



## Buy(Maintain)

목표주가: 90,000원

주가(11/7): 69,200원

시가총액: 7,660억 원

의료기기 Analyst 신민수  
alstn0527@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/7)	2,564.63pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,800 원	68,400원
등락률	-52.9%	1.2%
수익률	절대	상대
1M	-12.7%	-11.2%
6M	-46.4%	-42.9%
1Y	-39.0%	-41.8%

## Company Data

발행주식수	11,069 천주
일평균 거래량(3M)	62천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(2024E)	0.6%
BPS(2024E)	49,626원
주요 주주	정성민 외 6인 19.0%

## 투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	355.9	393.2	432.2	466.4
영업이익	125.7	138.3	120.6	144.9
EBITDA	144.7	159.2	144.3	166.1
세전이익	118.4	134.5	112.9	138.7
순이익	86.1	96.5	88.0	108.2
지배주주지분순이익	86.1	96.5	88.0	108.2
EPS(원)	7,776	8,720	7,953	9,773
증감률(%, YoY)	55.1	12.2	-8.8	22.9
PER(배)	12.9	15.0	8.7	7.1
PBR(배)	2.96	3.12	1.39	1.17
EV/EBITDA(배)	8.6	9.9	5.6	4.2
영업이익률(%)	35.3	35.2	27.9	31.1
ROE(%)	25.9	23.0	17.4	18.0
순차입금비율(%)	36.3	26.0	7.3	-9.4

자료: 키움증권

## Price Trend



## 덴티움 (145720)

## 4분기에 반전이 있다면, "PROVE IT"



3Q24 매출액 946억, 영업이익 236억으로, 시장 컨센서스와 당사 추정치를 모두 크게 하회하였습니다. 매출액의 절반 이상을 차지하는 중국 임플란트 업황 둔화, 국내 영업 부진, 디지털 장비 재고자산평가손실이 추가로 반영되는 등의 어려운 모습이 있었습니다. 10월 말 수소연료전지 신사업 투자로 인해 투심이 악화된 상황으로, PER 7배의 바닥을 찍는 형국입니다. 4Q24 실적 반등의 폭과 강도에 따라서 탄력적인 주가 회복이 결정될 전망입니다. 목표 주가를 -18% 하향합니다.

## &gt;&gt;&gt; 어려운 중국 상황, 국내 영업 부진, 재고평가손실 추가 반영

3Q24 잠정 실적은 매출액 946억 원(YoY +0.9%, QoQ -15.2%; 컨센서스 대비 -10.8% 하회, 키움 추정치 대비 -9.4% 하회), 영업이익 236억 원(YoY -21.4%, QoQ -14.7%, OPM 25.0%; 컨센서스 대비 -29.6% 하회, 키움 추정치 대비 -23.9% 하회)을 기록했다. 전반적으로 어려운 상황을 겪으며 큰 폭으로 시장의 기대치를 밑도는 성적을 거두었다.

중국: 3Q24 매출액 493억 원(YoY -9.0%, QoQ -15.7%; 키움 추정치 대비 -13.4% 하회)을 기록했다. 중국 매크로 불안이 이어지며 현지 치과의사들의 제품 주문량이 탄력적으로 감소한 영향이 컸다.

>> 10월 말부터는 반등의 기미가 보이고 있어 **4Q24 매출액 629억 원 전망**

아시아: 3Q24 매출액 131억(YoY +10.7%, QoQ +0.6%; 키움 추정치 대비 -3.7% 하회)을 기록했다. 별다른 변수없이 무난한 10%대 성장을 기록하였다.

>> 무난한 10% 중반대 성장 통해 **4Q24 매출액 158억 원 전망**

유럽: 3Q24 매출액 96억 원(YoY +129.6%, QoQ -32.1%; 키움 추정치 대비 +31.5% 상회)을 기록했다. 2Q24에 지연된 러시아향 선적 물량 50억 원 중 중 약 25억 원이 3Q24에 반영되었다. 나머지 물량은 4Q24에 매출액 인식이 가능한 상황이다. >> **성수기 효과와 맞물려 4Q24 매출액 356억 원 전망**

국내: 3Q24 매출액 214억(YoY +0.9%, QoQ -9.3%; 키움 추정치 대비 -7.0% 하회)을 기록했다. 장비와 상품 위주로 판매가 진행되었고, 임플란트 영업은 부진한 상황이다. >> 영업 회복 및 성수기 맞이하며 **4Q24 매출액 273억 원 전망**

기존 예측과는 다르게 3Q24에도 일회성 비용이 발생하였다. 2Q24와 마찬가지로 디지털 장비 재고자산평가손실 30억 원이 인식되어 GPM에 영향을 미쳤다.

