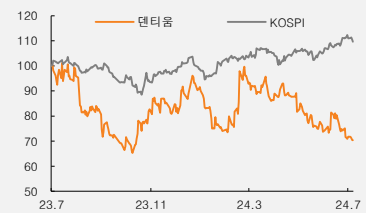


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 147,000원
현재주가(24/7/18)	103,700원
상승여력	41.8%

영업이익(24F,십억원)	138
Consensus 영업이익(24F,십억원)	147
EPS 성장률(24F,%)	3.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	84.2
P/E(24F,x)	11.5
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,824.35
시가총액(십억원)	1,148
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	14.8
베타(12M) 일간수익률	0.27
52주 최저가(원)	96,100
52주 최고가(원)	148,900

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-4.0	-15.2	-24.9
상대주가	-6.0	-26.7	-30.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA

choonghyun.kim@miraeasset.com

덴티움

아쉽지만 한 번 더 낮춰야할 눈높이

2Q24 Preview: 매출액 영업이익 모두 시장기대치 하회할 것으로 예상

매출액은 전년 대비 3% 증가한 1,094억원으로 시장기대치를 하회할 것으로 예상된다. 영업이익도 전년 대비 6% 감소한 343억원(OPM 31.3%)으로 시장기대치를 하회할 것으로 보인다.

시장기대치 하회의 가장 큰 원인은 중국과 러시아의 6월 수출 부진으로 추정된다. 4~5월까지 호조세를 보이던 중국 수출물량이 6월 이후 부진한 것으로 파악된다. 또한, 러시아 수출 물량도 통관 및 물류 이슈로 6월 선적 물량이 7~8월로 지연된 것으로 보인다.

목표주가 147,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

동사의 목표주가를 목표주가배수 변경(기존 Peer 평균 → 동사의 3년 평균)을 적용하여 147,000원(기존 183,000원)으로 하향한다. 상승여력이 42%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

중국과 러시아의 매출 의존도가 높은 상황에서, 러시아는 예측불가능한 전쟁 불확실성이 존재하고 중국은 경기 회복이 빠르게 진행되지 않고 있다. 특히 중국은 다른 국가들처럼 금리를 올리기도 하는 동결시켜왔음에도 경기회복이 지연되고 있다. 이로 인해 당초 기대보다 VBP 효과가 빠르게 나타나지 않고 있어 아쉬운 대목이다.

다만, 매출액이 시장기대치를 하회할 것으로 보이나, 전반적인 외형이 다시 1,000억 원 대로 올라오면서 영업레버리지 효과로 30% 초반의 영업이익률을 회복할 것으로 기대되는 것은 긍정적이다. 동사의 2024년 실적은 매출 4,446억원(13% YoY), 영업이익 1,380억원(-0.2% YoY, OPM 31.0%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 10배로 글로벌 Peer(17배) 및 동사의 지난 5년 평균(12배) 대비 저평가 상태다. 특히 동사는 자사주가 전체 주식의 22%에 달하는데, 이를 제외한 유통 주식수로 계산할 경우 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 8배에 불과하다. 동사는 상장 이후 줄곧 높은 비중의 자사주를 유지하고 있는데, 기업가치 제고를 위해 구체적인 자사주 활용방안을 제시할 필요가 있다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	356	393	445	518	601
영업이익 (십억원)	126	138	138	180	210
영업이익률 (%)	35.4	35.1	31.0	34.7	34.9
순이익 (십억원)	86	97	99	130	153
EPS (원)	7,776	8,720	8,979	11,708	13,819
ROE (%)	25.9	23.0	19.3	20.7	20.0
P/E (배)	12.9	15.0	11.5	8.9	7.5
P/B (배)	2.8	3.0	2.0	1.6	1.3
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q23	1Q24	2Q24F		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	106.4	82.7	109.4	114.8	2.9	32.3
영업이익	32.4	19.2	34.3	37.2	5.8	78.3
영업이익률 (%)	30.4	23.2	31.3	32.4	0.9	8.1
순이익	20.1	16.7	23.6	27.1	17.3	41.4

