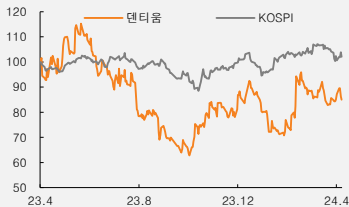


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	183,000원
현재주가(24/4/25)	130,000원
상승여력	40.8%

영업이익(24F,십억원)	155
Consensus 영업이익(24F,십억원)	156
EPS 성장률(24F,%)	22.4
MKT EPS 성장률(24F,%)	67.3
P/E(24F,x)	12.2
MKT P/E(24F,x)	11.4
KOSPI	2,628.62
시가총액(십억원)	1,439
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.6
외국인 보유비중(%)	18.4
베타(12M) 일간수익률	0.50
52주 최저가(원)	96,100
52주 최고가(원)	176,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-1.3	24.4	-8.5
상대주가	2.8	11.8	-13.4



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현

choonghyun.kim@miraeasset.com

덴티움

무난한 1분기 실적. 하반기가 더 좋다

1Q24 Preview: 매출액 및 영업이익 시장기대치 소폭 하회할 것

동사의1Q24 매출액은 전년 대비 24% 증가한 851억원으로 시장기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 영업이익은 전년 대비 29% 증가한 277억원(OPM 32.6%)으로 역시 시장기대치를 소폭 하회할 것으로 예상된다.

목표주가 183,000원 및 매수의견 유지

전체 매출의 50% 이상을 차지하는 중국은 전년 대비 30% 이상 성장할 것으로 기대된다. 작년 1분기는 VBP 시작을 앞두고 거래처 재고조정에 의해 중국매출이 크게 하락했다. 기저효과가 발생하였으나, VBP로 인한 가격하락이 이를 상쇄시킨 것으로 보인다. 최근 중국 임플란트 가격은 하락세가 진정되고 있는데, 관세청 수출 데이터에서 확인되는 수출 금액을 수출 물량으로 나눈 금액도 kg당 770~780달러로 안정화되고 있다. 다만, 고금리 여파로 치과장비 사업의 성장성이 회복하지 못하고 있는 점은 아쉽다.

그 외에 주요 시장인 러시아는 직전분기 기저효과로 30억원 내외의 매출을 기록할 것으로 예상되며, 국내 시장은 높은 한 자릿수로 성장하며 견조한 성장세를 이어나갈 것으로 예상된다. 이를 반영한 동사의 2024년 실적은 매출 4,587억원(17% YoY), 영업이익 1,546억원(12% YoY, OPM 33.7%)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 11배로 글로벌 Peer(18배) 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	459	535	622
영업이익 (십억원)	126	138	155	181	211
영업이익률 (%)	35.4	35.1	33.8	33.8	33.9
순이익 (십억원)	86	97	118	140	165
EPS (원)	7,776	8,720	10,678	12,626	14,942
ROE (%)	25.9	23.0	22.6	21.6	20.8
P/E (배)	12.9	15.0	12.2	10.3	8.7
P/B (배)	2.8	3.0	2.4	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 Preview

(십억원, %, %p)

	1Q23	4Q23	1Q24E		성장률	
			미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	68.8	124.2	85.1	91.3	23.7	-31.5
영업이익	21.5	54.3	27.7	29.7	28.7	-49.0
영업이익률 (%)	31.3	43.7	32.6	32.5	1.3	-11.2
순이익	23.7	51.7	28.4	33.0	19.7	-45.0

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	458.7	534.8	458.7	534.7	0.0	0.0	
영업이익	152.0	179.3	154.6	180.6	1.7	0.7	
세전이익	144.7	173.1	157.7	186.5	9.0	7.8	
순이익	108.4	129.7	118.2	139.8	9.0	7.8	
EPS (KRW)	9,793	11,715	10,678	12,626	9.0	7.8	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

