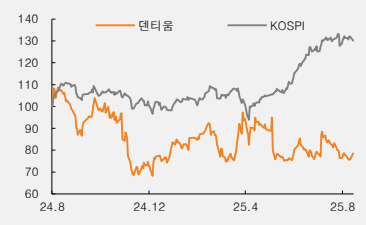


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	85,000원
현재주가(25/8/18)	63,800원
상승여력	33.2%

영업이익(25F,십억원)	85
Consensus 영업이익(25F,십억원)	85
EPS 성장률(25F,%)	-17.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.5
P/E(25F,x)	11.7
MKT P/E(25F,x)	12.0
KOSPI	3,177.28
시가총액(십억원)	706
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.9
외국인 보유비중(%)	14.3
베타(12M) 일간수익률	0.81
52주 최저가(원)	55,400
52주 최고가(원)	87,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-7.1	-14.8	-26.9
상대주가	-6.8	-29.6	-38.0



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraesasset.com박선영
seunyoung.park@miraesasset.com

덴티움

전사적 저평가 해소 전략을 가동해야 할 때

2Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장 기대치 크게 하회

매출은 전년 대비 26% 감소한 823억원, 영업이익도 전년 대비 44% 감소한 155억원(OPM 18.9%)으로 모두 시장 기대치를 하회하였다. 조정 EBITDA는 전년 대비 41% 감소한 224억원(조정 EBITDA 마진 27%)을 기록했다. 신사업인 연료전지 사업부문은 영업손실 11억원을 기록했다.

임플란트는 전년 대비 25% 감소한 740억원, Digital Dentistry는 전년 대비 36% 감소한 12억원, 기타는 전년 대비 36% 감소한 70억원을 달성했다.

지역별로는 국내가 전년 대비 34% 감소한 156억원, 중국이 전년 대비 36% 감소한 375억원, 유럽이 전년 대비 24% 감소한 108억원, 아시아가 전년 대비 19% 증가한 164억원, 기타 지역이 전년 대비 19% 증가한 20억원을 기록했다.

목표주가 85,000원 및 매수의견 유지

동사의 실적추정치를 하향하였으나, 자사주 소각 계획을 반영하여 목표주가를 유지한다. 상승여력이 33.2%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

중국의 부진과 함께 3분기 연속 역성장을 기록했다. 동사는 전체 매출에서 중국 비중이 50%를 넘어섰던 기업인만큼 실적 회복의 핵심은 결국 중국 시장의 회복이다. 하반기 중국 시장은 상반기 대비 개선은 기대되지만, 큰 폭의 개선을 기대하기는 어려워 보인다. 중국의 부진을 감안한 2025년 실적은 매출 3,726억원(-9% YoY), 조정 EBITDA 1,183억원(-10% YoY, 조정 EBITDA 마진 31.8%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 6.6배로 글로벌 Peer(9.3배) 및 동사의 지난 3년 평균(9.3배) 대비 저평가 상태다. 저평가의 가장 큰 이유는 높은 자사주 비중과 중국 의존도, 그리고 신사업(연료전지) 불확실성이다. 그런 점에서 지난 주 발표한 3년에 걸친 자사주(전체 발행주식의 22.09%) 전량 소각 계획은 긍정적이다. 앞으로 저평가 해소를 위해서 자사주 소각 계획의 실행, 지역적 다각화, 신사업 불확실성 완화가 필요하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	393	408	373	430	497
영업이익 (십억원)	138	98	85	103	122
영업이익률 (%)	35.1	24.0	22.8	24.0	24.5
순이익 (십억원)	97	73	60	73	88
EPS (원)	8,720	6,569	5,443	6,561	7,918
ROE (%)	23.0	14.3	10.4	11.3	12.2
P/E (배)	15.0	9.5	11.7	9.7	8.1
P/B (배)	3.0	1.2	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.3	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q24	1Q25	2Q25			성장률	
			확정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	111.7	76.8	82.3	110.8	100.6	-26.3	7.1
영업이익	27.7	9.6	15.5	28.3	21.4	-43.9	62.2
영업이익률 (%)	24.8	12.5	18.9	25.5	21.3	-5.9	6.4
순이익	20.6	12.6	4.8	20.0	14.2	-76.8	-62.1

