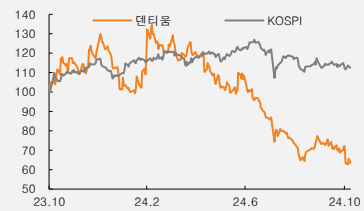


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 100,000원
현재주가(24/11/7)	69,200원
상승여력	44.5%

영업이익(24F,십억원)	107
Consensus 영업이익(24F,십억원)	127
EPS 성장률(24F,%)	-20.6
MKT EPS 성장률(24F,%)	72.8
P/E(24F,x)	10.0
MKT P/E(24F,x)	10.5
KOSPI	2,564.63
시가총액(십억원)	766
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	14.7
베타(12M) 일간수익률	0.90
52주 최저가(원)	68,400
52주 최고가(원)	146,800
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-12.7 -46.4 -39.0
상대주가	-11.2 -42.9 -41.8



[첨단의료기기/디지털헬스]

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

덴티움

모든 아쉬움을 감안해도 너무 싸다

3Q24 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 하회

매출은 전년 대비 1% 증가한 946억원으로 시장기대치를 하회했다. 영업이익은 전년 대비 21% 감소한 236억원(OPM 25%)으로 시장기대치를 하회하였다. 디지털 덴티스트리 장비 사업 부진으로 2Q24에 이어 재고자산 상각 약 30억원이 발생했다.

임플란트는 전년 대비 2% 증가한 857억원을 기록했고, Digital Dentistry는 전년 대비 148% 증가한 13억원을, 기타는 전년 대비 14% 감소한 76억원을 기록했다.

지역별로는 국내가 전년 대비 6% 증가한 214억원, 중국이 전년 대비 9% 감소한 493억원, 유럽이 전년 대비 129% 증가한 96억원, 아시아가 전년 대비 17% 증가한 131억원, 기타 지역이 전년 대비 69% 감소한 12억원을 기록했다.

목표주가 100,000원으로 하향하나 매수의견 유지

동사의 목표주가를 실적추정치 하향을 반영하여 100,000원(기존 135,000원)으로 하향한다. 상승여력이 44.5%인 점을 고려하여 매수의견은 유지한다.

VBP로 기대를 모았던 중국이 경기 침체 영향으로 기대만큼 성장을 못하고 있고, 심지어 3Q24에는 역성장을 기록했다. 동사는 전체 매출의 50% 이상이 중국에서 발생하고 있어 중국의 부진이 실적에 미치는 영향이 크다. 다만, 4분기는 계절적 성수기이며, 중국정부가 경기부양책을 실행하고 있어 점진적인 회복이 예상된다. 이를 감안한 동사의 2024년 실적은 매출 4,080억원(4% YoY), 영업이익 1,074억원(-22 YoY, OPM 26.3%)을 예상한다.

현 주가는 역사적 저점인 12개월 선행 P/E 7배로 글로벌 Peer(17배) 및 동사의 지난 3년 평균(13배) 대비 저평가 상태다. 특히 동사는 자사주가 전체 주식의 22%에 달하는데, 이를 제외한 유동 주식수로 계산할 경우 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 5배에 불과하다.

동사는 상장 이후 줄곧 높은 비중의 자사주를 유지하고 있는데, 기업가치 제고를 위해 구체적인 자사주 활용방안을 제시할 필요가 있다. 또한, 지역적 다각화에 대한 고민과 실행이 반드시 필요해보인다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	356	393	408	471	543
영업이익 (십억원)	126	138	107	150	177
영업이익률 (%)	35.4	35.1	26.2	31.8	32.6
순이익 (십억원)	86	97	77	108	129
EPS (원)	7,776	8,720	6,924	9,769	11,685
ROE (%)	25.9	23.0	15.2	18.2	18.2
P/E (배)	12.9	15.0	10.0	7.1	5.9
P/B (배)	2.8	3.0	1.4	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.3	0.3	0.7	0.7	0.7

