

덴티움 (145720)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

150,000

상향

현재주가

121,000

(23.02.28)

의료 장비 및 서비스 업종

꾸준한 외형 성장과 매력적인 이익률

- 2023년 매출액 YoY+20%, 영업이익률 30%대 중반 유지 추정
- 중국 임플란트 VBP 불확실성 일부 해소, ASP 하락 영향 제한적
- 주요 경쟁사 사모펀드 인수로 국내 임플란트 업체 중 가장 매력적인 대안

투자의견 매수 유지, 목표주가 150,000원으로 상향(기존 대비 +25%)

목표주가는 지배기준 2023E EPS 9,773원에 Peer 평균 20% 할인한 Target P/E Multiple 15.2x를 적용하여 산출. 중국 VBP 불확실성 일부 해소로 할인율을 기존 30%에서 20%로 조정하며 목표주가 상향

최근 주가 상승세가 높았으나 Peer 대비 높은 20%대의 매출 성장성과 30%대 중반의 OPM을 감안하면 밸류에이션 부담은 제한적. 주요 경쟁사의 사모펀드 인수로 상장 국내 임플란트 업체 중 가장 매력적인 종목이라고 판단

4분기 중국 매출 부진하였으나 러시아 중심으로 유럽 매출 호조

4Q22 매출액 940억원(YoY-0.1%), 영업이익 351억원(YoY+28.6%, OPM 37.3%)으로 영업이익 기준 컨센서스(320억원)를 소폭 상회

지역별으로는 국내 182억원(YoY-4.3%), 해외 758억원(YoY+1.0%) 기록. 코로나 락다운 영향으로 중국 매출(420억원, YoY-21%)이 부진하였으나 러시아(124억원)를 중심으로 한 유럽 매출(224억원, YoY+69%) 호조

당 분기 매출총이익률(GPM) 79.4%(YoY+10.5%p) 기록. 이는 재고자산평가손실 환입(약 40억원) 및 상대적으로 이익률이 높은 러시아에서의 실적 호조에 기인. 저전분기 대비 매출채권 증가로 인한 대손상각비 설정으로 판관비 소폭 증가. 영업외단에서는 환차손 약 100억원 발생

2023년 약 20%대의 외형 성장과 30%대의 OPM 유지 가능할 것

2023E 매출액 4,222억원(YoY+19%), 영업이익 1,410억원(YoY+13.4%, OPM 33.4%) 추정. 중국과 러시아를 중심으로 한 외형 성장은 이제 초입 단계라고 판단. 경쟁사 대비 대리점 간접판매 비중이 높은 점을 기반으로 중국 임플란트 VBP 시행으로 인한 ASP 하락 영향은 예상 대비 적을 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q21	3Q22	4Q22		1Q23					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	94	91	90	94	-0.1	3.7	93	94	25.7	-0.4
영업이익	27	34	32	35	28.6	4.0	32	31	51.8	-11.7
순이익	19	25	26	9	-52.1	-63.9	23	24	52.5	169.7

자료: 덴티움, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

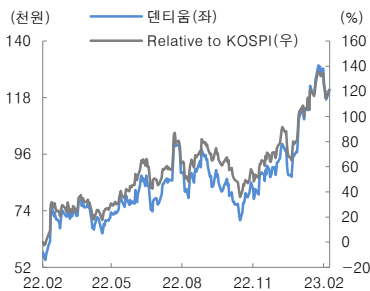
(단위: 십억원 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	356	422	487
영업이익	40	70	124	141	169
세전순이익	26	75	118	139	167
총당기순이익	22	55	85	108	130
자비차분순이익	23	55	85	108	130
EPS	2,037	5,013	7,699	9,773	11,754
PER	20.2	13.9	13.0	12.4	10.3
BPS	20,715	26,366	33,870	43,448	55,008
PBR	2.0	2.6	3.6	2.8	2.2
ROE	10.3	21.3	25.6	25.3	23.9

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

KOSPI	2412.85
시가총액	1,339십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	130,500원 / 60,400원
120일 평균거래대금	93억원
외국인차분율	26.96%
주요주주	정성민 외 5인 18.92% 국민연금공단 9.96%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.4	50.7	46.7	100.3
상대수익률	9.6	50.4	50.8	124.1



연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	352	411	356	422	1.1	2.8
판매비와 관리비	122	147	131	151	8.0	2.8
영업이익	121	137	124	141	2.4	2.7
영업이익률	34.5	33.4	35.0	33.4	0.4	0.0
영업외손익	13	-2	-7	-2	적자조정	적자유지
세전순이익	135	135	118	139	-12.8	3.2
자비차분순이익	102	105	85	108	-16.6	3.2
순이익률	29.0	25.5	23.9	25.6	-5.1	0.1
EPS(자비차분순이익)	9,234	9,468	7,699	9,773	-16.6	3.2