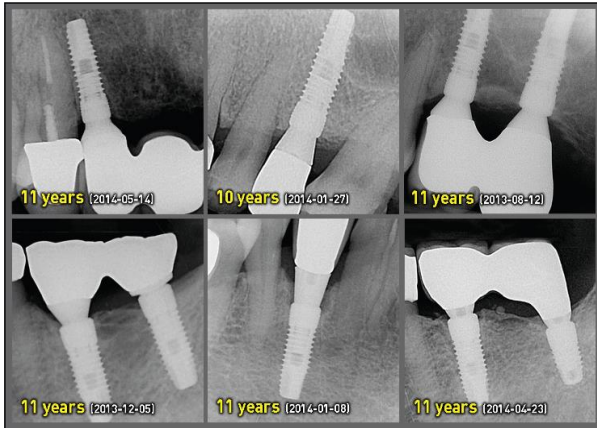
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	85.1	119.0	116.5	138.1	393.2	458.7	534.7
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	57.4	43.0	64.5	62.6	70.0	201.9	240.1	283.3
유럽	5.2	15.3	4.2	28.3	8.5	17.0	16.1	19.0	53.0	60.6	69.7
아시아	8.9	9.5	11.2	12.8	9.7	11.2	11.4	18.0	42.3	50.4	60.5
기타	2.3	4.1	4.0	2.1	2.7	3.0	3.1	3.3	12.5	12.1	14.6
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	27.7	39.0	40.0	48.0	138.3	154.6	180.6
순이익	18.3	20.1	24.1	34.0	21.3	29.8	30.5	36.6	96.5	118.2	139.8
매출 성장률 (%)	-7.7	10.1	3.4	32.1	23.7	11.8	24.3	11.2	10.5	16.7	16.6
내수	10.8	13.0	14.0	39.6	9.0	15.0	15.0	15.0	19.3	13.6	11.7
중국	-18.9	11.9	11.9	36.7	30.0	12.7	15.5	21.9	10.7	18.9	18.0
유럽	-23.4	-4.5	-61.0	26.4	62.8	11.2	284.5	-32.9	-5.3	14.4	15.0
아시아	25.5	-7.8	-4.2	25.5	18.0	18.0	18.0	18.0	7.9	19.1	20.0
기타	-4.8	219.0	95.5	0.6	20.0	-27.7	-20.8	53.7	59.6	-2.9	20.0
영업이익률 (%)	31.3	30.4	32.1	43.7	32.6	32.7	34.3	34.7	35.2	33.7	33.8
순이익률 (%)	26.6	19.0	25.7	27.4	25.0	25.0	26.2	26.5	24.5	25.8	26.1

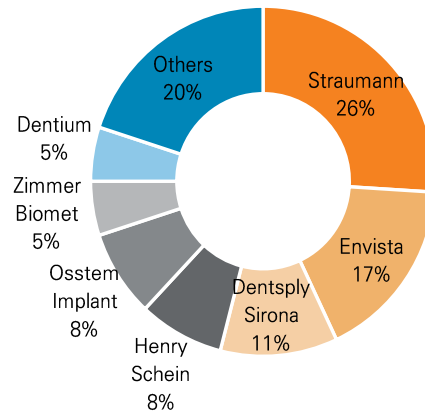
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



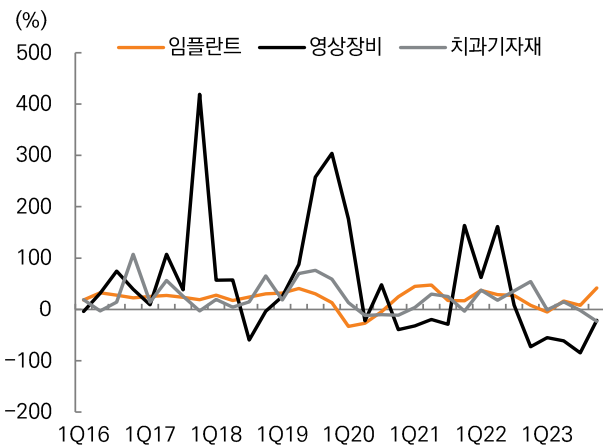
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
 자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



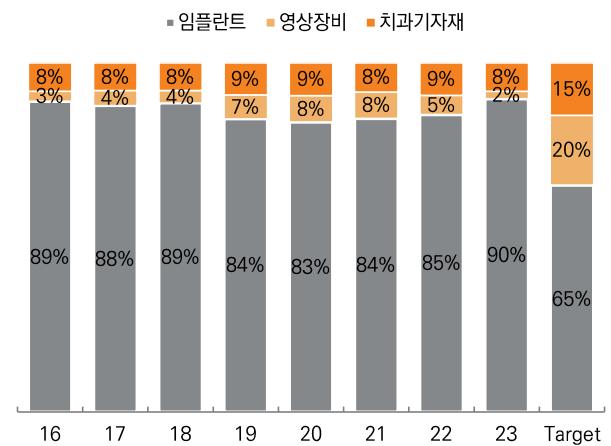
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