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	448.5	522.6	444.6	517.6	-0.9	-1.0	중국 경기회복 지연 반영
영업이익	139.0	184.1	138.0	179.6	-0.7	-2.5	
세전이익	140.9	189.9	132.0	173.0	-6.3	-8.9	
순이익	108.3	142.3	99.4	129.6	-8.2	-8.9	
EPS (원)	9,782	12,854	8,979	11,708	-8.2	-8.9	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

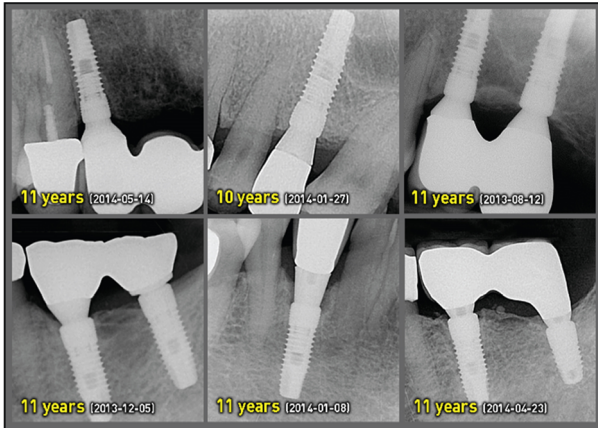
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	109.4	113.5	138.8	393.2	444.6	517.6
내수	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.3	23.2	27.8	84.1	95.5	106.6
중국	33.1	57.2	54.2	57.7	43.3	59.0	57.2	65.0	202.2	224.5	264.9
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.8	20.0	25.0	52.1	67.2	77.3
아시아	8.9	9.5	11.2	12.8	9.5	10.4	10.6	18.0	42.3	48.4	58.1
기타	2.3	4.1	4.0	2.1	1.4	2.0	2.5	3.0	12.5	8.9	10.7
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	34.3	37.5	47.1	138.3	138.0	179.6
순이익	18.3	20.1	24.1	34.0	16.7	23.6	26.0	33.0	96.5	99.4	129.6
매출 성장률 (%)	-7.7	10.1	3.4	32.1	20.2	2.9	21.1	11.8	10.5	13.1	16.4
내수	10.8	13.0	14.0	39.6	8.9	15.0	15.0	15.0	19.3	13.6	11.6
중국	-18.9	11.9	11.9	37.4	30.9	3.1	5.6	12.7	10.9	11.0	18.0
유럽	-23.4	-4.5	-61.0	22.4	41.9	-3.1	376.8	-8.8	-6.9	29.0	15.0
아시아	25.5	-7.8	-4.2	25.5	7.4	9.0	-5.6	41.0	7.9	14.5	20.0
기타	-4.8	219.0	95.5	0.6	-37.5	-51.7	-36.9	39.9	59.6	-28.7	20.0
영업이익률 (%)	31.3	30.4	32.1	43.7	23.2	31.3	33.0	33.9	35.2	31.0	34.7
순이익률 (%)	26.6	19.0	25.7	27.4	20.0	21.6	22.9	23.8	24.5	22.4	25.0

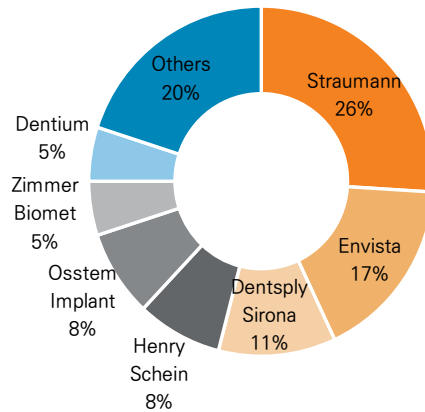
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



