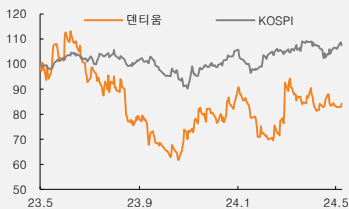


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	183,000원
현재주가(24/5/9)	131,300원
상승여력	39.4%

영업이익(24F,십억원)	139
Consensus 영업이익(24F,십억원)	156
EPS 성장률(24F,%)	12.2
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.0
P/E(24F,x)	13.4
MKT P/E(24F,x)	11.0
KOSPI	2,712.14

시가총액(십억원)	1,453
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	18.1
베타(12M) 일간수익률	0.48
52주 최저가(원)	96,100
52주 최고가(원)	176,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.2	8.8	-9.9
상대주가	3.0	-2.7	-16.7



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현

choonghyun.kim@miraeasset.com

덴티움

글로벌 마케팅 강화로 인한 일시적 마진 감소

1Q24 Review: 매출액 당사기대치 부합, 영업이익 당사기대치 하회

매출액은 전년 대비 20% 증가한 827억원으로 시장기대치에 부합하였다. 영업이익은 전년 대비 11% 감소한 192억원(OPM 23.2%)으로 시장기대치를 하회하였다.

임플란트는 전년 대비 18% 증가한 71억원을 기록했고, Digital Dentistry는 전년 대비 29% 증가한 28억원을, 기타는 전년 대비 41% 증가한 92억원을 기록했다.

지역별로는 국내가 전년 대비 9% 증가한 211억원, 중국이 전년 대비 31% 증가한 433억원, 유럽이 전년 대비 42% 증가한 74억원, 아시아가 전년 대비 7% 증가한 95억원, 기타지역이 전년 대비 38% 감소한 14억원을 기록했다.

목표주가 183,000원 및 매수의견 유지

동사의 영업이익률이 2년만에 20%대로 하락했다. 임플란트와 매출증가로 매출총이익률이 전년 대비 6.9%p하락하였고, 글로벌 마케팅 강화로 광고선전비가 전년 대비 33억원 증가한 것이 주 원인이다. 2Q24부터는 매출이 1,100억원대로 증가하면서 고정비부담이 감소하며 다시 30% 영업이익률을 회복할 것으로 예상된다. 지나친 우려는 지양할 필요가 있어 보인다.

동사의 2024년 실적은 매출 4,485억원(14% YoY), 영업이익 1,390억원(1% YoY, OPM 31.0%)을 예상한다. 하반기로 갈수록 VBP로 인한 물량 증가 수혜와 금리 인하로 인한 장비 사업 성장성 회복으로 중국 시장 중심의 실적 개선 가능성은 높아보인다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 12배로 글로벌 Peer(16배) 및 동사의 지난 5년 평균(15배) 대비 저평가 상태다. 특히 동사는 자사주가 전체 주식의 22%에 달하는데, 이를 제외한 유통 주식수로 계산할 경우 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 9배에 불과하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	356	393	448	523	607
영업이익 (십억원)	126	138	139	184	215
영업이익률 (%)	35.4	35.1	31.0	35.2	35.4
순이익 (십억원)	86	97	108	142	168
EPS (원)	7,776	8,720	9,782	12,854	15,206
ROE (%)	25.9	23.0	20.9	22.3	21.3
P/E (배)	12.9	15.0	13.4	10.2	8.6
P/B (배)	2.8	3.0	2.5	2.0	1.6
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.4	0.4	0.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	68.8	124.2	82.7	85.1	87.2	20.2	-33.4
영업이익	21.5	54.3	19.2	27.7	27.5	-10.7	-64.6
영업이익률 (%)	31.3	43.7	23.2	32.5	31.5	-8.1	-20.5
순이익	18.3	34.0	16.7	21.3	20.1	-8.7	-50.8

