

덴티움(145720)

낮은 공모가 매력적

■ 국내 2위 임플란트 업체

동사는 국내 치과용 임플란트 시장 점유율 2위(15%)로 주요 사업은 임플란트(매출 비중 88%) 제조 및 판매다. 수출 비중은 58%이며, 중국이 전체 매출 대비 27%로 높은 비중을 차지한다. 현재 14개의 해외 법인을 보유하고 있다. 동사의 최근 3개년 평균 영업이익률은 22%이며, 제품 매출 비중은 90%이다.

■ 수출 증가로 실적 성장 지속 전망

'17년 매출액 1,470억원(YOY +22%), 영업이익 330억원(YOY +13%, OPM 22%)으로 전망한다. 최근 5년간 투자한 해외법인들이 손익분기점에 도달하며 '16년 영업이익률 24%은 달성한 것으로 추정한다. 특히, '16년 중국 매출액은 335억원(YOY +37%)으로 '13~'16년 연평균 중국 매출이 56%씩 성장하고 있다. 향후 성장 잠재력이 높은 중국과 인도 등 해외시장진출 확대에 집중할 것으로 보인다. '17년은 해외 부문 투자 강화로 영업이익률 22%로 예상한다. 해외 진출을 위한 선투자로 펀더멘털은 한층 강화될 것으로 판단한다. 중국 제조 인허가 획득 한다면('18.2H) 원가율 개선과 made in china 제품에 우호적인 중국 시장 진출 확대가 기대된다. 동사는 중국 경영 허가증 (북경 '19년 · 상해 '20년)을 보유하고 있다.

■ 공모가 32,000원 확정. 낮은 공모가 매력적

동사는 금융감독원의 감리 및 회계 조사 진행으로 기업공개(IPO) 무산 우려가 부각되었으나, 당국으로부터 경고 수준의 제재를 받으며 회계 이슈가 마무리 되었다. 이와 같은 이슈 및 시장상황으로 공모가는 수요예측 분포도가 높았던 35,000원~40,000원 보다 낮은 32,000원으로 결정하였다. 사드(THAAD)에 대한 우려 및 상장 후 유통가능물량이 50% 수준이나, 최근 불거진 회계 이슈 이후 보수적인 총당금을 설정하였으며 동사의 17년 예상 당기순이익 적용한 PER은 13배 수준으로 17년 예상 동종 기업(오스템임플란트, 디오) 평균 PER 20배 대비 낮은 수준이다.

Analyst 허혜민

(2122-9183)

hyemin@hi-ib.com

<그림 1> 공모 개요

상장예정일	2017-03-15
공모주식수	2,545,831주
공모가	32,000원
액면가	500원
총 공모예정금액	815억원
공모자금 사용계획	
- 법인세(자사주)	149억원
- 해외법인 추가 출자	95억원
- 차환자금	277억원
- 시설자금	264억원
예상 시가총액	3,542억원
상장예정주식수	11,068,830주

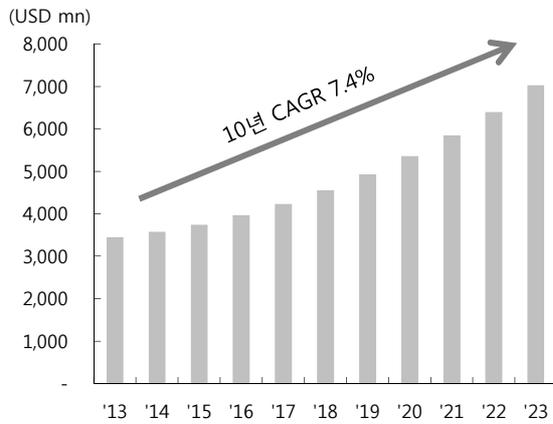
자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 2> 상장 후 지분율과 보호예수 현황

구분	주식수	지분율	보호예수	
최대주주	정성민(최대주주)	1,919,820	17.3%	
	특수관계자	196,670	1.8%	6개월
	자사주	2,444,939	22.1%	
최대주주 합계		4,561,429	41.2%	
이앤제네커신기술 사업투자조합1호		407,000	3.7%	6개월
	우리사주조합	509,166	4.6%	1년
유통가능물량	5,591,235	50.5%		
일반청약자	509,166	4.6%		
기관투자자	1,527,499	13.8%		
기타주주	3,554,570	32.1%		
총주식수	11,068,830	100.0%		

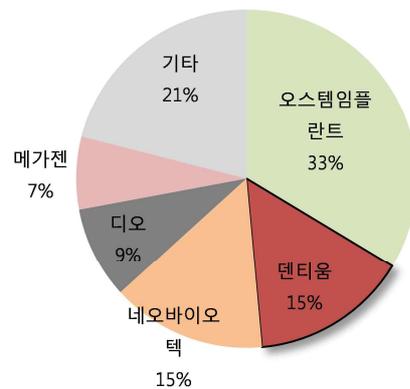
자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 3> 글로벌 치과용 임플란트 시장 규모



