

2023.11.9



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	170,000 원
현재주가	116,200 원
상승여력	46.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		0

Stock Data

KOSPI(11/8)	2,421.62 pt
시가총액	12,862 억원
발행주식수	11,069 천주
52 주 최고가/최저가	176,300 / 77,000 원
90 일 일평균거래대금	83.87 억원
외국인 지분율	19.2%
배당수익률(23.12E)	0.4%
BPS(23.12E)	42,470 원
KOSDAQ 대비	1개월 13.5%
	6개월 -18.6%
	12개월 49.8%
주주구성	자사주 (외 1인) 22.1%
	정성민 (외 6인) 18.9%
	국민연금공단 (외 1인) 10.0%

Stock Price



덴티움 (145720)

영업레버리지 구간 진입 시점에 대한 관심

3Q23P 매출액 938억원(+3% yoy), 영업이익 301억원(-11% yoy)

3Q23 잠정 매출액은 938억원(+3% yoy), 영업이익 301억원(-11% yoy)을 기록했다. 지역별로는 동사 매출 58%(+3%p yoy) 비중을 차지하는 중국 매출이 542억원으로 전년 동기대비 +12% 증가했다. VBP 가격 조정 영향 약 -20%를 감안하면, 물량은 2분기에 이어 여전히 +40% 수준 증가하고 있는 것으로 파악된다. 기타 지역으로는 중국을 제외한 기타 아시아 112억원(-4% yoy), 러시아 27억원(-55% yoy)을 기록했다. 영업이익률은 32%로 -5%p yoy 하락했다. 이는 광고선전비 73억원(TV 광고제작비, 모델료, TV 송출수수료 등) 등 변동비용 비용 증가(+61% yoy)에 따른 판관비 증가(365억원, +36% yoy)에 기인한다.

4Q23 증익 구간 진입

4Q23 매출액은 1,114억원(+18% yoy), 영업이익 393억원(+8% yoy)으로 다시 증익 구간 진입이 가능할 것으로 예상한다. 중국은 계절적 성수기로 역대 최대 매출(1Q23 331억원 → 2Q23 572억원 → 3Q23P 542억원 → 4Q23E 603억원) 달성이 가능해 보인다. 러시아는 고객사 물류 이슈가 해소되고 리스탁킹이 진행되면서 130억원(1Q23 3억원 → 2Q23 121억원 → 3Q23P 27억원) 수준의 매출 달성을 예상한다. 주요 수출 지역인 중국과 러시아의 성장으로 4분기는 성과급과(인건비 140억원), 높은 광고선전비(56억원)를 감안해도 증익이 가능해 보인다.

12M FWD PER 12배, 주가는 밴드 최하단

덴티움에 대한 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 및 적용 PER(스트라우만, 덴트플라이, 엔비스타 12M FWD PER 평균 25배 30% 할인) 하향 조정으로 170,000원으로 변경한다. 2023년 예상 매출액은 3,803억원(+7%yoy), 영업이익 1,233억원(-2% yoy), 2024년 예상 매출액은 4,351억원(+14% yoy), 영업이익 1,447억원(+17% yoy) 이다. 2024년은 VBP에 따른 가격 하락 영향 없이 수출 증가가 매출 증가율로 반영되는 시기로 분기 중 영업레버리지 구간으로 진입하는 시점에 대한 관심이 필요하다. 동사 현재 추가수준은 12M FWD 기준 PER 12배로 밴드 최하단이다. 수출데이터로 4분기 수출증가율에 대한 가시성이 높아지고, 2024년 영업레버리지 구간에 진입할 수 있다는 측면에서 지속적인 관심이 필요하다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,915	3,559	3,803	4,351	4,880
영업이익	699	1,257	1,233	1,447	1,695
순이익	555	861	918	1,057	1,251
EPS (원)	5,013	7,776	8,179	9,553	11,298
증감률 (%)	275.3	55.1	5.2	16.8	18.3
PER (x)	13.9	12.9	13.7	11.9	10
PBR (x)	2.6	3.0	2.7	2.2	1.8
영업이익률 (%)	24.0	35.3	32.4	33.3	34.7
EBITDA 마진 (%)	28.5	40.6	37.3	37.3	38.5
ROE (%)	21.3	25.9	21.6	20.6	20.1