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	458.7	534.7	448.5	522.6	-2.2	-2.3	1Q24 실적 반영
영업이익	154.6	180.6	139.0	184.1	-10.1	1.9	
세전이익	157.7	186.5	140.9	189.9	-10.7	1.8	
순이익	118.2	139.8	108.3	142.3	-8.4	1.8	
EPS (원)	10,678	12,626	9,782	12,854	-8.4	1.8	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

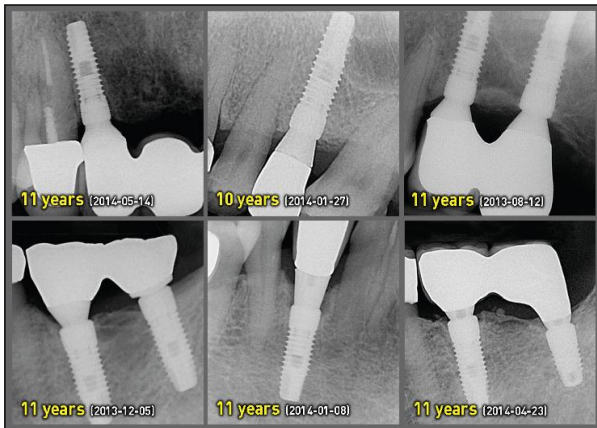
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	115.8	113.4	136.6	393.2	448.5	522.6
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	65.0	63.0	70.0	202.2	241.3	284.7
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.8	14.1	19.0	52.1	55.3	63.5
아시아	8.9	9.5	11.2	12.8	9.5	11.2	11.4	18.0	42.3	50.2	60.2
기타	2.3	4.1	4.0	2.1	1.4	1.6	1.6	1.7	12.5	6.3	7.6
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	36.4	37.4	46.0	138.3	139.0	184.1
순이익	18.3	20.1	24.1	34.0	16.7	27.8	28.6	35.1	96.5	108.3	142.3
매출 성장률 (%)	-7.7	10.1	3.4	32.1	20.2	8.8	20.9	9.9	10.5	14.1	16.5
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	13.5	16.2	21.3	10.9	19.3	18.0
유럽	-23.4	-4.5	-61.0	22.4	41.9	-3.1	235.1	-30.7	-6.9	6.1	15.0
아시아	25.5	-7.8	-4.2	25.5	7.4	18.0	18.0	18.0	7.9	18.5	20.0
기타	-4.8	219.0	95.5	0.6	-37.5	-62.4	-58.7	-19.9	59.6	-49.4	20.0
영업이익률 (%)	31.3	30.4	32.1	43.7	23.2	31.4	33.0	33.7	35.2	31.0	35.2
순이익률 (%)	26.6	19.0	25.7	27.4	20.2	24.1	25.2	25.8	24.5	24.1	27.2

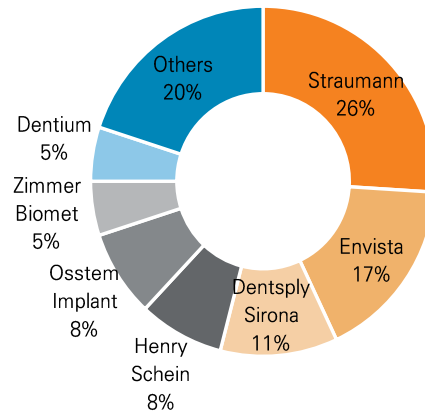
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



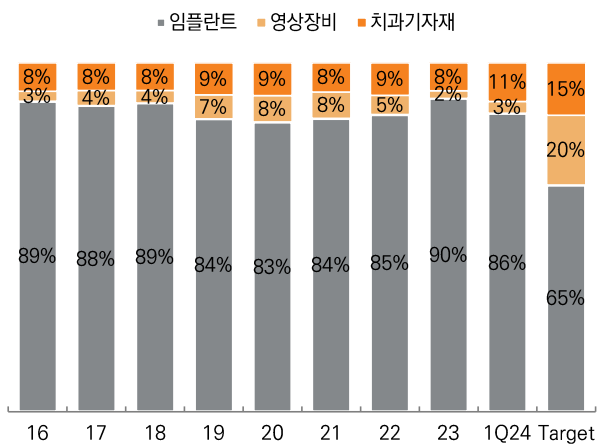
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
 자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



