

덴티움

145720

Feb 29, 2024

Buy

상향

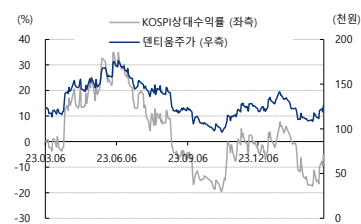
TP 150,000 원

상향

Company Data

현재가(02/28)	126,000 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	176,300 원
52 주 최저가(보통주)	96,100 원
KOSPI (02/28)	2,652.29p
KOSDAQ (02/28)	863.39p
자본금	62 억원
시가총액	13,947 억원
발행주식수(보통주)	1,107 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.4 만주
평균거래대금(60 일)	97 억원
외국인자분(보통주)	17.47%
주요주주	
정성민 외 5 인	18.92%
국민연금공단	9.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.0	4.1	4.1
상대주가	6.6	-0.1	-5.3



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

4Q23 Re. 24년을 기대하게 하는 호실적

4Q23 실적 리뷰

4Q23 매출 1,248억(QoQ +33.1%, YoY +32.8%), OP 479억(QoQ +59.3%, YoY +31.6%, OPM 38.4%) 기록. 11/09일 교보증권 추정치(1,146억/361억)나 컨센서스(1,138억/379억)를 상회. 1) 러시아 매출이 231억(YoY 86%)을 기록하며 전년 동기 대비 크게 증가했으며 2) 중국 지역 매출은 574억(QoQ +5.9%)으로 점진적인 성장세를 보였으며 3) 대손상각비 62억이 환입되며 매출 대비 판관비율이 28.9%(QoQ -10%p)로 크게 하락하였으며 4) 재고자산 평가 손실 40억이 반영되며 매출원가율은 32.7%(QoQ 3.7%p)를 기록. 5) 영업외 단에서는 터키 등 해외법인에서 일부 손실이 반영되었으며 6) 본사-해외법인 간 이전가격 관련 세금이 부과되며 법인세율은 34.2% 기록

24년 실적 전망

24년 매출 4,510억(YoY +14.5%), OP 1,539억(YoY +15.5%, OPM 34.1%) 기록 전망. 11/09일 교보증권 추정치(4,407억/1,415억)를 소폭 상향. 컨센서스는 4,499억/1,487억. 이전 추정 대비 국내(YoY +14%)/아시아(YoY +8%)/유럽(YoY +16%) 매출 추정치는 소폭 상향했으며 중국 매출 성장률(YoY +13%)은 소폭 하향. 매출원가율은 30% 수준을 유지할 것으로 가정. 또한 매출 대비 판관비율은 다소 낮아진 35.7%(YoY -2.7%p) 추정. 이는 23년 개선된 판관비율(35.9%)을 고려한 것

투자의견 Buy로 상향, 목표주가 15만원으로 상향

덴티움에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 15만원으로 각각 상향. 목표주가는 24년 예상 EPS 9,672원에 P/E 15.5배 적용한 것 23년 11월 이후 글로벌 치과 기자재 기업 중 Implant #1인 Straumann의 주가는 40%, 투명교정 #1인 Align Technology의 주가는 70% 상승. 1등 기업들의 주가 상승과 함께 치과 기자재 수요 회복에 대한 시그널이 조금씩 확인 중. 덴티움도 24년 중국/러시아 매출 성장에 대한 보다 높은 성장성을 보여줄 경우 실적 개선은 물론 멀티플 확장도 동시에 확인할 수 있을 것으로 기대. 다시 눈여겨볼만한 구간

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	292	356	394	451	503
YoY(%)	26.9	22.1	10.7	14.5	11.5
영업이익(십억원)	70	126	133	154	171
OP 마진(%)	24.0	35.4	33.8	34.1	34.0
순이익(십억원)	55	86	91	107	121
EPS(원)	5,013	7,776	8,183	9,672	10,948
YoY(%)	146.1	55.1	5.2	18.2	13.2
PER(배)	13.9	12.9	16.0	13.0	11.5
PCR(배)	7.3	6.7	10.8	9.6	8.8
PBR(배)	2.6	3.0	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA(배)	10.8	8.6	9.9	8.0	6.7
ROE(%)	21.3	25.9	21.7	20.8	19.4