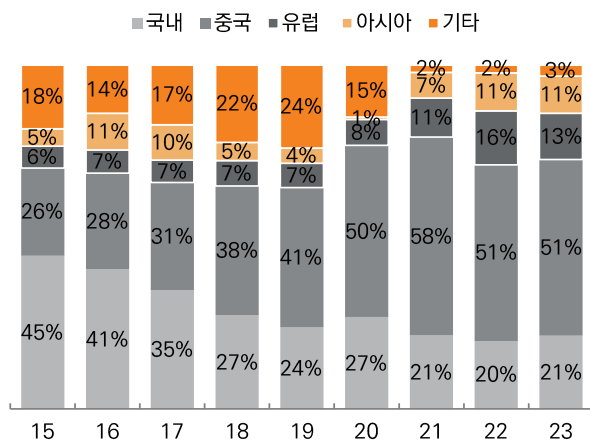
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출 성장률 추이



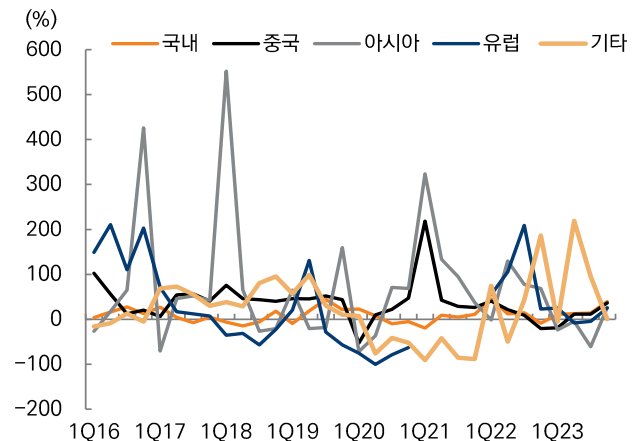
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



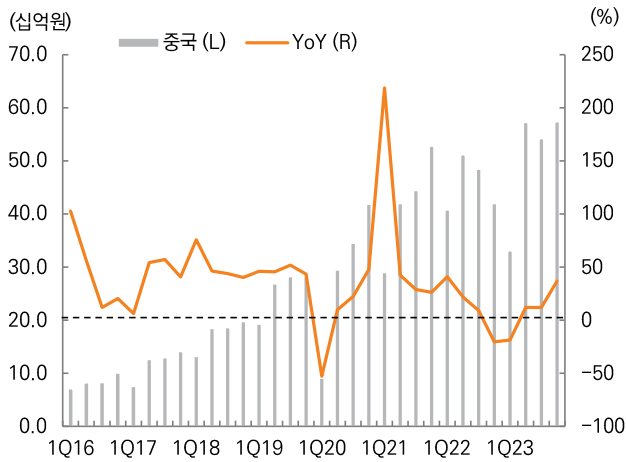
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출 성장률 추이



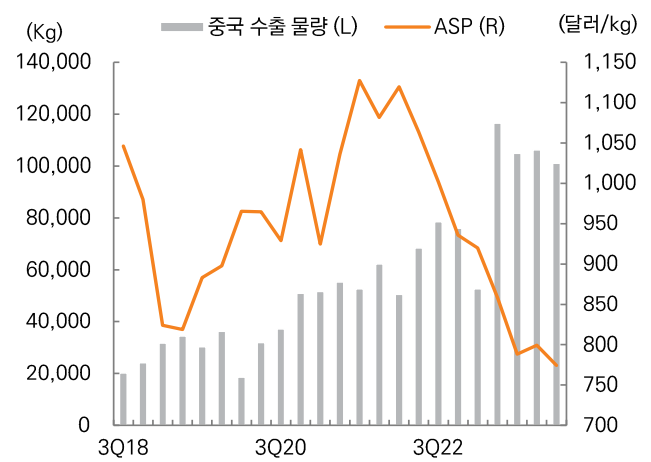
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 중국 매출 추이



