

덴티움 145720

눈에 띄는 수익성을 보유한 기업

회복세에 들어선 중국 및 러시아 수출

중국과 러시아는 덴티움 전사 매출 비중의 약 50%, 15%를 담당하고 있는 주요 지역이나 2023년 대내외적 이슈로 수출에서 어려움을 겪었다.

중국은 작년부터 시작된 VBP 제도로 인하여 P가 약 20% 인하된 반면 중국 경기 침체로 임플란트 식립 수요가 부진하여 시장 기대 대비 Q의 성장이 지연되었다. 중국 VBP 제도의 특성 상 가격압박은 3년에 한번씩 적용되므로 이번 P 하락은 2026년까지 동일하게 적용될 예정이며 내년 약 50% 이상 Q 성장을 통해 매출 회복할 수 있을 것으로 전망한다. 중국은 경제 발전에 따라 국민 소득이 꾸준히 증가하며 임플란트 수요도 꾸준히 증가하는 지역이다. 중국 수출의 성장이 향후 덴티움의 성장을 견인할 것으로 전망한다.

러시아는 전쟁 여파로 2023년 성장세가 둔화되었다. 전쟁이 지속되는 동안 원활한 선적은 어려울 것으로 전망하나 2023년 낮은 기저효과로 내년에는 약 10~20% YoY 성장을 달성할 것으로 추정한다.

2024년 기준 OPM 35.1%, PER 9.0배

제약·바이오 섹터 평균 OP margin 약 6.1%인 반면 2024년 기준 덴티움의 OP margin은 약 35.1%로 예상되어 높은 수익성을 보유하고 있는 기업으로 긍정적인 투자 의견을 제시한다.

덴티움은 매출의 약 92%가 자체 제품으로 구성되어 수익성이 좋으며 2018년부터 시작된 대규모 설비 투자 후 2022년부터 본격적인 영업 레버리지 효과 구간에 진입한 상태다. 해외에 제조시설을 설립하며 제조원가를 절감하여 이익을 향상시키고 있다. 현재 '24년 기준 PER 약 9.0배로 저렴한 구간으로 판단한다.

투자 의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시

덴티움에 대하여 투자 의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시한다. 2024년 EBITDA 1,823억원에 Target multiple 7.7배를 적용하여 산정하였다. Target multiple은 글로벌 peer사 2024년 평균치에 약 20%를 할인하였다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	292	356	381	470	596
영업이익	70	126	125	165	233
영업이익률(%)	24.0	35.3	32.9	35.1	39.0
세전이익	75	118	119	151	218
지배주주지분순이익	55	86	93	119	173
EPS(원)	5,013	9,980	10,776	13,852	20,088
증감률(%)	146.1	99.1	8.0	28.6	45.0
ROE(%)	21.3	25.9	22.2	22.8	25.9
PER(배)	13.9	10.0	11.6	9.0	6.2
PBR(배)	2.6	3.0	3.0	2.4	1.8
EV/EBITDA(배)	10.8	8.6	10.6	8.3	5.8

자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

김민정 제약·바이오
02-709-2656
kim.min_jeong@ds-sec.co.kr

2023.11.30

매수(신규)

목표주가(신규)	150,000원
현재주가(11/29)	125,200원
상승여력	19.8%

Stock Data

KOSPI	2,519.8pt
시가총액(보통주)	1,386십억원
발행주식수	11,069천주
액면가	500원
자본금	6십억원
60일 평균거래량	70천주
60일 평균거래대금	8,006백만원
외국인 지분율	18.8%
52주 최고가	185,000원
52주 최저가	83,000원
주요주주	
자사주(위 1인)	22.1%
정성민(위 6인)	18.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	8.7	-0.7
3M	1.6	2.9
6M	-21.6	-20.1

