



Buy(Maintain)

목표주가: 110,000원

주가(8/8): 87,400원

시가총액: 9,674억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/8)		2,556.73pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,800 원	81,200원
등락률	-40.5%	7.6%
수익률	절대	상대
1M	-21.0%	-11.8%
6M	-19.8%	-17.8%
1Y	-36.8%	-36.4%

Company Data

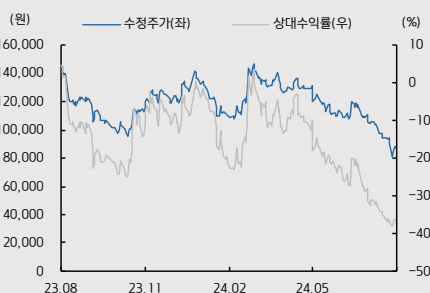
발행주식수	11,069 천주
일평균 거래량(3M)	81천주
외국인 지분율	15.5%
배당수익률(2024E)	0.5%
BPS(2024E)	50,594원
주요 주주	정성민 외 5인 19.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	355.9	393.2	444.0	480.8
영업이익	125.7	138.3	127.9	155.8
EBITDA	144.7	159.2	151.7	177.1
세전이익	118.4	134.5	126.6	156.2
순이익	86.1	96.5	98.7	121.8
지배주주지분순이익	86.1	96.5	98.7	121.8
EPS(원)	7,776	8,720	8,920	11,006
증감률(%, YoY)	55.1	12.2	2.3	23.4
PER(배)	12.9	15.0	9.8	7.9
PBR(배)	2.96	3.12	1.73	1.43
EV/EBITDA(배)	8.6	9.9	6.6	5.0
영업이익률(%)	35.3	35.2	28.8	32.4
ROE(%)	25.9	23.0	19.3	19.7
순차입금비율(%)	36.3	26.0	6.2	-12.0

자료: 키움증권

Price Trend



덴티움 (145720)

중국 덴탈 장비 업황 부진이 불러온 일회성 비용



2Q24 매출액 1,117억 원, 영업이익 277억 원으로 각각 컨센서스 대비 부합, -22% 하회했습니다. 매출액은 낮아진 시장 기대치에 부합하였으나, 이익에서는 일회성 비용이 발생하며 예상을 밑돌았습니다. 중국향 디지털 덴탈 장비 재고자산평가손실 80억 원을 인식하며 매출원가율이 4년 만에 최고치인 39.1%를 기록하였습니다. 중국 성장 기대감 약화로 적용 PER을 낮추었고, 그에 따라 -21% 하향 조정한 목표주가 11만 원을 제시합니다.

>>> 중국 물량 부진, 러시아 납품 지연에 따른 하향 조정

2Q24 잠정 실적은 매출액 1,117억 원(YoY +5.0%, QoQ +35.0%; 컨센서스 부합, 당사 추정치 +2.2% 상회), 영업이익 277억 원(YoY -14.5%, QoQ +44.1%, 영업이익률 24.8%; 컨센서스 -21.5% 하회, 당사 추정치 -18.8% 하회)이다.

매출액은 낮아진 눈높이에 부합하였으나, 중국향 디지털 덴탈 장비 재고자산평가손실 80억 원을 일시에 반영하며 매출원가율이 4년 만에 최고치인 39.1%를 기록했다. 판관비에서는 대손상각비 25억 원 환입이 있었으나 이미 크게 발생한 비용을 메울 수 있는 환입은 아니었다.

지역별 매출액 추이는 다음과 같다.

중국: 2Q24 매출액 585억 원(YoY +2.2%; 당사 추정치 부합)이다. 우호적이지 않은 경기 상황으로 인해 점유율 상승에 어려움을 겪고 있다. 임플란트 제품 업황의 선행 지표로 볼 수 있는 덴탈 장비 판매가 원활하지 않다. 중국 매출액이 예전의 폭발적인 YoY +30% 성장세를 기록하기 위해서는 이번 분기 실적 쇼크의 원인이었던 장비 수요가 올라오는 모습이 필요하다.

아시아: 2Q24 매출액 138억(YoY +16.4%; 당사 추정치 +7.4% 상회)이다. 베트남, 인도 등의 중국 외 아시아 지역에서 매출액 성장세가 두드러지고 있다.