주: IFRS 연결 기준

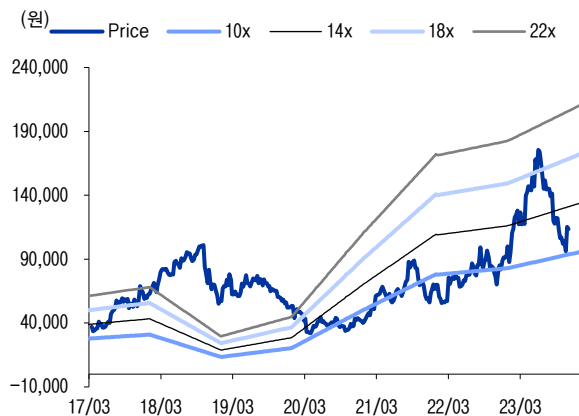
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 덴티움 실적 테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2021	2022	2023E	2024F
매출액	745	967	907	940	688	1,064	938	1,114	2,915	3,559	3,803	4,351
% yoy	39%	33%	27%	0%	-8%	10%	3%	18%	27%	22%	7%	14%
1. 국내	175	179	177	182	194	202	202	206	625	714	804	869
% yoy	46%	12%	14%	-4%	11%	13%	14%	13%	2%	14%	13%	8%
% sales	23%	19%	20%	19%	28%	19%	22%	18%	21%	20%	21%	20%
2. 해외	570	788	729	758	494	862	736	908	2,290	2,845	2,999	3,482
% yoy	36%	39%	31%	1%	-13%	9%	1%	20%	36%	24%	5%	16%
% sales	77%	81%	80%	81%	72%	81%	78%	82%	79%	80%	79%	80%
중국	408	512	485	420	331	572	542	603	1,681	1,824	2,048	2,376
% yoy	41%	22%	9%	-20%	-19%	12%	12%	44%	48%	8%	12%	16%
% sales	55%	53%	53%	45%	48%	54%	58%	54%	58%	51%	54%	55%
러시아	23	119	60	124	3	121	27	130	231	326	281	295
% yoy	-52%	74%	150%	37%	-87%	2%	-55%	5%	33%	41%	-14%	5%
% sales	3%	12%	7%	13%	0%	11%	3%	12%	8%	9%	7%	7%
매출총이익	527	677	606	796	514	728	665	791	1,932	2,607	2,698	3,101
GPM	71%	70%	67%	85%	75%	68%	71%	71%	66%	73%	71%	71%
판매비와관리비	324	325	269	432	298	391	365	398	1,233	1,350	1,452	1,654
% sales	43%	34%	67%	85%	75%	68%	71%	71%	42%	38%	38%	38%
고정비	124	136	142	165	149	193	159	169	473	571	671	749
% sales	17%	14%	16%	18%	22%	18%	17%	15%	16%	16%	18%	17%
변동비	199	189	127	267	149	198	205	229	760	779	781	905
% sales	27%	20%	14%	28%	22%	19%	22%	21%	26%	22%	21%	21%
영업이익	204	352	337	364	215	324	301	393	76%	1,257	1,233	1,447
% yoy	92%	109%	123%	33%	6%	-8%	-11%	8%	76%	80%	-2%	17%
OPM	27%	36%	37%	39%	31%	30%	32%	35%	24%	35%	32%	33%

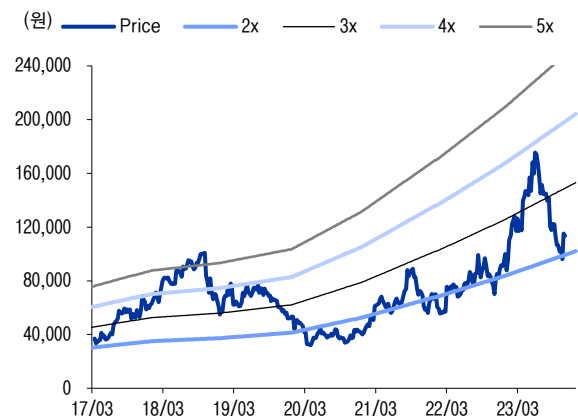
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 덴티움 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 덴티움 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 덴티움 3Q23P Review

(억원)	3Q23P	3Q22	yoy	2Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	938	907	+3%	1,064	-12%	1,058	-11%
영업이익	301	337	-11%	324	-7%	348	-14%
영업이익률	32%	37%	-5%p	30%	+2%p	33%	-1%p

자료: 덴티움, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 덴티움 예상 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,077	4,922	3,803	4,351	-7%	-12%
영업이익	1,321	1,666	1,233	1,447	-7%	-13%
순이익	978	1,225	918	1,057	-6%	-14%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표4 덴티움 PER Valuation

	2020	2021	2022	2023E	12M FWD
지배주주순이익 (억원)	225	555	861	918	1,091
발행주식수 (천주)					11,069
Target PER (x)					17
적정 시가총액 (억원)					18,600
현재주가 (원)					116,200
목표주가 (원)					170,000
상승여력					46%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

