



Not Rated

주가(10/18): 55,500원

시가총액: 6,143억원

헬스케어

Analyst 이지현

02) 3787-4776 geehyun@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/18)		2,482.91pt
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	59,300원	32,800원
등락률	-6.41%	69.21%
수익률	절대	상대
1M	-3.8%	-6.3%
6M	51.0%	30.7%
1Y	N/A	N/A

Company Data

발행주식수	11,069천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	6.15%
배당수익률	
BPS	8,807원
주요 주주	정성민 외 6인
	19.12%

투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	955	1,200	1,520	1,824
보고영업이익	168	285	391	481
핵심영업이익	168	285	391	481
EBITDA	203	325	448	542
세전이익	174	264	380	480
순이익	145	200	288	364
지배주주지분순이익	145	198	285	360
EPS(원)	1,308	1,788	2,573	3,255
증감률(%YoY)	-15.1	36.7	43.9	26.5
PER(배)	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(배)	3.1	2.1	1.1	0.6
보고영업이익률(%)	17.6	23.8	25.7	26.4
핵심영업이익률(%)	17.6	23.8	25.7	26.4
ROE(%)	32.3	33.8	34.3	31.3
순부채비율(%)	129.8	97.0	49.4	23.9

Price Trend

 탐방노트

덴티움 (145720)

이유 있는 신설투자, 외형 성장 지속 기대



덴티움은 임플란트 제품을 주력으로 치과용 의료기기를 전문으로 하는 기업입니다. 지속적인 R&D 투자 확대로 국내 최초 SLA 표면처리 기술을 실현하고 임플란트 제품 풀 라인업 구축으로 다양한 제품 포트폴리오를 보유하며 핵심 역량을 보여주었습니다. 임플란트 시장 상황도 긍정적입니다. 상장 후 계속 시장 예측에 부합하는 실적 성장세를 유지하였고 향후에도 지속될 것으로 보입니다.

>>> 임플란트 제품을 주력으로 치과용 의료기기 전문 기업

동사는 임플란트 제품을 주력으로 치과용 의료기기를 전문으로 하는 기업이다. 투자 포인트는 1) 지속적인 R&D 투자 확대로 국내 최초 표면 처리 기술을 개발하는 등 핵심 역량을 보유하며 Digital Dentistry Full Line up 구축하고 있다는 점, 2) 글로벌 임플란트 시장은 지속적인 성장이 전망된다는 점, 3) 해외 실적 상승세가 지속적으로 이루어지고 있다는 점이다. 산업적 특성에 따라 높은 영업이익률과 당기 수익률을 보인다는 점도 주목해야 한다. 높은 시장 기대치에 부합하는 호실적을 기록하고 있다는 점도 긍정적이며 타임플란트 업체 대비 저평가된 점도 매력적이다.

>>> 글로벌 임플란트 시장의 지속적인 성장 전망

글로벌 임플란트 시장의 성장세는 계속될 전망이다. 무치약 발병률이 높은 고령 인구의 지속적인 증가와 개발 도상국의 소득수준 향상으로 치과용 수요가 증가할 것이기 때문이다. 대륙별 시장 규모는 북미 시장이 제일 비중이 크지만 성장 잠재력은 신흥국이 높다. 특히 동사가 주력으로 하고 있는 중국 시장의 성장세가 높은데 고령화 추세가 빠른데다가 현지 내 임플란트 시술 가능 치과의사 수 증가와 더불어 소득수준 향상에 따른 실질 소비자 증가가 복합적으로 작용하기 때문이다. 중화권 이외에도 인도나 이란 등 신흥 시장에 진입한다는 점을 긍정적으로 판단한다.

>>> 이미 인정받은 제품성으로 꾸준히 보여줄 성장 기대

매출액 대비 5% 이상 지속적인 R&D 투자로 글로벌 기술 수준의 임플란트 표면처리 기술인 SLA 기술을 실현했으며 유일하게 10년 이상 검증된 임상 데이터를 다수 보유하고 있다. 임플란트 사업과 동반 성장이 기대되는 Digital Dentistry 시장 공략을 위한 Digital Dentistry System 자체 개발 중이며 Full Line up 하여 치과의료기기 전 방위 사업 네트워크를 구축할 것이다. 이는 신흥국 시장 진입에서 강력한 무기가 될 것으로 판단하며 향후 해외 현지 법인의 구축과 안정화 도모에 밀바탕이 될 것이다.

