Earnings Preview

덴티움 (145720)

2Q부터 중국 중심 매출 성장 본격화 전망

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	200,000 유지
현재주가 (24.04.11)	127,200

의료 장비 및 서비스 업종

- 의료기기 업체 중 24년 중국 경기 회복의 수혜를 가장 크게 받을 것
- 1분기 매출액은 컨센서스 소폭 하회, 영업이익은 부합 전망
- 2분기부터 중국 시장을 중심으로 본격적인 매출 성장세 확인 가능할 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 200,000원 유지 (Upside+57%)

목표주가는 2024년 추정 EPS 11,262원에 목표 PER 18.1배를 적용하여 산출. 글로벌 덴탈 업계의 평균 PER은 하락했지만, 경쟁사 대비 높은 성장률과 영업이익률을 고려하여 할인율을 낮춰 적용. 2024년 중국 경기 회복의 수혜를 의료기기 업체 중 가장 크게 받을 것으로 예상. 높은 성장세가 지속된다면 PER 18배가 부담스럽지 않다는 의견 유지. 현재 자사주 22%를 보유하고 있어, 정부의 기업가치 향상 프로그램 유인책이 있다면 주주 친화적인 정책을 펼 가능성 존재

1분기는 숨 고르기, 2분기부터 중국향 매출 성장 본격화

1Q24E 매출액 858억원(YOY+24.6%), 영업이익 296억원(YoY+38%, OPM 34.5%)로 매출액은 시장 예상치를 소폭 하회하나, 영업이익은 부합할 것으로 전망

국내 매출은 191억원(YoY-2%), 해외 매출은 667억원(YoY+35%, QoQ-34%)으로 예상. 전분기 러시아 매출 이연으로 인한 어닝 서프라이즈 기저효과로 인해 QoQ 매출은 감소할 수 있으나, YoY로는 성장 전망. 2024년 1분기 경기도 수원시 임플란트 수출 예측치는 3,790만 달러(YoY+40%, QoQ-27%). 작년부터 보수적으로 설정했던 대손상각비는 이번 분기에도 환입되어 판관비 감소 효과 기대

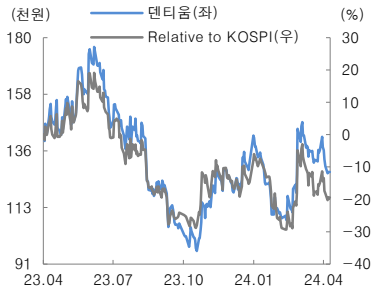
중국 내 국내 임플란트 업체의 경쟁 우위는 지속, 중국 성장 수혜는 덴티움

중국 임플란트 시장에서 상위 3개 업체(오스템, 덴티움, 스트라우만)가 대부분의 점유율을 차지하고 있음. 중국 로컬 기업들은 임상 데이터와 브랜드 평판 등에서 아직 경쟁력이 떨어져 의미 있는 시장 침투에는 2~3년 이상 소요될 것으로 전망

VBP 시행으로 인한 가격 평준화로 밸류 세그먼트 임플란트 수량(Q) 증가 효과가 두드러지게 나타나고 있음. 중국 내수 및 부동산 경기 회복세를 보인다면, 중국 내 높은 시장 점유율을 보유하고 있는 덴티움의 실적 성장이 돋보일 것으로 예상. 오스템임플란트는 미국 공장을 통해 프리미엄화를 추구하는 반면, 덴티움은 중국과 동남아 등 현지화를 통해 매출 성장을 목표로 하고 있어 중국 성장의 수혜를 더 크게 받을 것으로 판단

KOSPI	2706.96
시가총액	1,408십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	176,300원 / 96,100원
120일 평균거래대금	107억원
외국인지분율	19.11%
주요주주	정성민 외 5 인 18.92% 국민연금공단 10.16%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.0	-5.6	27.2	-16.2
상대수익률	-8.6	-11.4	15.1	-21.1



(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24(F)					2Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	69	124	97	86	24.6	-31.0	91	117	10.2	36.7
영업이익	22	54	36	30	37.5	-45.5	30	41	25.6	37.4
순이익	18	34	26	22	20.9	-34.8	21	31	55.7	41.6