## &gt;&gt;&gt; 업황 둔화, 신사업 투자, 일회성 비용 → 목표 주가 하향

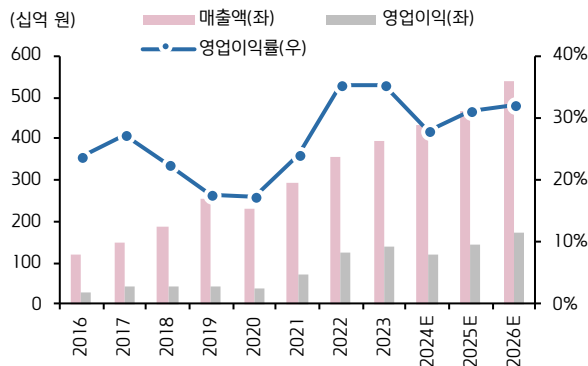
선행 4개분기 EPS 전망치 9,496원에 목표 PER 10배를 적용하여 목표주가 90,000원을 산출했다(기존 110,000원 대비 -18.2% 하향). 10/31일에 수소연료전지 사업에 3223억 원을 투자하여 투심이 악화된 상황이다. 12개월 선행 PER 기준 7배로 역사적 저점에 형성되어 있는 상황이기 4Q24 실적 반등의 폭과 강도에 따라 탄력적인 주가 회복이 좌우될 전망이다.

## 덴티움 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	111.7	94.6	143.1	393.2	432.2	466.4
YoY	-7.7%	10.1%	3.4%	32.1%	20.2%	5.0%	0.9%	15.2%	10.5%	9.9%	7.9%
해외 합산	49.4	86.2	73.6	100.0	61.6	88.1	73.3	115.8	309.1	338.8	360.8
중국	33.1	57.2	54.2	57.7	43.3	58.5	49.3	62.9	202.2	214.0	217.9
아시아	9.4	11.8	11.9	13.5	10.2	13.1	13.1	15.8	46.5	52.2	59.5
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.2	9.6	35.6	52.1	66.8	77.1
기타	1.7	1.8	3.3	1.4	0.7	2.4	1.2	1.5	8.3	5.8	6.2
국내	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.5	21.4	27.3	84.1	93.3	105.6
매출원가	17.4	34.9	27.2	34.8	26.7	43.6	29.6	44.0	114.3	144.0	144.3
매출원가율	25.3%	32.8%	29.0%	28.0%	32.3%	39.1%	31.3%	30.8%	29.1%	33.3%	30.9%
매출총이익	51.4	71.5	66.5	89.5	56.0	68.0	65.0	99.1	278.8	288.2	322.1
매출총이익률	74.7%	67.2%	71.0%	72.0%	67.7%	60.9%	68.7%	69.2%	70.9%	66.7%	69.1%
판매비와관리비	29.8	39.1	36.5	35.1	36.8	40.3	41.4	49.1	140.6	167.6	177.2
판매비율	43.4%	36.7%	38.9%	28.3%	44.5%	36.1%	43.8%	34.3%	35.7%	38.8%	38.0%
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	27.7	23.6	50.0	138.3	120.6	144.9
YoY	5.5%	-8.0%	-10.9%	49.2%	-10.7%	-14.5%	-21.4%	-7.9%	10.0%	-12.8%	20.2%
영업이익률	31.3%	30.4%	32.1%	43.7%	23.2%	24.8%	25.0%	34.9%	35.2%	27.9%	31.1%
당기순이익	18.3	20.2	24.1	34.0	16.5	20.5	14.8	36.3	96.5	88.0	108.2
YoY	21.4%	-44.2%	-2.0%	228.8%	-9.8%	1.5%	-38.7%	6.8%	12.1%	-8.8%	22.9%
당기순이익률	26.6%	19.0%	25.7%	27.4%	20.0%	18.3%	15.6%	25.4%	24.5%	20.4%	23.2%

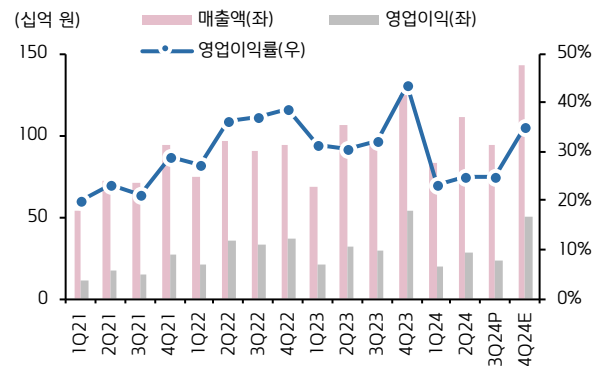
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

