

덴티움(145720)

하회 **부합** 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

실적, 모멘텀, 밸류에이션을 견비했다!

1분기에도 보여준 호실적
호실적 뒤에는 문재인케어라는 모멘텀이 기다리고 있다
Valuation 매력까지 겸비

Facts : 다시 한번 보여준 호실적!

1분기 실적(영업이익 105억원)은 우리 추정치(105억원)에 부합했다. 예상대로 내수는 전년 대비 6% 감소했지만 수출은 55% 증가하며 1분기 28%의 전체매출 증가를 견인했다. 수출의 경우, 중국매출이 132억원으로 전년 대비 76%, 러시아 매출이 34억원으로 전년 대비 550% 늘어났으며 그 외 국가들의 매출도 86억원으로 28% 늘어났다는 점이 긍정적이다. 영업이익률도 26%를 달성하며 안정적인 펀더멘털을 재확인시켜준 1분기 실적이었다.

Pros & cons : 호실적에 이어 모멘텀까지! 7월 1일 문재인케어 시행

올해 7월 1일부터는 65세 이상 어르신을 대상으로 임플란트 자기부담금이 50%에서 30%로 감소하는 새로운 보험정책(문재인 케어)이 시행된다. 임플란트는 가격 탄력성이 높은 제품이기 때문에 하반기부터는 임플란트에 대한 수요도 증가할 전망이다. 이에 따라 국내 점유율 2위(15%) 덴티움도 직접적 수혜를 입어 2017년 다소 정체되었던 국내매출(+7% YoY)은 3분기와 4분기 전년 대비 각각 15%, 10% 증가할 것으로 예상된다. 점유율 확대 및 고령화 추세에 따라 올해 수출 역시 전년 대비 36% 늘어날 것으로 추정한다. 하반기 국내매출 확대와 수출증가에 힘입어 올해 매출액과 영업이익은 전년 대비 25%, 23% 늘어날 전망이다.

Action : 호실적에 이어 모멘텀, 거기에 valuation 매력까지!

덴티움에 대해 매수 투자의견과 목표주가 11만원을 유지한다. 덴티움은 1분기 호실적 외에도 새로운 보험정책 시행에 따른 모멘텀도 임박해 있어 긍정적인 증가를 기대한다. 현재 2018년 글로벌 덴탈 관련 업체들의 평균 PER은 27배인 반면 덴티움의 실질적 2018년 PER(자사주 22% 차감)은 16.7배로 여전히 valuation 매력이 높다. EPS증가율, 영업이익률, ROE 등의 지표에서도 해외 업체들에 비해 전혀 손색이 없어 valuation re-rating은 지속될 것으로 예상된다.

매수(유지)

목표주가: 110,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(5/9)	2,444
주가(5/9)	81,100
시가총액(십억원)	898
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(원)	84,600/35,650
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,358
유동주식비율/외국인지분율(%)	54.8/20.3
주요주주(%)	정성민 외 6 인 19.1

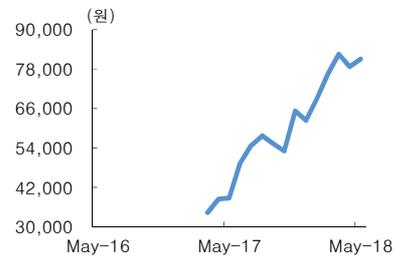
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.9	21.4	17.9
PBR(x)	3.8	4.3	3.6
ROE(%)	26.0	23.7	23.9
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	15.5	17.3	14.1
EPS(원)	2,716	3,782	4,528
BPS(원)	16,343	19,039	22,306

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.4	52.4	106.1
KOSPI 대비(%p)	0.4	56.6	99.5

주가추이



자료: WISEfn

진흥국

hg.jin@truefriend.com

정은영

eunice.jung@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	32.0	40.2	38.8	39.6	40.9	3.1	27.7	39.3
영업이익	8.5	11.0	10.5	11.1	10.5	(5.2)	23.2	10.4
영업이익률(%)	26.7	27.2	27.1	28.0	25.7	(2.3)	(0.9)	26.3
세전이익	5.3	12.7	11.7	6.1	11.5	87.2	116.2	9.9
순이익	3.7	11.3	9.6	5.5	9.5	74.9	155.7	8.1