자료: 덴티움, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	356	393	452	521	609
영업이익	126	138	163	189	224
세전순이익	118	134	161	184	217
총당기순이익	86	97	125	139	163
지배지분순이익	86	97	125	139	163
EPS	7,776	8,720	11,262	12,527	14,766
PER	12.9	15.0	11.3	10.2	8.6
BPS	33,778	41,974	52,925	65,140	79,595
PBR	3.0	3.1	2.4	2.0	1.6
ROE	25.9	23.0	23.7	21.2	20.4

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

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	451	542	452	521	0.1	-4.0
판매비와 관리비	148	178	149	168	0.5	-5.8
영업이익	170	190	163	189	-4.3	-0.2
영업이익률	37.6	35.0	36.0	36.4	-1.7	1.4
영업외손익	1	1	-2	-5	적자조정	적자조정
세전순이익	170	190	161	184	-5.6	-3.2
지배지분순이익	124	139	125	139	0.2	-0.2
순이익률	27.6	25.6	27.6	26.6	0.0	1.0
EPS(지배지분순이익)	11,239	12,554	11,262	12,527	0.2	-0.2

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

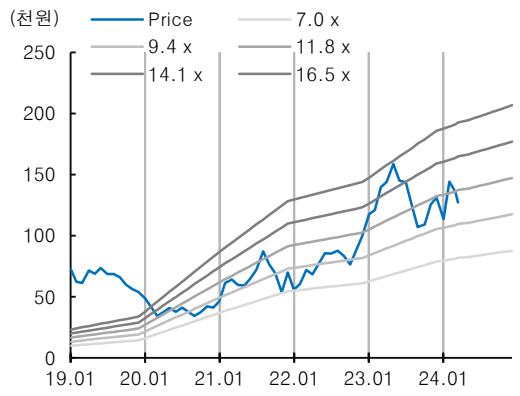
표 1. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
2024E EPS(원)	11,262	
Target Multiple(배)	18.1	글로벌 Peer 평균 24E PER 5% 할인
목표가(원)	**200,000**	
현재주가(원)	127,200	2024/04/11 종가 기준
Upside(%)	57.2%	

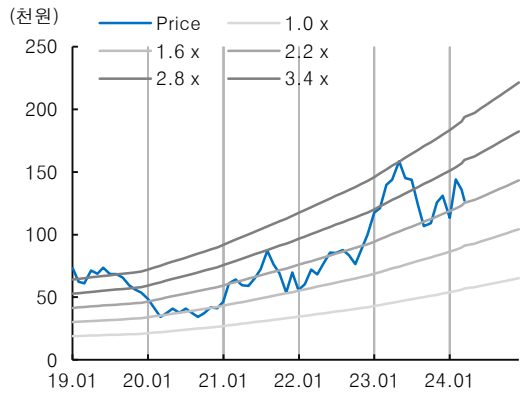
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 덴티움 12MF PER 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 2. 덴티움 12MF PBR 추이



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

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

		145720 KS 덴티움	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리셰인	XRAY US 덴츠플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		1,028	24,613	9,233	6,716	3,456
매출액	21A	255	2,212	12,401	4,231	2,509
(백만달러)	22A	274	2,432	12,647	3,922	2,569
	23A	302	2,870	13,409	3,996	2,605
	24F	348	3,210	14,073	4,152	2,718
영업이익	21A	61	594	852	631	306
(백만달러)	22A	97	561	747	403	319
	23A	106	705	981	609	392
	24F	125	822	1,057	703	437
영업이익률 (%)	21A	24.1	26.8	6.9	14.9	12.2
	22A	35.3	23.1	5.9	10.3	12.4
	23A	35.2	24.6	7.3	15.2	15.0
	24F	36.0	25.6	7.5	16.9	16.1
PER (배)	21A	13.9	77.8	16.6	28.5	31.4
	22A	12.9	38.7	16.6	24.2	23.0
	23A	15.0	45.7	14.2	15.7	14.2
	24F	11.3	37.5	12.9	13.4	12.5
ROE (%)	21A	21.3	29.3	18.6	8.6	8.8
	22A	25.9	26.0	15.7	6.4	5.9
	23A	23.0	24.1	15.1	12.8	5.7
	24F	23.7	24.1	14.7	7.8	5.8