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

표 1. 덴티움 목표주가 산출

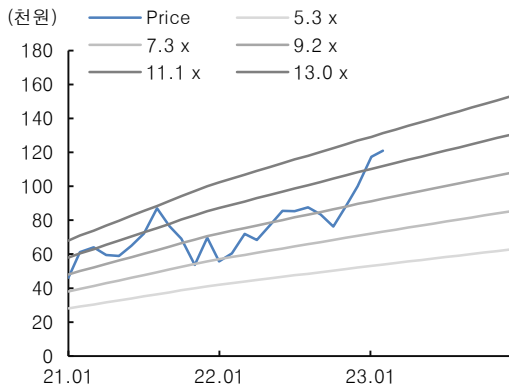
(단위: 원, 배)

	내용	비고
2023E EPS(원)	9,773	
Target Multiple(배)	15.2	국내, 글로벌 Peer 평균 23E PER 20% 할인
목표가(원)	150,000	
현재주가(원)	121,000	2023/02/27 종가 기준
Upside(%)	24.0%	

주: 국내 및 글로벌 피어 평균

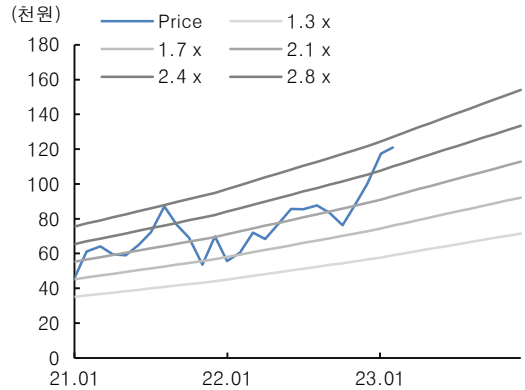
자료: 대신증권 Research Center

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 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS 덴티움	048260 KQ 오스렘인플란트	STMN SW 스트라우만	HSIC US 헨리세인	XRAY US 덴초플라이	NVST US 엔비스타
시가총액 (백만달러)		1,027	2,160	21,112	10,281	8,182	6,311
매출액 (백만달러)	21A	255	720	2,212	12,401	4,251	2,509
	22F	274	816	2,621	12,849	3,898	2,648
	23F	325	959	2,937	13,418	4,049	2,847
	24F	375	1,127	3,305	14,034	4,334	3,092
영업이익 (백만달러)	21A	61	125	594	852	622	306
	22F	95	168	655	962	586	504
	23F	108	205	759	1,032	692	564
	24F	130	235	870	1,099	817	645
영업이익률 (%)	21A	24.1	17.4	26.8	6.9	14.6	12.2
	22F	34.8	20.6	25.0	7.5	15.0	19.0
	23F	33.4	21.4	25.8	7.7	17.1	19.8
	24F	34.7	20.8	26.3	7.8	18.9	20.9
PER (배)	21A	13.9	81.5	77.8	16.6	27.8	31.4
	22F	13.0	13.5	38.4	14.9	20.5	20.2
	23F	12.4	13.3	33.0	13.7	17.2	17.7
	24F	10.3	11.6	28.2	12.5	14.2	15.9
ROE (%)	21A	21.3	12.5	29.3	18.6	8.4	8.8
	22F	25.6	52.8	25.4	17.0	10.4	7.3
	23F	25.3	41.4	24.8	15.7	12.4	7.3
	24F	23.9	33.1	23.5	15.0	12.6	8.6

주: 2023.03.01 종가 기준 / 덴티움, 오스렘 당사 추정치 달러화 변환(적용 환율 1,300 원) / 글로벌 Peer 블룸버그 컨센서스 기준
 자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후)

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	2021	2022	2023E
매출액	53.8	72.5	71.2	94.1	74.5	96.7	90.7	94.0	291.5	355.9	422.2
YoY (%)	31.9%	40.8%	14.6%	24.8%	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	26.9%	22.1%	18.6%
국내	12.0	16.0	15.5	19.0	17.5	17.9	17.7	18.2	62.5	71.4	81.3
해외	41.8	56.5	55.7	75.0	57.0	78.8	72.9	75.8	229.0	284.5	340.9
중국	29.0	42.0	44.4	52.8	40.8	51.2	48.5	42.0	168.1	182.4	217.8
아시아(중국 제외)	4.6	5.0	3.8	8.3	7.1	10.3	11.7	9.3	21.6	38.4	46.1
유럽	6.9	7.0	6.1	13.3	6.8	16.0	10.8	22.4	33.2	55.9	67.7
기타	1.4	2.6	1.4	0.7	2.4	1.3	2.0	2.1	6.1	7.8	9.3
매출총이익	35.7	46.3	46.4	64.8	52.7	67.7	60.6	74.7	193.2	255.7	292.0
YoY (%)	32.8%	61.3%	19.8%	33.5%	47.9%	46.3%	30.7%	15.2%	35.3%	32.4%	14.2%
총이익률	66.3%	63.9%	65.1%	68.9%	70.8%	70.1%	66.8%	79.4%	66.3%	71.9%	69.2%
판매비	25.0	29.4	31.3	37.6	32.4	32.5	26.9	39.6	123.3	131.3	151.0
YoY (%)	5.8%	33.3%	19.1%	20.3%	29.3%	10.5%	-14.0%	5.4%	19.4%	6.5%	15.0%
판매비율(%)	46.5%	40.6%	43.9%	39.9%	43.4%	33.6%	29.7%	42.1%	42.3%	36.9%	35.8%
영업이익	10.6	16.9	15.1	27.3	20.4	35.2	33.7	35.1	69.9	124.4	141.0
YoY (%)	1357.4%	154.6%	21.4%	57.4%	91.7%	108.6%	123.1%	28.6%	76.5%	78.0%	13.4%
영업이익률 (%)	19.8%	23.3%	21.2%	29.0%	27.4%	36.4%	37.2%	37.3%	24.0%	35.0%	33.4%
당기순이익	8.6	14.3	14.1	18.5	15.7	36.2	24.5	8.8	55.5	85.2	107.9
YoY (%)	155.9%	413.5%	177.0%	68.4%	83.4%	152.0%	74.3%	-52.5%	149.8%	53.6%	26.6%
당기순이익률 (%)	15.9%	19.8%	19.8%	19.7%	21.1%	37.4%	27.0%	9.4%	19.0%	23.9%	25.5%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전)

