



덴티스

| Bloomberg Code (261200 KS) | Reuters Code (261200.KQ)

2023년 3월 8일

[혁신성장]

원재희 책임연구원
☎ 02-3772-2669
✉ jhwon@shinhan.com

이병화 부장 연구위원
☎ 02-3772-1569
✉ bh.lee@shinhan.com

임플란트와 교정의 성장 하모니



Not Rated

-



현재주가 (3월 7일)

8,450 원



목표주가

-



상승여력

-

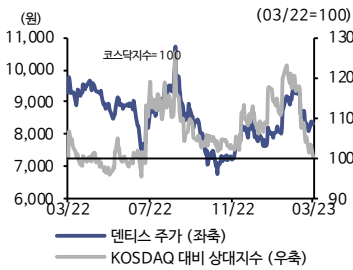
- ◆ 캐시카우와 성장 동력 모두 갖춘 덴탈 솔루션 업체
- ◆ 2023년 임플란트, LED 수술등 등 견조한 본업 성장 전망
- ◆ 글로벌 No.1 투명교정 솔루션 업체 도약을 위한 발판 마련



시가총액	124.7십억원
발행주식수	14.8백만주
유동주식수	9.6백만주(65.1%)
52주 최고가/최저가	10,700원/6,770원
일평균 거래량 (60일)	73,935주
일평균 거래액 (60일)	637백만원
외국인 지분율	0.86%
주요주주	
심가봉 외 9인	25.67%

절대수익률	
3개월	2.5%
6개월	-2.5%
12개월	-14.8%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-9.7%
6개월	-6.9%
12개월	-5.9%

주가



캐시카우와 성장 동력 모두 갖춘 덴탈 솔루션 업체

2005년 3월 설립, 2020년 7월 코스닥에 상장한 국내 덴탈 솔루션 업체다. 임플란트, LED 수술등의 국내외 견조한 매출 성장을 바탕으로 투명교정 솔루션, 3D 프린터 등 중·장기 성장 동력을 구축했다.

1) 덴티스의 임플란트는 우수한 표면기술력, 장기 임상 검증, 클린공정 시스템 적용을 기반으로 글로벌 68개국에 수출되고 있다. 또한 국내에서는 대중광고를 통해 브랜드 인지도가 이전 대비 향상됐으며, 이는 신규 개원의들의 제품 선호도 증대로 이어졌다. 2022년 연간 기준 임플란트 제품군의 전사 내 매출 비중은 77%다.

2) LED 수술등 ‘루비스’ 브랜드는 새로운 캐시카우로 자리잡았다. 루비스는 기존 할로겐 타입 중심 진료등의 패러다임 변화를 선도했다. 검사등/진료등/소형수술등 등 다양한 라인업 확보를 바탕으로 국내에서 입지를 다졌으며(M/S 1위) 현재 글로벌 80개국에 수출되고 있다. 2022년 연간 기준 LED 수술등의 전사 내 매출 비중은 17%다.

2023년 매출액 및 영업이익 각각 +27%, +238% 성장 전망

2023년 매출액 및 영업이익을 각각 1,104억원(+27.0% YoY, 이하 YoY 생략), 176억원(+238.3%, OPM 15.9%)으로 전망한다. 국내외 임플란트, LED 수술등 판매 호조에 따른 호실적을 전망한다.

이와 더불어 2023년에는 투명교정 솔루션 ‘세라핀’ 매출 발생이 본격화될 전망이다. 2022년 생산 자동화라인을 구축했으며 증설이 연내 마무리될 시 연간 CAPA는 8,000케이스(약 60억원)까지 증가할 수 있다. 2023년 투명교정 매출액을 약 40억원 수준으로 추정한다. 이는 국내 중심의 판매만을 가정한 만큼 향후 유럽, 동남아향 수출 개시에 따른 추가적인 실적 업사이드도 존재한다.