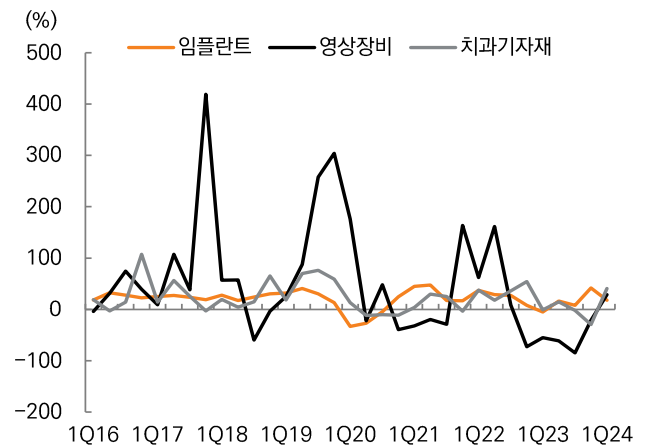
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



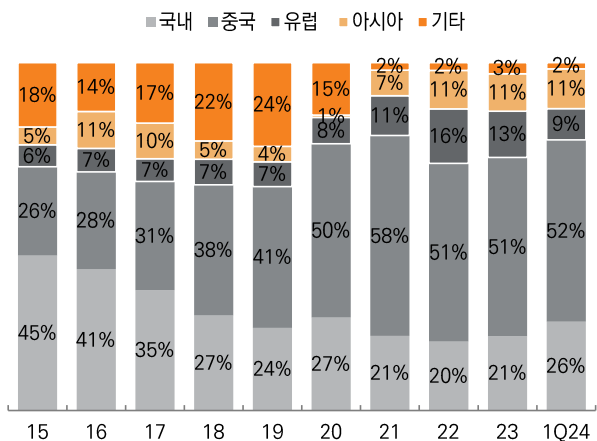
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



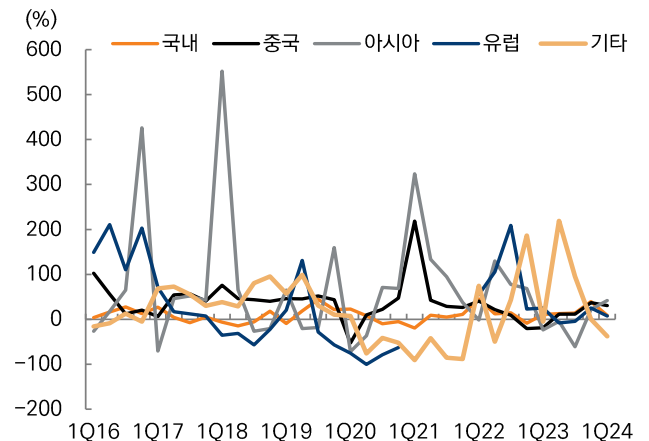
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



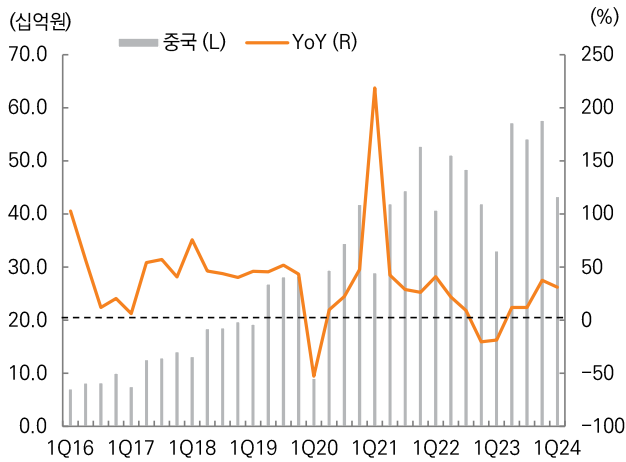
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