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	408.4	470.5	372.6	430.0	-8.8	-8.6	2Q25 실적 반영
영업이익	90.1	119.3	85.1	103.0	-5.6	-13.6	
순이익	69.0	84.8	60.3	72.6	-12.7	-14.4	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	82.7	111.7	94.7	118.7	76.8	82.3	94.6	118.9	407.8	372.6	430.0
내수	21.1	23.5	21.4	23.3	16.3	15.6	18.1	21.0	89.3	71.0	74.6
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	37.5	44.4	52.1	194.5	168.1	198.4
유럽	7.4	14.2	9.6	36.6	10.1	10.8	14.0	27.5	67.9	62.3	71.6
아시아	9.5	13.8	13.1	11.4	14.0	16.4	15.8	16.0	47.8	62.1	74.5
기타	1.4	1.7	1.2	3.9	2.4	2.0	2.3	2.4	8.3	9.1	10.9
영업이익	19.2	27.7	24.4	27.2	9.6	15.5	21.8	38.1	98.5	85.1	103.0
순이익	16.7	20.6	14.6	20.7	12.6	4.8	15.1	27.8	72.7	60.3	72.6
매출 성장률 (%)	20.2	5.0	1.0	-4.4	-7.1	-26.3	-0.1	0.2	3.7	-8.6	15.4
내수	8.9	16.3	5.6	-3.6	-22.8	-33.9	-15.0	-10.0	6.3	-20.5	5.0
중국	30.9	2.2	-9.0	-24.7	-21.2	-35.8	-10.0	20.0	-3.8	-13.6	18.0
유럽	41.9	-7.0	129.5	33.7	36.2	-24.2	45.0	-25.0	30.3	-8.2	15.0
아시아	7.4	44.7	17.1	-10.6	47.1	19.1	20.0	40.0	12.9	29.9	20.0
기타	-37.5	-59.2	-69.0	83.9	67.0	19.2	90.0	-40.0	-33.9	9.7	20.0
영업이익률 (%)	23.2	24.8	25.7	22.9	12.5	18.9	23.1	32.0	24.2	22.8	24.0
순이익률 (%)	20.0	18.3	15.6	17.4	16.5	5.8	16.0	23.4	17.8	16.2	16.9

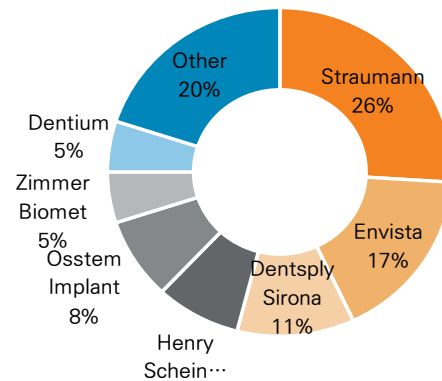
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 2015년 IJPRD(SCI급 논문)에 실린 10년 장기 임상 데이터



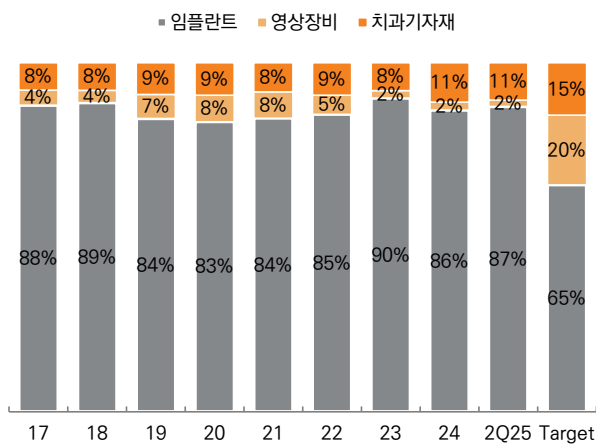
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