글로벌 No.1 투명교정 솔루션 업체 도약을 위한 발판 마련

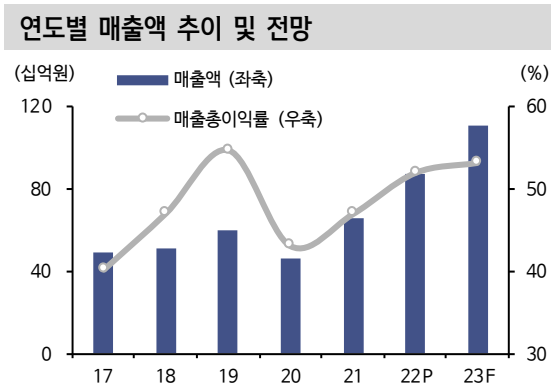
덴티스는 티에네스, 디오코 인수를 통해 자체 교정 셋업 및 진단 소프트웨어, 양산체계를 구축했다. 또한 경쟁사 대비 30% 저렴한 가격으로 경쟁력을 확보했으며, 셋업-제작-배송까지 일주일 내 진행이 가능한 만큼 향후 교육 수강생 누적에 따른 매출 고성장 달성이 예상된다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	46.7	(12.0)	(13.3)	(908)	1,815	-	(18.7)	5.0	(43.0)	132.9
2021	65.7	0.5	0.6	41	2,131	216.5	57.1	4.2	2.1	128.6
2022F	86.9	5.1	0.2	14	2,146	566.8	18.3	3.8	0.7	110.5
2023F	110.4	17.6	12.1	817	2,979	10.2	7.3	2.8	31.9	90.0
2024F	138.3	28.4	20.5	1,389	4,385	6.0	4.4	1.9	37.7	36.8

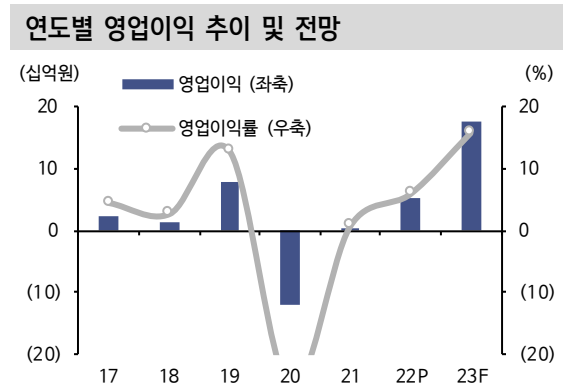
자료: 회사 자료, 신한투자증권

덴티스 연결 기준 실적 추이 및 전망												
(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	21	22P	23F	
매출액	18.8	19.3	15.1	12.6	22.1	23.8	23.6	17.5	65.7	86.9	110.4	
YoY	43.1	85.5	20.5	18.0	17.8	23.6	56.7	38.7	40.7	32.2	27.0	
수출	9.5	8.8	8.1	6.4	12.5	14.9	14.4	8.9	32.9	50.7	64.8	
미국	2.7	3.5	3.2	1.6	3.5	4.4	3.4	1.2	11.0	12.6	14.3	
중국	0.8	1.0	1.0	1.3	2.7	1.7	1.0	1.4	4.1	6.8	11.9	
이란	3.7	1.5	1.5	0.6	2.5	4.6	4.5	1.8	7.3	13.4	16.4	
기타	2.3	2.9	2.5	2.9	3.7	4.3	5.5	4.4	10.6	17.9	22.2	
내수	9.2	10.4	6.9	6.2	9.6	8.9	9.1	8.7	32.8	36.3	45.6	
매출총이익	9.9	8.9	6.9	5.2	12.1	12.5	12.6	7.9	30.9	45.1	58.6	
YoY	56.9	101.8	25.1	31.9	21.9	41.1	81.8	53.2	53.2	46.1	30.0	
GPM	52.8	46.0	46.0	40.9	54.6	52.6	53.3	45.2	47.0	51.9	53.1	
영업이익	2.9	1.0	(1.4)	(2.1)	3.3	3.3	2.2	(3.6)	0.5	5.1	17.6	
YoY	흑전	흑전	적지	적지	12.9	215.5	흑전	적지	흑전	1006.4	238.3	
OPM	15.7	5.3	(9.4)	(16.5)	15.0	13.6	9.4	(20.4)	0.7	6.0	15.9	
당기순이익	3.5	0.5	(0.4)	(3.0)	2.8	3.2	4.0	(9.7)	0.6	0.2	12.1	
YoY	1345.8	흑전	적지	적지	(25.6)	797.0	흑전	적지	흑전	76.4	5599.1	
NPM	18.8	2.3	(2.5)	(23.6)	12.6	13.3	16.8	(55.4)	0.9	0.2	10.9	