유럽: 2Q24 매출액 142억 원(YoY -7.0%; 당사 추정치 +8.3% 상회)이다. 2Q24에 지연된 물량은 3Q24 내로 반영될 예정이다. 늦어도 4Q24 내로 반영하여 연간 실적 추이에는 영향을 미치지 않을 계획으로 딜러와 영업부와의 협의가 진행되고 있는 상황이다.

국내: 2Q24 매출액 235억(YoY +16.3%; 당사 추정치 +2.4% 상회)이다.

>>> 중국 사업 기대감의 지속적인 하락, 목표 PER 하향 조정

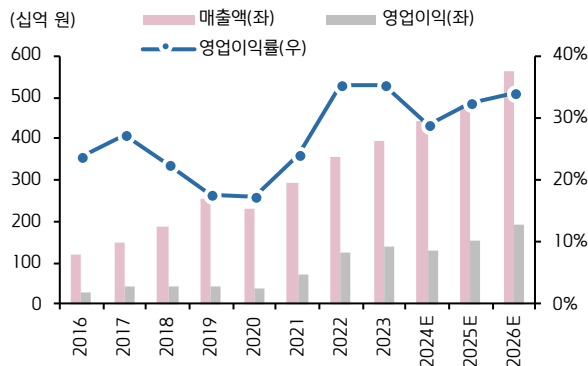
선행 4개분기 EPS 전망치 10,479원에 목표 PER 10.9배를 적용하여 목표주가를 110,000원을 제시한다(기준 140,000원 대비 -21.4% 하향). 회사 기업 가치를 평가할 때 사용할 적용 PER을 낮추었다. 중국인 인구를 고려하여 매 분기 YoY +30% 안팎의 외형 성장을 이룩했던 시절은 지났다. VBP, 어려운 현지 매크로 환경 등의 변수가 발생하며 외형 성장세가 줄어들기 시작한 '22년 이후의 평균 PER 10.9배를 사용하였다.

덴티움 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	111.7	110.2	139.4	393.2	444.0	480.8
YoY	-7.7%	10.1%	3.4%	32.1%	20.2%	5.0%	17.5%	12.2%	10.5%	12.9%	8.3%
해외 합산	49.4	86.2	73.6	100.0	61.6	88.1	87.0	111.5	309.1	348.3	371.5
중국	33.1	57.2	54.2	57.7	43.3	58.5	59.6	64.3	202.2	225.7	231.5
아시아	9.4	11.8	11.9	13.5	10.2	13.8	13.4	15.5	46.5	52.9	60.4
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.2	10.5	30.1	52.1	62.2	71.9
기타	1.7	1.8	3.3	1.4	0.7	1.7	3.5	1.5	8.3	7.4	7.8
국내	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.5	23.2	27.9	84.1	95.7	109.3
매출원가	17.4	34.9	27.2	34.8	26.7	43.6	32.2	40.7	114.3	143.3	141.7
매출원가율	25.3%	32.8%	29.0%	28.0%	32.3%	39.1%	29.3%	29.2%	29.1%	32.3%	29.5%
매출총이익	51.4	71.5	66.5	89.5	56.0	68.0	77.9	98.7	278.8	300.7	339.1
매출총이익률	74.7%	67.2%	71.0%	72.0%	67.7%	60.9%	70.7%	70.8%	70.9%	67.7%	70.5%
판매비와관리비	29.8	39.1	36.5	35.1	36.8	40.3	44.1	51.5	140.6	172.8	183.3
판매비율	43.4%	36.7%	38.9%	28.3%	44.5%	36.1%	40.0%	37.0%	35.7%	38.9%	38.1%
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	27.7	33.8	47.1	138.3	127.9	155.8
YoY	5.5%	-8.0%	-10.9%	49.2%	-10.7%	-14.5%	12.6%	-13.2%	10.0%	-7.5%	21.8%
영업이익률	31.3%	30.4%	32.1%	43.7%	23.2%	24.8%	30.7%	33.8%	35.2%	28.8%	32.4%
당기순이익	18.3	20.2	24.1	34.0	16.5	20.5	24.1	37.7	96.5	98.7	121.8
YoY	21.4%	-44.2%	-2.0%	228.8%	-9.8%	1.5%	0.0%	10.9%	12.1%	2.3%	23.4%
당기순이익률	26.6%	19.0%	25.7%	27.4%	20.0%	18.3%	21.9%	27.0%	24.5%	22.2%	25.3%