## 덴티움 연간 실적 추이 및 전망



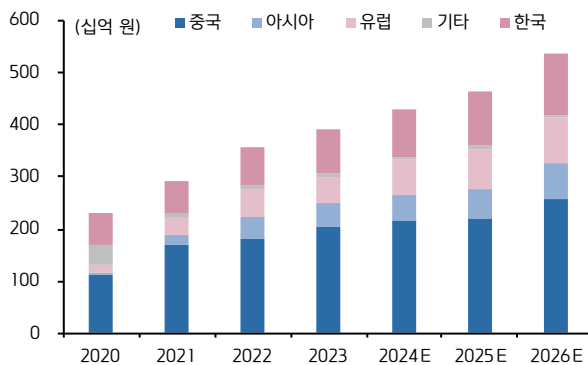
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 덴티움 분기 실적 추이 및 전망



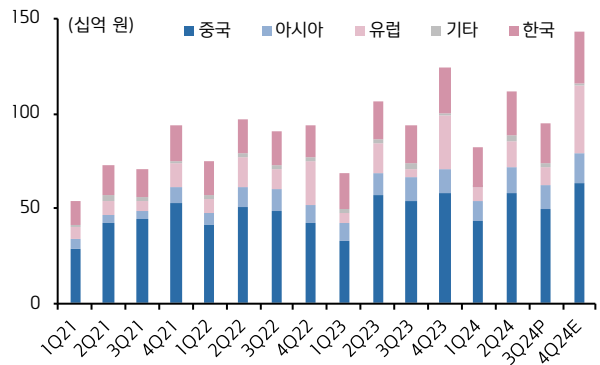
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

## 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



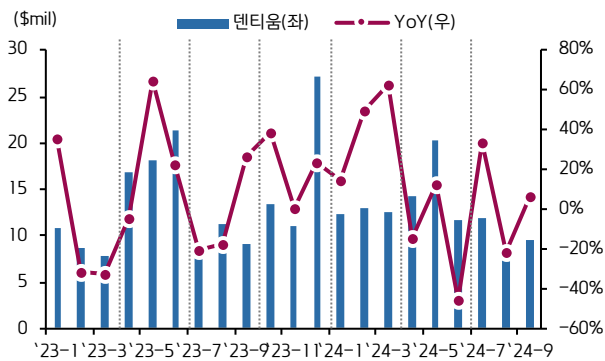
자료: FnGuide, 덴티움, 언론보도, 키움증권 리서치센터

## 덴티움 목표주가 산정 내용

선행 4개분기 EPS 전망치	9,496 원
목표 PER	10 배
목표 주가	94,962 원
조정	90,000 원
현재 주가	69,200 원
상승 여력	30.1%