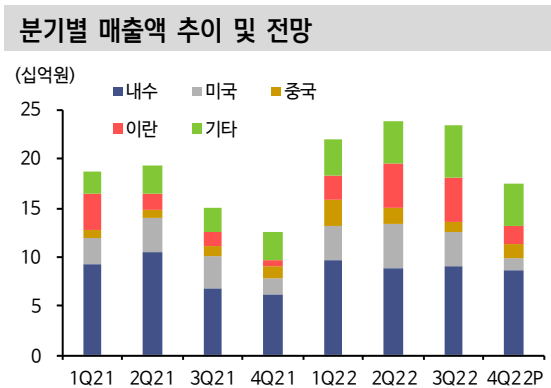
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



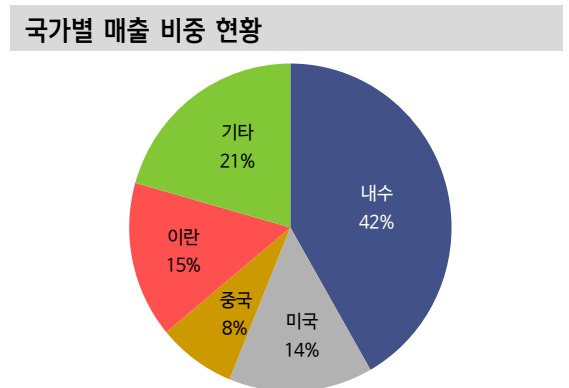
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

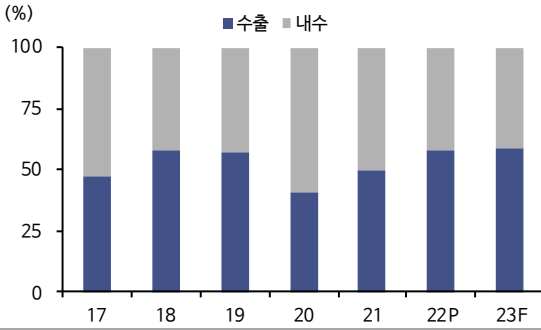


자료: 회사 자료, 신한투자증권



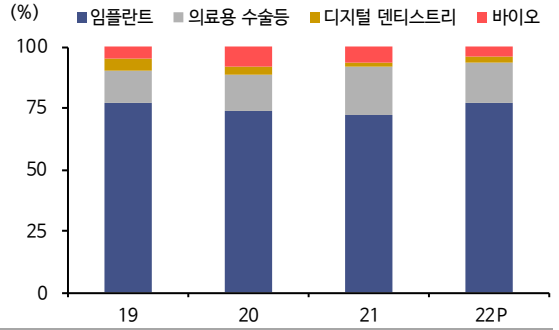
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2022년 연간 기준

연도별 수출/내수 비중 추이 및 전망



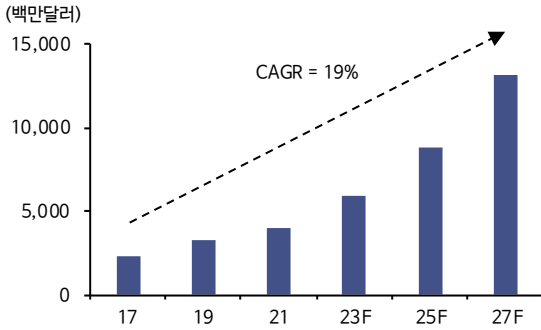
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