주가차트

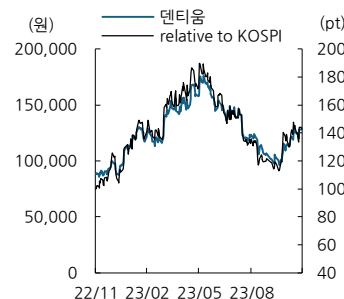


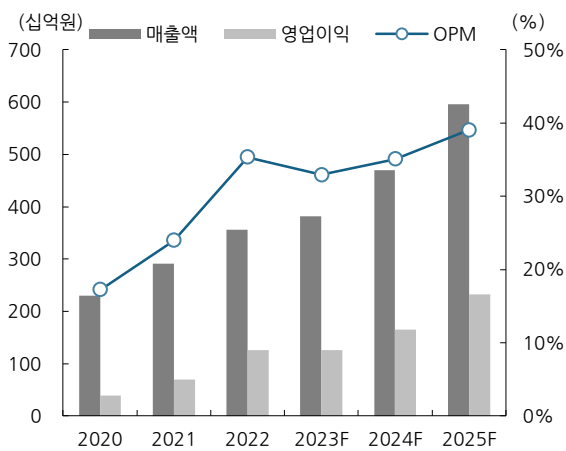
표1 Valuation Table

단위: 십억원, 배, 천주, 원

항목	비고	
① 영업가치	1,404	
'24F EBITDA	182.3	연결기준
Target multiple	7.7	peer 2024F 평균에 20% 할인
② 순차입금	128	
③ 기업가치 (=①-②)	1,276	
④ 주식수	8,624	자사주 2,444,939 주 제외
적정 주가 (=③/④)	147,976	=150,000원

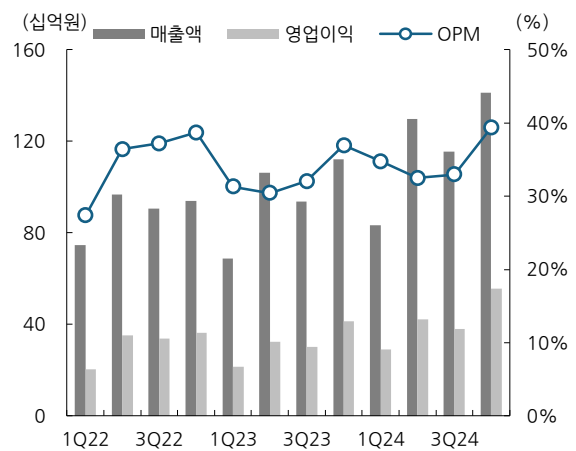
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 덴티움 연간 실적 추이 및 전망



자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 덴티움 분기 실적 추이 및 전망



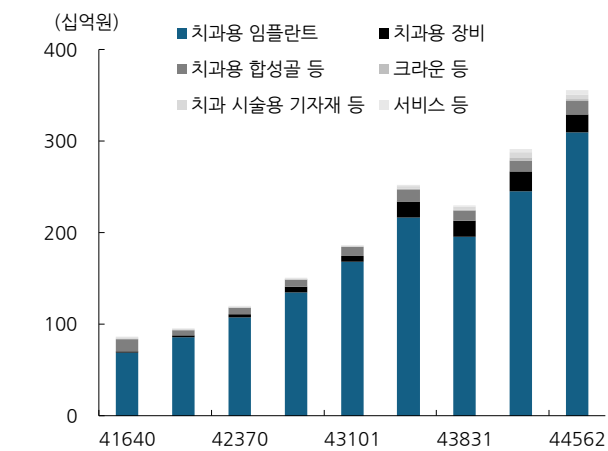
자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 덴티움 실적 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	68.8	106.4	93.8	112.3	83.4	129.7	115.5	141.2	355.9	381.2	469.8
YoY	-8%	10%	3%	19%	21%	22%	23%	26%	22%	7%	23%
해외	49.4	86.2	73.6	93.7	61.9	107.2	93.0	120.7	285.4	302.8	382.7
중국	33.1	57.2	54.2	54.6	43.0	74.4	70.5	76.4	182.4	199.1	264.3
아시아	8.9	9.5	12.6	11.2	10.7	11.4	15.1	13.4	38.4	42.2	50.6
유럽	5.2	15.3	5.4	24.6	5.7	16.8	5.9	27.1	55.9	50.5	55.6
기타	2.2	4.1	1.4	3.3	2.4	4.6	1.5	3.8	8.7	11.0	12.3
국내	19.4	20.2	20.2	18.6	21.6	22.5	22.4	20.5	70.5	78.4	87.1
매출총이익	51.4	71.5	66.5	86.5	62.3	87.1	78.6	105.5	260.7	275.8	333.5
GMP	75%	67%	71%	77%	75%	67%	68%	75%	73%	72%	71%
YoY	-3%	6%	10%	9%	21%	22%	18%	22%	35%	6%	21%
영업이익	21.5	32.4	30.1	41.5	29.0	42.2	38.0	55.5	125.7	125.4	164.7
OPM	31%	30%	32%	37%	35%	33%	33%	39%	35%	33%	35%
YoY	6%	-8%	-11%	14%	35%	30%	27%	34%	80%	0%	31%
당기순이익	18.3	20.2	24.1	30.4	20.6	30.0	27.5	41.4	86.2	93.0	119.5
NPM	27%	19%	26%	27%	25%	23%	24%	29%	24%	24%	25%
YoY	17%	-44%	-2%	213%	13%	49%	14%	36%	55%	8%	29%