주: 2024.04.11 종가 기준 / 덴티움 당사 추정치 달러화 변환(적용 환율 1,320 원) / 글로벌 Peer 블룸버그 컨센서스 기준
자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후) (단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	**68.8**	**106.4**	**93.8**	**124.2**	**85.8**	**117.3**	**114.4**	**134.5**	**393.2**	**452.0**	**520.5**
YoY (%)	-7.7%	10.1%	3.4%	32.1%	24.6%	10.2%	22.0%	8.3%	10.5%	15.0%	15.2%
국내	**19.4**	**20.2**	**20.2**	**24.2**	19.1	**23.9**	**24.6**	**29.9**	**84.1**	97.5	108.8
해외	**49.4**	**86.2**	**73.6**	**100.6**	66.7	**93.3**	**89.8**	**104.6**	**309.7**	354.4	411.8
중국	33.1	57.2	54.2	57.4	43.1	61.4	58.6	67.4	201.9	230.5	276.9
아시아(중국 제외)	8.9	9.5	11.2	12.8	9.3	12.9	12.9	13.5	42.3	48.6	49.5
유럽	5.2	15.3	4.2	28.3	11.8	15.9	14.9	19.6	53.0	62.2	70.3
기타	2.3	4.1	4.0	2.1	2.5	3.1	3.4	4.1	12.5	13.1	15.0
매출총이익	**51.4**	**71.5**	**66.5**	**89.5**	**59.9**	**79.6**	**78.8**	**93.6**	**278.8**	**311.8**	**357.4**
YoY (%)	-2.6%	5.5%	9.8%	12.4%	16.6%	11.3%	18.4%	4.6%	7.0%	11.8%	14.6%
총이익률	74.7%	67.2%	71.0%	72.0%	69.9%	67.9%	68.9%	69.5%	70.9%	69.0%	68.7%
판관비	**29.8**	**39.1**	**36.5**	**35.1**	**30.3**	**38.9**	**36.8**	**43.3**	**140.6**	**149.3**	**168.0**
YoY (%)	-7.7%	20.2%	35.7%	-18.7%	1.5%	-0.5%	0.9%	23.1%	4.1%	6.2%	12.6%
판관비율(%)	43.4%	36.7%	38.9%	28.3%	35.3%	33.2%	32.2%	32.2%	35.7%	33.0%	32.3%
영업이익	**21.5**	**32.4**	**30.1**	**54.3**	**29.6**	**40.7**	**42.0**	**50.3**	**138.3**	**162.6**	**189.4**
YoY (%)	5.5%	-8.0%	-10.9%	49.2%	37.5%	25.6%	39.7%	-7.4%	10.0%	17.6%	16.5%
영업이익률 (%)	31.3%	30.4%	32.1%	43.7%	34.5%	34.7%	36.7%	37.4%	35.2%	36.0%	36.4%
당기순이익	**18.3**	**20.2**	**24.1**	**34.0**	**22.2**	**32.3**	**32.3**	**37.8**	**96.5**	**124.7**	**138.8**
YoY (%)	16.6%	-44.2%	-2.0%	249.7%	21.2%	60.4%	34.2%	11.4%	12.1%	29.2%	11.4%
당기순이익률 (%)	26.6%	19.0%	25.7%	27.4%	25.9%	27.6%	28.2%	28.1%	24.5%	27.6%	26.7%