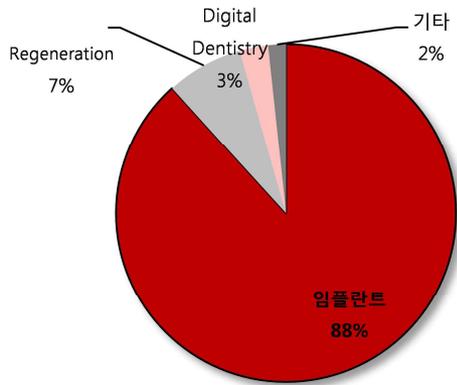
자료: MGR, 덴티움, 하이투자증권

<그림 4> 덴티움 국내 시장 점유율 2위



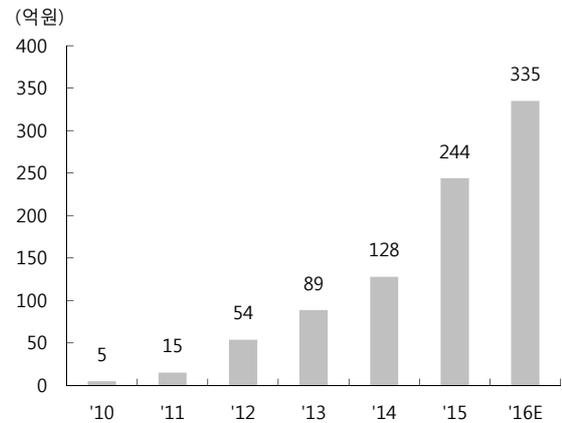
주) 2015년 매출액 추정치 기준
자료: 하이투자증권

<그림 5> 덴티움 매출 비중 (16.9월 누적 기준)



자료: 덴티움, 하이투자증권

<그림 6> 덴티움 중화권 지역 매출 추이



자료: 덴티움, 하이투자증권

<그림 7> 실적 추이 및 전망

(단위, 억원)

구분	2012	2013	2014	2015	2016(E)	2017(E)
매출액	629	738	858	955	1,201	1,470
yoy	-9%	17%	16%	11%	26%	22%
영업이익	125	212	169	168	293	330
yoy	-32%	70%	-20%	-1%	74%	13%
opm	20%	29%	20%	18%	24%	22%
당기순이익	83	150	151	145	202	270
yoy	-40%	81%	1%	-4%	39%	34%

자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 8> 수요예측 신청가격 분포. 공모가 32,000원 확정

구분	참여건수 기준		신청수량 기준	
	참여건수 (건)	비율	신청수량(주)	비율
40,000원 이상	157	39.85%	10,915,000	31.12%
35,000원 이상 ~ 40,000원 미만	172	43.65%	19,204,000	54.76%
32,000원 이상 ~ 35,000원 미만	25	6.35%	1,910,000	5.45%
32,000원 미만	40	10.15%	3,041,000	8.67%
합계	394	100.00%	35,070,000	100.00%

자료: 전자공시, 하이투자증권

<그림 9> 동종 기업 비교

		(단위, 각국 통화 단위, 백만)		
Name		스트라우만	오스텨임플란트	디오
Ticker		STMN SW Equity	048260 KS Equity	039840 KS Equity
Market		SWX	KOSDAQ	KOSDAQ
Unit		USD	KRW	KRW
Mkt. Cap.(\$)		6,964	666	370
Earnings				
매출액	2015	830	282,937	73,055
	2016	932	344,582	90,076
	2017E	1,016	391,822	99,733
	2018E	1,099	446,049	118,633
영업이익	2015	179	36,931	20,688
	2016	231	34,249	26,181
	2017E	259	51,662	28,673
	2018E	289	64,047	35,687
당기순이익	2015	73	20,768	9,625
	2016	233	23,500	20,536
	2017E	215	33,568	22,660
	2018E	246	42,807	27,130
Earnings YOY(%)				
매출액	2015	6.9	18.6	11.8
	2016	12.2	21.8	23.3
	2017E	9.0	13.7	10.7
	2018E	8.2	13.8	19.0
영업이익	2015	10.6	28.2	278.0
	2016	28.6	-7.3	26.5
	2017E	12.4	50.8	9.5
	2018E	11.2	24.0	24.5
당기순이익	2015	-57.4	32.9	-632.9
	2016	217.3	13.2	113.4
	2017E	-7.7	42.8	10.3
	2018E	14.3	27.5	19.7
Valuation(X)				
PER	2014	24.7	32.4	-
	2015	67.5	55.6	38.4
	2016	27.1	36.3	21.4
	2017E	31.4	22.2	18.8
	2018E	27.9	17.7	15.7
PBR	2014	5.3	5.1	1.8
	2015	7.9	9.5	5.1
	2016	9.6	8.1	4.3
	2017E	8.7	4.5	3.2
	2018E	7.1	3.7	2.7
Performance(%)				
5D		1.6	1.9	-4.3
1M		9.9	-11.7	-13.6
3M		18.4	-11.0	-33.7
6M		18.6	-7.6	-42.5
1Y		34.0	-26.7	-31.4
YTD		11.3	-11.7	-29.1

자료: Bloomberg, 하이투자증권

주가와 목표주가의 차이

투자등급추이

의견제시일자	투자의견	목표가격
2017-03-15	NR	-

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 허혜민\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2014년 5월 12일부터 적용)
 - Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-