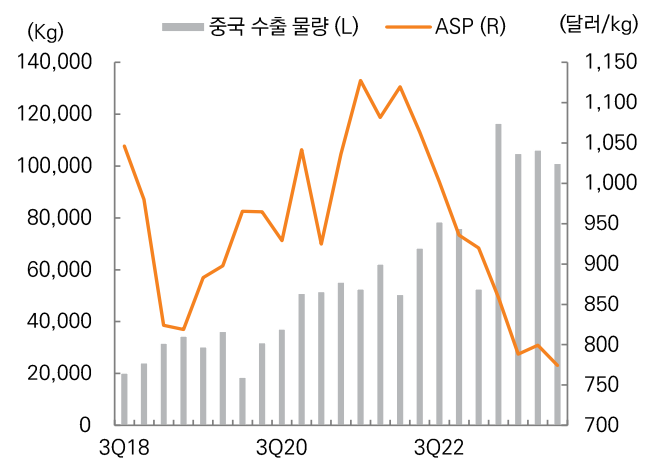
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 매출 추이



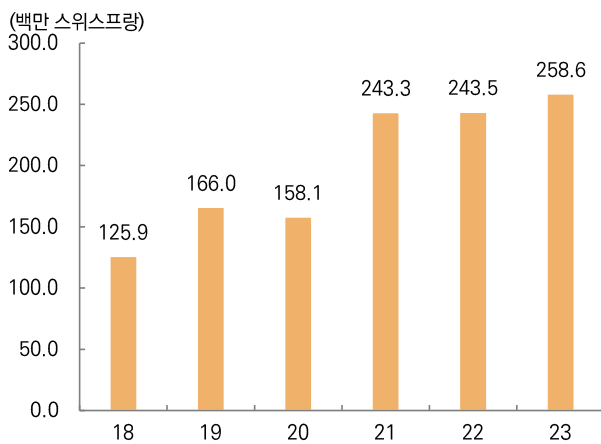
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국향 임플란트 수출 물량 vs. ASP 추이



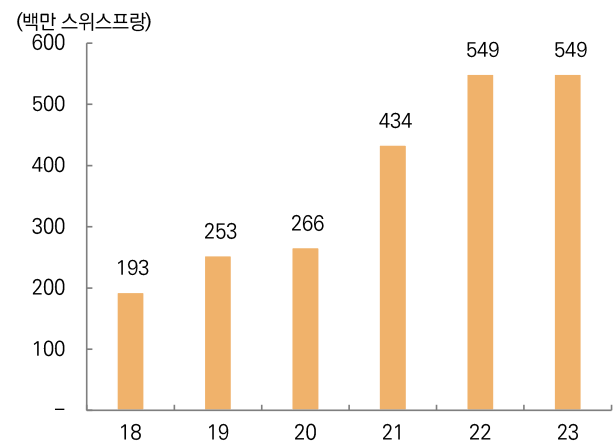
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Straumann의 중국 매출 추이



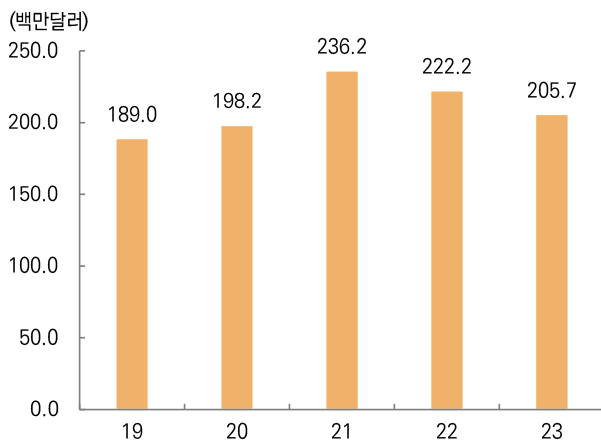
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Straumann의 장비 및 기타사업 매출 추이