(단위: 십억원, %)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	53.8	72.5	71.2	94.1	74.5	96.7	90.7	90.1	291.5	352.0	410.8
YoY (%)	31.9%	40.8%	14.6%	24.8%	38.5%	33.3%	27.4%	-4.2%	26.9%	20.7%	16.7%
국내	12.0	16.0	15.5	19.0	17.5	17.9	17.7	19.0	62.5	72.2	78.7
해외	41.8	56.5	55.7	75.0	57.0	78.8	72.9	71.1	229.0	279.8	332.1
중국	29.0	42.0	44.4	52.8	40.8	51.2	48.5	48.2	168.1	188.6	235.8
아시아(중국 제외)	4.6	5.0	3.8	8.3	7.1	10.3	11.7	9.4	21.6	38.5	46.2
유럽	6.9	7.0	6.1	13.3	6.8	16.0	10.8	9.9	33.2	43.5	39.1
기타	1.4	2.6	1.4	0.7	2.4	1.3	2.0	3.5	6.1	9.2	11.0
매출총이익	35.7	46.3	46.4	64.8	52.7	67.7	60.6	62.0	193.2	243.0	284.2
YoY (%)	32.8%	61.3%	19.8%	33.5%	47.9%	46.3%	30.7%	-4.4%	35.3%	25.8%	16.9%
총이익률	66.3%	63.9%	65.1%	68.9%	70.8%	70.1%	66.8%	68.8%	66.3%	69.0%	69.2%
판매비	25.0	29.4	31.3	37.6	32.4	32.5	26.9	29.9	123.3	121.6	146.9
YoY (%)	5.8%	33.3%	19.1%	20.3%	29.3%	10.5%	-14.0%	-20.5%	19.4%	-1.3%	20.8%
판매비율(%)	46.5%	40.6%	43.9%	39.9%	43.4%	33.6%	29.7%	33.1%	42.3%	34.6%	35.8%
영업이익	10.6	16.9	15.1	27.3	20.4	35.2	33.7	32.1	69.9	121.4	137.3
YoY (%)	1357.4%	154.6%	21.4%	57.4%	91.7%	108.6%	123.1%	17.8%	76.5%	73.7%	13.1%
영업이익률 (%)	19.8%	23.3%	21.2%	29.0%	27.4%	36.4%	37.2%	35.7%	24.0%	34.5%	33.4%
당기순이익	8.6	14.3	14.1	18.5	15.7	36.2	24.5	25.6	55.5	102.0	105.0
YoY (%)	155.9%	413.5%	177.0%	68.4%	83.4%	152.0%	74.3%	38.2%	149.8%	83.7%	2.9%
당기순이익률 (%)	15.9%	19.8%	19.8%	19.7%	21.1%	37.4%	27.0%	28.4%	19.0%	29.0%	25.5%

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 임플란트 세트 성간 연맹 VBP 공고(제2호) 공시 정리

발표기관	쓰촨성 의료보장국		
발표일시	2022-12-23		
제품 분류	1 세트 = 픽스처+어버트먼트(지대주)+액세서리(크라운 미 포함) 임플란트 분류 = 1) 4급 티타늄 임플란트 2) 티타늄 합금 임플란트		
입찰가 선정 기준	최소 입찰 가격 선정 기준: 벤치마크 가격 * (100%-VK*15%), K 값은 벤치마크 가격을 동일 그룹 내 가장 낮은 벤치마크 가격으로 나눈 값 입찰 가격 선정 시 픽스처+어버트먼트 가격은 전체 가격의 80%를 초과할 수 없음		
소모품 가격 상한	4급 티타늄	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안	
	티타늄 합금	A 그룹: 631~2,294 위안 B 그룹: 527~2,095 위안	
입찰 방식	기업이 제시한 입찰 가격을 낮은 순서대로 정렬: Class 를 분류하여 기존에 조사된 의료기관 수요에 맞게 배정		
	Class A (입찰 가격 하위 60%)	1~3 등	수요 물량의 100%
		4 등 이상	수요 물량의 90%
	Class B	수요 물량의 75%	
집중 조달 주기	3년 (실제 시행 날로부터)		