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

표 1. 3Q24 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q23	2Q24	3Q24P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	93.8	111.7	94.6	109.3	106.1	0.9	-15.2
영업이익	30.1	27.7	23.6	37.5	33.5	-21.4	-14.7
영업이익률 (%)	32.1	24.8	25.0	34.3	31.6	-7.1	0.2
순이익	24.1	20.6	14.6	24.9	22.8	-39.2	-29.0

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	440.4	513.5	408.0	471.0	-7.3	-8.3	3Q24 실적 반영
영업이익	132.9	176.6	107.4	150.3	-19.1	-14.9	
세전이익	131.4	170.0	100.5	144.3	-23.5	-15.1	
순이익	94.9	127.4	76.6	108.1	-19.3	-15.1	
EPS (원)	8,577	11,506	6,924	9,769	-19.3	-15.1	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

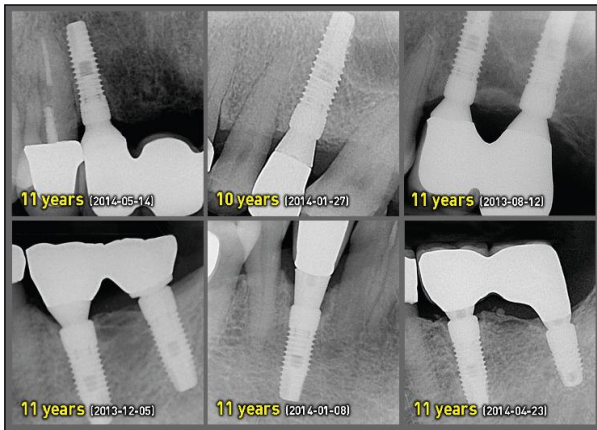
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	111.7	94.6	119.0	393.2	408.0	471.0
내수	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.5	21.4	25.4	84.1	91.4	97.8
중국	33.1	57.2	54.2	57.7	43.3	58.5	49.3	58.3	202.2	209.4	247.1
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.2	9.6	19.0	52.1	50.2	57.7
아시아	8.9	9.5	11.2	12.8	9.5	13.8	13.1	15.0	42.3	51.4	61.7
기타	2.3	4.1	4.0	2.1	1.4	1.7	1.2	1.3	12.5	5.6	6.7
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	27.7	23.6	36.9	138.3	107.4	150.3
순이익	18.3	20.1	24.1	34.0	16.7	20.6	14.6	24.6	96.5	76.6	108.1
매출 성장률 (%)	-7.7	10.1	3.4	32.1	20.2	5.0	0.9	-4.2	10.5	3.8	15.4
내수	10.8	13.0	14.0	39.6	8.9	16.3	5.6	5.0	19.3	8.8	6.9
중국	-18.9	11.9	11.9	37.4	30.9	2.2	-9.0	1.0	10.9	3.5	18.0
유럽	-23.4	-4.5	-61.0	22.4	41.9	-7.0	129.5	-30.7	-6.9	-3.6	15.0
아시아	25.5	-7.8	-4.2	25.5	7.4	44.7	17.1	17.5	7.9	21.4	20.0
기타	-4.8	219.0	95.5	0.6	-37.5	-59.2	-69.0	-39.8	59.6	-55.1	20.0
영업이익률 (%)	31.3	30.4	32.1	43.7	23.2	24.8	25.0	31.0	35.2	26.3	31.9
순이익률 (%)	26.6	19.0	25.7	27.4	20.0	18.3	15.5	20.7	24.5	18.8	23.0

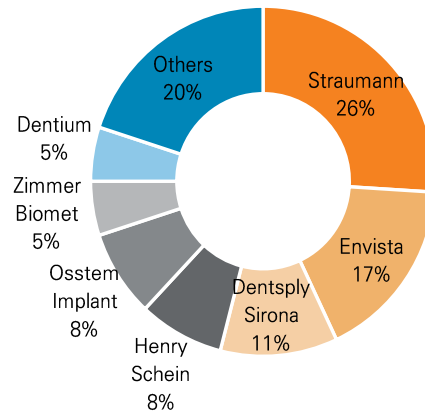
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