자료: 한국투자증권

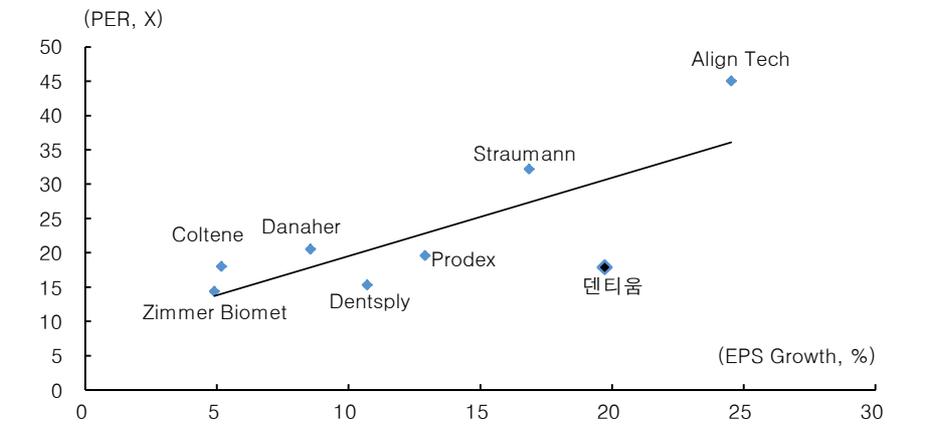
〈표 2〉 Global dental 관련 업체들 peer group

(단위: 백만달러, 십억원)

		Straumann	Align Tech	Coltene	Danaher	Prodex	Dentsply	Zimmer Biomet	글로벌 peer 평균	덴티움
Ticker		STMN SW	ALGN US	CLTN SW	DHR US	PDEX US	Xray US	ZBH US		145720 KS
17년 덴탈 매출 비중 (%)		100.0	100.0	100.0	48.0	46.0	48.0	48.0		100.0
Sales	2017	1,130	1,473	171	18,330	22	3,993	7,824		151
	2018F	1,310	1,944	186	19,870	24	4,199	8,000		188
	2019F	1,479	2,366	192	20,808	26	4,377	8,169		233
OP	2017	288	354	26	3,021	3	(1,562)	808		41
	2018F	337	468	29	4,119	2	796	2,226		50
	2019F	390	591	32	4,463	2	840	2,299		62
OPM(%)	2017	25.5	24.0	15.2	16.5	12.5	(39.1)	10.3	9.3	27.3
	2018F	25.8	24.1	15.6	20.7	6.8	18.9	27.8	20.0	26.9
	2019F	26.4	25.0	16.5	21.5	6.9	19.2	28.1	20.5	26.8
NP	2017	277	231	19	2,492	5	(1,550)	1,814		30
	2018F	285	387	22	3,166	1	600	1,573		42
	2019F	333	481	23	3,449	2	631	1,656		50
EPS	2017	20.0	21.4	10.3	(3.0)	530.0	N/A	486.9	(312.8)	(16.6)
Growth(%)	2018F	1.7	63.8	8.2	24.4	(75.4)	N/A	(14.4)	(178.5)	39.2
	2019F	16.9	24.5	5.2	8.6	12.9	10.7	4.9	11.8	19.7
ROE(%)	2017	32.0	21.6	16.3	10.1	45.0	(21.0)	16.9	17.3	26.0
	2018F	23.8	29.4	16.5	10.8	N/A	7.5	13.8	17.0	23.7
	2019F	23.3	28.9	16.0	10.7	N/A	8.6	12.9	16.7	23.9
PER(X)	2017	39.1	57.1	21.0	28.2	5.1	N/A	21.6	28.8	22.9
	2018F	37.6	56.1	18.9	22.3	22.1	17.0	15.1	27.0	21.4
	2019F	32.2	45.0	18.0	20.5	19.6	15.3	14.4	23.6	17.9
PBR(X)	2017	10.2	15.5	3.3	2.5	1.8	2.3	2.1	5.4	3.8
	2018F	8.4	15.3	3.0	2.4	N/A	1.5	1.9	5.4	4.3
	2019F	7.1	11.8	2.9	2.2	N/A	1.5	1.8	4.5	3.6
PEG(X)	2017	2.0	2.7	2.0	(9.3)	0.0	(0.1)	0.0	(0.4)	(1.4)
	2018F	21.7	0.9	2.3	0.9	N/A	N/A	N/A	6.5	0.5
	2019F	1.9	1.8	3.5	2.4	1.5	1.4	2.9	2.2	0.9