자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

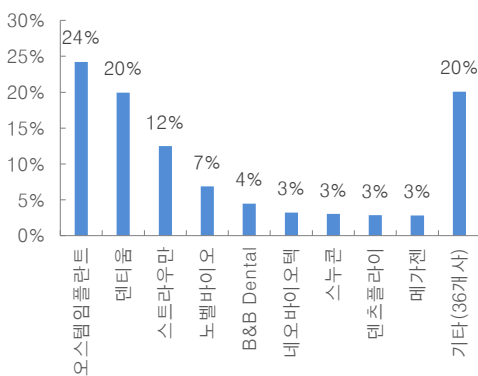
표 6. 임플란트 VBP 입찰 결과 정리 (4급 티타늄, A 그룹 한정)

(단위: 위안, %, 억원)

입찰 순위	입찰 그룹	제품 번호	기업	국가	1 차년도 구매수요	실제 수량	누적 비중	벤치마크 가격 (위안)	입찰가격 상한* (위안)	입찰 가격 (위안)	ASP 감소	원화 매출 (억원)
1	Class A (100%)	S04860001	Bioconcept	중국	45,703	45,703	3%	742	630	630	-15%	53
2		J04820001	스누콘	한국	68,535	68,535	7%	870	729	647	-26%	82
3		J03310001	네오바이오텍	한국	72,541	72,541	11%	872	730	729	-16%	97
4	Class A (90%)	S06510001	Trausim	중국	38,808	34,927	13%	920	766	747	-19%	48
5		J01550001	덴티움	한국	448,541	403,687	37%	957	794	770	-20%	572
6		J01150001	오스텨임플란트	한국	545,656	491,090	65%	957	794	771	-19%	697
7		S09790001	Zhengzhou Kangdetai	중국	28,952	26,057	67%	980	811	783	-20%	38
8		J01830001	디오	한국	40,272	36,245	69%	1,120	914	865	-23%	58
9	Class B (75%)	S03580001	WEGO	중국	46,328	34,746	71%	1,205	975	906	-25%	58
9		J01130001	메가젠임플란트	한국	63,796	47,847	74%	1,210	978	910	-25%	80
11	Class B (75%)	J02770001	B&B Dental	이태리	100,975	75,731	78%	1,870	1,425	1,163	-38%	162
12		J05040002	덴초플라이	미국	64,435	48,326	81%	3,373	2,294	1,853	-45%	165
13		J02730003	스트라우만	스위스	281,268	210,951	93%	3,373	2,294	1,855	-45%	720
14		J01940002	노벨바이오케어	스위스	155,676	116,757	100%	3,373	2,294	1,855	-45%	399
합계					2,001,486	1,713,144						

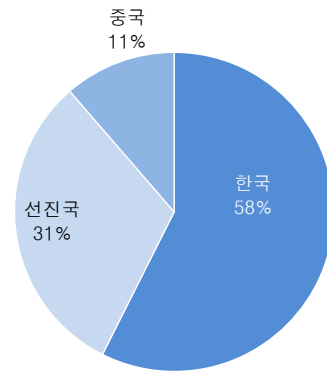
주: Bego 입찰 포기, 원/위안 환율 184 원 적용
 자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 3. 4급 티타늄 임플란트 기업별 수요 비중



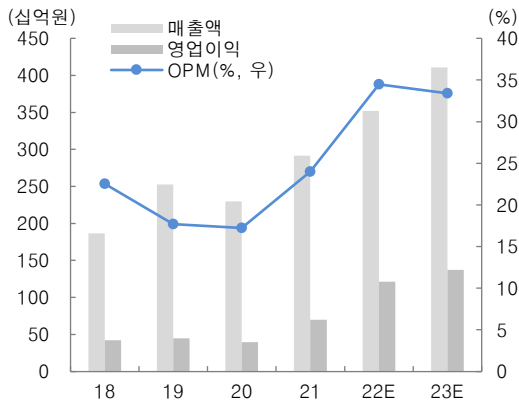
자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 4. 4급 티타늄 임플란트 지역별 수요 비중



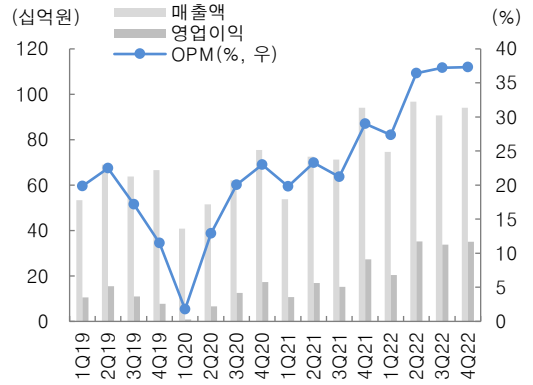
자료: 쓰촨성 의료보장국, 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



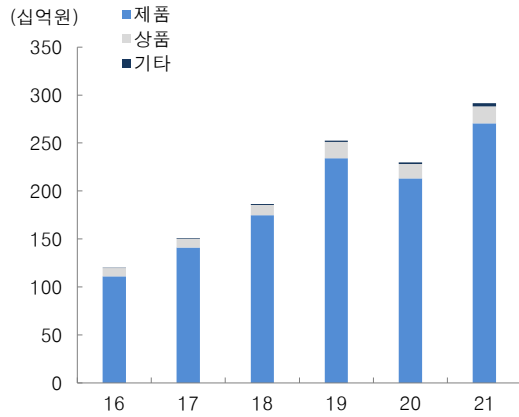
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 6. 분기 매출, 영업이익, 영업이익률