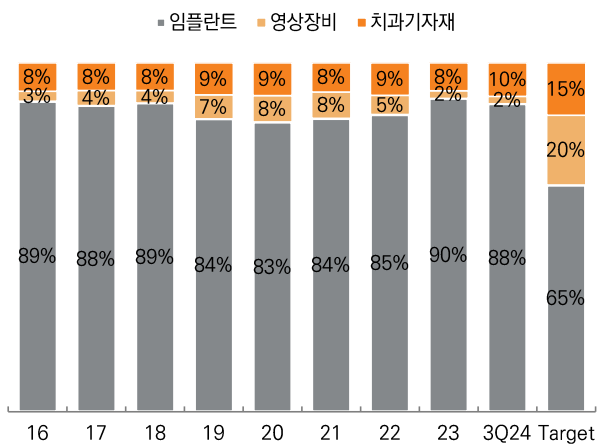
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
 자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



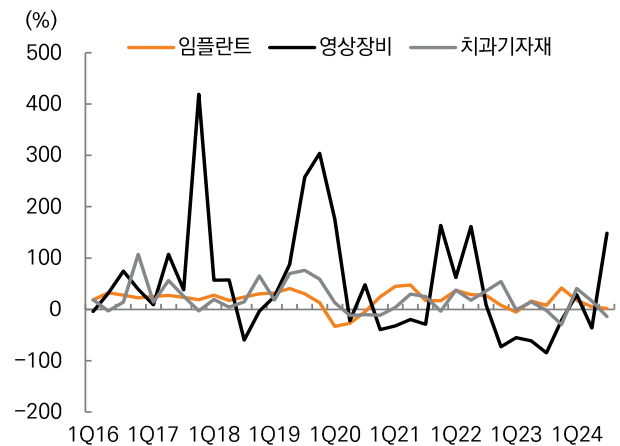
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



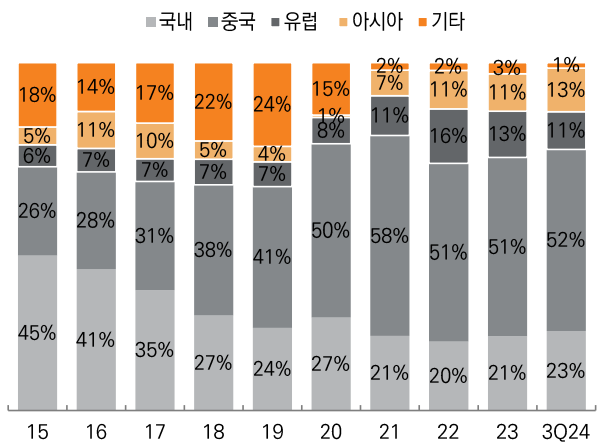
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



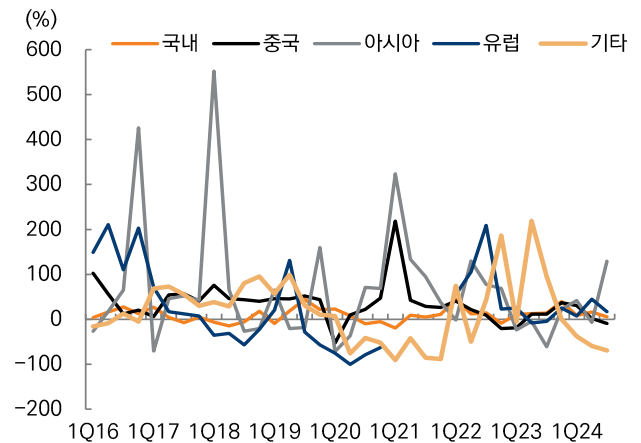
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