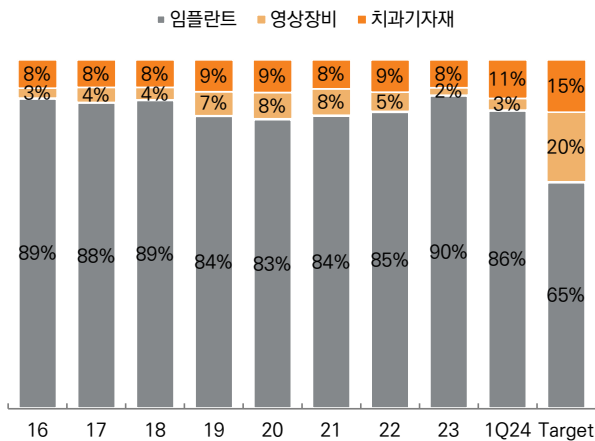
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



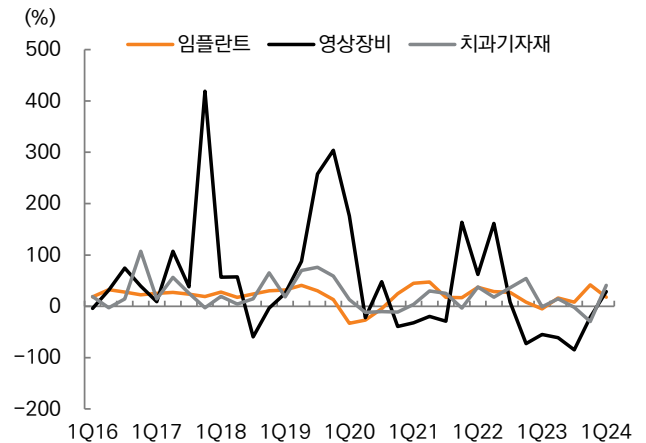
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



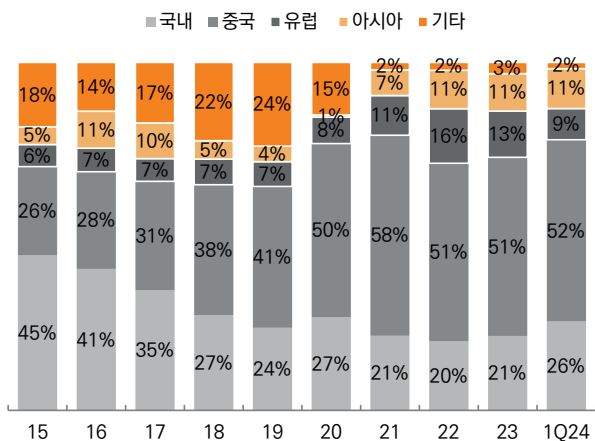
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



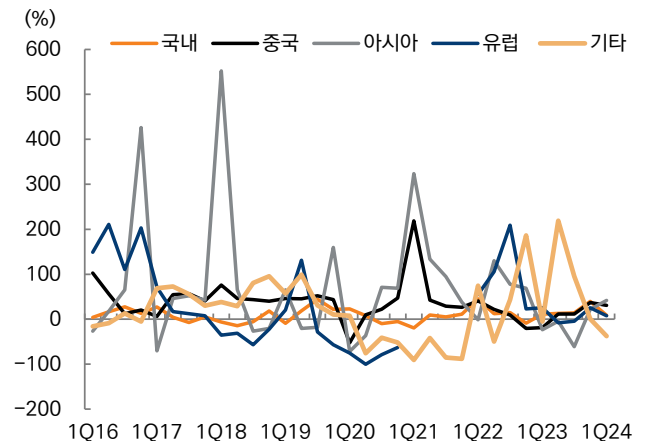
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