품목별 매출 비중 추이



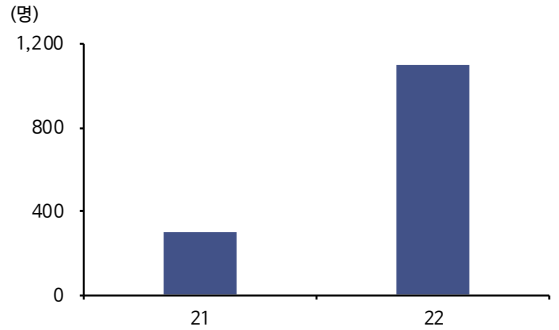
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 투명교정 시장 규모 추이 및 전망



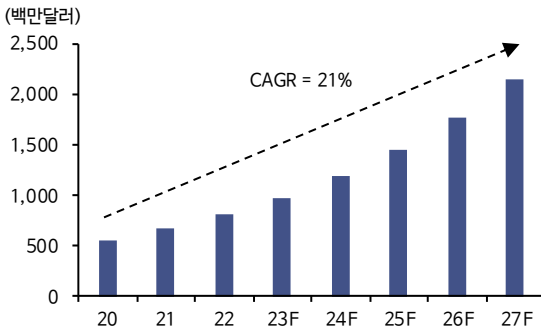
자료: Daedal Research, 신한투자증권

덴티스 투명교정 교육 수강생 수 추이



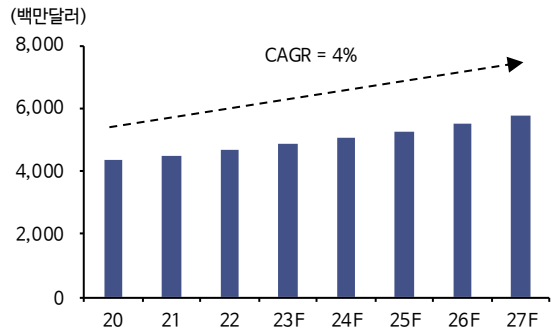
자료: 회사 자료, 신한투자증권

글로벌 치과용 3D 프린터 시장 규모 추이 및 전망



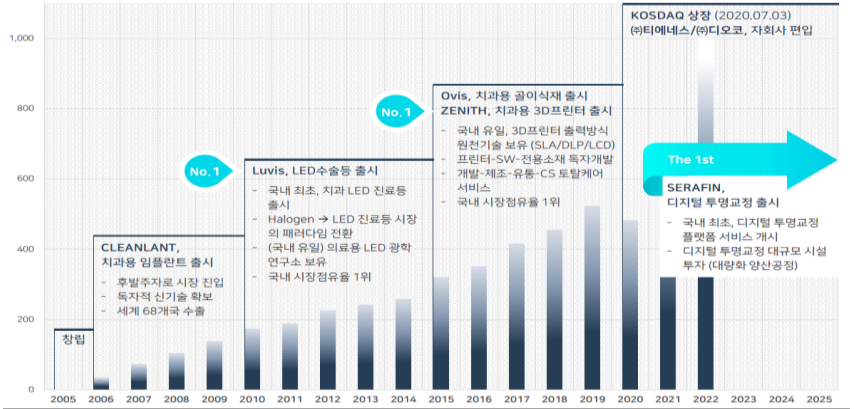
자료: Global Market Insight, 신한투자증권

글로벌 수술실 장비 시장 규모 추이 및 전망



자료: iData Research Inc, 신한투자증권

덴티스 기업 연혁



자료: 회사 자료, 신한투자증권

덴티스 투명교정 제품 성장 전략



자료: 회사 자료, 신한투자증권

덴티스 신제품 개발 로드맵

※ 모든 제품은 출시 후, VOC를 통해 지속 개선되며 SW는 상시 업데이트

구분	치과 임플란트 & 바이오 머티리얼	3D 프린터 & 치과장비	LED 수술등 & 의료기기	디지털 투명교정	구강관리 솔루션
2019	SQ WIDE S-LINE Abutment GUIDE WHEEL SQ GUIDE		Luvis M/L400	DICAON 4D	
2020	ScanBody	ZENITH L ZENITH Denture	Luvis S300		Dr's WISDOM
2021	SQ MINI IFIX (보정) SQ SINUS GUIDE	ZENITH L2 ZENITH C&T DENOPS		SERAFIN	LACTOGLOW
2022	Ovis XENO	ZENITH L3 ZENITH CURE2 DENOPS (끝내형)	Luvis C600		
2023			수술등 실링암 치과 유니트체어	AI 셋업 소프트웨어	
2024	프리미엄 임플란트 (New 표면처리)	동요도 측정기	수술용 베드		