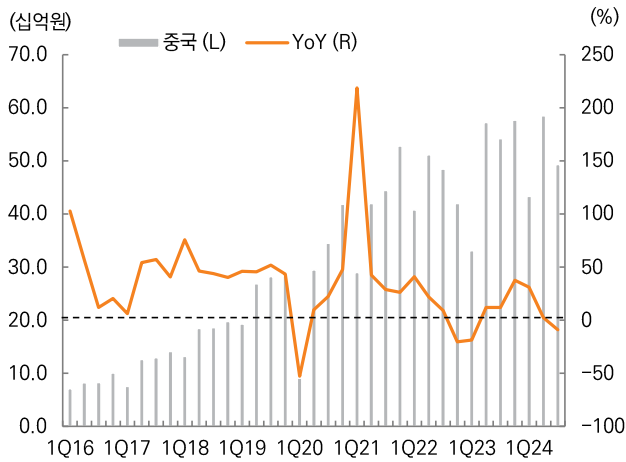
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



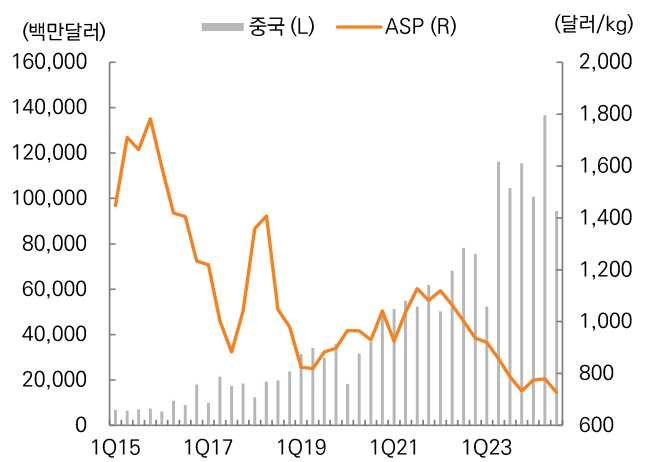
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 매출 추이



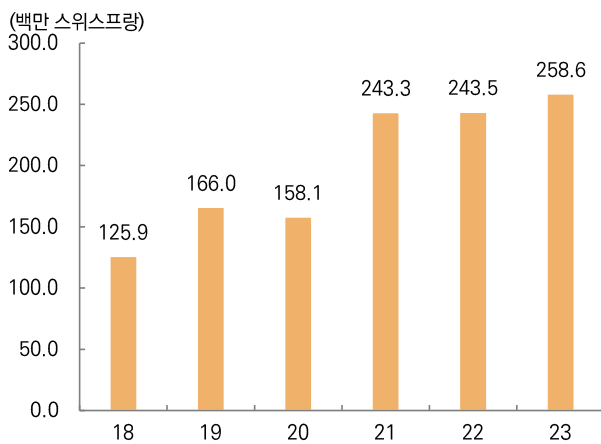
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국향 임플란트 수출 물량 vs. ASP 추이



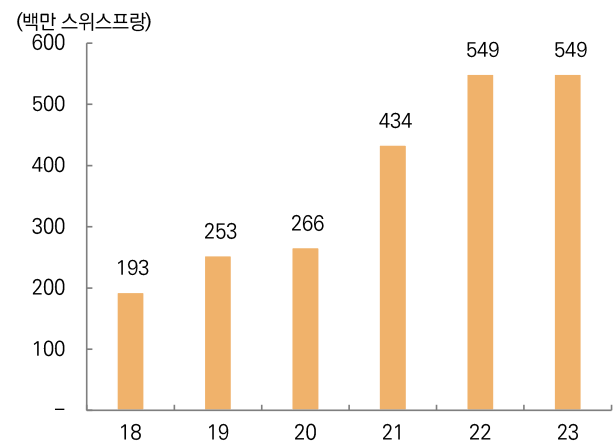
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Straumann의 중국 매출 추이