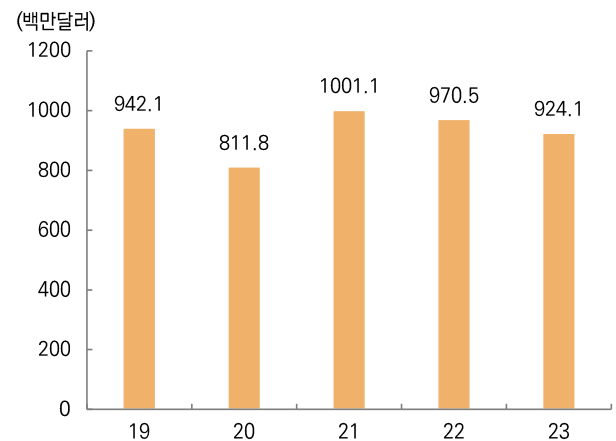
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Envista의 중국 매출 추이



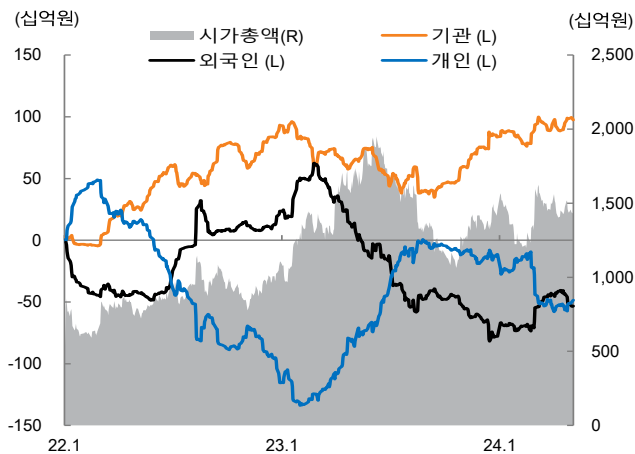
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Envista, Equipment & Consumable 사업 매출 추이



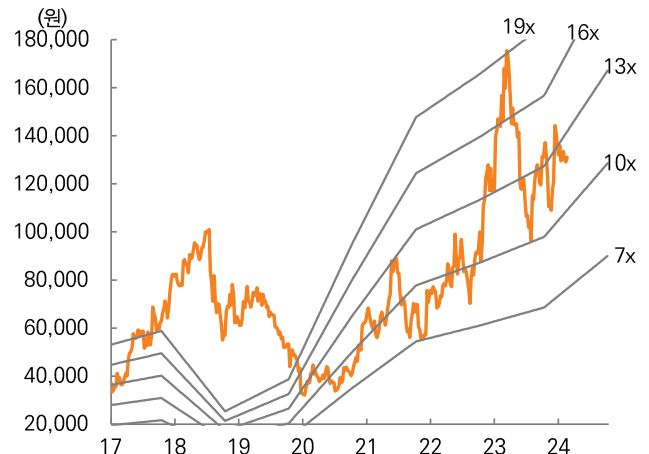
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12개월 선행 PER 밴드 차트



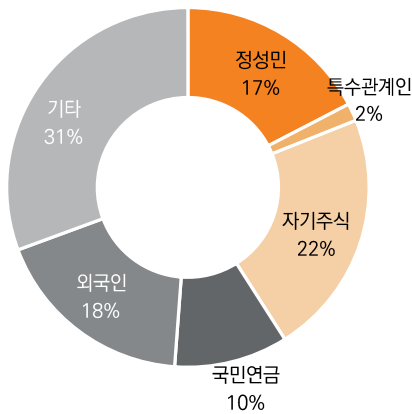
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