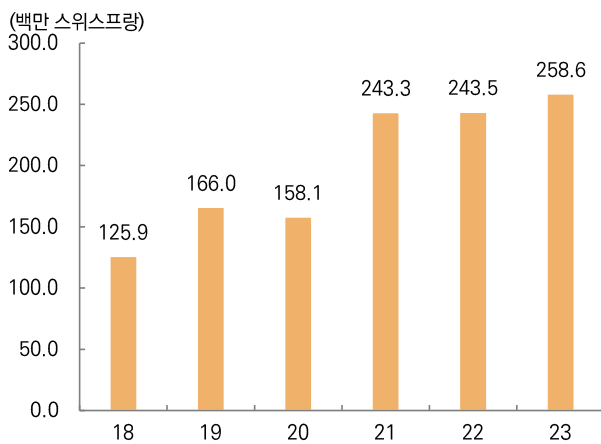
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 중국향 임플란트 수출 물량 vs. ASP 추이



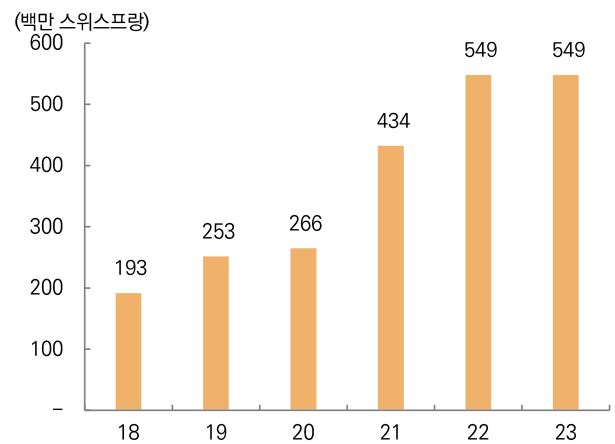
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. Straumann의 중국 매출 추이



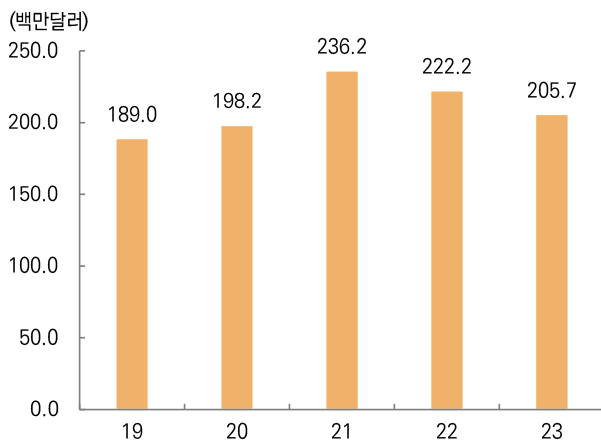
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. Straumann의 장비 및 기타사업 매출 추이



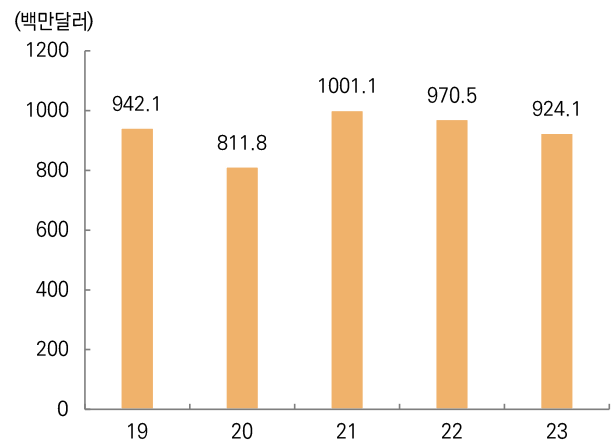
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. Envista의 중국 매출 추이



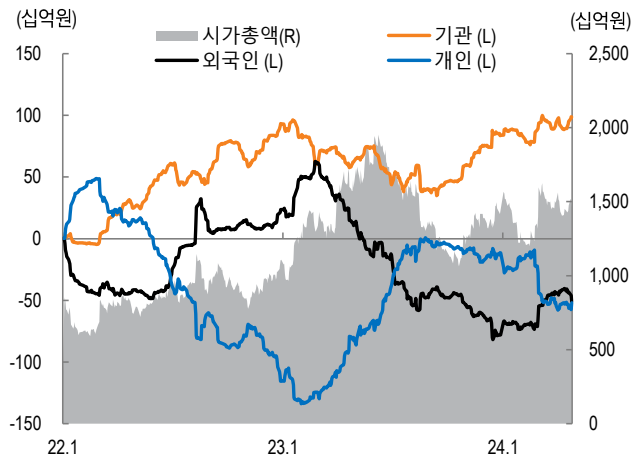
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. Envista, Equipment & Consumable 사업 매출 추이