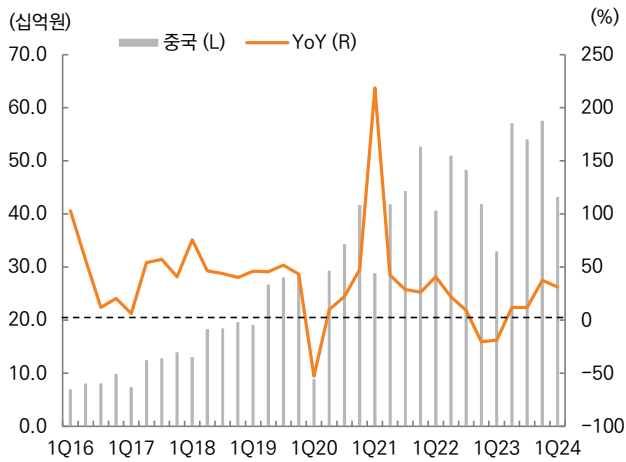
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



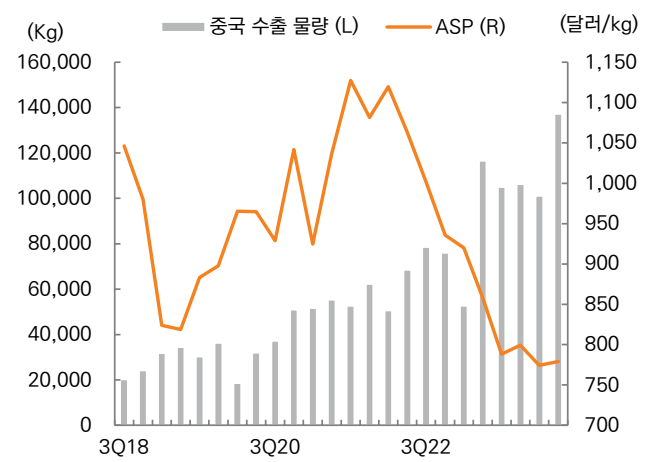
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 매출 추이



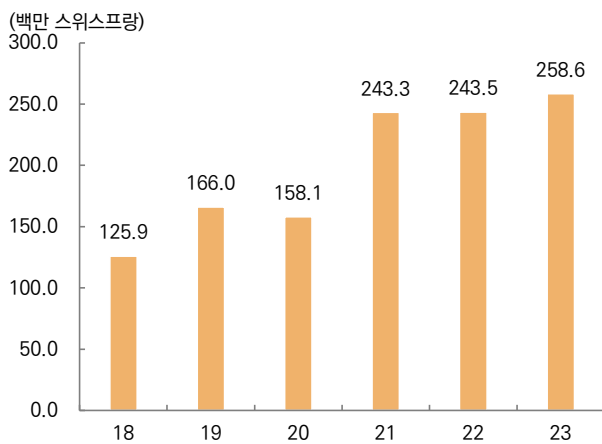
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국향 임플란트 수출 물량 vs. ASP 추이



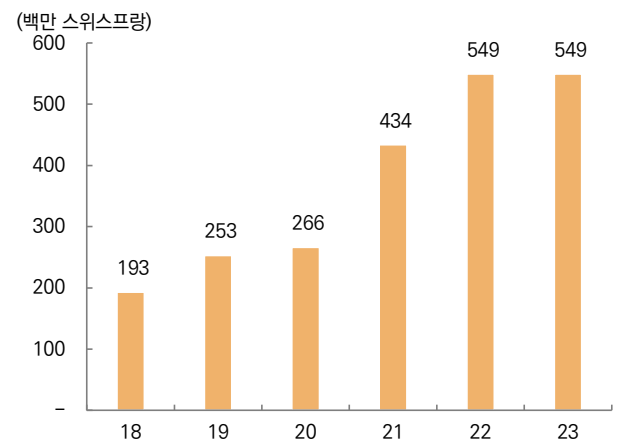
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Straumann의 중국 매출 추이