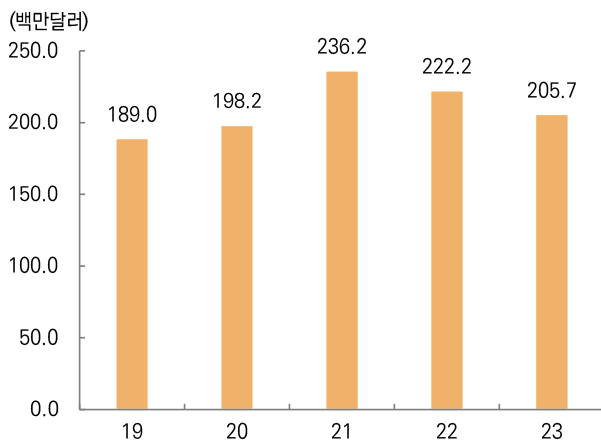
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Straumann의 장비 및 기타사업 매출 추이



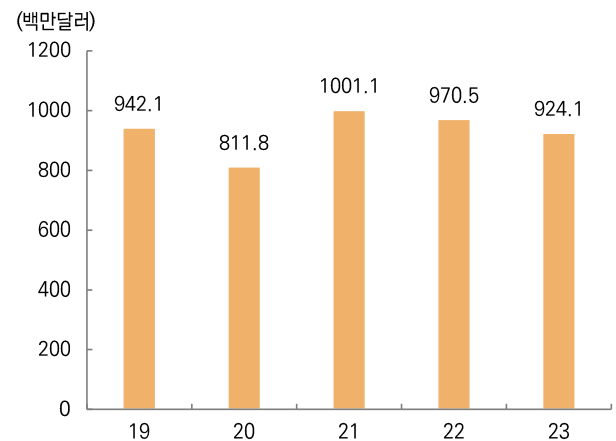
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Envista의 중국 매출 추이



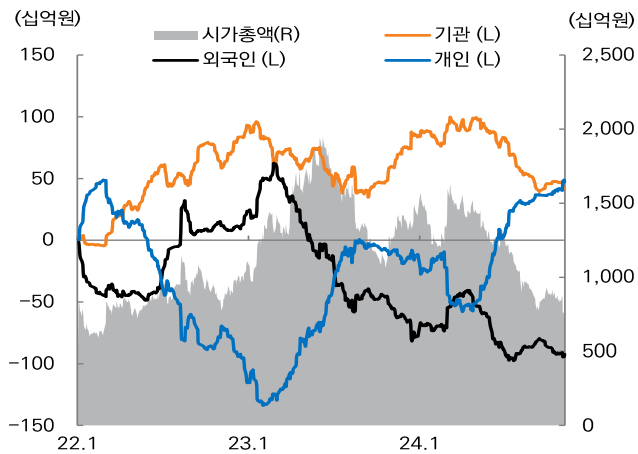
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Envista, Equipment & Consumable 사업 매출 추이



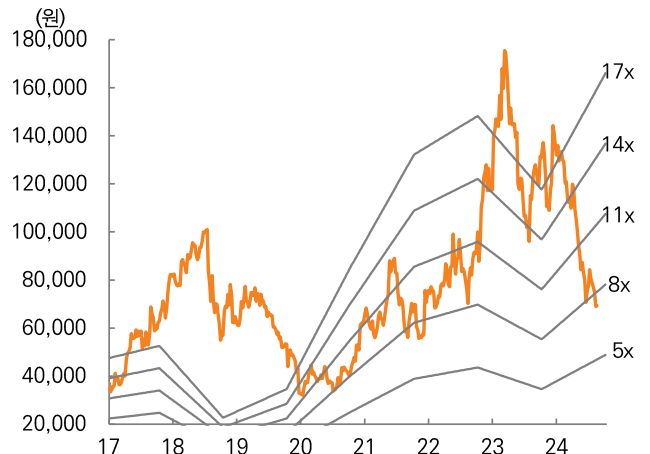
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12개월 선행 PER 밴드 차트