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
얼라인 테크놀로지	28,834	16.7	19.9	20.8	44.8	29.1	25.5	5.4	5.1	4.7	29.8	21.3	18.9	5,047	5,589	6,121
슈트라우만 홀딩	28,754	17.0	24.5	25.4	77.5	39.4	32.2	7.9	7.4	6.6	40.0	24.7	21.4	3,509	3,875	4,337
헨리 셰인	12,846	5.0	7.2	7.4	20.0	14.5	13.1	0.8	0.7	0.7	15.9	11.5	10.6	16,123	18,133	19,022
덴츠플라이 시로나	7,998	-2.1	14.8	16.4	20.6	14.0	11.9	1.5	1.5	1.4	29.0	10.7	9.5	5,181	5,390	5,587
Envista	4,526	1.2	13.5	14.4	20.8	15.5	13.6	1.3	1.3	1.2	31.5	9.9	9.0	3,354	3,521	3,645
허페이 메이아	3,093	-	34.7	35.1	-	19.0	16.5	-	5.8	5.1	-	-	-	-	532	610
Angel Align	2,333	-	2.6	5.9	-	121.6	67.8	-	7.1	5.8	-	-	-	-	329	400
덴티움	1,453	35.2	33.6	34.8	11.9	11.2	9.1	2.8	3.2	2.7	7.9	9.0	7.6	393	461	539
Zimvie	633	-6.8	7.7	9.1	-	28.8	22.9	0.7	1.0	1.0	17.4	-	-	598	618	625
바텍	451	16.6	17.9	18.4	8.4	7.1	6.5	1.2	1.1	1.0	5.7	4.6	4.2	385	414	450
디오	341	13.4	19.6	22.2	97.4	14.9	10.9	2.0	2.1	1.8	13.0	10.2	8.5	156	163	189
레이	208	4.2	12.1	15.0	-	13.8	9.3	1.4	1.2	1.0	28.2	9.8	7.3	146	167	200
전체 평균		10.0	17.3	18.8	37.7	27.4	19.9	2.5	3.1	2.8	21.8	12.4	10.8	3,489	3,266	3,477

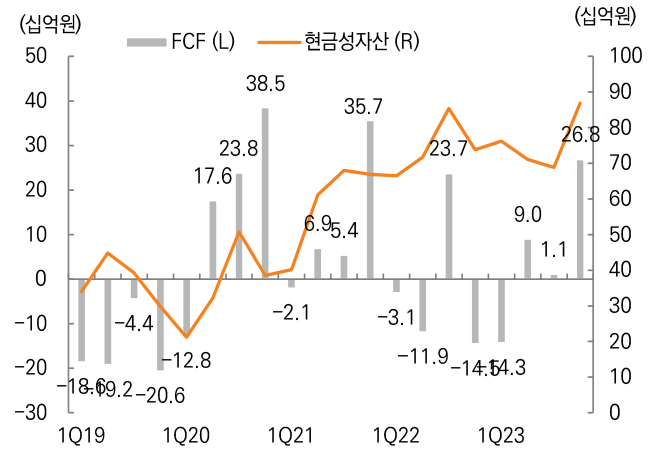
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



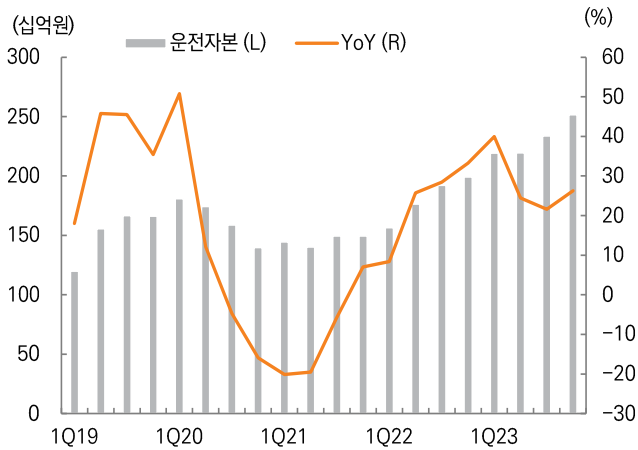
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