지속적 R&D 투자로
치과용 의료기기
전방위 산업 커버

매출액 대비 5% 이상 지속적인 R&D 투자로 글로벌 기술 수준의 임플란트 표면처리 기술인 SLA 기술을 실현해 많은 표면처리 중 가장 빠른 골 융합이 가능하다. 실제 국내 최대 규모 치과의사 커뮤니티 사이트에서 설문조사 결과 2년 연속 치과의사들이 가장 선호하는 임플란트 1위기업으로 선정된 바 있다.

10년 이상 검증된 임상 데이터를 다수 보유하고 있다는 점도 주목해야 한다. 임플란트는 인체에 식립하기 때문에 다년간의 연구 및 임상 데이터 축적을 통해 기술력을 증명하는 동시에 마케팅 수단으로 활용될 수 있기 때문이다. 실제 글로벌 업체들의 임플란트 브랜드력을 판가름하여 프리미엄을 부여하는 기준이 임상데이터라는 점을 감안하면 된다.

임플란트 사업과 동반 성장이 기대되는 Digital Dentistry 시장 공략을 위한 Digital Dentistry System 자체 개발 중이며 Full Line up 하여 치과의료기기 전 방위 사업 네트워크를 구축할 것이다. 치과의사들이 일반적으로 복수의 업체를 상대로 하지 않는다는 점을 고려하면 단일 제품만으로 시장의 경쟁력을 높이는 것보다 풀라인업이 선점에 무기가 될 것이라 판단한다.

덴티움의 자체 개발 Digital Dentistry Solution



자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

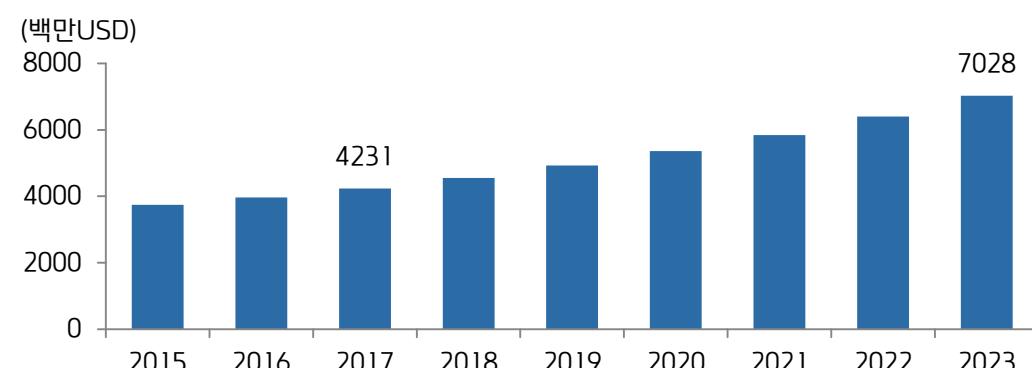
글로벌 임플란트 시장 지속적인 성장 전망

치과용 임플란트 산업이 발전하기 위해서는 기본적인 인구 수에 대한 소비 의식 변화, 시술 가능 소득 수준 향상 또는 유효한 소득 수준에 맞는 시술 비용의 절감, 그리고 임플란트 시술이 가능한 치과 의사의 규모가 복합적으로 작용해야 한다.

글로벌 임플란트 시장의 성장세는 계속될 전망이다. 무치약 발병률이 높은 고령 인구의 지속적인 증가와 개발 도상국의 소득수준 향상으로 치과용 수요가 증가할 것이기 때문이다. 대륙별 시장 규모는 북미 시장이 제일 비중이 크지만 성장 잠재력은 신흥국이 높다.