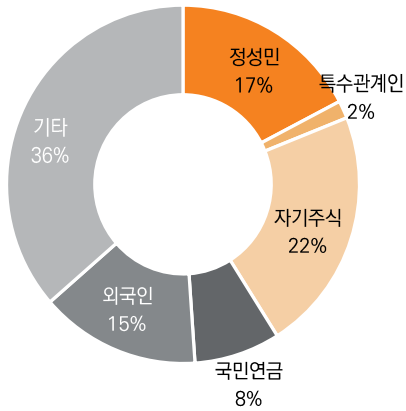
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

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	29,137	17.0	25.7	26.6	59.9	36.6	31.5	7.5	7.4	6.7	30.4	23.5	21.1	3,509	3,952	4,321
얼라인 테크놀로지	22,917	16.7	21.7	20.4	34.3	23.8	21.6	4.2	4.1	3.9	23.3	16.0	15.5	5,047	5,518	5,836
헨리 셰인	11,961	5.0	7.5	7.3	19.6	14.5	13.5	0.7	0.7	0.6	17.0	11.8	11.0	16,123	18,008	18,709
Envista	5,089	1.2	9.7	12.3	62.1	29.6	18.7	1.5	1.5	1.4	-	14.4	11.4	3,354	3,450	3,550
덴츠플라이 시로나	4,740	-2.1	14.1	15.6	16.1	9.0	8.2	0.9	0.9	0.9	25.5	7.6	7.2	5,181	5,383	5,406
허페이 메이야	2,739	31.9	31.7	31.7	22.1	21.1	18.8	6.0	5.9	5.3	-	18.0	16.2	447	465	521
Angel Align	1,930	-2.6	1.6	5.3	183.5	101.8	54.8	6.7	5.6	4.6	130.9	71.4	41.2	272	345	417
덴티움	766	35.2	29.3	31.0	6.9	7.5	6.5	1.4	1.8	1.6	7.6	6.1	5.2	393	433	486
Zimvie	548	-6.8	4.9	8.8	-	24.1	19.4	0.9	0.9	0.9	20.2	-	-	598	624	631
바텍	339	16.6	16.0	16.7	8.1	5.6	5.4	0.9	0.8	0.8	4.7	3.7	3.3	385	400	429
디오	239	13.4	-35.7	12.5	-	-	19.7	1.9	2.2	1.7	-	-	9.7	156	109	141
레이	125	4.2	-	-	-	-	-	1.0	-	-	-	-	-	146	-	-
전체 평균		10.8	11.5	17.1	45.8	27.4	19.8	2.8	2.9	2.6	32.4	19.2	14.2	2,968	3,517	3,677

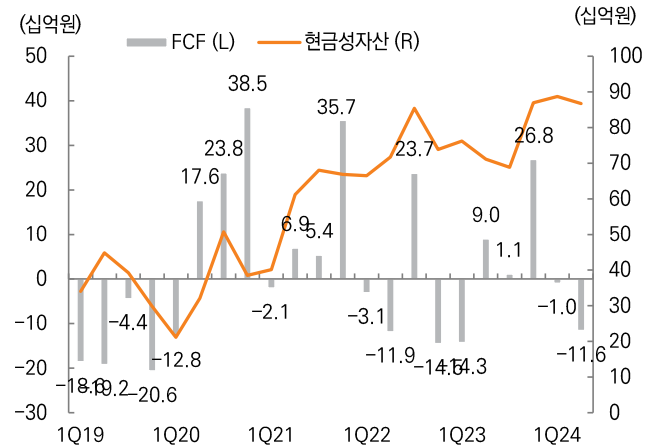
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



