

# 덴티움

## 145720

Nov 09, 2023

Trading Buy

하향

TP 130,000 원

유지

## Company Data

현재가(11/08)	116,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	176,300 원
52 주 최저가(보통주)	77,000 원
KOSPI (11/08)	2,421.62p
KOSDAQ (11/08)	811.02p
자본금	62 억원
시가총액	12,862 억원
발행주식수(보통주)	1,107 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.3 만주
평균거래대금(60 일)	80 억원
외국인자본(보통주)	19.16%
주요주주	
정성민 외 5 인	18.92%
국민연금공단	9.96%

## Price &amp; Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.0	-22.2	50.7
상대주가	13.4	-19.3	49.3

## 3Q23 Re. 컨센서스 하향 조정 마무리 국면

## 3Q23 실적 리뷰

3Q23 매출 938억(QoQ -11.9%, YoY +3.4%), OP 301억(QoQ -10.9%, YoY -10.9%, OPM +32.1%) 기록. 10/11일 교보증권 추정치(963억/326억)나 컨센서스(1,058억/348억)를 소폭 하회. 동 분기 실적 특이사항은 1) 러시아 수출 물류가 어려움을 겪으며 유럽 매출이 42억(QoQ -72.5%)으로 크게 하락한 점 2) 일시적 수요 부진으로 중국 매출이 QoQ 30억 하락한 542억을 기록한 점 3) 국내 매출은 유지할 것으로 예상되는 점. 또한 4) 수익성 관점에서 2Q32에 반영되었던 특별 상여 등 일회성 비용 등이 동 분기에는 제외되면서 OPM은 32.1%(QoQ +0.4%p)로 개선

## 23년 실적 전망

23년 매출 3,836억(YoY +7.8%), OP 1,215억(YoY -3.4%, OPM 31.7%) 기록 전망. 10/11일 교보증권 추정치(3,943억/1,296억)와 컨센서스(4,055억/1,331억) 대비 하회할 것으로 전망. 지난 10월 11일 보고서에서 하향 조정한 지역별 연간 예상 매출 성장률을 다시 조정. 1) 중국 YoY +12.1%(이전 +14.5%) 2) 유럽은 YoY -22.8%(이전, -18.8%)로 하향 3) 수익성 측면에서는 4Q23에 반영될 연말 성과급 등을 고려해 OPM 소폭 조정

## 투자의견 Trading Buy로 하향, 목표주가 13만원 유지

덴티움에 대한 투자의견은 Trading Buy로 하향하며 목표주가는 13만 유지. 투자의견 하향의 배경은 목표주가와의 괴리율 감소, 현재 글로벌 치과 단기 수요 부진에 따른 컨센서스의 하향 조정은 마무리 국면에 진입한 것으로 판단. 이 시점에서 추가적인 기업가치 개선을 위해서는 1) 중국 매출 성장에 대한 기대감 재부각 2) 러시아 물류 정상화에 따른 유럽 매출 성장 회복 필요. 의미 있는 점은 임플란트 수요 회복에 대한 신호는 글로벌 1위 임플란트 기업 Straumann 역시 10/26일 주가를 저점으로 10% 이상 상승한 것에서 확인할 수 있어. 전반적인 글로벌 임플란트 수요 회복 가능성에 주목해야할 시기.

## Forecast earnings &amp; Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	292	356	384	441	508
YoY(%)	26.9	22.1	7.8	14.9	15.3
영업이익(십억원)	70	126	122	142	170
OP 마진(%)	24.0	35.4	31.8	32.2	33.5
순이익(십억원)	55	86	91	102	126
EPS(원)	5,013	7,776	8,191	9,243	11,389
YoY(%)	146.1	55.1	5.3	12.8	23.2
PER(배)	13.9	12.9	14.2	12.6	10.2
PCR(배)	7.3	6.7	11.7	10.3	8.8
PBR(배)	2.6	3.0	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	10.8	8.6	9.5	7.9	6.2
ROE(%)	21.3	25.9	21.7	20.0	20.2