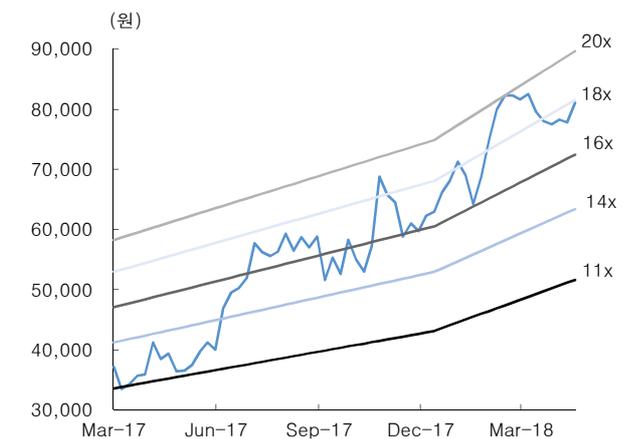
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] 글로벌 dental 관련 업체들의 valuation 비교(2019F)



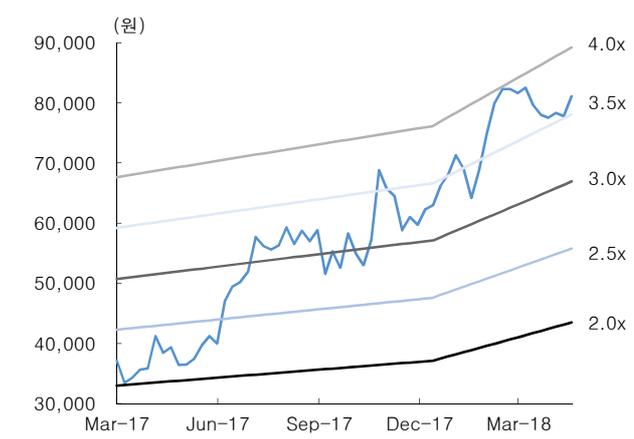
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] 덴티움 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

[그림 3] 덴티움 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 한국투자증권

<표 3> 덴티움 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	32	40	39	40	41	48	49	50	151	188	233
YoY	23.8	31.5	24.6	23.2	27.7	19.2	26.6	25.6	25.5	24.6	24.3
국내	14	13	12	13	13	12	14	14	52	53	57
수출	18	27	27	27	27	36	35	36	99	135	177
중국	8	13	13	14	13	17	17	19	47	67	90
러시아	1	4	3	3	3	5	4	4	10	16	20
UAE	3	4	4	4	2	4	5	5	15	17	21
기타	6	7	7	6	9	9	9	8	26	35	45
영업이익	9	11	11	10	11	12	14	13	41	50	62
YoY	4.5	72.5	1.0	187.1	23.2	13.6	36.7	18.2	44.0	22.8	23.8
OPM	26.7	27.2	27.1	26.0	25.7	25.9	29.3	26.3	27.3	26.9	26.8
당기순이익	4	11	10	5	9	10	12	11	30	42	50
YoY	(31.6)	145.6	35.8	76.9	155.7	(13.4)	23.5	98.5	51.9	39.2	19.7
NPM	11.7	28.1	24.7	11.8	23.0	20.4	24.1	21.7	20.0	22.3	21.5

자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

덴티움은 2000년에 설립되어 2017년 3월 코스피에 상장된 국내 점유율 2위의 임플란트 업체다. 70여개국에 임플란트를 수출하고 있으며 중국에서의 점유율은 3위다. 주요 수출 국가로는 중국, 러시아, UAE 등이 있다.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	92	149	123	144	173
현금성자산	9	53	24	41	70
매출채권및기타채권	53	57	58	59	59
재고자산	26	35	37	39	40
비유동자산	95	162	223	247	263
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	84	150	212	236	252
무형자산	2	2	2	2	3
자산총계	187	311	347	391	436
유동부채	96	97	104	113	118
매입채무및기타채무	13	13	14	19	25
단기차입금및단기사채	56	44	46	43	43
유동성장기부채	2	3	3	3	3
비유동부채	22	51	50	50	40
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	20	50	49	48	38
부채총계	118	148	154	162	158
지배주주지분	69	162	192	228	278
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	5	49	49	49	49
기타자본	(39)	(19)	40	59	48
이익잉여금	98	127	98	115	176
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	69	162	192	228	278