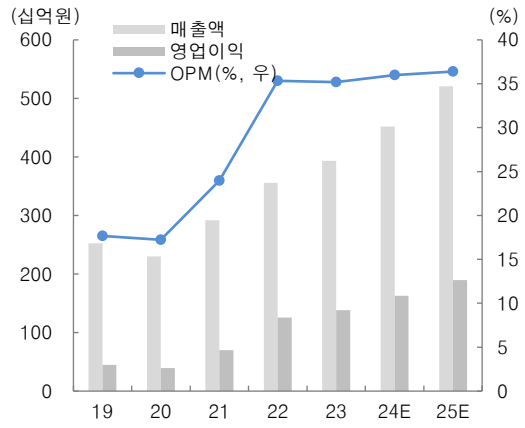
자료: 대신증권 Research Center

표 4. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전) (단위: 십억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	2022	2023P	2024E
매출액	**74.5**	**96.7**	**90.7**	**94.0**	**68.8**	**106.4**	**93.8**	**124.8**	**355.9**	**393.8**	**451.4**
YoY (%)	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	10.1%	3.4%	32.8%	22.1%	10.7%	14.6%
국내	**17.5**	**17.9**	**17.7**	**17.3**	**19.4**	**20.2**	**20.2**	**24.2**	**70.5**	**84.1**	**90.5**
해외	**57.0**	**78.8**	**72.9**	**76.7**	**49.4**	**86.2**	**73.6**	**100.6**	**285.4**	**309.7**	**360.9**
중국	40.8	51.2	48.5	42.0	33.1	57.2	54.2	57.4	182.4	201.9	240.6
아시아(중국 제외)	7.1	10.3	11.7	10.2	8.9	9.5	11.2	12.8	39.2	42.3	46.9
유럽	6.8	16.0	10.8	22.4	5.2	15.3	4.2	28.3	55.9	53.0	61.3
기타	2.4	1.3	2.0	2.1	2.3	4.1	4.0	2.1	7.8	12.5	12.1
매출총이익	**52.7**	**67.7**	**60.6**	**79.6**	**51.4**	**72.8**	**66.5**	**84.0**	**260.7**	**273.4**	**318.4**
YoY (%)	47.9%	46.3%	30.7%	22.8%	-2.6%	7.5%	9.8%	5.6%	35.0%	4.9%	16.4%
총이익률	70.8%	70.1%	66.8%	84.7%	74.7%	68.5%	71.0%	67.3%	73.3%	69.4%	70.5%
판관비	**32.4**	**32.5**	**26.9**	**43.2**	**29.8**	**39.1**	**36.5**	**36.1**	**135.0**	**141.5**	**148.5**
YoY (%)	29.3%	10.5%	-14.0%	15.1%	-7.7%	20.1%	35.7%	-16.4%	9.5%	4.9%	4.9%
판관비율(%)	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	36.7%	38.9%	28.9%	37.9%	35.9%	32.9%
영업이익	**20.4**	**35.2**	**33.7**	**36.4**	**21.6**	**33.8**	**30.1**	**47.9**	**125.7**	**131.9**	**169.9**
YoY (%)	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.7%	-4.1%	-10.9%	31.6%	79.9%	4.9%	28.8%
영업이익률 (%)	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	31.7%	32.1%	38.4%	35.3%	33.5%	37.6%
당기순이익	**15.7**	**36.2**	**24.6**	**9.7**	**18.3**	**21.2**	**24.1**	**27.0**	**86.1**	**89.6**	**124.1**
YoY (%)	83.4%	152.0%	74.7%	-47.5%	16.6%	-41.4%	-1.7%	178.1%	55.2%	4.0%	38.5%
당기순이익률 (%)	21.1%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	19.9%	25.7%	21.7%	24.2%	22.7%	27.5%

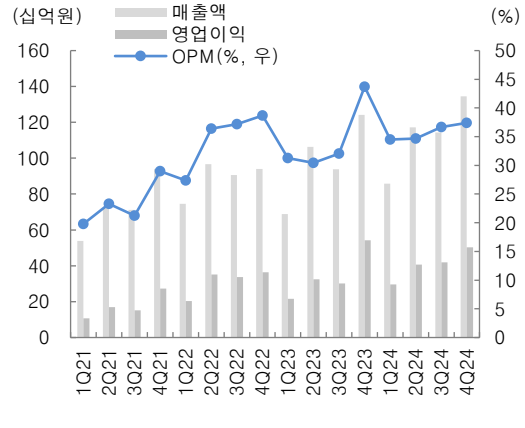
자료: 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 4. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

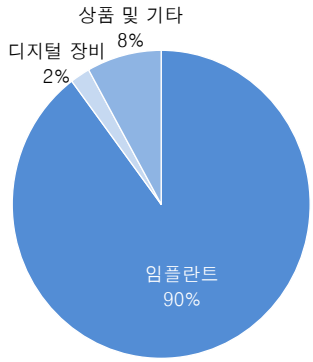
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장, 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위, 23년 말 기준 직원 수 857명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력. 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정성민 원장, 대표이사 서승우
- 자산 7,737억원, 부채 3,098억원, 자본 4,639억원 (23년 기준) (발행주식 수: 11,068,830)