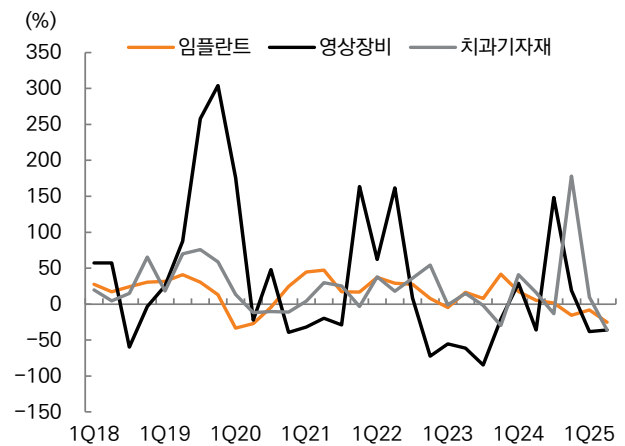
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



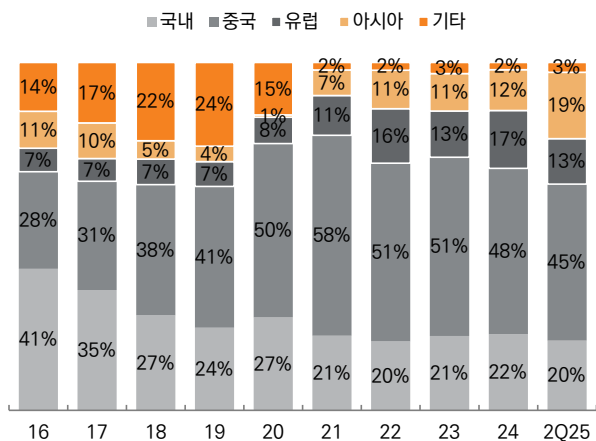
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



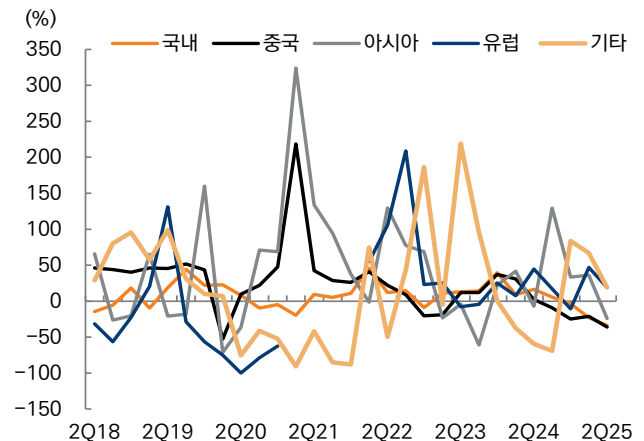
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



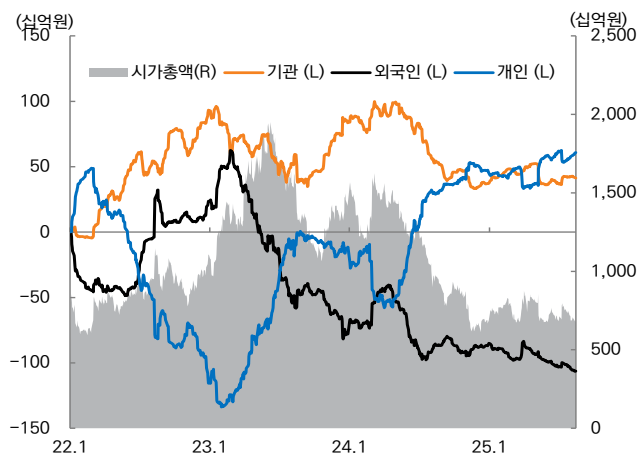
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



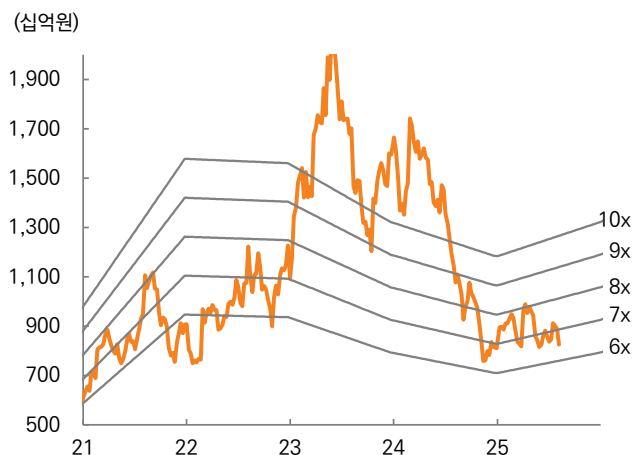
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 PER 밴드 차트