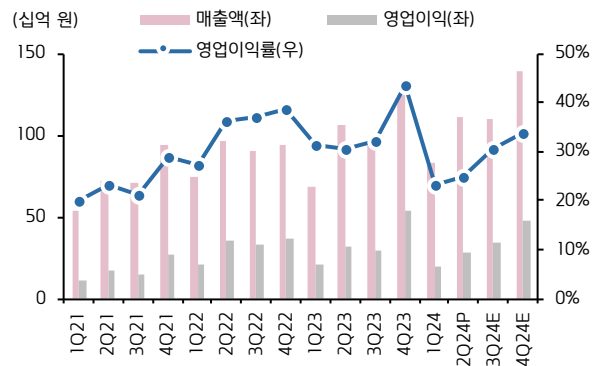
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 연간 실적 추이 및 전망



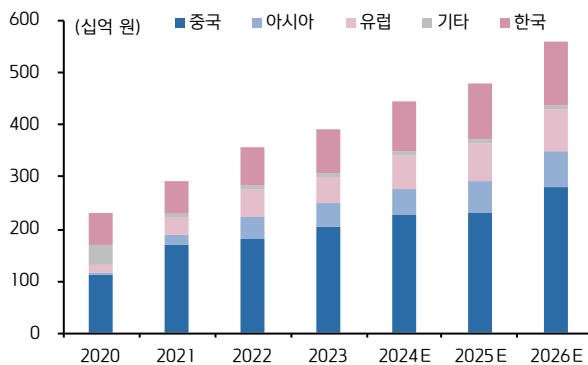
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 분기 실적 추이 및 전망



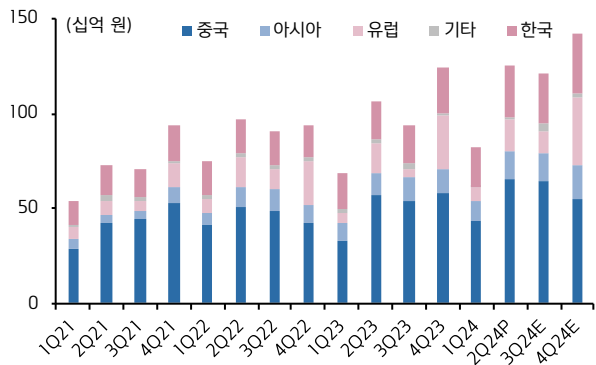
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



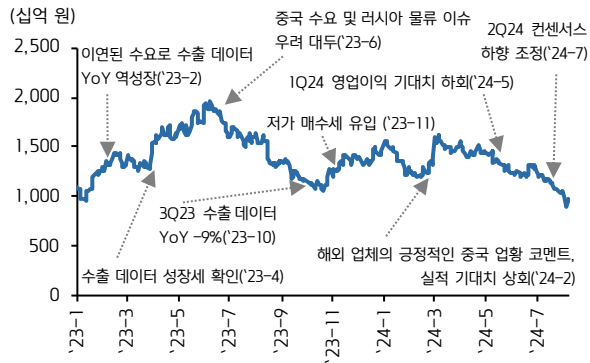
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 덴티움, 언론보도, 키움증권 리서치센터

덴티움 목표주가 산정 내용

선행 4개분기 EPS	10,479 원
목표 PER	10.9 배
목표 주가	114,642 원
조정	110,000 원
현재 주가	87,400 원
상승 여력	25.9%

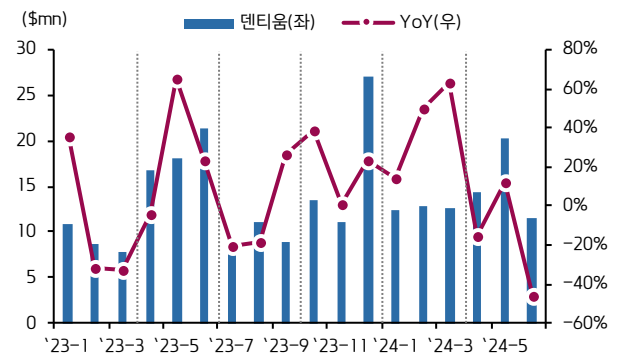
자료: 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