덴티움 (145720)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	2,403	3,037	3,397	4,051	4,937
현금 및 현금성자산	658	721	1,042	1,750	2,694
매출채권 및 기타채권	880	1,122	1,159	1,109	1,070
재고자산	761	1,008	1,001	989	963
기타유동자산	103	187	195	202	211
비유동자산	3,299	3,709	4,041	4,180	4,260
관계기업투자등	0	0	34	35	36
유형자산	2,731	3,077	3,353	3,457	3,505
무형자산	22	28	39	47	53
자산총계	5,702	6,746	7,437	8,230	9,197
유동부채	1,802	2,293	2,301	2,139	1,982
매입채무 및 기타채무	298	297	305	310	307
단기금융부채	973	1,383	1,413	1,223	1,043
기타유동부채	531	613	583	607	631
비유동부채	989	721	506	446	376
장기금융부채	961	703	489	429	359
기타비유동부채	28	18	17	17	17
부채총계	2,791	3,014	2,807	2,585	2,358
지배주주지분	2,918	3,739	4,638	5,652	6,847
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	493	493	493	493	493
이익잉여금	2,477	3,314	4,197	5,211	6,406
비지배주주지분(연결)	-7	-7	-7	-7	-7
자본총계	2,911	3,732	4,631	5,645	6,840

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	741	470	1,020	1,318	1,513
당기순이익(손실)	555	861	918	1,057	1,251
비현금수익비용가감	504	791	-83	177	181
유형자산감가상각비	125	182	175	161	163
무형자산상각비	7	8	10	16	18
기타현금수익비용	148	500	-331	0	0
영업활동 자산부채변동	-106	-808	185	84	81
매출채권 감소(증가)	87	-468	-31	51	39
재고자산 감소(증가)	-259	-259	-26	11	27
매입채무 증가(감소)	17	2	-15	5	-2
기타자산, 부채변동	49	-83	257	17	18
투자활동 현금흐름	-218	-490	-502	-317	-263
유형자산처분(취득)	-196	-527	-433	-265	-210
무형자산 감소(증가)	-9	-14	-24	-24	-24
투자자산 감소(증가)	52	43	-32	-3	-3
기타투자활동	-64	7	-13	-25	-26
재무활동 현금흐름	-241	88	-197	-293	-306
차입금의 증가(감소)	-223	109	-163	-250	-250
자본의 증가(감소)	-17	-22	-34	-43	-56
배당금의 지급	17	22	34	43	56
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	285	62	321	708	944
기초현금	373	658	721	1,042	1,750
기말현금	658	721	1,042	1,750	2,694

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	2,915	3,559	3,803	4,351	4,880
매출원가	984	952	1,119	1,250	1,391
매출총이익	1,932	2,607	2,685	3,101	3,488
판매비 및 관리비	1,233	1,350	1,452	1,654	1,793
영업이익	699	1,257	1,233	1,447	1,695
(EBITDA)	831	1,447	1,418	1,624	1,876
금융손익	28	-87	-41	-66	-70
이자비용	61	68	96	86	75
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	14	13	10	20
세전계속사업이익	747	1,184	1,204	1,391	1,646
계속사업법인세비용	192	323	285	334	395
계속사업이익	555	861	918	1,057	1,251
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	555	861	918	1,057	1,251
지배주주	555	861	918	1,057	1,251
총포괄이익	653	861	918	1,057	1,251
매출총이익률 (%)	66	73	71	71	71
영업이익률 (%)	24	35	32	33	35
EBITDA 마진률 (%)	29	41	37	37	38
당기순이익률 (%)	19	24	24	24	26
ROA (%)	10	14	13	13	14
ROE (%)	21	26	22	21	20
ROIC (%)	13	20	18	20	24

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	13.9	12.9	13.7	11.9	10
P/B	2.6	3.0	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.4	7.7	6
P/CF	7.3	6.7	15	10.2	8.8
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.4	0.6	0.7
성장성 (%)					
매출액	15.4	22.1	6.9	14.4	12.2
영업이익	56.5	79.9	-1.9	17.4	17.1
세전이익	122.3	58.5	1.7	15.6	18.3
당기순이익	304.8	55.2	6.6	15.1	18.3
EPS	275.3	55.1	6.7	15.1	18.3
안정성 (%)					
부채비율	95.9	80.8	60.6	45.8	34.5
유동비율	133.3	132.5	147.6	189.3	249.1
순차입금/자기자본(x)	43.5	36.1	17.9	-2.3	-19.4
영업이익/금융비용(x)	11.5	18.5	12.8	16.8	22.7
총차입금 (십억원)	1,934	2,086	1,902	1,652	1,402
순차입금 (십억원)	1,265	1,347	830	-130	-1,325
주당지표(원)					
EPS	5,013	7,776	8,297	9,553	11,298
BPS	26,366	33,778	41,902	51,065	61,857
CFPS	9,564	14,933	7,545	11,151	12,936
DPS	250	400	500	650	800

덴티움 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

200,000

150,000

100,000

50,000

0

21/11

22/05

22/11

23/05

23/11

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2021.05.12	신규	조은애									
2022.03.03	Buy	93,000	-5.7		-19.5						
2022.07.12	Buy	95,000	-8.8		-14.4						
2022.08.09	Buy	120,000	46.9		-5.5						
2023.06.29	Buy	190,000	-19.1		-34.8						
2023.11.09	Buy	170,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	8.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)