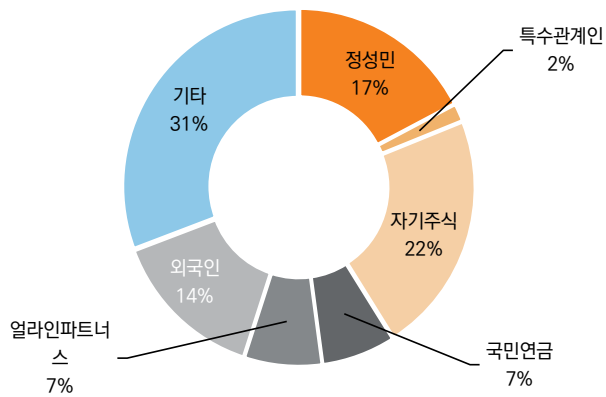
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
슈트라우만 홀딩	25,795	24.0	25.2	25.7	35.2	29.4	25.5	5.8	5.7	5.2	24.4	18.5	16.5	3,880	4,537	4,987
얼라인 테크놀로지	14,324	15.2	22.4	22.5	21.8	14.1	13.2	2.7	2.6	2.5	14.7	9.8	9.0	5,456	5,567	5,755
헨리 셰인	11,415	4.9	7.4	7.5	16.7	14.1	12.9	0.7	0.6	0.6	14.5	11.4	10.8	17,280	18,057	18,709
Envista	4,759	-41.4	12.1	12.7	61.3	18.6	16.9	1.4	1.3	1.3	14.0	10.4	9.7	3,425	3,631	3,753
덴츠플라이 시로나	3,833	-23.2	16.1	16.2	4.9	7.3	6.8	0.8	0.8	0.7	-	6.7	6.5	5,175	5,041	5,153
허페이 메이야	2,973	29.2	32.0	32.8	23.1	21.1	18.8	6.4	5.9	5.4	-	17.8	15.9	438	493	547
Angel Align	2,042	3.4	6.7	5.1	340.3	91.9	75.2	10.3	12.9	6.7	117.2	53.2	46.8	51	158	305
모던 덴탈	928	17.7			13.0	9.8	8.6	1.6	1.3	1.2	5.5	-	-	588.4	668.9	804.3
Zimvie	738	-4.6	5.1	6.5	287.5	34.1	27.7	1.2	1.2	1.2	16.4	10.2	9.2	614	628	636
덴티움	694	24.2	22.2	23.0	7.4	9.6	7.3	1.3	1.7	1.5	6.9	7.6	6.7	408	412	449
바텍	336	14.0	13.2	14.6	7.9	7.6	6.1	0.8	0.8	0.8	3.5	3.9	3.4	385	414	440
디오	258	-34.0	12.2	16.6	-	544.8	11.2	1.7	1.6	1.4	18.1	11.7	7.7	120	164	186
레이	106	-55.4	4.3	7.3	-	-	9.6	1.2	0.9	0.7	-	11.8	9.1	80	120	142
전체 평균		-2.0	14.9	15.9	74.5	66.9	18.4	2.8	2.9	2.2	23.5	14.4	12.6	2,915	3,069	3,220

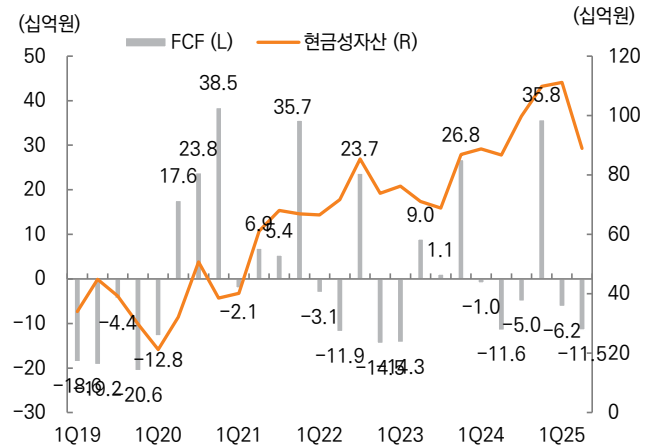
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지분율