경기도 수원시 임플란트 월간 관세청 수출 데이터

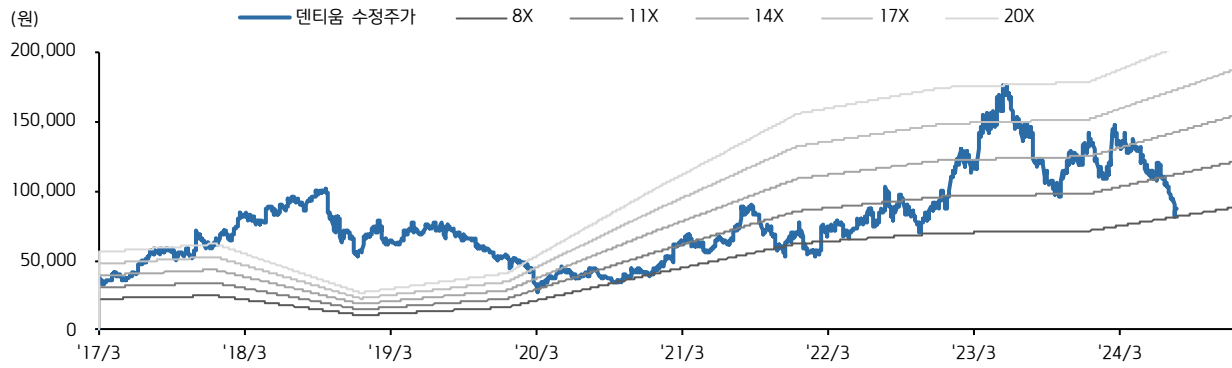


주) 덴티움 추정

주2) HS 코드: 9021.29.0000

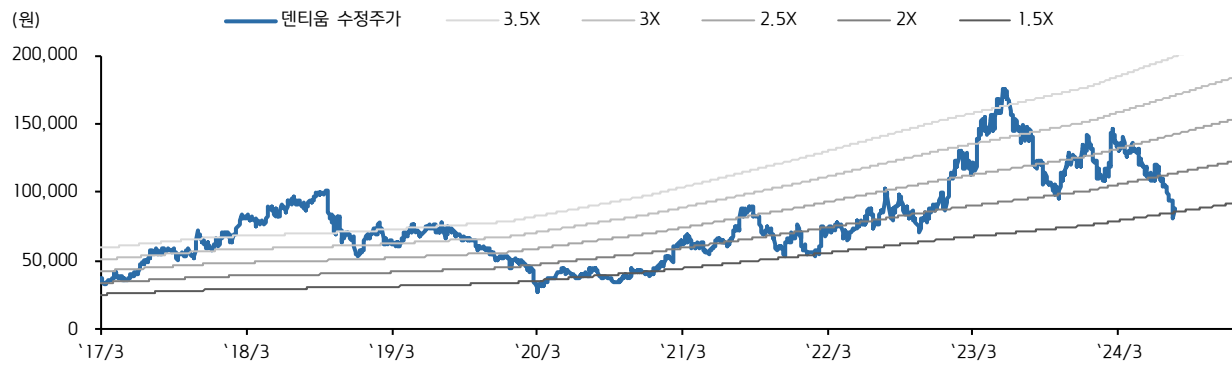
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	355.9	393.2	444.0	480.8	561.0
매출원가	95.2	114.3	143.3	141.7	162.8
매출총이익	260.7	278.8	300.7	339.1	398.2
판관비	135.0	140.6	172.8	183.3	208.2
영업이익	125.7	138.3	127.9	155.8	190.0
EBITDA	144.7	159.2	151.7	177.1	209.0
영업외손익	-7.3	-3.8	-1.3	0.4	2.1
이자수익	0.7	1.3	2.6	4.3	6.0
이자비용	6.8	7.4	7.4	7.4	7.4
외환관련이익	11.6	7.3	4.5	4.5	4.5
외환관련손실	14.3	6.0	3.7	3.7	3.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.0	2.7	2.7	2.7
법인세차감전이익	118.4	134.5	126.6	156.2	192.1
법인세비용	32.3	38.0	27.8	34.4	42.3
계속사업순손익	86.1	96.5	98.7	121.8	149.8
당기순이익	86.1	96.5	98.7	121.8	149.8
지배주주순이익	86.1	96.5	98.7	121.8	149.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.1	10.5	12.9	8.3	16.7
영업이익 증감율	79.9	10.0	-7.5	21.8	22.0
EBITDA 증감율	74.2	10.0	-4.7	16.7	18.0
지배주주순이익 증감율	55.2	12.1	2.3	23.4	23.0
EPS 증감율	55.1	12.2	2.3	23.4	23.0
매출총이익율(%)	73.3	70.9	67.7	70.5	71.0
영업이익율(%)	35.3	35.2	28.8	32.4	33.9
EBITDA Margin(%)	40.7	40.5	34.2	36.8	37.3
지배주주순이익율(%)	24.2	24.5	22.2	25.3	26.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.0	65.0	87.6	117.2	115.0
당기순이익	86.1	96.5	98.7	121.8	149.8
비현금항목의 가감	79.1	65.2	54.5	56.8	60.8
유형자산감가상각비	18.2	20.1	22.7	20.5	18.5
무형자산감가상각비	0.8	0.8	1.1	0.8	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	60.1	44.3	30.7	35.5	41.7
영업활동자산부채증감	-80.8	-58.9	-33.0	-24.0	-51.9
매출채권및기타채권의감소	-46.8	-28.5	-18.0	-13.1	-28.5
재고자산의감소	-25.9	-27.9	-16.4	-11.9	-25.9
매입채무및기타채무의증가	0.2	3.3	0.0	-0.3	1.3
기타	-8.3	-5.8	1.4	1.3	1.2
기타현금흐름	-37.4	-37.8	-32.6	-37.4	-43.7
투자활동 현금흐름	-49.0	-47.2	0.1	0.1	0.1
유형자산의 취득	-52.7	-42.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	8.8	-2.8	-7.8	-7.8	-7.8
차입금의 증가(감소)	13.9	4.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.2	-2.6	-3.4	-3.4	-3.4
기타	-2.9	-4.3	-4.4	-4.4	-4.4
기타현금흐름	-0.5	-0.1	6.3	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.2	14.9	86.2	115.8	113.6
기초현금 및 현금성자산	65.8	72.1	86.9	173.1	288.9
