년 말 기준 직원 수 857명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력. 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정성민 원장, 대표이사 서승우
- 자산 8,944억원, 부채 3,409억원, 자본 5,535억원 (24년 기준) (발행주식 수: 11,068,830), 자사주 비중 22.1%

주가 변동요인

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

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

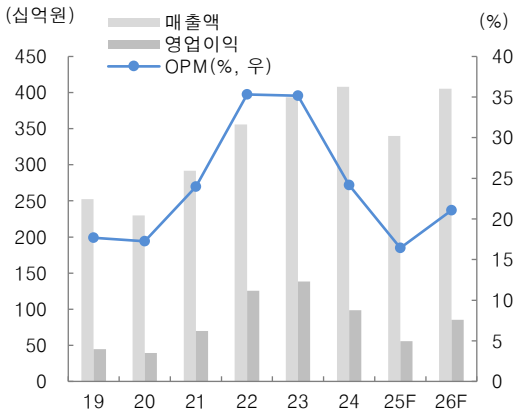
사업부별 매출 비중



주: 2024년 기준 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

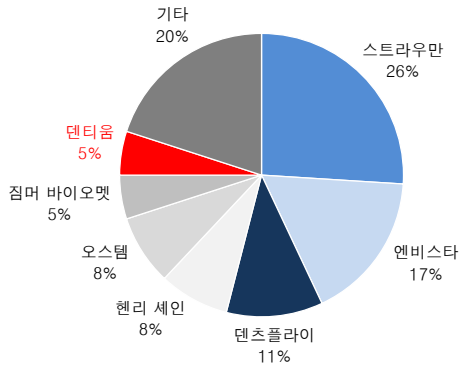
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



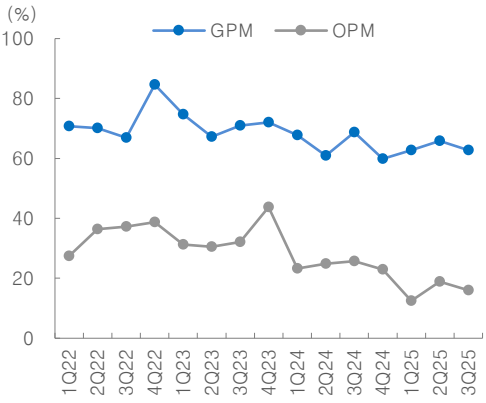
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



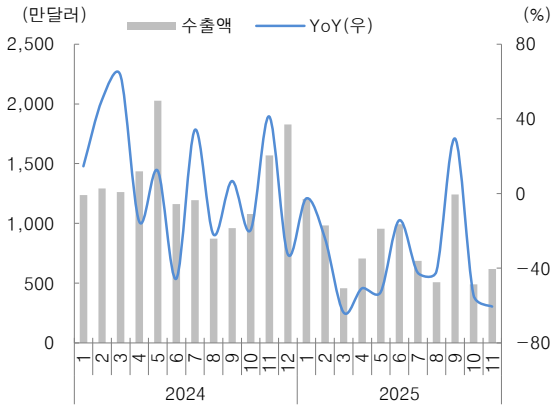
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



자료: 덴티움 대신증권 Research Center

경기 수원시 임플란트 수출액 현황(월별)



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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	393	408	340	405	486
매출원가	114	148	125	146	175
매출총이익	279	260	215	259	311
판매비와관리비	141	162	159	173	205
영업이익	138	98	56	85	106
영업이익률	35.2	24.2	16.4	21.1	21.8
EBITDA	159	122	79	109	129
영업외손익	-4	-5	-7	-4	-1
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	27	12	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-15	-20	-17	-14
외환관련손실	6	5	5	6	6
기타	2	-17	1	1	1
법인세비용차감전순손익	134	94	49	81	105
법인세비용	-38	-22	-9	-16	-21
계속사업순손익	97	72	40	65	84
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	72	40	65	84
당기순이익률	24.5	17.8	11.8	15.9	17.3
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	97	73	40	65	84
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	97	90	58	83	102
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	97	91	58	83	102