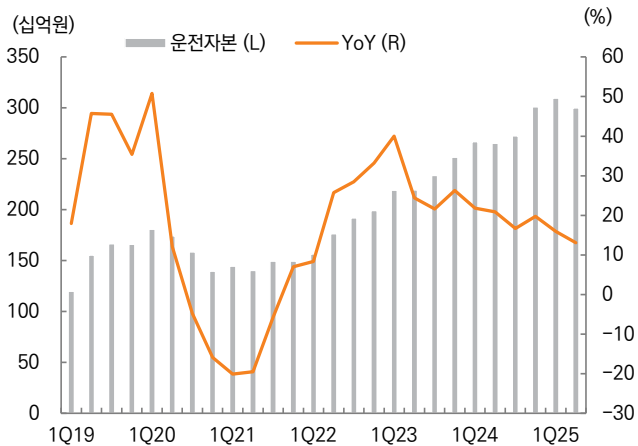
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 잉여현금흐름(FCF) 추이



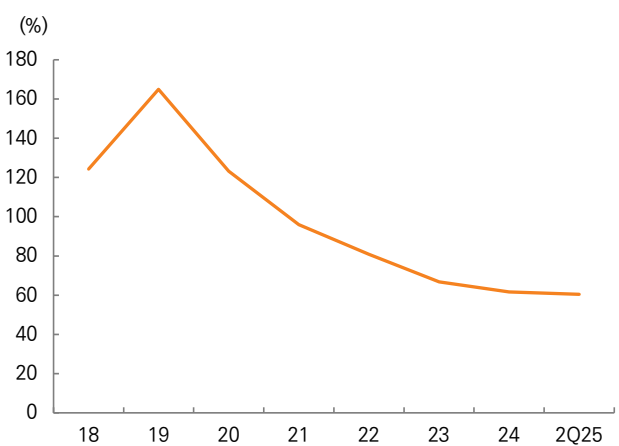
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



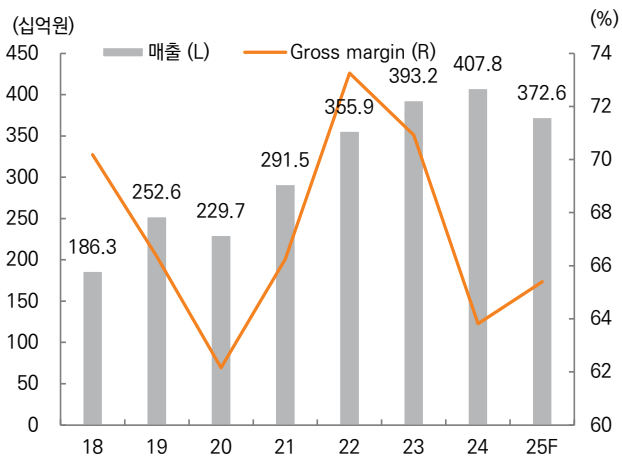
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 부채비율 추이



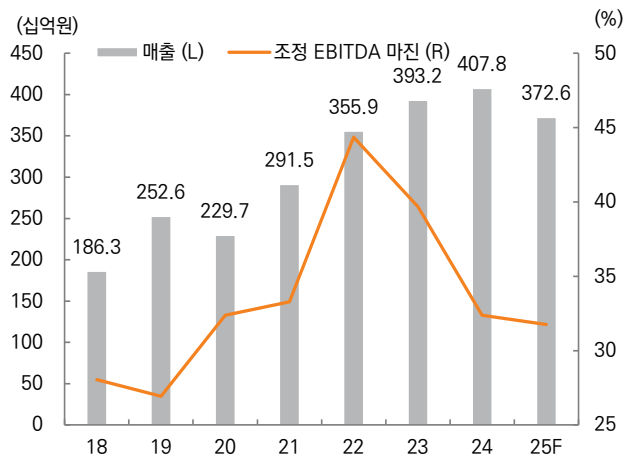
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