자료: 키움증권 리서치센터

## 경기도 수원시 임플란트 월간 관세청 수출 데이터

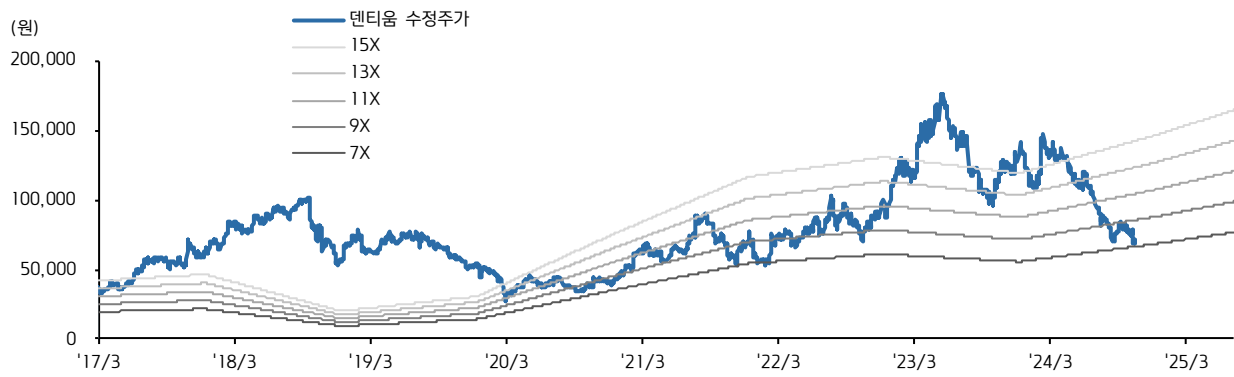


주) 덴티움 추정

주2) HS 코드: 9021.29.0000

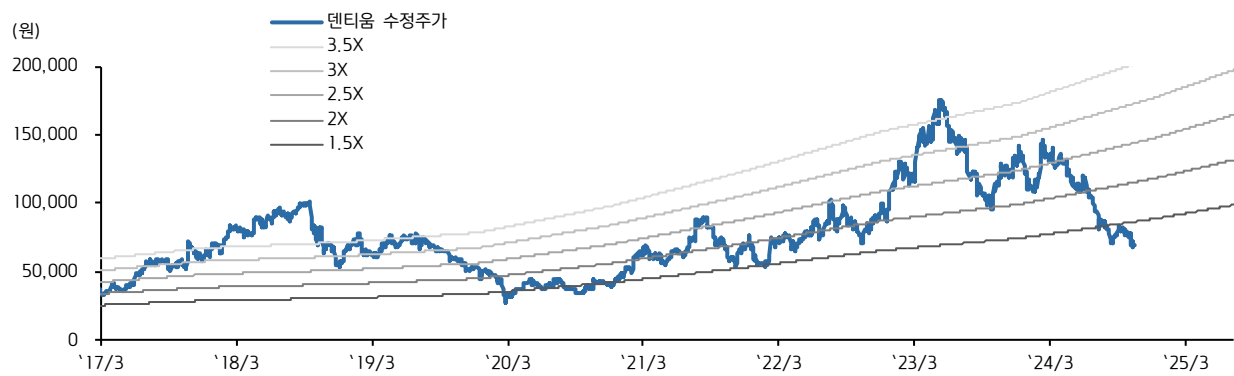
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

## 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
<b>매출액</b>	355.9	393.2	432.2	466.4	539.3
매출원가	95.2	114.3	144.0	144.3	163.7
<b>매출총이익</b>	260.7	278.8	288.2	322.1	375.6
판관비	135.0	140.6	167.6	177.2	202.7
<b>영업이익</b>	125.7	138.3	120.6	144.9	172.9
<b>EBITDA</b>	144.7	159.2	144.3	166.1	191.9
<b>영업외손익</b>	-7.3	-3.8	-7.7	-6.2	-4.7
이자수익	0.7	1.3	2.5	4.0	5.4
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	10.0	10.0	10.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.0	2.7	2.7	2.8
<b>법인세차감전이익</b>	118.4	134.5	112.9	138.7	168.1
법인세비용	32.3	38.0	24.8	30.5	37.0
<b>계속사업순손익</b>	86.1	96.5	88.0	108.2	131.1
<b>당기순이익</b>	86.1	96.5	88.0	108.2	131.1
<b>지배주주순이익</b>	86.1	96.5	88.0	108.2	131.1
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	22.1	10.5	9.9	7.9	15.6
영업이익 증감율	79.9	10.0	-12.8	20.1	19.3
EBITDA 증감율	74.2	10.0	-9.4	15.1	15.5
지배주주순이익 증감율	55.2	12.1	-8.8	23.0	21.2
EPS 증감율	55.1	12.2	-8.8	22.9	21.2
매출총이익율(%)	73.3	70.9	66.7	69.1	69.6
영업이익율(%)	35.3	35.2	27.9	31.1	32.1
EBITDA Margin(%)	40.7	40.5	33.4	35.6	35.6
지배주주순이익율(%)	24.2	24.5	20.4	23.2	24.3

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	47.0	65.0	82.2	103.0	99.0
당기순이익	86.1	96.5	88.0	108.2	131.1
비현금항목의 가감	79.1	65.2	51.6	53.3	56.1
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	27.8	32.0	37.0
영업활동자산부채증감	-80.8	-58.9	-27.7	-24.5	-49.3
매출채권및기타채권의감소	-46.8	-28.5	-13.8	-12.2	-25.9
재고자산의감소	-25.9	-27.9	-12.6	-11.0	-23.5
매입채무및기타채무의증가	0.2	3.3	-0.4	-0.4	1.0
기타	-8.3	-5.8	-0.9	-0.9	-0.9
기타현금흐름	-37.4	-37.8	-29.7	-34.0	-38.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	-49.0	-47.2	0.0	0.0	0.0
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	-0.1	-0.1	-0.1
기타	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	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
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	6.2	14.9	80.8	101.6	97.5
기초현금 및 현금성자산	65.8	72.1	86.9	167.7	269.3
기말현금 및 현금성자산	72.1	86.9	167.7	269.3	366.8