[도표 1] 덴티움 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F		2022	2023P	2024F
매출액	688	1,064	938	1,248	892	1,180	1,054	1,384		3,559	3,938	4,510
QoQ(%)	-26.8%	54.6%	-11.9%	33.1%	-28.5%	32.3%	-10.7%	31.3%				
YoY(%)	-7.7%	10.1%	3.4%	32.8%	29.6%	10.9%	12.4%	10.9%		22.1%	10.7%	14.5%
한국	194	202	202	242	219	231	232	277		704	841	960
QoQ(%)	12.1%	4.3%	-0.1%	19.7%	-9.4%	5.4%	0.3%	19.6%				
YoY(%)	10.2%	13.7%	14.2%	39.9%	13.0%	14.2%	14.7%	14.6%		12.6%	19.4%	14.2%
중국	331	572	542	574	441	623	574	645		1,825	2,019	2,283
QoQ(%)	-21.2%	72.9%	-5.3%	5.9%	-23.2%	41.3%	-7.9%	12.4%				
YoY(%)	-18.9%	11.8%	11.8%	36.7%	33.2%	8.8%	5.9%	12.4%		8.5%	10.7%	13.1%
아시아	89	95	112	128	102	108	128	147		393	423	485
QoQ(%)	-13.0%	7.4%	17.8%	13.9%	-20.3%	6.0%	18.9%	14.4%				
YoY(%)	24.6%	-7.7%	-4.2%	25.5%	15.0%	13.5%	14.5%	15.0%		81.6%	7.8%	14.5%
유럽	52	153	42	283	80	178	90	265		560	530	613
QoQ(%)	-76.8%	193.5%	-72.5%	574.5%	-71.7%	122.3%	-49.4%	194.4%				
YoY(%)	-23.5%	-4.6%	-61.2%	26.3%	53.8%	16.5%	114.5%	-6.3%		45.8%	-5.4%	15.7%
매출원가	174	336	272	408	272	357	316	414		952	1,190	1,360
(%)	25.3%	31.5%	29.0%	32.7%	30.5%	30.3%	30.0%	29.9%		26.7%	30.2%	30.1%
QoQ(%)	21.0%	92.5%	-18.8%	49.8%	-33.3%	31.4%	-11.5%	30.9%				
YoY(%)	-20.0%	15.9%	-9.4%	183.0%	56.1%	6.5%	16.1%	1.5%		-3.2%	25.0%	14.2%
판관비	298	391	365	361	321	421	376	493		1,350	1,415	1,611
(%)	43.4%	36.7%	38.9%	28.9%	36.0%	35.7%	35.7%	35.6%		37.9%	35.9%	35.7%
QoQ(%)	-30.9%	30.9%	-6.7%	-1.0%	-11.1%	31.2%	-10.7%	30.9%				
YoY(%)	-7.7%	20.1%	35.7%	-16.4%	7.6%	7.8%	3.2%	36.4%		9.5%	4.9%	13.8%
영업이익	215	338	301	479	299	401	362	478		1,257	1,332	1,539
OPM	31.3%	31.7%	32.1%	38.4%	33.5%	34.0%	34.3%	34.5%		35.3%	33.8%	34.1%
QoQ(%)	-40.8%	56.8%	-10.9%	59.3%	-37.6%	34.2%	-9.9%	32.1%				
YoY(%)	5.5%	-4.1%	-10.9%	31.6%	38.8%	18.8%	20.3%	-0.3%		79.9%	6.0%	15.5%
순이익	183	212	241	270	208	279	250	334		861	906	1,071
(%)	26.6%	19.9%	25.7%	21.6%	23.3%	23.7%	23.7%	24.1%		24.2%	23.0%	23.7%
QoQ(%)	88.4%	15.7%	13.6%	12.2%	-23.2%	34.6%	-10.6%	33.7%				
YoY(%)	16.6%	-41.4%	-2.0%	178.1%	13.4%	31.9%	3.7%	23.6%		55.2%	5.2%	18.2%

자료: 교보증권 리서치센터

덴티움 [145720]

4Q23 Re. 24 년을 기대하게 하는 호실적

[도표 3] 덴티움 4Q23 실적과 컨센서스 비교(단위: 억원)

	4Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	4Q22	YoY(%)	3Q23	QoQ(%)
매출액	1,248	1,146	102	1,138	110	940	32.8%	938	33.1%
영업이익	479	361	117	379	100	364	31.6%	301	59.3%
순이익	270	271	-1	282		97	178.1%	241	12.2%
영업이익률	38.4%	31.5%		33.3%		38.7%		32.1%	
순이익률	21.6%	23.7%		24.8%		10.3%		25.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 덴티움 1Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	1Q24F				2024F					
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	892	-		888	4	4,510	4,407	103	4,499	11
영업이익	299	-		276	23	1,539	1,415	124	1,487	52
순이익	208	-		198	10	1,071	1,024	47	1,158	-87
영업이익률	33.5%			31.1%		34.1%	32.1%		33.1%	
순이익률	23.3%			22.3%		23.7%	23.2%		25.7%	