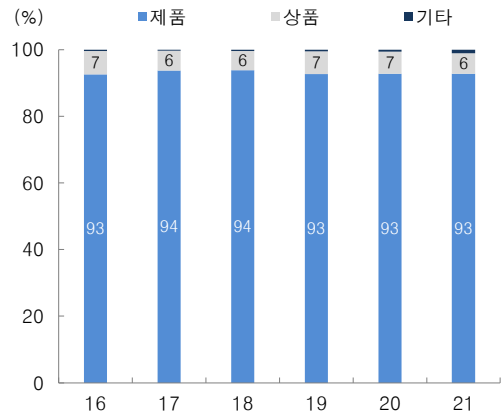
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 7. 품목별 매출 추이 (연간)



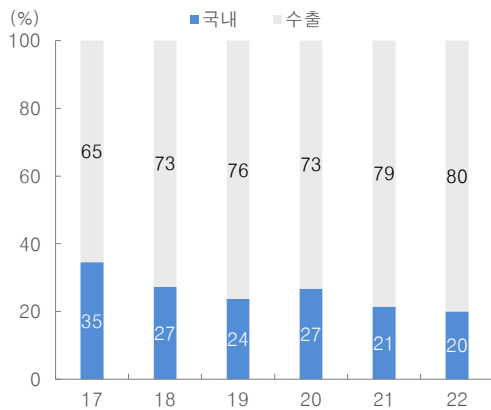
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 8. 품목별 매출 비중 추이 (연간)



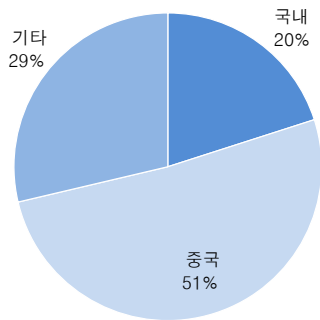
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 9. 내수-수출 매출 비중 추이 (연간)



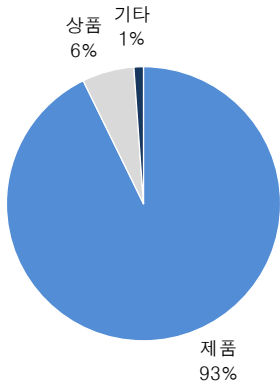
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 10. 지역별 매출 비중



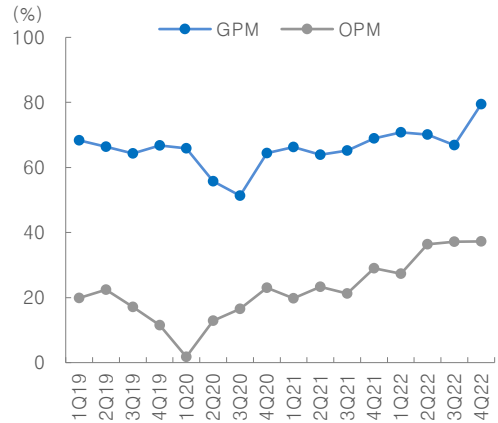
주: 2022년 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 11. 품목별 매출 비중



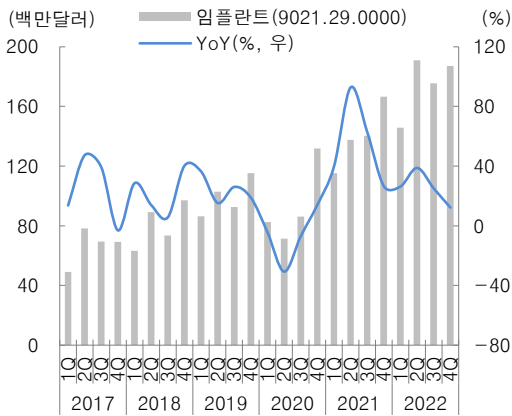
주: 2021년 기준
 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 12. 매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



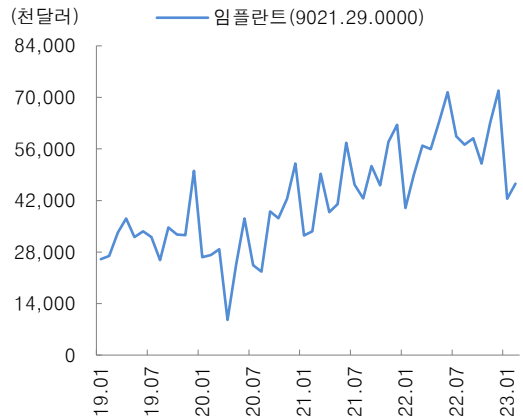
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 13. 전체 임플란트 수출액 현황(분기별)