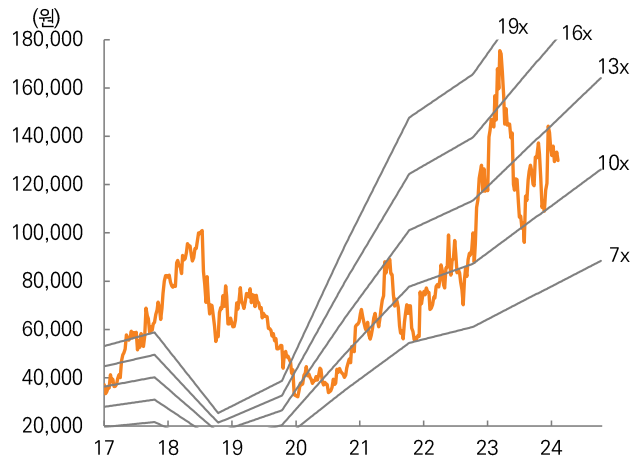
자료: Envista, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 12개월 선행 PER 밴드 차트



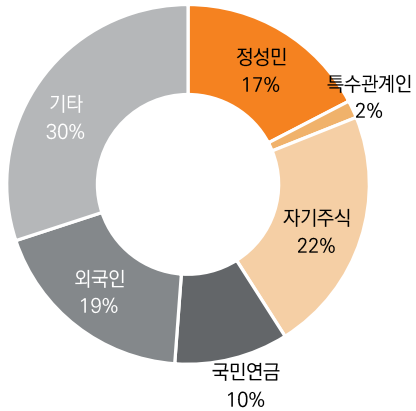
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

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	32,892	17.0	24.6	25.6	88.9	44.4	36.4	9.1	8.4	7.5	40.0	28.1	24.4	3,509	3,922	4,389
얼라인 테크놀로지	32,451	16.7	21.3	21.1	50.1	33.1	29.5	6.1	5.8	5.3	25.1	24.0	21.4	5,047	5,625	6,168
헨리 셰인	12,922	5.0	7.3	7.5	18.8	14.4	13.2	0.8	0.7	0.7	16.1	11.3	10.6	16,123	18,594	19,510
덴츠플라이 시로나	8,808	-2.1	15.2	16.9	21.2	15.0	12.8	1.7	1.6	1.5	36.2	11.1	9.9	5,181	5,524	5,740
Envista	4,788	1.2	15.0	16.0	19.8	14.2	12.5	1.3	1.3	1.3	29.0	9.5	8.6	3,354	3,606	3,760
허페이 메이아	3,130	-	34.7	35.1	-	19.2	16.7	-	5.9	5.1	-	-	-	-	537	616
Angel Align	2,252	-	2.8	6.0	-	120.9	65.7	-	6.8	5.6	-	-	-	-	328	400
덴티움	1,439	35.2	33.6	34.8	11.6	11.1	9.0	2.9	3.1	2.7	7.9	8.9	7.5	393	461	539
Zimvie	591	-6.8	4.0	7.8	-	150.6	25.3	0.5	1.0	0.9	17.4	-	-	598	602	611
바텍	437	16.6	17.9	18.4	8.5	6.9	6.3	1.1	1.1	1.0	5.7	4.4	4.0	385	414	450
디오	326	13.4	19.6	22.2	92.9	14.2	10.4	1.9	2.0	1.7	13.0	9.8	8.2	156	163	189
레이	202	4.2	12.1	15.0	-	13.5	9.0	1.4	1.2	1.0	28.2	9.6	7.1	146	167	200
전체 평균		10.0	17.3	18.9	39.0	38.1	20.6	2.7	3.2	2.9	21.9	13.0	11.3	3,489	3,329	3,548