자료: 교보증권 리서치센터

[덴티움 145720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	292	356	394	451	503
매출원가	98	95	119	136	148
매출총이익	193	261	275	315	355
매출총이익률 (%)	66.3	73.3	69.8	69.8	70.5
판매비와관리비	123	135	142	161	184
영업이익	70	126	133	154	171
영업이익률 (%)	24.0	35.3	33.8	34.1	34.0
EBITDA	83	145	153	174	192
EBITDA Margin (%)	28.5	40.6	38.8	38.7	38.2
영업외손익	5	-7	-8	-7	-5
관계기업손익	0	0	-8	-7	-6
금융수익	17	14	9	10	11
금융비용	-13	-21	-10	-10	-10
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	75	118	125	146	166
법인세비용	19	32	35	39	45
계속사업순이익	55	86	91	107	121
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	86	91	107	121
당기순이익률 (%)	19.0	24.2	23.0	23.7	24.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	55	86	91	107	121
지배순이익률 (%)	19.0	24.2	23.0	23.7	24.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	64	84	89	105	119
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	64	84	89	105	119

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	74	47	100	106	122
당기순이익	55	86	91	107	121
비현금항목의 가감	50	79	79	84	88
감가상각비	12	18	19	20	21
외환손익	-3	6	-4	-4	-4
자본법평가손익	0	0	8	7	6
기타	41	55	56	61	65
자산부채의 증감	-11	-81	-30	-40	-37
기타현금흐름	-21	-38	-40	-45	-50
투자활동 현금흐름	-22	-49	-27	-28	-29
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-28	-53	-30	-30	-30
기타	6	4	3	2	1
재무활동 현금흐름	-24	9	4	1	1
단기차입금	-58	-11	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	25	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-2	-3	0	-3	-3
현금의 증감	29	6	71	75	99
기초 현금	37	66	72	144	219
기말 현금	66	72	144	219	318
NOPLAT	52	91	96	113	125
FCF	26	-23	57	63	79

자료: 덴티움, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	240	304	395	506	639
현금및현금성자산	66	72	144	219	318
매출채권 및 기타채권	88	112	123	140	155
재고자산	76	101	112	128	142
기타유동자산	10	19	17	19	23
비유동자산	330	371	381	391	400
유형자산	273	308	319	329	338
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	8	4	4	4	4
기타비유동자산	49	59	59	58	58
자산총계	570	675	776	896	1,038
유동부채	180	229	238	249	268
매입채무 및 기타채무	30	30	31	32	34
차입금	66	78	80	81	83
유동성채무	30	57	60	60	60
기타유동부채	55	64	68	75	91
비유동부채	99	72	77	82	87
차입금	95	66	71	76	81
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	6	6	6
부채총계	279	301	315	331	355
지배지분	292	374	462	566	685
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	248	331	419	524	642
기타자본변동	-19	-19	-19	-19	-19
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	291	373	461	565	684
총차입금	192	205	215	222	229

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,013	7,776	8,183	9,672	10,948
PER	13.9	12.9	16.0	13.0	11.5
BPS	26,366	33,778	41,727	51,165	61,879
PBR	2.6	3.0	3.1	2.5	2.0
EBITDAPS	7,506	13,068	13,821	15,752	17,362
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.9	8.0	6.7
SPS	26,338	32,150	35,577	40,745	45,425
PSR	2.7	3.1	3.7	3.1	2.8
CFPS	2,380	-2,086	5,107	5,658	7,106
DPS	250	300	300	300	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.9	22.1	10.7	14.5	11.5
영업이익 증가율	76.5	79.9	6.0	15.5	11.1
순이익 증가율	149.8	55.2	5.1	18.2	13.2
수익성					
ROIC	14.2	22.6	20.9	22.6	23.3
ROA	10.3	13.8	12.5	12.8	12.5
ROE	21.3	25.9	21.7	20.8	19.4
안정성					
부채비율	95.9	80.8	68.4	58.6	51.9
순차입금비율	33.7	30.4	27.7	24.7	22.0
이자보상배율	11.5	18.5	18.8	21.0	22.6

덴티움 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.05	매수	193,000	(25.62)	(21.14)					
2023.08.09	매수	193,000	(33.92)	(21.14)					
2023.10.11	매수	130,000	(17.50)	(10.62)					
2023.11.09	Trading Buy	130,000	(7.99)	8.85					
2024.02.29	매수	150,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.12.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.2	3.6	2.2	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하