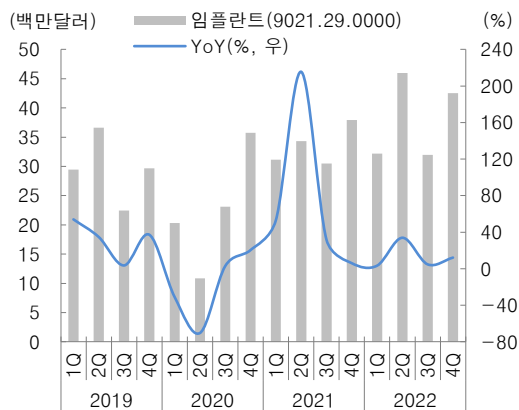
주: Hs code 9021.29.0000
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 14. 전체 임플란트 수출액 현황(월별)



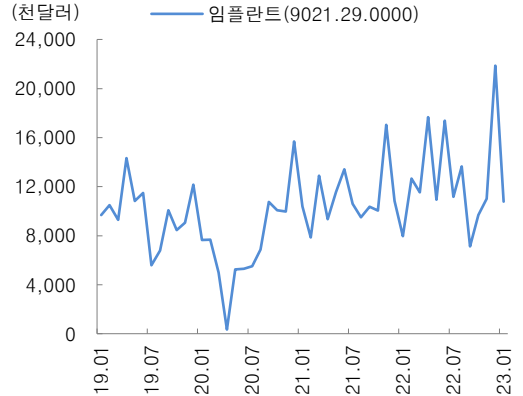
주: Hs code 9021.29.0000
 자료: 관세청, 대신증권 Research Center

그림 15. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(분기별)



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

그림 16. 경기 수원시 임플란트 수출액 현황(월별)



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

표 7. 국내 임플란트 수출 데이터 (HS code: 9021.29.0000)

(단위: 천 달러, %)

	전체 수출액	YoY(%)	중국	YoY(%)	미국	러시아	오스템	덴티움	디오	덴티스	메가젠	네오
							서울시 강서구	경기도 수원시	부산 해운대구	대구 달서구	대구 달성군	서울 구로구
분기별												
1Q20	82,518	-4.3	17,958	-31.5	6,956	13,601		20,330	8,351	5,402	11,500	3,157
2Q20	71,354	-30.6	30,865	9.3	3,828	7,818		10,874	5,750	2,469	15,987	2,309
3Q20	86,179	-6.9	34,625	29.3	6,823	10,181		23,121	7,083	3,606	11,136	2,449
4Q20	131,702	14.2	53,105	62.9	9,900	19,654		35,737	10,716	5,232	23,167	4,779
1Q21	115,372	39.8	47,789	166.1	6,551	17,390	32,081	31,121	7,080	8,004	10,471	4,495
2Q21	137,532	92.7	57,313	85.7	8,167	15,040	37,108	34,325	10,250	6,549	17,078	6,176
3Q21	140,314	62.8	59,364	71.4	11,370	17,623	37,611	30,483	10,681	6,883	23,670	6,227
4Q21	166,578	26.5	67,394	26.9	11,273	23,407	42,076	37,919	12,723	4,621	28,270	6,844
1Q22	145,802	26.4	56,647	18.5	8,297	13,157	38,134	32,168	13,821	10,052	20,130	6,080
2Q22	190,930	38.8	72,852	27.1	11,748	29,885	56,233	45,975	15,128	12,912	20,217	7,512
3Q22	175,555	25.1	78,736	32.6	8,246	18,041	56,857	31,944	9,705	11,901	21,754	6,991
4Q22	187,071	12.3	71,122	5.5	11,720	18,324	51,724	42,547	10,539	9,852	33,046	6,916
월별												
2021-01	32,465	22.3	16,481	86.5	1,765	2,055	8,100	10,383	878	2,260	2,857	1,111
2021-02	33,666	23.7	11,264	114.4	1,987	6,141	10,082	7,850	1,331	2,421	3,439	1,586
2021-03	49,241	71.2	20,045	418.1	2,799	9,193	13,899	12,888	4,871	3,323	4,174	1,799
2021-04	38,848	307.0	15,868	268.4	2,528	2,646	10,031	9,342	872	2,095	5,618	2,159
2021-05	40,989	65.9	17,439	121.3	2,468	4,640	11,242	11,576	1,587	1,886	4,849	1,510
2021-06	57,694	55.5	24,005	28.5	3,171	7,754	15,835	13,406	7,790	2,569	6,611	2,507
2021-07	46,347	89.6	23,074	173.2	4,125	4,060	13,353	10,608	1,780	1,924	7,920	2,165
2021-08	42,601	87.6	17,516	66.0	4,066	4,688	11,686	9,510	1,778	1,230	9,254	1,578
2021-09	51,365	31.6	18,774	20.1	3,179	8,874	12,572	10,365	7,124	3,729	6,496	2,484
2021-10	46,094	24.1	20,999	19.6	4,984	3,166	13,723	10,043	2,272	1,732	7,708	2,256
2021-11	57,934	36.3	23,024	77.2	3,809	11,899	13,449	17,039	3,450	2,890	8,947	2,339
2021-12	62,549	20.2	23,371	3.6	2,479	8,342	14,904	10,837	7,000	3,589	11,615	2,249
2022-01	39,979	23.1	15,888	-3.6	2,287	2,716	10,750	7,969	2,967	2,302	6,774	1,575
2022-02	48,936	45.4	21,924	94.6	2,943	4,212	13,362	12,659	3,705	3,930	5,622	2,178
2022-03	56,887	15.5	18,835	-6.0	3,067	6,229	14,022	11,540	7,148	3,820	7,734	2,328
2022-04	55,924	44.0	19,178	20.9	3,564	12,429	16,035	17,657	1,890	2,351	6,021	2,216
2022-05	63,568	55.1	23,210	33.1	5,418	9,194	20,633	10,941	4,868	4,895	7,128	2,704
2022-06	71,437	23.8	30,465	26.9	2,766	8,263	19,565	17,377	8,370	5,665	7,068	2,593
2022-07	59,449	28.3	29,437	27.6	3,594	5,463	21,756	11,166	1,615	3,816	6,406	2,119
2022-08	57,178	34.2	23,493	34.1	2,201	9,760	17,362	13,645	1,361	3,537	6,219	2,790
2022-09	58,927	14.7	25,806	37.5	2,452	2,817	17,738	7,133	6,728	4,549	9,129	2,081
2022-10	52,047	12.9	23,400	11.4	3,436	4,456	16,024	9,676	2,602	2,573	8,851	2,841
2022-11	63,144	9.0	28,839	25.3	2,964	4,656	21,426	11,011	2,234	2,859	10,557	3,025
2022-12	71,881	14.9	18,882	-19.2	5,320	9,212	14,275	21,859	5,702	4,419	13,638	1,035
2023-01	42,443	6.2	11,906	-25.1	2,136	3,716	12,427	10,789	2,253	2,599	3,656	2,968
2023-02	46,536	-4.9	13,160	-40.0	2,904	4,655						