제약/바이오 김정현

3771-9351, jh.kim@iprovest.com

[도표 1] 덴티움 분기 &amp; 연간 실적 전망

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F		2022	2023F	2024F
매출액	745	967	907	940	688	1,064	938	1,146		3,559	3,836	4,407
QoQ(%)	-20.8%	29.7%	-6.2%	3.7%	-26.8%	54.6%	-11.9%	22.2%				
YoY(%)	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	10.1%	3.4%	21.9%		22.1%	7.8%	14.9%
한국	176	178	177	173	194	202	202	195		704	794	833
QoQ(%)	-7.4%	1.1%	-0.6%	-2.3%	12.1%	4.3%	-0.1%	-3.5%				
YoY(%)	-37.1%	-211.3%	-43.8%	-8.9%	10.2%	13.7%	14.2%	12.7%		12.6%	12.7%	5.0%
중국	408	512	485	420	331	572	542	601		1,825	2,046	2,415
QoQ(%)	-22.7%	25.5%	-5.3%	-13.4%	-21.2%	72.9%	-5.3%	10.9%				
YoY(%)	-42.5%	-221.9%	-43.9%	-20.5%	-18.9%	11.8%	11.8%	43.1%		8.5%	12.1%	18.0%
아시아	71	103	117	102	89	95	112	130		393	426	511
QoQ(%)	#DIV/0!	45.1%	13.6%	-13.1%	-13.0%	7.4%	17.8%	16.0%				
YoY(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	24.6%	-7.7%	-4.2%	27.8%		81.6%	8.4%	20.1%
유럽	68	160	108	224	52	153	42	190		560	437	502
QoQ(%)	#DIV/0!	135.3%	-32.5%	107.4%	-76.8%	193.5%	-72.5%	352.9%				
YoY(%)	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-23.5%	-4.6%	-61.2%	-15.2%		45.8%	-22.0%	15.0%
매출원가	218	289	301	144	174	336	272	358		952	1,140	1,300
(%)	29.2%	29.9%	33.1%	15.3%	25.3%	31.5%	29.0%	31.2%		26.7%	29.7%	29.5%
QoQ(%)	-25.5%	32.9%	3.8%	-52.0%	21.0%	92.5%	-18.8%	31.3%				
YoY(%)	20.1%	10.5%	21.1%	-50.7%	-20.0%	15.9%	-9.4%	148.1%		-3.2%	19.7%	14.1%
판관비	324	325	269	432	298	391	365	427		1,350	1,481	1,692
(%)	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	36.7%	38.9%	37.3%		37.9%	38.6%	38.4%
QoQ(%)	-13.9%	0.5%	-17.4%	60.7%	-30.9%	30.9%	-6.7%	17.0%				
YoY(%)	29.3%	10.5%	-14.0%	15.1%	-7.7%	20.1%	35.7%	-1.2%		9.5%	9.7%	14.3%
영업이익	204	352	337	364	215	338	301	361		1,257	1,215	1,415
OPM	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	31.7%	32.1%	31.5%		35.3%	31.7%	32.1%
QoQ(%)	-25.2%	72.5%	-4.2%	7.9%	-40.8%	56.8%	-10.9%	20.3%				
YoY(%)	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.5%	-4.1%	-10.9%	-0.7%		79.9%	-3.4%	16.4%
순이익	157	362	246	97	183	212	241	271		861	907	1,024
(%)	21.1%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	19.9%	25.7%	23.7%		24.2%	23.6%	23.2%
QoQ(%)	-15.2%	130.3%	-32.1%	-60.4%	88.4%	15.7%	13.6%	12.6%				
YoY(%)	83.3%	152.0%	74.7%	-47.5%	16.6%	-41.4%	-2.0%	179.1%		55.2%	5.3%	12.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 덴티움 3Q23 실적 컨센서스와 비교(단위: 억원)

	3Q23P	교보증권	차이	컨센서스	차이	3Q22	YoY(%)	2Q23	QoQ(%)
매출액	938	963	-25	1,058	-120	907	3.4%	1,064	-11.9%
영업이익	301	326	-25	348	-47	337	-10.9%	338	-10.9%
순이익	241	259	-19	281		246	-2.0%	212	13.6%
영업이익률	32.1%	33.8%		32.9%		37.2%		31.7%	
순이익률	25.7%	26.9%		26.6%		27.1%		19.9%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 덴티움 4Q23 &amp; 2023 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	4Q23F					2023F				
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,146	1,228	-82	1260	-114	3,836	3,943	-107	4,055	-219
영업이익	361	418	-56	436	-75	1,215	1,296	-81	1,331	-116
순이익	271	313	-42	313	-42	907	967	-60	987	-80
영업이익률	31.5%	34.0%		34.6%		31.7%	32.9%		32.8%	
순이익률	23.7%	25.5%		24.8%		23.6%	24.5%		24.3%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 글로벌 치과 기자재 기업 P/E Valuation 변화 추이

	23 P/E			24 P/E		
	7/4 일 추정치	10/6 일 추정치	11/8 일 추정치	7/4 일 추정치	10/6 일 추정치	11/8 일 추정치
Align Technology	41.6	27.3	23.6	34.8	27.3	21.7
Straumann	43.7	32.3	37.6	37.6	32.3	32.1
Henry Schein	15.1	13.1	12.0	14.0	13.1	11.1
Dentsply Sirona	20.6	13.9	15.5	17.4	13.9	13.7
Envista	18.2	12.5	13.2	15.9	12.5	12.5
Patterson Companies	13.0	11.0	12.1	12.2	11.0	11.3
Angelalign Technology	38.5	35.2	91.9	30.6	35.2	44.7
Zimvie	22.5	11.7	14.6	14.1	11.7	12.1