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	90.5	115.9	121.3	143.4	161.9
유동자산	50.1	70.1	78.8	83.3	99.4
현금및현금성자산	4.2	6.1	7.8	2.4	8.6
매출채권	22.4	28.8	30.2	34.7	38.2
재고자산	14.8	16.6	18.7	20.1	21.8
비유동자산	40.4	45.8	42.5	60.2	62.6
유형자산	32.2	38.7	35.4	53.1	55.5
무형자산	1.1	1.2	0.9	0.7	0.6
투자자산	0.4	0.6	0.8	0.9	1.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	62.9	83.6	88.8	98.6	96.3
유동부채	51.8	53.7	58.8	68.6	71.4
단기차입금	26.2	25.4	25.4	25.4	21.9
매입채무	2.3	2.3	3.1	4.6	5.1
유동성장기부채	5.2	3.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	11.2	29.9	30.0	30.0	24.9
사채	0.0	17.1	17.1	17.1	11.9
장기차입금(장기금융부채 포함)	11.1	12.6	12.6	12.6	12.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	27.6	32.3	32.5	44.9	65.7
자본금	7.4	7.4	7.4	7.4	7.4
자본잉여금	35.0	39.6	39.6	39.9	40.1
기타자본	(5.4)	(5.5)	(5.5)	(5.5)	(5.5)
기타포괄이익누계액	0.9	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	(11.0)	(10.4)	(10.2)	1.8	22.3
지배주주지분	26.7	31.4	31.6	44.0	64.7
비지배주주지분	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0
*총차입금	43.0	58.8	56.0	56.2	47.8
*순차입금(순현금)	36.7	41.6	36.0	40.4	24.2

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	(4.0)	(0.6)	6.0	18.3	23.9
당기순이익	(13.6)	0.1	0.2	12.1	20.6
유형자산상각비	2.4	2.3	3.2	4.8	5.2
무형자산상각비	0.4	0.2	0.3	0.2	0.1
외환환산손실(이익)	1.2	(2.0)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.4)	(3.9)	2.1	1.0	(2.2)
(법인세납부)	(1.7)	(0.3)	(0.8)	(2.4)	(4.2)
기타	8.6	3.1	1.1	2.7	4.5
투자활동으로인한현금흐름	2.5	(17.1)	(1.6)	(24.3)	(9.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.0)	(8.3)	0.0	(22.5)	(7.5)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	(0.1)	(8.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	8.1	(0.3)	(1.4)	(1.6)	(1.8)
FCF	(5.8)	(9.3)	6.6	(1.9)	19.1
재무활동으로인한현금흐름	0.3	19.4	(2.8)	0.5	(8.2)
차입금의 증가(감소)	3.4	18.8	(2.8)	0.2	(8.5)
자기주식의처분(취득)	3.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(6.2)	0.6	0.0	0.3	0.3
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(1.3)	1.8	1.7	(5.4)	6.3
기초현금	5.6	4.2	6.1	7.8	2.4
기말현금	4.2	6.1	7.8	2.4	8.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