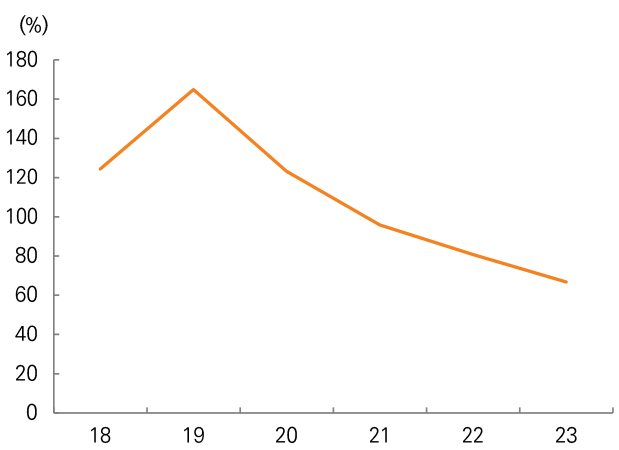
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



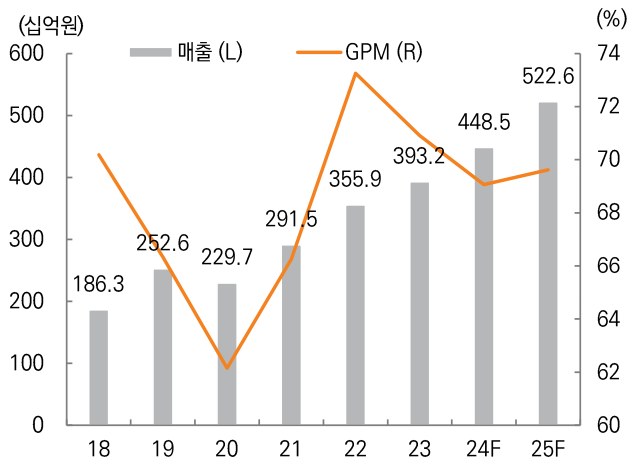
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



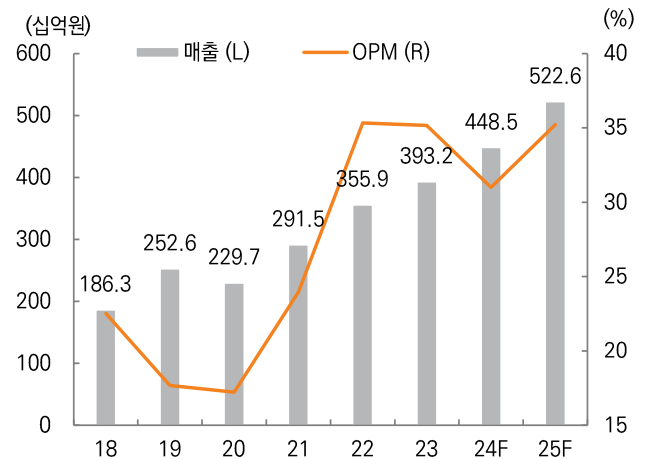
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