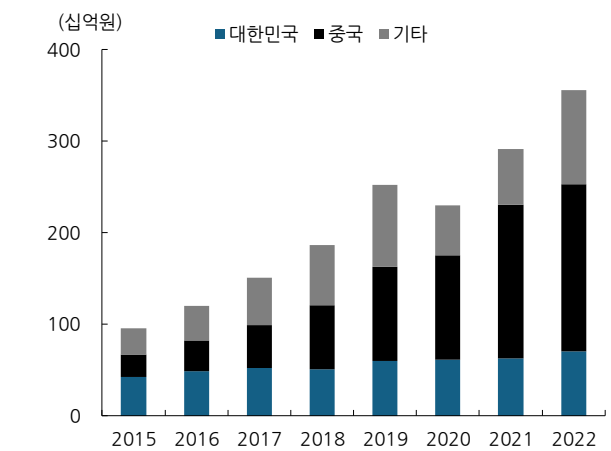
자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 덴티움 사업부별 연간 매출 추이



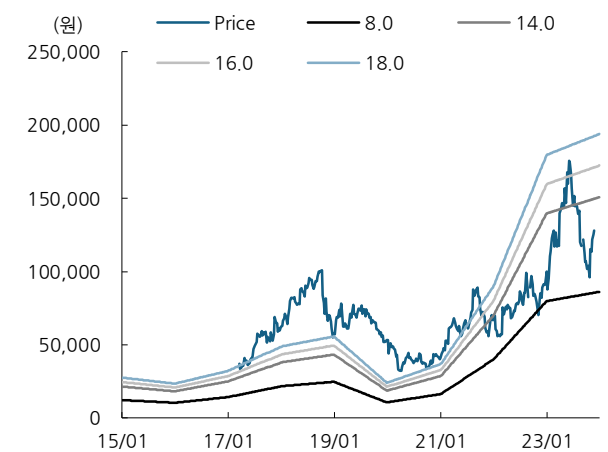
자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터

그림4 덴티움 지역별 연간 매출 추이



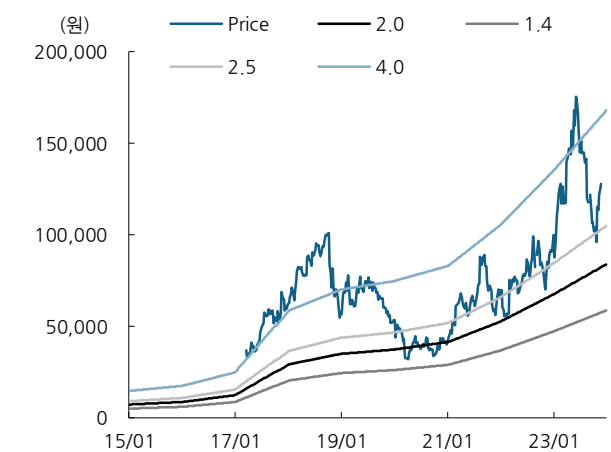
자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터

그림5 덴티움 12mFw. PER Band Chart



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림6 덴티움 12mFw. PBR Band Chart