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	18	22	45	57	73
당기순이익	20	30	42	51	62
유형자산감가상각비	3	4	3	3	3
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(10)	(17)	0	6	1
기타	4	4	(1)	(4)	5
투자활동현금흐름	(19)	(74)	(70)	(36)	(26)
유형자산투자	(18)	(72)	(65)	(28)	(19)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(1)	(0)	(0)	(0)
무형자산순증	(1)	(1)	(1)	(1)	(4)
기타	1	0	(4)	(7)	(3)
재무활동현금흐름	5	96	(4)	(4)	(19)
자본의증가	0	79	0	0	0
차입금의순증	6	18	0	(3)	(10)
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	0	(3)	0	(8)
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(0)	0
현금의증가	4	44	(29)	17	29

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

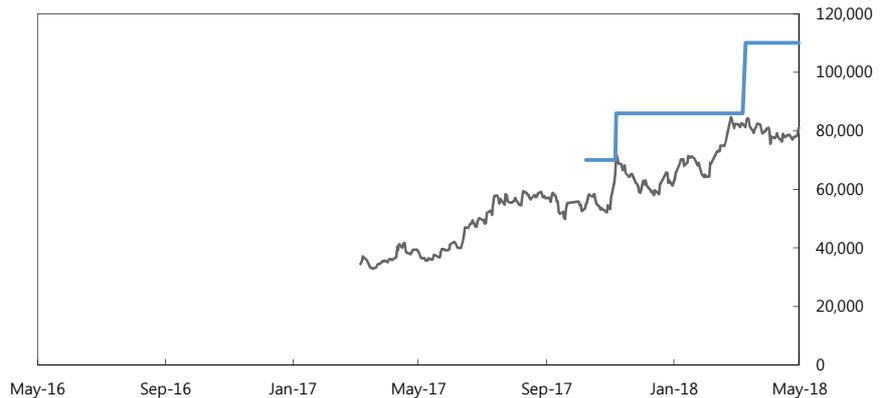
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	120	151	188	233	282
매출원가	37	44	60	81	98
매출총이익	83	107	128	152	185
판매관리비	55	66	78	90	108
영업이익	29	41	50	62	76
금융수익	3	3	3	3	3
이자수익	0	0	1	0	0
금융비용	4	8	8	8	7
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	5	4	4
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	26	36	52	62	76
법인세비용	6	6	9	11	14
연결당기순이익	20	30	42	51	62
지배주주지분순이익	20	30	42	50	61
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	19	29	42	51	62
지배주주지분포괄이익	19	29	42	50	61
EBITDA	32	46	55	66	81

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,256	2,716	3,782	4,528	5,488
BPS	9,747	16,343	19,039	22,306	26,797
DPS	100	150	151	151	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	25.7	25.5	24.6	24.3	21.0
영업이익증가율	70.1	44.0	22.8	23.8	21.9
순이익증가율	36.7	51.9	39.2	19.7	21.2
EPS증가율	36.6	(16.6)	39.2	19.7	21.2
EBITDA증가율	60.0	41.5	18.6	21.9	21.9
수익성(%)					
영업이익률	23.8	27.3	26.9	26.8	27.0
순이익률	16.5	20.0	22.3	21.5	21.5
EBITDA Margin	27.1	30.5	29.0	28.5	28.7
ROA	11.8	12.2	12.9	13.7	15.0
ROE	33.7	26.0	23.7	23.9	24.0
배당수익률	-	0.2	0.2	0.2	-
배당성향	3.1	4.3	3.1	2.6	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	67	42	71	51	13
차입금/자본총계비율(%)	112.2	60.1	50.8	41.4	30.5
Valuation(X)					
PER	NM	22.9	21.4	17.9	14.8
PBR	NM	3.8	4.3	3.6	3.0
EV/EBITDA	0.9	15.5	17.3	14.1	11.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
덴티움(145720)	2017.10.17	매수	70,000원	-19.8	-6.4
	2017.11.15	매수	86,000원	-20.5	-1.6
	2018.03.19	매수	110,000원	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 9일 현재 덴티움 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.