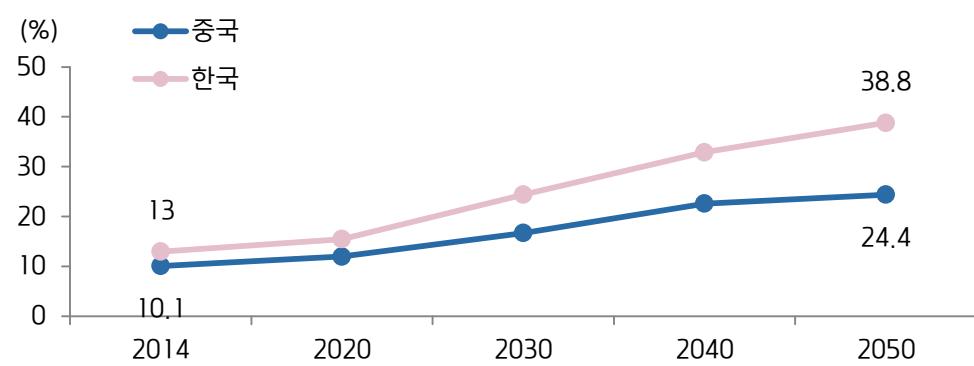
특히 동사가 주력으로 하고 있는 중국 시장의 성장세가 높다. 고령화 추세가 빠른데다가 현지 내 임플란트 시술 가능 치과의사 수 증가와 더불어 소득수준 향상에 따른 실질 소비자 증가가 복합적으로 작용하기 때문이다. 중국 시장은 치의대가 한국의 10대 규모이며 연간 15,000명의 치과의사가 신규로 배출되고 있다. 치과 시술 수강률도 높은 것을 보면 향후 시장 성장성이 높다. 중화권 이외에도 인도나 이란 등 신흥 시장 진입도 긍정적으로 판단한다.

세계 임플란트 시장 규모



자료: MRG(2014), 키움증권 리서치센터

중국 65세 이상 고령화 인구 추이 국내와 비교



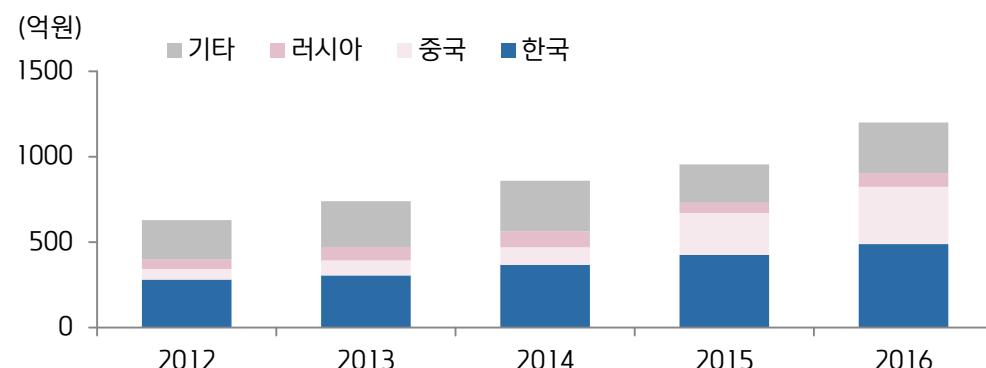
자료: 통계청, 중상정보왕, 키움증권 리서치센터

향후 외형 성장은 수출에서 견인할 것

임플란트가 국내 시장에 도입되던 초기에만 해도 치과용 임플란트 시술의 희소가치는 굉장히 높았으나 90년대 말부터 비약적으로 발전하면서 빠른 시간에 성숙기에 도달한 것으로 판단된다. 임플란트 시술 가능한 치과 의사 수가 거대 시장인 북미에서도 20%에 대하여 국내에는 80%에 달하며 인구 1만명당 임플란트 시술 비율도 다른 나라에 비해 매우 높기 때문이다. 국내 시장에서는 외사를 포함해 25개의 기업이 포진해 있는데 국내 업체들이 과반수 시장을 점유하고 있으나 치열한 경쟁 양상과 시술 단가의 가격 하락이 지속되면서 성장성은 낮을 전망이다.