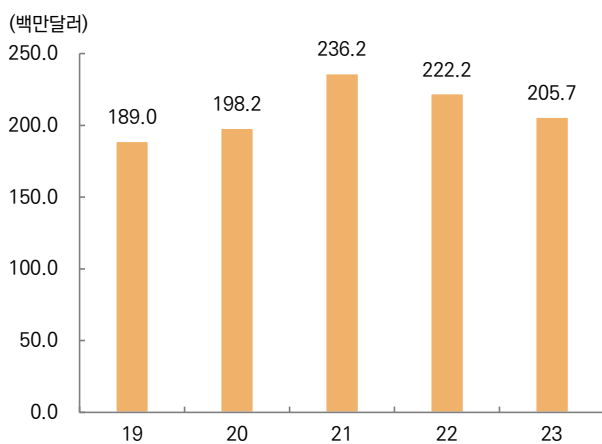
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Straumann의 장비 및 기타사업 매출 추이



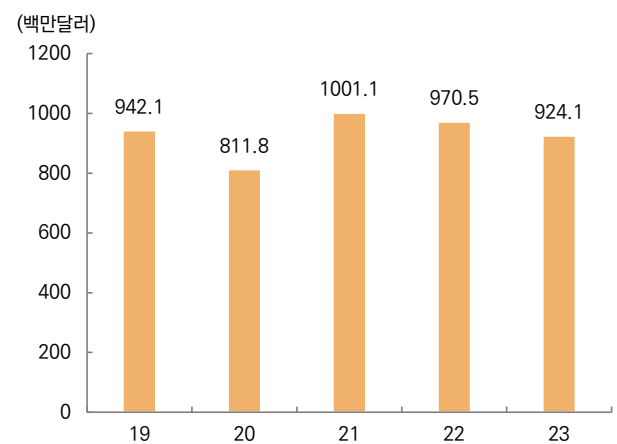
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Envista의 중국 매출 추이



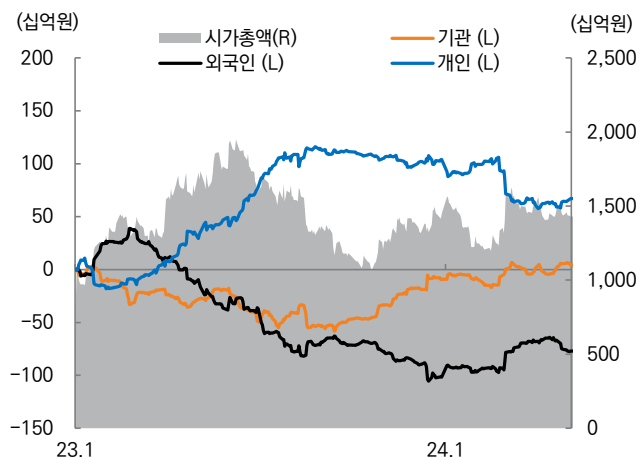
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Envista, Equipment & Consumable 사업 매출 추이



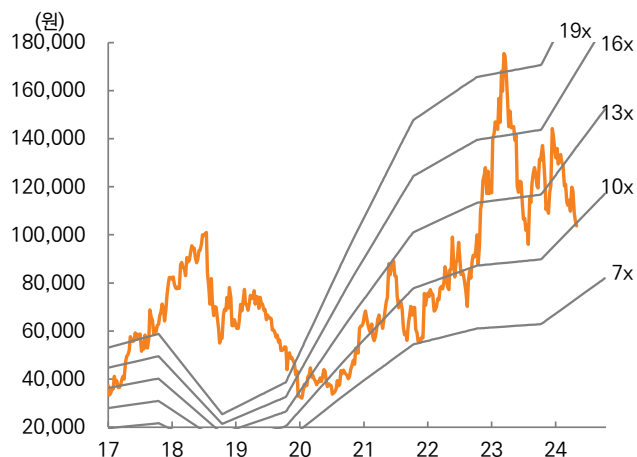
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12개월 선행 PER 밴드 차트