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림7 덴티움 성장 로드맵



자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터

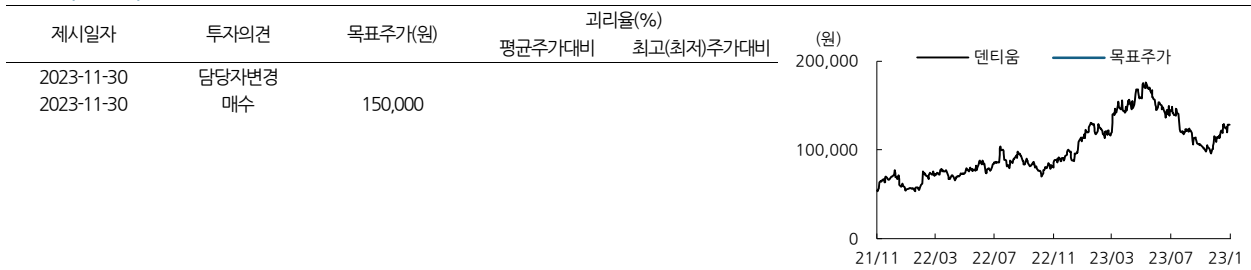
[덴티움 145720]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	240	304	367	466	611	매출액	292	356	381	470	596
현금 및 현금성자산	66	72	56	79	123	매출원가	98	95	105	136	173
매출채권 및 기타채권	88	112	145	183	232	매출총이익	193	261	276	333	423
재고자산	76	101	146	183	233	판매비 및 관리비	123	135	150	169	190
기타	10	19	20	21	22	영업이익	70	126	125	165	233
비유동자산	330	371	403	434	476	(EBITDA)	83	145	145	182	252
관계기업투자등	0	0	3	3	4	금융손익	3	-9	-6	-14	-15
유형자산	273	308	337	366	405	이자비용	6	7	12	17	17
무형자산	2	3	3	3	3	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	570	675	770	899	1,086	기타영업외손익	2	1	-1	0	0
유동부채	180	229	249	261	277	세전계속사업이익	75	118	119	151	218
매입채무 및 기타채무	30	30	39	49	62	계속사업법인세비용	19	32	26	31	44
단기금융부채	97	138	154	154	154	계속사업이익	55	86	93	120	173
기타유동부채	53	61	56	58	61	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	99	72	57	57	57	당기순이익	55	86	93	120	173
장기금융부채	96	70	54	54	54	지배주주	55	86	93	119	173
기타비유동부채	3	2	2	2	2	총포괄이익	65	86	93	120	173
부채총계	279	301	306	318	334	매출총이익률 (%)	66.3	73.3	72.4	71.0	71.0
지배주주지분	292	374	465	582	753	영업이익률 (%)	24.0	35.3	32.9	35.1	39.0
자본금	6	6	6	6	6	EBITDA마진률 (%)	28.5	40.6	38.1	38.8	42.2
자본잉여금	49	49	49	49	49	당기순이익률 (%)	19.0	24.2	24.4	25.4	29.1
이익잉여금	248	331	421	538	709	ROA (%)	10.3	13.8	12.9	14.3	17.4
비지배주주지분(연결)	-1	-1	-1	-1	-1	ROE (%)	21.3	25.9	22.2	22.8	25.9
자본총계	291	373	464	581	753	ROIC (%)	12.5	19.8	17.6	19.8	24.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	74	47	30	74	108	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	55	86	93	120	173	P/E	13.9	10.0	11.6	9.0	6.2
비현금수익비용가감	50	79	-29	18	19	P/B	2.6	3.0	3.0	2.4	1.8
유형자산감가상각비	12	18	19	16	18	P/S	2.7	3.1	3.6	2.9	2.3
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	10.8	8.6	10.6	8.3	5.8
기타현금수익비용	37	50	-62	0	0	P/CF	7.3	6.7	21.6	10.1	7.2
영업활동 자산부채변동	-11	-81	-34	-63	-85	배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
매출채권 감소(증가)	9	-47	-33	-37	-50	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-26	-26	-45	-38	-50	매출액	26.9	22.1	7.1	23.2	26.9
매입채무 증가(감소)	2	0	7	10	13	영업이익	76.5	79.9	-0.2	31.3	41.2
기타자산 부채변동	5	-8	36	2	2	세전이익	186.8	58.5	0.2	27.0	44.6
투자활동 현금	-22	-49	-47	-49	-61	당기순이익	149.8	55.2	7.9	28.6	45.0
유형자산처분(취득)	-20	-53	-44	-45	-58	EPS	146.1	99.1	8.0	28.6	45.0
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	5	4	-2	0	0	부채비율	95.9	80.8	65.8	54.7	44.3
기타투자활동	-6	1	1	-2	-3	유동비율	133.3	132.5	147.4	178.2	220.4
재무활동 현금	-24	9	1	-2	-2	순차입금/자기자본(x)	43.5	36.1	32.5	22.0	11.1
차입금의 증가(감소)	-22	11	3	0	0	영업이익/금융비용(x)	11.5	18.5	10.7	9.9	13.8
자본의 증가(감소)	-2	-2	-2	-2	-2	총차입금 (십억원)	193	209	209	209	209
배당금의 지급	2	2	2	2	2	순차입금 (십억원)	127	135	151	128	84
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	29	6	-16	23	44	EPS	5,013	9,980	10,776	13,852	20,088
기초현금	37	66	72	56	79	BPS	26,366	33,778	42,003	52,601	68,057
기말현금	66	72	56	79	123	SPS	26,338	32,150	34,442	42,442	53,842
NOPLAT	52	91	98	131	185	CFPS	9,564	14,933	5,786	12,387	17,385
FCF	73	35	-17	25	46	DPS	250	250	250	250	250

자료: 덴티움, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

덴티움 (145720) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 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.