하지만 해외 시장의 성장세는 아직 유효하다. 기존 시장인 유럽의 경우 성숙기에 진입하고 있지만 신흥국은 본격적인 시장 확대가 예상되며 세미나 및 교육을 통한 시술 가능 치과의사의 수가 증가하고 있는 추세이다. 동사는 국내 시장의 점유는 공고히 하는 동시에 신흥국을 중심으로 한 적극적 해외 진출이 가속화될 것으로 예상되며 향후 외형 성장은 수출에서 견인할 것이다.

수출 성장이 향후 외형 확대를 견인할 것



자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

해외 법인 설립 시기 및 손익 현황

구분	국가	목적	지분율	설립시기												손익현황			
				04	05	06	07	08	09	10	11	12	13	14	15	16	매출액	영업이익	순이익
Dentium USA	미국(서부)	제조	96.00%														14	4	2
Dentium China Co.,Ltd.	중국(북경)	판매	100.00%														81	1	-4
ICT FZCO	UAE(두바이)	판매	80.00%														128	11	10
ICT Europe GMBH	독일	판매	100.00%														22	2	2
Dentium Singapore Pte,Ltd	싱가폴	판매	97.40%														11	-3	-4
Implantium Hongkong Ltd.	홍콩	판매	100.00%														9	-1	-1
Implantium LLC	러시아	판매	100.00%														0	0	0
ICT America INC.	미국(동부)	판매	100.00%														0	-1	-1
DENTIUM SHANGHAI CO.,LTD	중국(상해)	판매	100.00%														247	11	4
Implantium Co.,LTD(CHINA)	중국(상해)	제조	100.00%														0	-10	-4
Implantium Co.,Ltd.(Thailand)	태국	판매	100.00%														15	-4	-4
Shanghai Spring Sun Dental	중국(상해)	Lab	100.00%														8	-6	-6
Implantium Malaysia SDN. BHD	말레이시아	판매	100.00%														5	-2	-2
Implantium India Pvt. Ltd.	인도	판매	99.99%														4	-5	-5
PT. ICT Worldwide Indonesia	인도네시아	판매	100.00%														0	0	0
Dentium Guangzhou Co.,Ltd.	중국(광저우)	판매	100.00%														0	-2	-2
Himalayan Digital Center Pvt. Ltd.	네팔	판매	100.00%														0	0	0

자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	955	1,200	1,520	1,824	2,199
매출원가	268	367	470	592	771
매출총이익	687	833	1,050	1,232	1,428
판매비 및 일반관리비	519	548	659	751	860
영업이익(보고)	168	285	391	481	568
영업이익(핵심)	168	285	391	481	568
영업외손익	6	-21	-12	0	2
이자수익	2	2	2	3	3
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	32	32	32	32	32
이자비용	11	10	10	10	10
외환손실	20	34	34	34	34
관계기업지분법손익	0	0	0	0	0
투자 및 기타자산처분손익	0	0	0	0	0
금융상품평가 및 기타금융이익	0	0	0	0	0
기타	3	-10	-2	9	11
법인세차감전이익	174	264	380	480	570
법인세비용	29	64	92	116	138
유효법인세율 (%)	16.8%	24.2%	24.2%	24.2%	24.2%
당기순이익	145	200	288	364	432
지배주주지분순이익(억원)	145	198	285	360	428
EBITDA	203	325	448	542	630
현금순이익(Cash Earnings)	180	240	345	425	494
수정당기순이익	145	200	288	364	432
증감율(% YoY)					
매출액	15.9	25.7	26.6	20.0	20.6
영업이익(보고)	-7.4	70.1	37.1	22.9	18.1
영업이익(핵심)	-7.4	70.1	37.1	22.9	18.1
EBITDA	-2.0	60.0	37.9	20.9	16.3
지배주주지분 당기순이익	-14.9	36.7	43.9	26.5	18.7
EPS	-15.1	36.7	43.9	26.5	18.7
수정순이익	-15.4	38.2	43.6	26.5	18.7