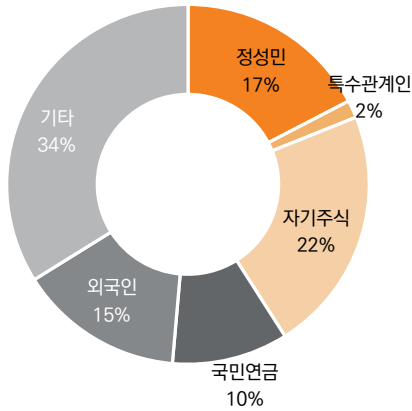
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
슈트라우만 홀딩	28,938	17.0	24.4	25.4	75.3	38.1	31.2	7.7	7.2	6.4	40.0	23.9	20.8	3,509	3,990	4,454
얼라인 테크놀로지	26,058	16.7	21.6	21.1	40.0	26.1	22.9	4.9	4.6	4.2	29.8	19.0	16.9	5,047	5,711	6,247
헨리 셰인	12,598	5.0	7.4	7.5	19.4	14.1	12.8	0.7	0.7	0.7	15.9	11.4	10.6	16,123	18,295	19,201
덴츠플레이 시로나	7,899	-2.1	14.8	16.4	20.1	13.6	11.6	1.5	1.5	1.4	29.0	10.5	9.3	5,181	5,445	5,644
Envista	4,078	1.2	13.3	14.2	18.5	14.4	12.7	1.1	1.2	1.1	31.5	9.2	8.4	3,354	3,516	3,638
허페이 메이야	2,614	31.9	35.0	35.5	19.0	15.9	14.1	5.8	5.0	4.4	-	13.6	12.1	447	526	593
Angel Align	1,713	-2.6	2.2	5.7	166.2	86.7	48.1	6.1	5.1	4.2	130.9	46.7	27.1	272	334	407
덴티움	1,148	35.2	33.3	34.1	9.4	9.3	8.0	2.2	2.5	2.2	8.3	7.3	6.4	393	456	524
Zimvie	714	-6.8	7.5	8.8	-	32.1	25.6	0.8	1.1	1.1	22.2	-	-	598	630	636
바텍	401	16.6	17.1	18.2	7.4	6.3	5.8	1.0	1.0	0.9	5.2	4.1	3.6	385	417	450
디오	307	13.4	15.1	18.7	-	20.5	14.0	1.9	2.0	1.8	14.6	12.2	9.8	156	150	173
레이	189	4.2	6.6	10.8	-	22.4	13.0	1.3	1.3	1.1	21.2	15.0	9.6	146	144	172
전체 평균		10.8	16.5	18.0	41.7	25.0	18.3	2.9	2.8	2.5	31.7	15.7	12.2	2,968	3,301	3,512

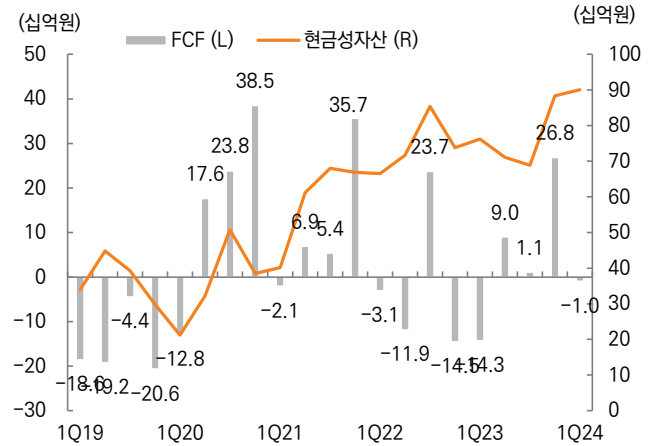
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



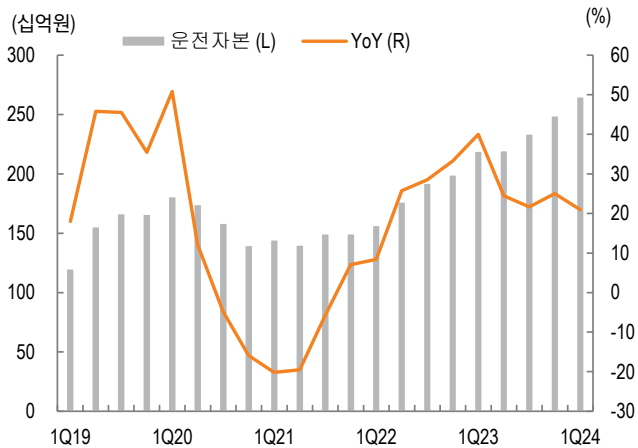
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