주: 국내 지역별 수치는 추정 / Hs code: 9021.29.0000
 자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

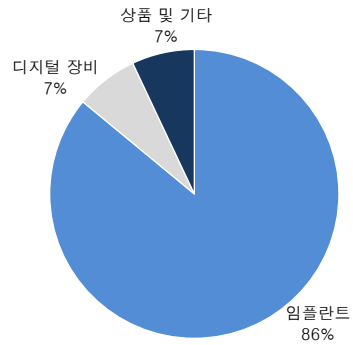
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장 차폐용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위, 22년 상반기 기준 임직원 수 706명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력, 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정상민 원장 대표이사 사승우
- 자산 6,303억원, 부채 2,852억원, 자본 3,451억원 (22년 상반기 기준) (발행주식수: 11,068,830)

주가 변동요인

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

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

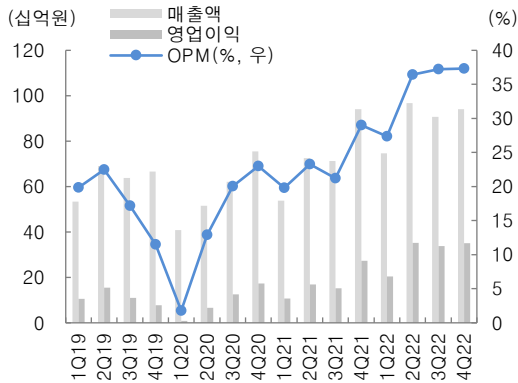
사업부별 매출 비중



주: 2022년 상반기 기준 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

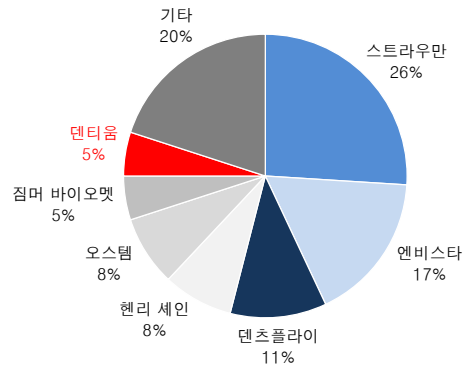
Earnings Driver

분기 매출, 영업이익, 영업이익률



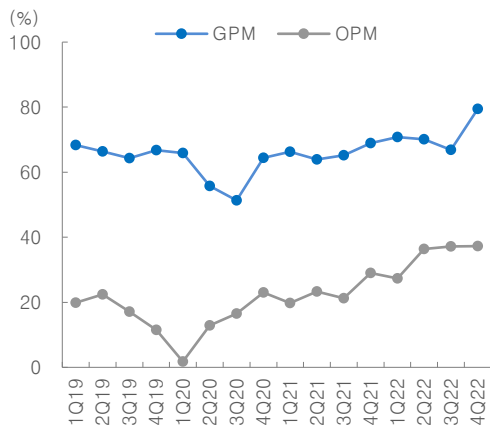
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



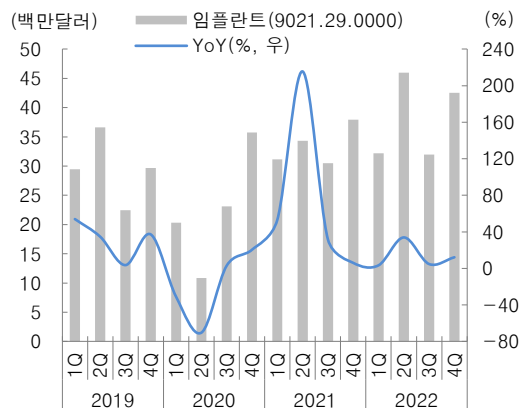
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