주가 변동요인

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

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

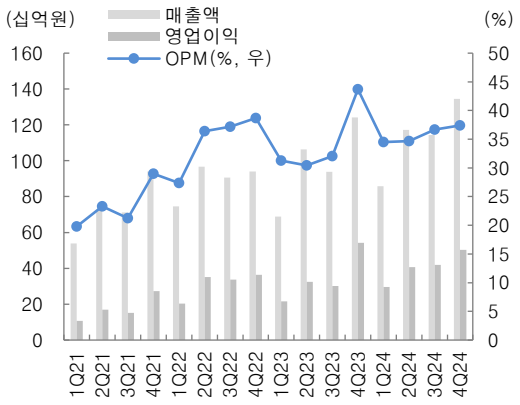
사업부별 매출 비중



주: 2023년 기준 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

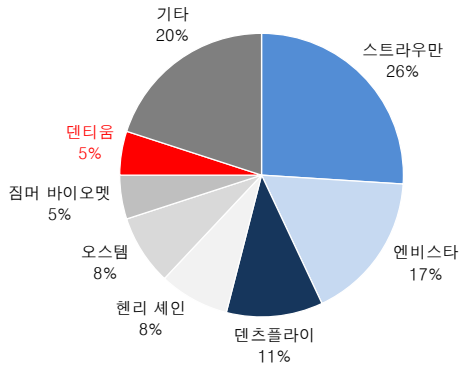
Earnings Driver

분기 매출, 영업이익, 영업이익률



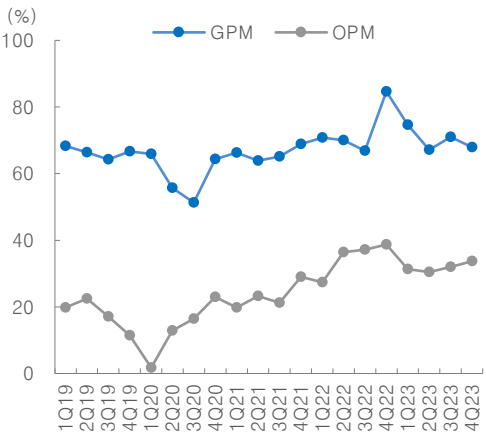
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



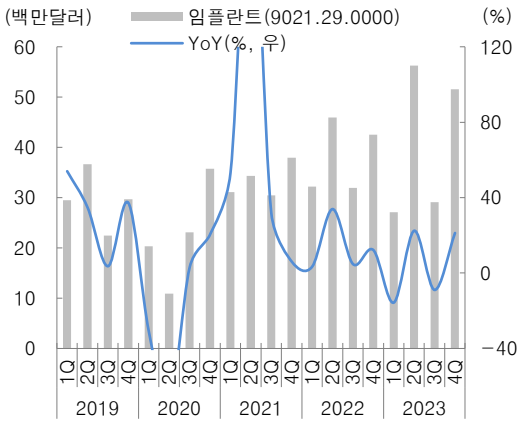
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



자료: 덴티움 대신증권 Research Center

경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



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

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	356	393	452	521	609
매출원가	95	114	140	163	192
매출총이익	261	279	312	357	417
판매비와관리비	135	141	149	168	194
영업이익	126	138	163	189	224
영업이익률	35.3	35.2	36.0	36.4	36.7
EBITDA	145	159	183	211	245
영업외손익	-7	-4	-2	-5	-6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	14	9	13	9	9
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-21	-14	-19	-17	-18
외환관련손실	14	6	9	7	8
기타	0	2	4	3	3
법인세비용차감전순손익	118	134	161	184	217
법인세비용	-32	-38	-36	-46	-54
계속사업순손익	86	97	125	139	163
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	97	125	139	163
당기순이익률	24.2	24.5	27.6	26.6	26.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	86	97	125	139	163
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	84	97	125	139	164
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	84	97	125	139	164