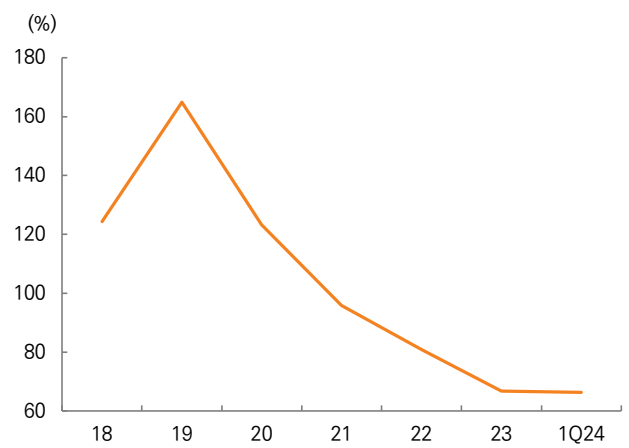
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



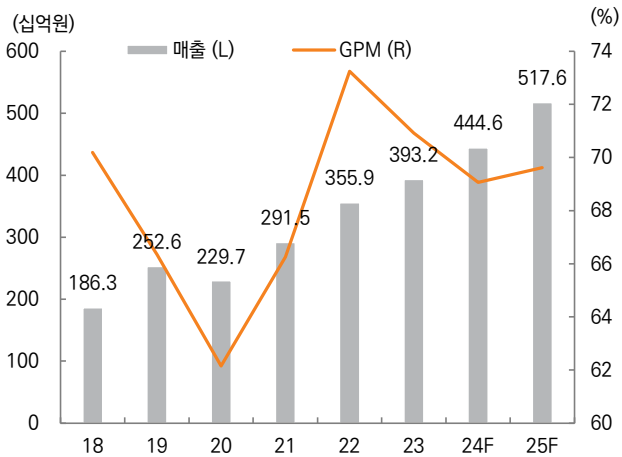
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



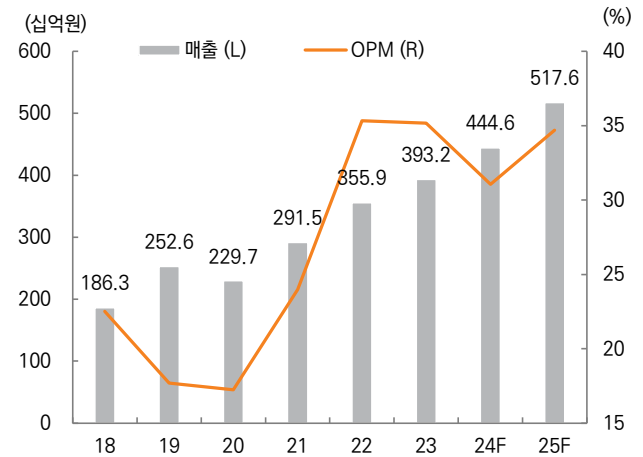
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