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	371	477	485	456	548
현금및현금성자산	87	100	86	37	56
매출채권 및 기타채권	140	197	168	201	235
재고자산	127	148	206	203	243
기타유동자산	17	32	25	15	15
비유동자산	403	418	432	453	450
유형자산	335	305	333	360	357
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	68	113	100	94	93
자산총계	774	894	917	909	998
유동부채	263	293	281	214	222
매입채무 및 기타채무	30	28	28	30	33
차입금	88	124	200	125	130
유동성채무	73	84	0	0	0
기타유동부채	72	57	54	59	59
비유동부채	47	48	48	48	50
차입금	42	43	43	43	43
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	5	8
부채총계	310	341	329	262	272
지배지분	465	555	590	649	728
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	424	497	532	591	670
기타자본변동	-15	2	2	2	2
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	464	554	588	648	726
순차입금	120	146	158	131	118

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,720	6,569	3,627	5,834	7,574
PER	15.0	9.5	12.4	7.7	6.0
BPS	41,974	50,111	53,270	58,636	65,743
PBR	3.1	1.2	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	14,379	10,995	7,119	9,825	11,669
EV/EBITDA	9.9	6.8	8.1	5.6	4.6
SPS	35,522	36,843	30,701	36,592	43,910
PSR	3.7	1.7	1.4	1.2	1.0
CFPS	14,609	12,637	9,792	12,498	14,341
DPS	400	600	600	600	600

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	36	41	69	43
당기순이익	97	72	40	65	84
비현금항목의 가감	65	67	68	74	75
감가상각비	21	23	23	23	23
외환손익	0	-15	-6	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	45	60	51	55	56
자산부채의 증감	-59	-61	-45	-43	-88
기타현금흐름	-38	-42	-22	-26	-27
투자활동 현금흐름	-47	-65	-72	-79	-49
투자자산	-4	-15	0	0	0
유형자산	-42	-18	-50	-50	-20
기타	-2	-33	-23	-29	-29
재무활동 현금흐름	-3	35	-17	-84	-4
단기차입금	-42	-25	76	-75	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	47	68	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-5	-5	-5
기타	-4	-3	-87	-3	-3
현금의 증감	15	13	-14	-48	18
기초 현금	72	87	100	86	37
기말 현금	87	100	86	37	56
NOPLAT	99	76	46	68	85
FCF	76	77	19	42	88

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	10.5	3.7	-16.7	19.2	20.0
영업이익 증가율	10.0	-28.8	-43.3	52.7	24.3
순이익 증가율	12.1	-25.0	-44.6	60.9	29.8
수익성					
ROIC	20.0	13.7	7.5	10.4	11.9
ROA	19.1	11.8	6.2	9.3	11.1
ROE	23.0	14.3	7.0	10.4	12.2
안정성					
부채비율	66.8	61.6	55.9	40.4	37.5
순차입금비율	26.0	26.4	26.8	20.3	16.2
이자보상배율	18.6	10.3	3.8	7.6	13.4

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

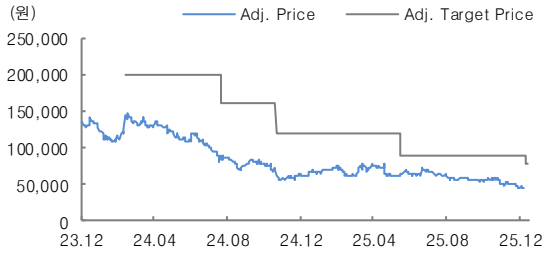
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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	25.12.30	25.06.04	25.06.04	24.11.08	24.08.09	24.05.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	78,000	90,000	90,000	120,000	160,000	200,000
괴리율(평균,%)		(33.66)	(33.66)	(44.43)	(50.97)	(40.58)
괴리율(최대/최소,%)		(20.11)	(20.11)	(34.17)	(44.81)	(26.60)
제시일자	24.05.06	24.04.12	24.02.29			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	200,000	200,000	200,000			
괴리율(평균,%)	(33.18)	(33.08)	(32.38)			
괴리율(최대/최소,%)	(26.60)	(26.60)	(26.60)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251226)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	88.5%	11.5%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상