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	448	523	607
매출원가	114	139	159	185
매출총이익	279	309	364	422
판매비와관리비	141	171	180	207
조정영업이익	138	139	184	215
영업이익	138	139	184	215
비영업손익	-4	2	6	10
금융손익	-6	3	6	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	134	141	190	225
계속사업법인세비용	38	33	47	56
계속사업이익	97	108	142	168
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	97	108	142	168
지배주주	97	108	142	168
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	97	108	142	168
지배주주	97	108	142	168
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	159	160	205	236
FCF	23	66	106	126
EBITDA 마진율 (%)	40.5	35.7	39.2	38.9
영업이익률 (%)	35.1	31.0	35.2	35.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.7	24.1	27.2	27.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	371	489	646	833
현금 및 현금성자산	87	149	250	371
매출채권 및 기타채권	140	162	189	220
재고자산	127	159	186	216
기타유동자산	17	19	21	26
비유동자산	403	402	402	402
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	335	335	335	335
무형자산	4	3	2	2
자산총계	774	891	1,048	1,235
유동부채	263	276	294	316
매입채무 및 기타채무	21	25	28	33
단기금융부채	164	164	164	165
기타유동부채	78	87	102	118
비유동부채	47	47	47	48
장기금융부채	45	45	45	45
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	310	323	341	364
지배주주지분	465	570	707	871
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	424	529	667	831
비지배주주지분	-1	-1	0	0
자본총계	464	569	707	871

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	86	126	146
당기순이익	97	108	142	168
비현금수익비용가감	65	51	63	68
유형자산감가상각비	20	20	20	20
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	30	42	47
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-59	-44	-38	-43
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-22	-26	-30
재고자산 감소(증가)	-28	-32	-26	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	4	2	4
법인세납부	-30	-33	-47	-56
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-21	-21	-21
유형자산처분(취득)	-42	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	-2	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	-1	-1	-1
기타투자활동	-4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	-3	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-4	-4
기타재무활동	0	0	-1	-1
현금의 증가	15	62	101	122
기초현금	72	87	149	250
기말현금	87	149	250	371

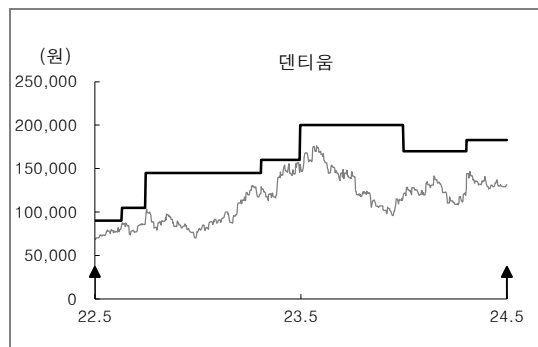
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.0	13.4	10.2	8.6
P/CF (x)	9.0	9.1	7.1	6.2
P/B (x)	3.0	2.5	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	9.9	9.4	6.9	5.5
EPS (원)	8,720	9,782	12,854	15,206
CFPS (원)	14,609	14,376	18,531	21,337
BPS (원)	43,695	53,166	65,646	80,477
DPS (원)	400	480	480	480
배당성향 (%)	3.6	3.8	2.9	2.5
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	10.5	14.1	16.5	16.2
EBITDA증가율 (%)	10.0	0.7	27.9	15.1
조정영업이익증가율 (%)	10.0	0.5	32.4	17.0
EPS증가율 (%)	12.2	12.2	31.4	18.3
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.1	3.1	3.1
재고자산 회전율 (회)	3.5	3.1	3.0	3.0
매입채무 회전율 (회)	9.8	9.1	8.9	9.0
ROA (%)	13.3	13.0	14.7	14.8
ROE (%)	23.0	20.9	22.3	21.3
ROIC (%)	20.3	19.5	23.5	25.7
부채비율 (%)	66.8	56.7	48.3	41.8
유동비율 (%)	140.9	177.5	220.0	263.6
순차입금/자기자본 (%)	26.0	10.3	-6.0	-18.8
조정영업이익/금융비용 (x)	18.6	135.3	178.6	208.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2024.02.29	매수	183,000	-	-
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
2021.11.08	매수	90,000	-24.88	-6.89



* 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
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(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 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.