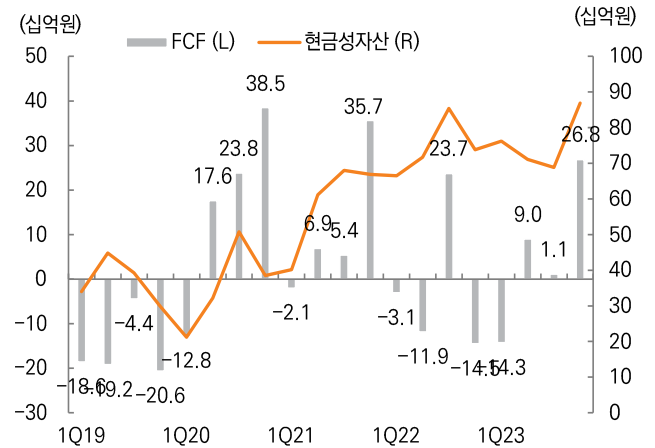
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 지분율



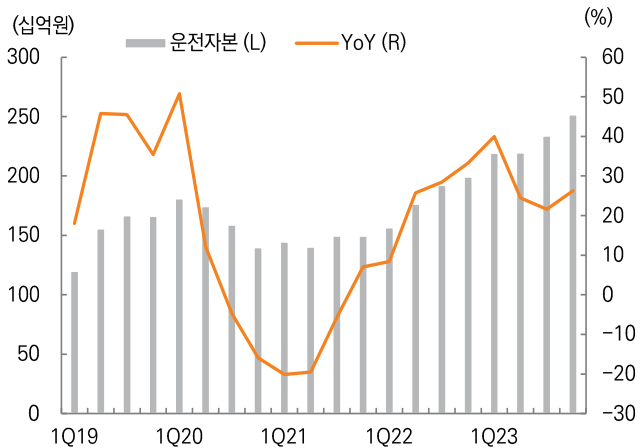
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



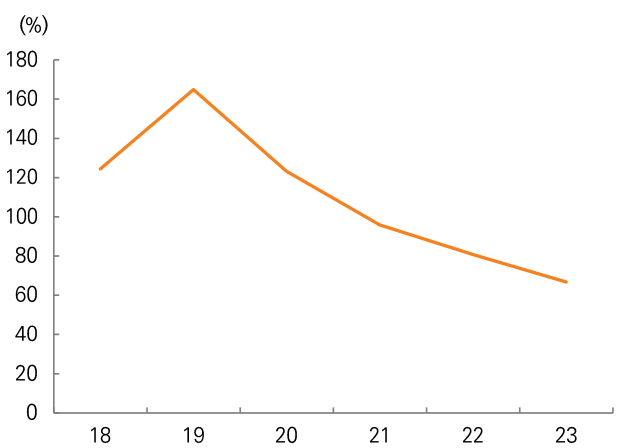
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 운전자본 차이



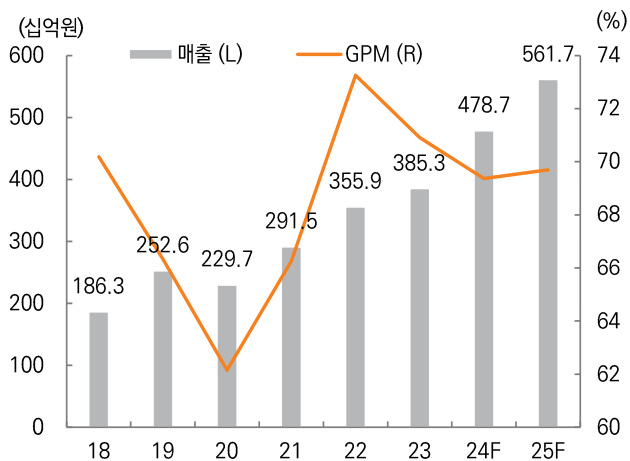
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 부채비율 차이



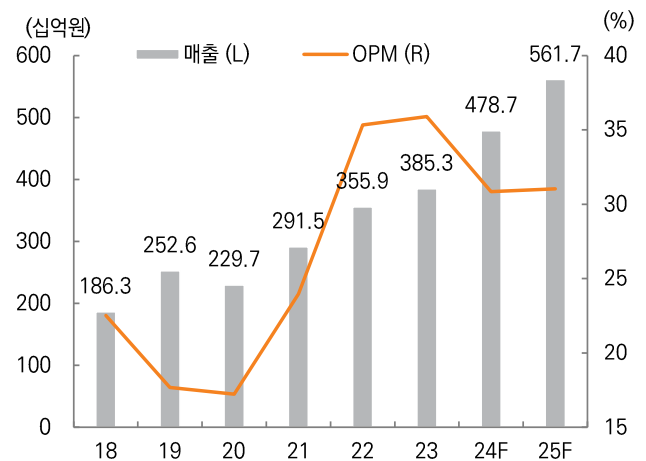
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