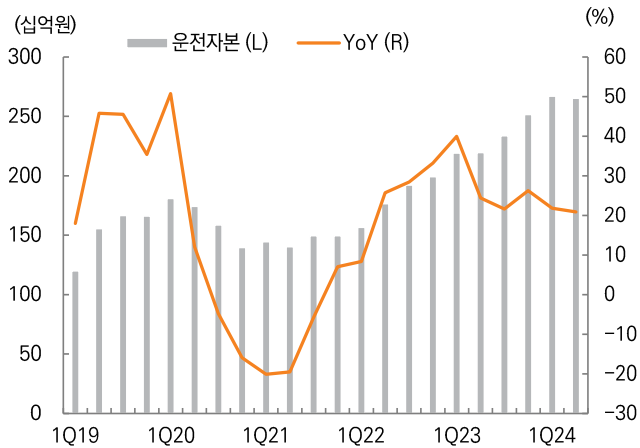
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



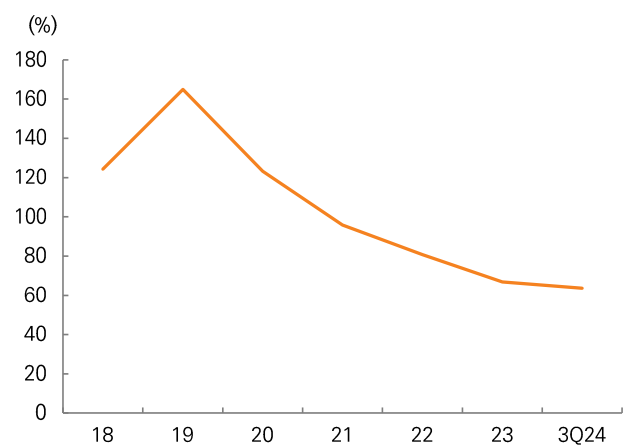
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 추이



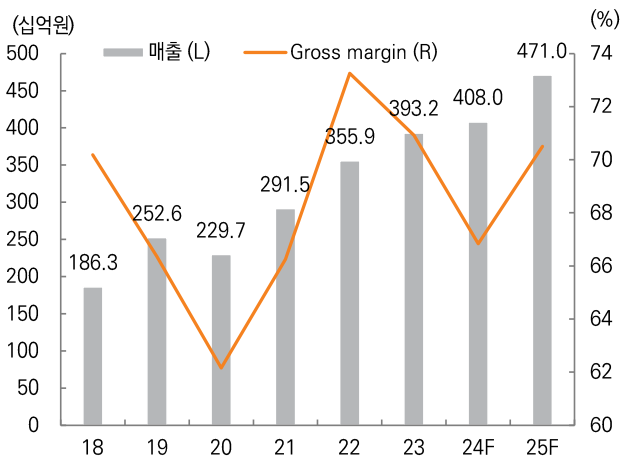
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 추이



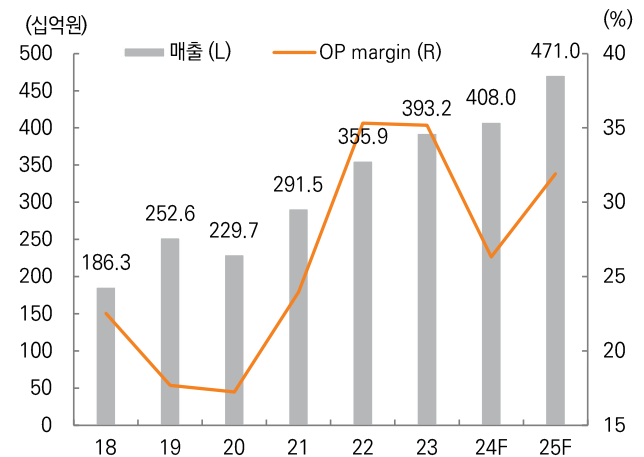
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