자료: 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	303.7	370.6	478.7	604.3	752.2
현금 및 현금성자산	72.1	86.9	167.7	269.3	366.8
단기금융자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
매출채권 및 기타채권	112.2	139.7	153.5	165.7	191.6
재고자산	100.8	127.0	139.5	150.6	174.1
기타유동자산	17.6	16.0	16.9	17.6	18.5
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	674.6	773.8	858.1	962.5	1,091.3
<b>유동부채</b>	229.3	263.0	262.5	262.1	263.2
매입채무 및 기타채무	29.7	31.0	30.6	30.2	31.2
단기금융부채	138.3	163.6	163.6	163.6	163.6
기타유동부채	61.3	68.4	68.3	68.3	68.4
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	301.4	309.9	309.5	309.0	310.1
<b>지배자본</b>	373.9	464.6	549.3	654.2	782.0
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	508.8	613.6	741.3
비지배지분	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
<b>자본총계</b>	373.2	463.9	548.6	653.4	781.2

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	7,776	8,720	7,953	9,773	11,848
BPS	33,778	41,974	49,626	59,099	70,646
CFPS	14,933	14,609	12,616	14,584	16,912
DPS	300	400	400	400	400
<b>주가배수(배)</b>					
PER	12.9	15.0	8.7	7.1	5.8
PER(최고)	13.8	21.2	18.7		
PER(최저)	6.8	9.5	8.5		
PBR	2.96	3.12	1.39	1.17	0.98
PBR(최고)	3.17	4.41	2.99		
PBR(최저)	1.56	1.98	1.37		
PSR	3.11	3.69	1.77	1.64	1.42
PCFR	6.7	9.0	5.5	4.7	4.1
EV/EBITDA	8.6	9.9	5.6	4.2	3.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.0	3.6	3.9	3.2	2.6
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
ROA	13.8	13.3	10.8	11.9	12.8
ROE	25.9	23.0	17.4	18.0	18.3
ROIC	22.0	20.5	17.8	21.2	24.6
매출채권회전율	3.6	3.1	2.9	2.9	3.0
재고자산회전율	4.0	3.5	3.2	3.2	3.3
부채비율	80.8	66.8	56.4	47.3	39.7
순차입금비용	36.3	26.0	7.3	-9.4	-20.4
이자보상배율	18.5	18.6	16.2	19.5	23.3
<b>총차입금</b>	208.6	208.8	208.8	208.8	208.8
<b>순차입금</b>	135.5	120.8	39.9	-61.7	-159.2
<b>EBITDA</b>	144.7	159.2	144.3	166.1	191.9
<b>FCF</b>	-25.7	18.8	90.2	109.8	104.6

## Compliance Notice

- 당사는 11월 7일 현재 '멘티움(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.

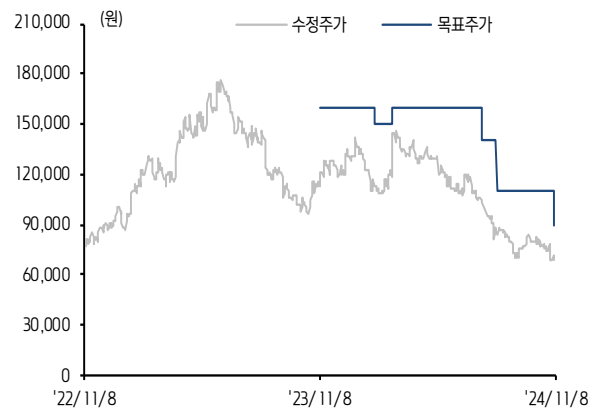
## 고지사항

- 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
멘티움 (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	-27.26	-19.73
	2024-10-07	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.50	-19.73
	2024-11-08	Buy(Maintain)	90,000원	6개월		

## 목표주가 추이 (2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 투자의견 및 적용기준

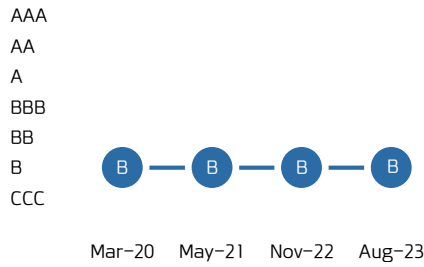
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

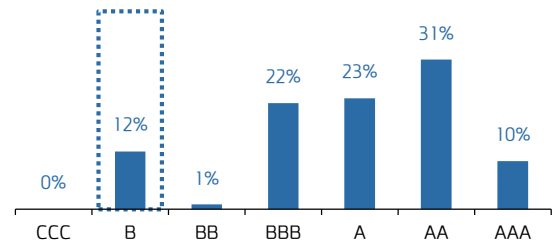
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

## MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공금사 77개

## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	5.7		
<b>환경</b>	6.6	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.6	9.4	5.0%	
<b>사회</b>	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 공금)	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