기말현금 및 현금성자산	72.1	86.9	173.1	288.9	402.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	303.7	370.6	489.7	629.2	796.0
현금 및 현금성자산	72.1	86.9	173.1	288.9	402.5
단기금융자산	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권 및 기타채권	112.2	139.7	157.7	170.8	199.3
재고자산	100.8	127.0	143.3	155.2	181.1
기타유동자산	17.6	16.0	14.6	13.3	12.1
비유동자산	370.9	403.2	379.4	358.2	339.1
투자자산	4.7	8.2	8.2	8.2	8.2
유형자산	307.7	335.4	312.7	292.3	273.8
무형자산	2.8	4.0	2.9	2.1	1.5
기타비유동자산	55.7	55.6	55.6	55.6	55.6
자산총계	674.6	773.8	869.1	987.3	1,135.1
유동부채	229.3	263.0	262.9	262.6	263.9
매입채무 및 기타채무	29.7	31.0	31.0	30.7	31.9
단기금융부채	138.3	163.6	163.6	163.6	163.6
기타유동부채	61.3	68.4	68.3	68.3	68.4
비유동부채	72.1	46.9	46.9	46.9	46.9
장기금융부채	70.3	45.1	45.1	45.1	45.1
기타비유동부채	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	301.4	309.9	309.9	309.5	310.8
지배자본	373.9	464.6	560.0	678.5	825.0
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
기타자본	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0
기타포괄손익누계액	6.1	3.9	4.0	4.2	4.3
이익잉여금	331.4	424.3	519.6	637.9	784.3
비지배지분	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	373.2	463.9	559.3	677.8	824.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,776	8,720	8,920	11,006	13,535
BPS	33,778	41,974	50,594	61,299	74,533
CFPS	14,933	14,609	13,849	16,139	19,028
DPS	300	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.9	15.0	9.8	7.9	6.5
PER(최고)	13.8	21.2	16.6		
PER(최저)	6.8	9.5	8.7		
PBR	2.96	3.12	1.73	1.43	1.17
PBR(최고)	3.17	4.41	2.94		
PBR(최저)	1.56	1.98	1.54		
PSR	3.11	3.69	2.18	2.01	1.72
PCFR	6.7	9.0	6.3	5.4	4.6
EV/EBITDA	8.6	9.9	6.6	5.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.0	3.6	3.5	2.8	2.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.3	0.5	0.5	0.5
ROA	13.8	13.3	12.0	13.1	14.1
ROE	25.9	23.0	19.3	19.7	19.9
ROIC	22.0	20.5	18.8	22.6	26.7
매출채권회전율	3.6	3.1	3.0	2.9	3.0
재고자산회전율	4.0	3.5	3.3	3.2	3.3
부채비율	80.8	66.8	55.4	45.7	37.7
순차입금비용	36.3	26.0	6.2	-12.0	-23.6
이자보상배율	18.5	18.6	17.2	21.0	25.6
총차입금	208.6	208.8	208.8	208.8	208.8
순차입금	135.5	120.8	34.6	-81.2	-194.8
EBITDA	144.7	159.2	151.7	177.1	209.0
FCF	-25.7	18.8	90.6	118.8	115.3