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	408	471	543
매출원가	114	135	139	160
매출총이익	279	273	332	383
판매비와관리비	141	165	182	205
조정영업이익	138	107	150	177
영업이익	138	107	150	177
비영업손익	-4	-6	-6	-4
금융손익	-6	-7	-6	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	134	101	144	173
계속사업법인세비용	38	24	36	43
계속사업이익	97	76	108	129
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	97	76	108	129
지배주주	97	77	108	129
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	97	81	108	129
지배주주	97	82	109	131
비지배주주	0	-1	-1	-1
EBITDA	159	131	173	199
FCF	23	22	77	95
EBITDA 마진율 (%)	40.5	32.1	36.7	36.6
영업이익률 (%)	35.1	26.2	31.8	32.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.7	18.9	22.9	23.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	371	439	558	702
현금 및 현금성자산	87	121	193	283
매출채권 및 기타채권	140	153	176	202
재고자산	127	149	171	195
기타유동자산	17	16	18	22
비유동자산	403	435	433	432
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	335	338	337	335
무형자산	4	5	4	3
자산총계	774	874	991	1,134
유동부채	263	275	289	306
매입채무 및 기타채무	21	22	23	27
단기금융부채	164	179	179	180
기타유동부채	78	74	87	99
비유동부채	47	56	56	57
장기금융부채	45	53	53	53
기타비유동부채	2	3	3	4
부채총계	310	331	345	362
지배주주지분	465	543	647	773
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	424	500	604	729
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	464	542	646	772

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	41	97	115
당기순이익	97	76	108	129
비현금수익비용가감	65	59	64	70
유형자산감가상각비	20	22	21	21
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	36	42	48
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-59	-53	-34	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-9	-22	-25
재고자산 감소(증가)	-28	-31	-22	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	1	1	3
법인세납부	-30	-34	-36	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-47	-22	-21	-21
유형자산처분(취득)	-42	-19	-20	-20
무형자산감소(증가)	-2	-3	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	-1	-1
기타투자활동	-4	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-3	15	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	0	23	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-3	-4	-4
기타재무활동	0	-5	0	0
현금의 증가	15	34	72	91
기초현금	72	87	121	193
기말현금	87	121	193	283

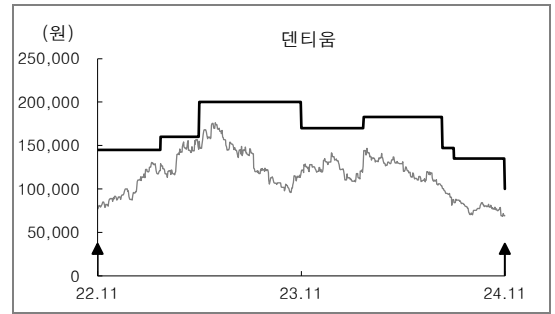
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.0	10.0	7.1	5.9
P/CF (x)	9.0	5.7	4.4	3.8
P/B (x)	3.0	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	9.9	6.7	4.7	3.6
EPS (원)	8,720	6,924	9,769	11,685
CFPS (원)	14,609	12,183	15,587	18,005
BPS (원)	43,695	50,806	60,201	71,512
DPS (원)	400	480	480	480
배당성향 (%)	3.6	5.4	3.8	3.2
배당수익률 (%)	0.3	0.7	0.7	0.7
매출액증가율 (%)	10.5	3.8	15.4	15.3
EBITDA증가율 (%)	10.0	-18.0	32.2	15.5
조정영업이익증가율 (%)	10.0	-22.3	39.9	18.0
EPS증가율 (%)	12.2	-20.6	41.1	19.6
매출채권 회전율 (회)	3.2	2.9	3.0	3.0
재고자산 회전율 (회)	3.5	3.0	3.0	3.0
매입채무 회전율 (회)	9.8	9.8	9.4	9.7
ROA (%)	13.3	9.3	11.6	12.2
ROE (%)	23.0	15.2	18.2	18.2
ROIC (%)	20.3	13.8	18.6	20.8
부채비율 (%)	66.8	61.1	53.4	47.0
유동비율 (%)	140.9	159.2	193.2	229.7
순차입금/자기자본 (%)	26.0	20.3	5.9	-6.8
조정영업이익/금융비용 (x)	18.6	12.8	17.5	20.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2024.11.08	매수	100,000	-	-
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
2023.03.02	매수	160,000	-15.28	-2.00
2022.08.09	매수	145,000	-35.37	-10.00



* 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(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 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.