덴티움 (145720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	408	373	430	497
매출원가	148	129	146	169
매출총이익	260	244	284	328
판매비와관리비	162	159	181	206
조정영업이익	98	85	103	122
영업이익	98	85	103	122
비영업손익	-4	-22	-10	-10
금융손익	-9	-10	-10	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	94	63	93	112
계속사업법인세비용	22	2	21	25
계속사업이익	72	60	73	88
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	60	73	88
지배주주	73	60	73	88
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	90	59	73	88
지배주주	91	59	72	87
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	122	110	128	147
FCF	18	0	11	11
EBITDA 마진율 (%)	29.9	29.5	29.8	29.6
영업이익률 (%)	24.0	22.8	24.0	24.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	16.1	17.0	17.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	477	530	620	728
현금 및 현금성자산	100	103	107	110
매출채권 및 기타채권	196	188	225	271
재고자산	148	194	236	287
기타유동자산	33	45	52	60
비유동자산	418	427	422	419
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	305	334	330	326
무형자산	6	5	5	4
자산총계	894	957	1,042	1,147
유동부채	293	294	312	333
매입채무 및 기타채무	21	32	37	43
단기금융부채	212	207	208	209
기타유동부채	60	55	67	81
비유동부채	48	54	55	56
장기금융부채	45	50	50	50
기타비유동부채	3	4	5	6
부채총계	341	349	367	389
지배주주지분	555	609	677	759
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	497	552	620	702
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	554	608	676	758

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	46	31	31
당기순이익	72	60	73	88
비현금수익비용가감	67	44	56	59
유형자산감가상각비	22	24	24	24
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	19	31	34
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-61	-36	-67	-82
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	24	-32	-39
재고자산 감소(증가)	-31	-49	-42	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	6	3	3
법인세납부	-33	-13	-21	-25
투자활동으로 인한 현금흐름	-65	-41	-23	-23
유형자산처분(취득)	-18	-46	-20	-20
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	-2	-3	-3
기타투자활동	-35	7	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	-1	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	48	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-5	-5
기타재무활동	-10	-1	0	0
현금의 증가	13	3	4	4
기초현금	87	100	103	107
기말현금	100	103	107	110

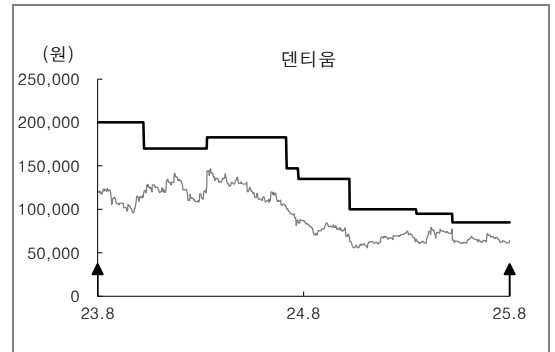
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.5	11.7	9.7	8.1
P/CF (x)	4.9	6.8	5.5	4.8
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.8	7.7	6.6	5.7
EPS (원)	6,569	5,443	6,561	7,918
CFPS (원)	12,637	9,396	11,593	13,286
BPS (원)	51,831	56,747	62,841	70,292
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	7.1	8.6	7.1	5.9
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	3.7	-8.6	15.4	15.6
EBITDA증가율 (%)	-23.5	-9.3	16.2	14.6
조정영업이익증가율 (%)	-28.8	-13.6	21.1	18.7
EPS증가율 (%)	-24.7	-17.1	20.5	20.7
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.4	2.6	2.5
재고자산 회전율 (회)	3.0	2.2	2.0	1.9
매입채무 회전율 (회)	11.7	8.5	7.4	7.5
ROA (%)	8.7	6.5	7.3	8.0
ROE (%)	14.3	10.4	11.3	12.2
ROIC (%)	13.1	11.6	11.1	12.1
부채비율 (%)	61.6	57.3	54.3	51.3
유동비율 (%)	162.5	180.1	198.9	218.9
순차입금/자기자본 (%)	26.4	23.4	20.4	17.5
조정영업이익/금융비용 (x)	10.3	7.9	9.7	11.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2025.05.09	매수	85,000	-	-
2025.03.06	매수	95,000	-26.04	-16.84
2024.11.08	매수	100,000	-35.30	-25.00
2024.08.09	매수	135,000	-41.89	-34.59
2024.07.19	매수	147,000	-37.18	-33.20
2024.02.29	매수	183,000	-32.79	-19.78
2023.11.09	매수	170,000	-27.69	-16.76
2023.05.10	매수	200,000	-32.79	-11.85



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.