덴티움 (145720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	393	445	518	601
매출원가	114	138	157	183
매출총이익	279	307	361	418
판매비와관리비	141	169	181	208
조정영업이익	138	138	180	210
영업이익	138	138	180	210
비영업손익	-4	-6	-7	-6
금융손익	-6	-7	-7	-6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	134	132	173	204
계속사업법인세비용	38	33	43	51
계속사업이익	97	99	130	153
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	97	99	130	153
지배주주	97	99	130	153
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	97	102	130	153
지배주주	97	103	131	155
비지배주주	0	-1	-1	-2
EBITDA	159	163	203	233
FCF	23	29	88	107
EBITDA 마진율 (%)	40.5	36.6	39.2	38.8
영업이익률 (%)	35.1	31.0	34.7	34.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.7	22.2	25.1	25.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	371	496	644	818
현금 및 현금성자산	87	122	206	308
매출채권 및 기타채권	140	179	210	245
재고자산	127	175	206	239
기타유동자산	17	20	22	26
비유동자산	403	405	401	399
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	335	334	331	329
무형자산	4	3	2	2
자산총계	774	901	1,045	1,217
유동부채	263	287	306	329
매입채무 및 기타채무	21	26	29	35
단기금융부채	164	173	174	175
기타유동부채	78	88	103	119
비유동부채	47	50	51	51
장기금융부채	45	48	48	48
기타비유동부채	2	2	3	3
부채총계	310	338	357	380
지배주주지분	465	564	690	839
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	424	523	649	797
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	464	563	689	838

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	48	108	127
당기순이익	97	99	130	153
비현금수익비용가감	65	65	74	80
유형자산감가상각비	20	23	23	23
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	41	50	56
영업활동으로 인한자산및부채의변동	-59	-66	-46	-49
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-28	-30	-33
재고자산 감소(증가)	-28	-49	-30	-34
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	4	2	4
법인세납부	-30	-39	-43	-51
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-23	-21	-21
유형자산처분(취득)	-42	-18	-20	-20
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-1	-1	-1
기타투자활동	-4	-4	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	10	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	13	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-4	-4
기타재무활동	0	-3	-1	-1
현금의 증가	15	36	83	103
기초현금	72	87	123	206
기말현금	87	123	206	308

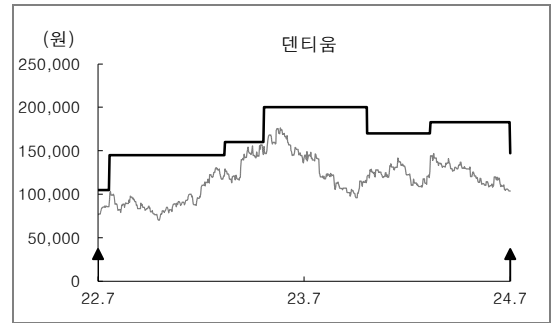
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.0	11.5	8.9	7.5
P/CF (x)	9.0	7.0	5.6	4.9
P/B (x)	3.0	2.0	1.6	1.3
EV/EBITDA (x)	9.9	7.7	5.7	4.5
EPS (원)	8,720	8,979	11,708	13,819
CFPS (원)	14,609	14,805	18,385	21,077
BPS (원)	43,695	52,674	64,009	77,454
DPS (원)	400	480	480	480
배당성향 (%)	3.6	4.2	3.2	2.7
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	10.5	13.1	16.4	16.1
EBITDA증가율 (%)	10.0	2.2	25.2	14.6
조정영업이익증가율 (%)	10.0	-0.2	30.1	16.9
EPS증가율 (%)	12.2	3.0	30.4	18.0
매출채권 회전율 (회)	3.2	2.9	2.8	2.7
재고자산 회전율 (회)	3.5	2.9	2.7	2.7
매입채무 회전율 (회)	9.8	8.9	8.4	8.5
ROA (%)	13.3	11.9	13.3	13.5
ROE (%)	23.0	19.3	20.7	20.0
ROIC (%)	20.3	18.0	21.7	23.6
부채비율 (%)	66.8	60.0	51.8	45.3
유동비율 (%)	140.9	172.7	210.5	249.1
순차입금/자기자본 (%)	26.0	17.3	2.1	-10.5
조정영업이익/금융비용 (x)	18.6	16.8	21.6	25.2

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2024.07.19	매수	147,000	-	-
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
2023.03.02	매수	160,000	-15.28	-2.00
2022.08.09	매수	145,000	-35.37	-10.00
2022.06.28	매수	105,000	-21.65	-16.48



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

투자 의견 분류 및 적용기준

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

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 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.