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	459	535	622
매출원가	114	141	162	189
매출총이익	279	318	373	433
판매비와관리비	141	164	192	221
조정영업이익	138	155	181	211
영업이익	138	155	181	211
비영업손익	-4	3	6	10
금융손익	-6	3	6	9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	134	158	187	221
계속사업법인세비용	38	39	47	55
계속사업이익	97	118	140	166
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	97	118	140	166
지배주주	97	118	140	165
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	97	118	140	166
지배주주	97	118	140	165
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	159	176	202	232
FCF	23	73	103	123
EBITDA 마진율 (%)	40.5	38.3	37.8	37.3
영업이익률 (%)	35.1	33.8	33.8	33.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	24.7	25.7	26.2	26.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	371	500	655	840
현금 및 현금성자산	87	156	254	372
매출채권 및 기타채권	140	164	191	223
재고자산	127	161	188	219
기타유동자산	17	19	22	26
비유동자산	403	402	402	402
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	335	335	335	335
무형자산	4	3	2	2
자산총계	774	903	1,057	1,242
유동부채	263	277	295	318
매입채무 및 기타채무	21	26	29	34
단기금융부채	164	164	164	165
기타유동부채	78	87	102	119
비유동부채	47	47	47	48
장기금융부채	45	45	45	45
기타비유동부채	2	2	2	3
부채총계	310	324	343	366
지배주주지분	465	580	714	876
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	424	539	675	836
비지배주주지분	-1	-1	0	0
자본총계	464	579	714	876

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	65	93	123	143
당기순이익	97	118	140	166
비현금수익비용가감	65	58	62	67
유형자산감가상각비	20	20	20	20
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	37	41	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	-59	-47	-38	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-29	-23	-26	-31
재고자산 감소(증가)	-28	-34	-26	-31
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	3	4	2	4
법인세납부	-30	-39	-47	-55
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	69	98	118
기초현금	72	87	156	254
기말현금	87	156	254	372

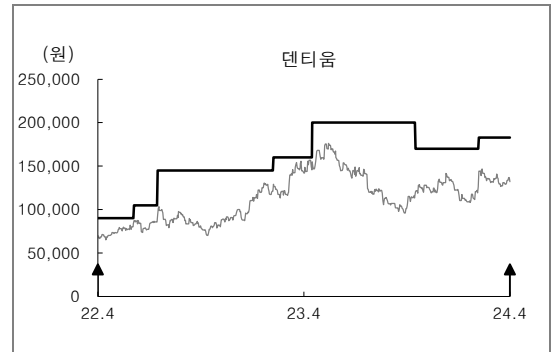
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	15.0	12.2	10.3	8.7
P/CF (x)	9.0	8.2	7.1	6.2
P/B (x)	3.0	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	9.9	8.5	6.9	5.5
EPS (원)	8,720	10,678	12,626	14,942
CFPS (원)	14,609	15,893	18,214	20,982
BPS (원)	43,695	54,061	66,313	80,881
DPS (원)	400	480	480	480
배당성향 (%)	3.6	3.5	3.0	2.5
배당수익률 (%)	0.3	0.4	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	10.5	16.7	16.6	16.2
EBITDA증가율 (%)	10.0	10.5	14.6	15.2
조정영업이익증가율 (%)	10.0	11.8	16.8	17.1
EPS증가율 (%)	12.2	22.4	18.2	18.3
매출채권 회전율 (회)	3.2	3.1	3.1	3.1
재고자산 회전율 (회)	3.5	3.2	3.1	3.1
매입채무 회전율 (회)	9.8	9.2	8.9	9.1
ROA (%)	13.3	14.1	14.3	14.4
ROE (%)	23.0	22.6	21.6	20.8
ROIC (%)	20.3	21.1	22.9	25.1
부채비율 (%)	66.8	56.0	48.0	41.8
유동비율 (%)	140.9	180.7	221.8	264.0
순차입금/자기자본 (%)	26.0	8.9	-6.5	-18.7
조정영업이익/금융비용 (x)	18.6	150.3	175.1	204.4

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 약화
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
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.