Compliance Notice

- 당사는 8월 8일 현재 '덴티움(145720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

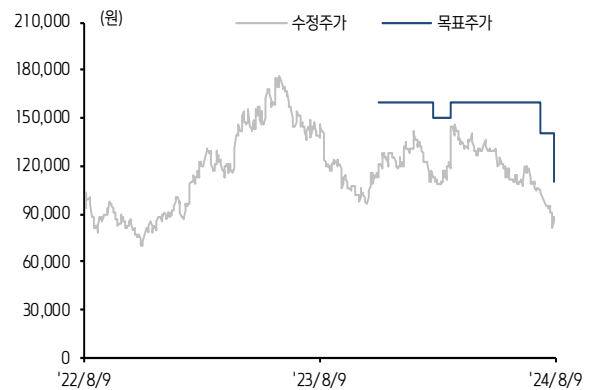
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덴티움 (145720)	2023-11-09	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.44	-11.56
	2024-02-02	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.03	-16.00
	2024-02-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-18.24	-8.25
	2024-05-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-22.49	-8.25
	2024-07-17	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.56	-25.93
	2024-08-09	Buy(Maintain)	110,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

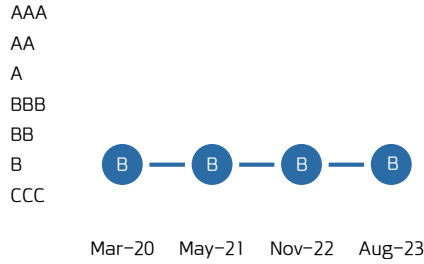
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

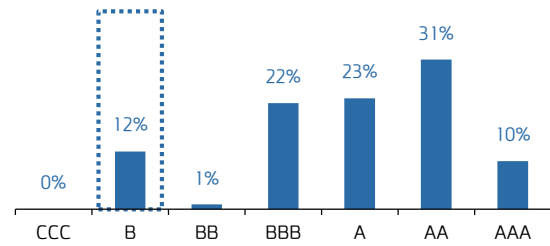
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급사 77개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	5.7		
환경	6.6	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.6	9.4	5.0%	
사회	4.7	5.2	56.0%	▲0.8
제품 안전성 및 품질	5.1	6.5	34.0%	▲1.5
인적 자원 개발	4.2	3.9	22.0%	▼0.2
지배구조	3.2	5.6	39.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.6	6.5		▲0.4
기업 활동	3.5	5.9		▼1.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인적 자원 개발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 추세			
클래시스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲			
멘티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶			
루트로닉	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶			
바텍	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶			
디오	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶			
이오플로우	● ●	●	●	● ●	●	CCC				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치센터