재무상태표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	304	371	408	519	640
현금및현금성자산	72	87	112	164	202
매출채권 및 기타채권	112	140	156	185	217
재고자산	101	127	129	149	190
기타유동자산	19	17	11	21	31
비유동자산	371	403	419	443	481
유형자산	308	335	349	373	406
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	63	68	70	70	74
자산총계	675	774	827	962	1,121
유동부채	229	263	193	192	191
매입채무 및 기타채무	30	31	33	36	39
차입금	78	88	80	80	85
유동성채무	57	73	9	9	9
기타유동부채	64	71	72	68	58
비유동부채	72	47	49	50	50
차입금	66	42	44	45	45
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	5	5	5	5
부채총계	301	310	243	242	241
지배지분	374	465	586	721	881
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	331	424	545	681	841
기타자본변동	-13	-15	-15	-15	-15
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	373	464	585	720	880
순차입금	135	120	25	-25	-58

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,776	8,720	11,262	12,527	14,766
PER	12.9	15.0	11.3	10.2	8.6
BPS	33,778	41,974	52,925	65,140	79,595
PBR	3.0	3.1	2.4	2.0	1.6
EBITDAPS	13,068	14,379	16,509	19,067	22,169
EV/EBITDA	8.6	9.9	7.8	6.5	5.5
SPS	32,150	35,522	40,834	47,028	55,035
PSR	3.1	3.7	3.1	2.7	2.3
CFPS	14,933	14,609	17,470	19,540	22,642
DPS	300	400	400	400	400

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.1	10.5	15.0	15.2	17.0
영업이익 증가율	79.9	10.0	17.6	16.5	18.1
순이익 증가율	55.2	12.1	29.1	11.2	17.9
수익성					
ROIC	21.8	19.9	23.1	23.8	24.0
ROA	20.2	19.1	20.3	21.2	21.5
ROE	25.9	23.0	23.7	21.2	20.4
안정성					
부채비율	80.8	66.8	41.5	33.6	27.4
순차입금비율	36.1	26.0	4.3	-3.5	-6.6
이자보상배율	18.5	18.6	17.4	20.2	23.3

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47	65	127	110	114
당기순이익	86	97	125	139	163
비현금항목의 가감	79	65	69	78	87
감가상각비	19	21	20	22	22
외환손익	6	0	4	2	3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	54	45	44	54	62
자산부채의 증감	-81	-59	-21	-51	-74
기타현금흐름	-38	-38	-45	-55	-63
투자활동 현금흐름	-49	-47	-32	-44	-54
투자자산	5	-4	1	0	0
유형자산	-53	-42	-33	-45	-55
기타	-1	-2	0	0	0
재무활동 현금흐름	9	-3	-78	-7	-2
단기차입금	-11	-42	-8	0	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	47	3	1	1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-3	-4	-69	-4	-4
현금의 증감	6	15	26	51	38
기초 현금	66	72	87	112	164
기말 현금	72	87	112	164	202
NOPLAT	91	99	126	142	168
FCF	56	76	104	114	130

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

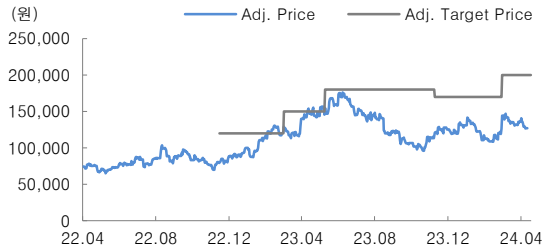
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승협)

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	24.04.12	24.02.29	23.12.07	23.12.02	23.11.09	23.08.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	200,000	170,000	170,000	170,000	180,000
괴리율(평균,%)		(32.38)	(27.52)	(26.90)	(26.43)	(25.33)
괴리율(최대/최소,%)		(26.60)	(15.18)	(24.29)	(24.29)	(2.06)
제시일자	23.05.10	23.03.02	23.01.12	23.01.04	22.12.26	22.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	150,000	120,000	120,000	120,000	120,000
괴리율(평균,%)	(14.15)	(9.63)	(15.83)	(26.09)	(26.17)	(27.80)
괴리율(최대/최소,%)	(2.06)	4.53	8.75	(16.67)	(16.67)	(22.58)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240409)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.2%	7.8%	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