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

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	230	292	356	422	487
매출원가	87	98	100	130	147
매출총이익	143	193	256	292	341
판매비와관리비	103	123	131	151	171
영업이익	40	70	124	141	169
영업외수익	17.2	24.0	35.0	33.4	34.7
EBITDA	54	83	138	157	188
영업외손익	-14	5	-7	-2	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	4	16	28	6	6
오환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-20	-11	-29	0	0
오환관련손실	12	7	29	0	0
기타	2	0	-6	-8	-8
법인세비용감전순이익	26	75	118	139	167
법인세비용	-4	-19	-32	-31	-37
계속사업순이익	22	55	85	108	130
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	22	55	85	108	130
당기순이익	9.7	19.0	23.9	25.6	26.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	23	55	85	108	130
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
가포괄이익	0	1	1	1	1
포괄순이익	22	64	94	117	139
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	22	64	94	117	139

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,037	5,013	7,699	9,773	11,754
PER	20.2	13.9	13.0	12.4	10.3
BPS	20,715	26,366	33,870	43,448	55,008
PBR	2.0	2.6	3.6	2.8	2.2
EBITDA/PS	4,913	7,506	12,505	14,186	16,955
EV/EBITDA	11.7	10.8	10.4	9.0	7.3
SPS	20,756	26,338	32,150	38,146	44,020
PSR	2.0	2.7	3.8	3.2	2.7
CFPS	7,248	9,564	15,383	14,895	17,663
DPS	200	250	250	250	250

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증감률	-9.0	26.9	22.1	18.6	15.4
영업이익 증감률	-11.3	76.5	78.0	13.4	20.0
순이익 증감률	62.1	149.8	53.5	26.9	20.3
수익성					
ROC	8.5	13.7	22.2	23.4	24.3
ROA	7.5	12.9	20.7	20.3	20.4
ROE	10.3	21.3	25.6	25.3	23.9
안정성					
부채비율	123.2	95.9	69.2	57.7	48.6
순차입금비율	79.9	43.5	26.9	16.1	6.5
이자보상비율	4.9	11.5	0.0	0.0	0.0

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	195	240	274	349	439
현금및현금성자산	37	66	70	109	164
매출채권 및 기타채권	96	88	107	127	147
재고자산	56	76	89	106	122
기타유동자산	6	10	7	7	7
비유동자산	315	330	359	407	463
유형자산	268	273	301	337	380
관계기업투자	0	0	0	0	0
기타비유동자산	47	57	58	70	83
자산총계	510	570	633	756	903
유동부채	193	180	151	159	168
매입채무 및 기타채무	22	30	32	34	37
차입금	51	66	65	71	78
유동상채무	81	30	0	0	0
기타유동부채	38	55	54	53	53
비유동부채	88	99	108	118	127
차입금	83	95	105	115	124
잔환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	4	3	3	3
부채총계	282	279	259	277	295
자본부분	229	292	375	481	609
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	195	248	331	437	565
기타보전비	-21	-11	-11	-11	-11
비재계분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	229	291	374	480	607
순차입금	183	127	101	77	39

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	76	74	114	106	131
당기순이익	22	55	85	108	130
비현금항목의기감	58	50	85	57	65
감가상각비	15	13	14	16	18
오환손익	8	-3	23	-6	-6
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	35	40	48	47	53
자산부채의증감	13	-11	-24	-28	-28
기타현금흐름	-18	-21	-32	-31	-37
투자활동 현금흐름	-9	-22	-43	-54	-64
투자자산	-1	-2	-2	-3	-3
유형자산	-8	-20	-41	-51	-61
기타	0	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	-50	-24	-25	12	13
단기차입금	-50	-58	-1	6	7
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	38	10	10	10
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-2	-2	-2	-2
기타	-3	-2	-32	-2	-2
현금의증감	9	29	4	39	54
기초 현금	28	37	66	70	109
기말 현금	37	66	70	109	164
NOPLAT	34	52	90	110	132
FCF	39	36	54	66	80

[Compliance Notice]

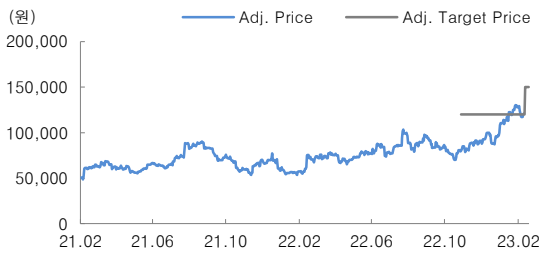
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 한승현)

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	23.03.02	23.01.12	23.01.04	22.12.26	22.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	120,000	120,000	120,000	120,000
과다율(평균%)		(15.83)	(25.94)	(26.11)	(27.58)
과다율(최대/최소%)		8.75	(16.67)	(16.67)	(21.25)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230227)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	8.0%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
 - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
 - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상