자료: 교보증권 리서치센터

## [덴티움 145720]

## 포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	292	356	384	441	508
매출원가	98	95	114	130	150
매출총이익	193	261	270	311	358
매출총이익률 (%)	66.3	73.3	70.3	70.5	70.5
판매비와관리비	123	135	148	169	188
영업이익	70	126	122	142	170
영업이익률 (%)	24.0	35.3	31.7	32.1	33.5
EBITDA	83	145	141	162	191
EBITDA Margin (%)	28.5	40.6	36.8	36.7	37.7
영업외손익	5	-7	-1	-5	-2
관계기업손익	0	0	0	-5	-3
금융수익	17	14	10	10	11
금융비용	-13	-21	-10	-10	-10
기타	0	0	0	0	0
법인세비용차감전순이익	75	118	121	136	168
법인세비용	19	32	30	34	42
계속사업순이익	55	86	91	102	126
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	55	86	91	102	126
당기순이익률 (%)	19.0	24.2	23.6	23.2	24.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	55	86	91	102	126
지배순이익률 (%)	19.0	24.2	23.6	23.2	24.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	9	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	64	84	89	100	124
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	64	84	89	100	124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

## 현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	74	47	98	99	115
당기순이익	55	86	91	102	126
비현금항목의 가감	50	79	67	76	82
감가상각비	12	18	19	20	21
외환손익	-3	6	-4	-4	-4
자본법평가손익	0	0	0	5	3
기타	41	55	52	55	62
자산부채의 증감	-11	-81	-24	-40	-46
기타현금흐름	-21	-38	-36	-39	-47
투자활동 현금흐름	-22	-49	-27	-28	-29
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	-28	-53	-30	-30	-30
기타	6	4	3	2	1
재무활동 현금흐름	-24	9	4	1	1
단기차입금	-58	-11	2	2	2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	38	25	5	5	5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-2	-3	-3	-3
기타	-2	-3	0	-3	-3
현금의 증감	29	6	77	70	95
기초 현금	37	66	72	149	220
기말 현금	66	72	149	220	315
NOPLAT	52	91	91	106	128
FCF	26	-23	57	56	73

자료: 덴티움, 교보증권 리서치센터

## 재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	240	304	395	501	639
현금및현금성자산	66	72	149	220	315
매출채권 및 기타채권	88	112	120	137	157
재고자산	76	101	109	125	144
기타유동자산	10	19	17	19	23
비유동자산	330	371	381	391	400
유형자산	273	308	319	329	338
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	8	4	4	4	4
기타비유동자산	49	59	59	58	58
자산총계	570	675	776	891	1,039
유동부채	180	229	238	249	268
매입채무 및 기타채무	30	30	30	32	34
차입금	66	78	80	81	83
유동성채무	30	57	60	60	60
기타유동부채	55	64	68	75	91
비유동부채	99	72	77	82	87
차입금	95	66	71	76	81
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	4	6	6	6	6
부채총계	279	301	315	331	355
지배지분	292	374	462	562	685
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	248	331	419	519	643
기타자본변동	-19	-19	-19	-19	-19
비지배지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	291	373	461	561	684
총차입금	192	205	215	222	229

## 주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,013	7,776	8,191	9,243	11,389
PER	13.9	12.9	14.2	12.6	10.2
BPS	26,366	33,778	41,735	50,745	61,900
PBR	2.6	3.0	2.8	2.3	1.9
EBITDAPS	7,506	13,068	12,755	14,632	17,290
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.5	7.9	6.2
SPS	26,338	32,150	34,656	39,815	45,904
PSR	2.7	3.1	3.4	2.9	2.5
CFPS	2,380	-2,086	5,149	5,083	6,572
DPS	250	300	300	300	300

## 재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	26.9	22.1	7.8	14.9	15.3
영업이익 증가율	76.5	79.9	-3.3	16.5	20.3
순이익 증가율	149.8	55.2	5.2	12.8	23.2
수익성					
ROIC	14.2	22.6	19.9	21.6	23.8
ROA	10.3	13.8	12.5	12.3	13.1
ROE	21.3	25.9	21.7	20.0	20.2
안정성					
부채비율	95.9	80.8	68.3	59.0	51.9
순차입금비율	33.7	30.4	27.7	24.9	22.0
이자보상배율	11.5	18.5	17.1	19.3	22.5

덴티움 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.05	매수	193,000	(25.62)	(21.14)					
2023.08.09	매수	193,000	(33.92)	(21.14)					
2023.10.11	매수	130,000	(17.50)	(10.62)					
2023.11.09	Trading Buy	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

## ■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자 2023.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	91.6	6.5	1.9	0.0

### [업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

### [기업 투자가 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하