현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	150	176	315	239	336
당기순이익	145	200	288	364	432
감가상각비	27	31	50	56	59
무형자산상각비	8	9	6	5	3
외환손익	2	-18	3	3	3
자산처분손익	2	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-74	-103	-29	-186	-159
기타	39	58	-3	-3	-3
투자활동현금흐름	-283	-191	-153	-103	-104
투자자산의 처분	-8	-5	-5	-4	-5
유형자산의 처분	7	4	0	0	0
유형자산의 취득	-279	-182	-150	-100	-100
무형자산의 처분	-3	-8	0	0	0
기타	0	0	2	2	2
재무활동현금흐름	149	52	22	23	22
단기차입금의 증가	0	0	0	1	0
장기차입금의 증가	153	58	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-4	-6	0	0	0
기타	0	0	22	22	22
현금 및 현금성자산의 순증가	15	37	185	160	254
기초현금 및 현금성자산	38	53	91	275	435
기말현금 및 현금성자산	53	91	275	435	689
Gross Cash Flow	224	279	345	425	494
Op Free Cash Flow	-181	-38	174	140	234

재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	721	920	1,178	1,465	1,931
현금 및 현금성자산	53	91	275	435	689
유동금융자산	12	15	19	23	27
매출채권 및 유동채권	412	556	608	675	815
재고자산	244	259	276	332	400
기타유동비금융자산	0	0	0	0	0
비유동자산	785	953	1,049	1,091	1,132
장기매출채권 및 기타비유동채권	13	15	19	22	27
투자자산	27	18	19	19	20
유형자산	659	841	941	984	1,025
무형자산	29	22	16	11	8
기타비유동자산	58	57	55	53	52
자산총계	1,506	1,874	2,227	2,556	3,063
유동부채	795	961	1,004	946	999
매입채무 및 기타유동채무	177	236	299	237	286
단기차입금	447	557	557	558	558
유동성장기차입금	30	23	23	23	23
기타유동부채	140	145	126	128	132
비유동부채	224	218	241	263	286
장기매입채무 및 비유동채무	2	2	2	3	3
사채 및 장기차입금	221	199	199	199	199
기타비유동부채	2	17	39	61	84
부채총계	1,019	1,179	1,245	1,209	1,285
자본금	62	62	62	62	62
주식발행초과금	45	45	45	45	45
이익잉여금	767	978	1,263	1,623	2,051
기타자본	-389	-395	-395	-395	-395
지배주주지분자본총계	485	690	975	1,335	1,763
비지배주주지분자본총계	2	4	7	11	16
자본총계	488	694	982	1,346	1,778
순차입금	633	673	485	322	64
총차입금	698	779	779	780	780

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	1,308	1,788	2,573	3,255	3,863
BPS	4,384	6,234	8,807	12,062	15,925
주당EBITDA	1,834	2,935	4,047	4,894	5,694
CFPS	1,628	2,164	3,113	3,840	4,466
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA	3.1	2.1	1.1	0.6	0.1
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	17.6	23.8	25.7	26.4	25.8
영업이익률(핵심)	17.6	23.8	25.7	26.4	25.8
EBITDA margin	21.3	27.1	29.5	29.7	28.7
순이익률	15.2	16.7	18.9	20.0	19.6
자기자본이익률(ROE)	32.3	33.8	34.3	31.3	27.7
투하자본이익률(ROIC)	14.5	18.4	21.6	23.6	24.5
안정성(%)					
부채비율	208.9	169.8	126.8	89.8	72.2
순차입금비율	129.8	97.0	49.4	23.9	3.6
이자보상배율(배)	15.9	29.7	40.7	49.9	59.0
활동성(배)					
매출채권회전율	2.2	2.5	2.6	2.8	3.0
재고자산회전율	4.6	4.8	5.7	6.0	6.0
매입채무회전율	6.0	5.8	5.7	6.8	8.4

Compliance Notice

- 당사는 10월 18일 현재 '덴티움' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

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

입종	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 (2016/10/01~2017/09/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	152	93.25%
중립	10	6.13%
매도	1	0.61%