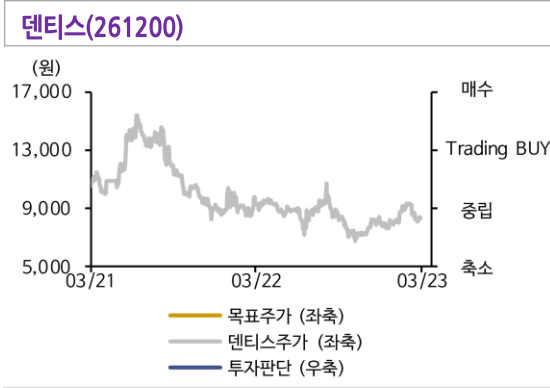
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	46.7	65.7	86.9	110.4	138.3
증감률 (%)	(22.6)	40.7	32.2	27.0	25.3
매출원가	26.6	34.9	42.0	51.8	63.1
매출총이익	20.2	30.9	45.0	58.6	75.3
매출총이익률 (%)	43.1	47.0	51.7	53.1	54.4
판매관리비	32.1	30.4	39.9	41.1	46.9
영업이익	(12.0)	0.5	5.1	17.6	28.4
증감률 (%)	적전	흑전	984.0	246.3	61.2
영업이익률 (%)	(25.6)	0.7	5.8	15.9	20.5
영업외손익	(4.6)	(0.4)	(4.3)	(3.1)	(3.6)
금융손익	(1.1)	(2.6)	(7.9)	(4.0)	(4.4)
기타영업외손익	(3.4)	2.2	3.6	0.8	0.8
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)
세전계속사업이익	(16.5)	0.1	1.0	14.4	24.8
법인세비용	(2.9)	(0.0)	0.8	2.4	4.2
계속사업이익	(13.6)	0.1	0.2	12.1	20.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(13.6)	0.1	0.2	12.1	20.6
증감률 (%)	적전	흑전	73.6	5,599.1	70.4
순이익률 (%)	(29.2)	0.2	0.2	10.9	14.9
(지배주주)당기순이익	(13.3)	0.6	0.2	12.1	20.5
(비지배주주)당기순이익	(0.4)	(0.5)	0.0	0.0	0.1
총포괄이익	(13.3)	(0.5)	0.2	12.1	20.6
(지배주주)총포괄이익	(12.9)	0.0	(0.0)	(0.7)	(1.2)
(비지배주주)총포괄이익	(0.4)	(0.5)	0.2	12.7	21.7
EBITDA	(9.2)	3.0	8.6	22.6	33.7
증감률 (%)	적전	흑전	181.3	164.0	49.1
EBITDA 이익률 (%)	(19.6)	4.6	9.8	20.5	24.3

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	(934)	8	14	817	1,393
EPS (지배순이익, 원)	(908)	41	14	817	1,389
BPS (자본총계, 원)	1,873	2,191	2,206	3,040	4,450
BPS (지배지분, 원)	1,815	2,131	2,146	2,979	4,385
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(9.7)	1,077.2	566.8	10.2	6.0
PER (지배순이익, 배)	(10.0)	216.5	566.8	10.2	6.0
PBR (자본총계, 배)	4.8	4.1	3.7	2.7	1.9
PBR (지배지분, 배)	5.0	4.2	3.8	2.8	1.9
EV/EBITDA (배)	(18.7)	57.1	18.3	7.3	4.4
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	(19.6)	4.6	9.8	20.5	24.3
영업이익률 (%)	(25.6)	0.7	5.8	15.9	20.5
순이익률 (%)	(29.2)	0.2	0.2	10.9	14.9
ROA (%)	(14.9)	0.1	0.2	9.1	13.5
ROE (지배순이익, %)	(43.0)	2.1	0.7	31.9	37.7
ROIC (%)	(21.9)	1.9	1.7	20.7	28.9
안정성					
부채비율 (%)	227.7	258.5	272.8	219.8	146.6
순차입금비율 (%)	132.9	128.6	110.5	90.0	36.8
현금비율 (%)	8.2	11.3	13.2	3.4	12.1
이자보상배율 (배)	(10.9)	0.3	2.8	9.9	17.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	1.7	2.5	3.2	4.3	5.2
재고자산회수기간 (일)	108.4	87.3	74.1	64.0	55.2
매출채권회수기간 (일)	209.0	142.1	123.8	107.3	96.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 원재희, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 03월 06일 기준)

매수 (매수)	94.76%	Trading BUY (중립)	3.15%	중립 (중립)	2.10%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------