

덴티움(145720)

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

괜히 걱정했잖아?

일회성 비용 등으로 영업이익은 컨센서스를 하회했지만 매출은 견조했다
 견조한 수출증가로 내년에도 안정적 이익성장 기대
 펀더멘털은 더 견고해졌고 valuation은 더 싸졌다

Facts : 매출은 부합했으나 영업이익은 컨센서스를 하회

매출액은 462억원(+19% YoY)으로 컨센서스 460억원에 부합했으나 영업이익은 101억원(-4% YoY, 영업이익률 22%)으로 컨센서스를 19% 하회했다. 매출총이익은 337억원으로 24% 증가했지만 판관비가 236억원으로 42%나 늘었기 때문이다. 매출확대에 따라 광고비, 인건비, 수수료 등 전반적인 비용이 증가했을 뿐 아니라 디지털 CT장비 중국 인허가 진행비용 10억원, 3D스캐너 연구개발비 5억원 등 약 15억원의 일회성 비용집행도 있었다.

Pros & cons : 수출이 주도하는 top-line growth에 주목해야

영업이익은 기대치를 하회했지만 그 폭은 23억원에 불과하다. 회사의 이익규모가 아직 크지 않아 하회폭이 크게 느껴진다. 아직은 매출 증가가 중요하다. 우리는 3분기 수출이 30% 늘었다는 점에 주목한다. 중국수출 증가율이 43%로 여전히 강했고 인도매출 발생이 본격화되면서 기타국가(러시아, UAE 제외) 수출도 82%나 증가했다. 작년 3분기까지 인도향 누적매출은 23억원이었으나 올해는 77억원으로 빠르게 올라오고 있기 때문이다. 인도 외에도 터키, 베트남 등 신규매출이 발생하면서 2019년에도 수출이 34% 증가할 전망이다. 한편 3분기 새로운 보험제도도 도입되었음에도 국내매출이 6% 감소했다는 점은 아쉽다. 경쟁사가 반사이익을 누린 것으로 추정된다. 그러나 3분기 누적기준 국내매출 비중은 27%에 불과하여 영향은 크지 않다. 수출비중이 70%를 육박하는 덴티움은 신흥국 진출확대를 기반으로 안정적으로 장기 성장하는 회사로 변모하고 있다.

Action : 오히려 더욱 견고해진 펀더멘털과 valuation 매력

매수의견과 목표주가 12만원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS 4,074원에 기존 목표 PER 29배를 적용했다. 영업이익이 19% 하회한 만큼 주가도 고점 대비 20% 하락했다. 주가에 이미 반영되었다는 판단이다. 한편 중국과 인도가 견인하는 강한 수출 증가세는 2019년에도 이어질 것으로 보여 펀더멘털은 더욱 견고해지고 있다. 2019년 예상 EPS 증가율은 27%인 반면 PER은 21배에 불과하여 valuation도 매력적이다. 그동안 특별한 조정없이 상승해 왔던 덴티움의 주가는 이제 다시 매수할 만한 가격이 됐다.

매수(유지)

목표주가: 120,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(11/8)	2,093
주가(11/8)	79,500
시가총액(십억원)	880
발행주식수(백만)	11
52주 최고/최저(가원)	101,000/53,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	3,875
유동주식비율/외국인지분율(%)	55.3/29.7
주요주주(%)	정성민 외 7 인 19.1

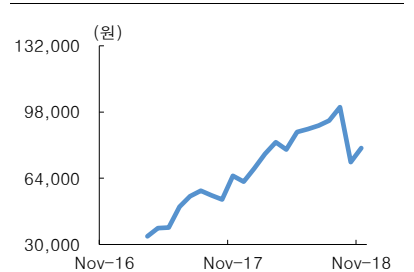
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	22.9	27.0	21.2
PBR(x)	3.8	5.0	4.2
ROE(%)	26.0	21.8	23.3
DY(%)	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(x)	15.5	20.4	15.1
EPS(원)	2,716	3,436	4,377
BPS(원)	16,343	18,693	22,300

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(19.0)	1.4	47.5
KOSPI 대비(%p)	(11.9)	16.0	65.5

주가추이



자료: FnGuide

신흥국

hg.jin@truefriend.com

<표 1> 3분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	38.8	39.6	40.9	47.3	46.2	(2.3)	19.1	46
영업이익	10.5	11.1	10.5	12.8	10.1	(20.8)	(3.9)	12
영업이익률(%)	27.1	28.0	25.7	27.0	21.9			26.1
세전이익	11.7	6.1	11.5	14.0	7.8	(44.1)	(33.4)	13
순이익	9.6	5.5	9.5	11.2	6.8	(39.4)	(29.2)	10

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정치 변경

(단위: 십억원, %)

	기존전망		수정전망		차이	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	181	231	183	229	2	(2)
영업이익	51	62	46	63	(5)	1
영업이익률	27.3	27.0	25.2	27.5		
순이익	43	50	38	48	(5)	(2)

자료: 한국투자증권

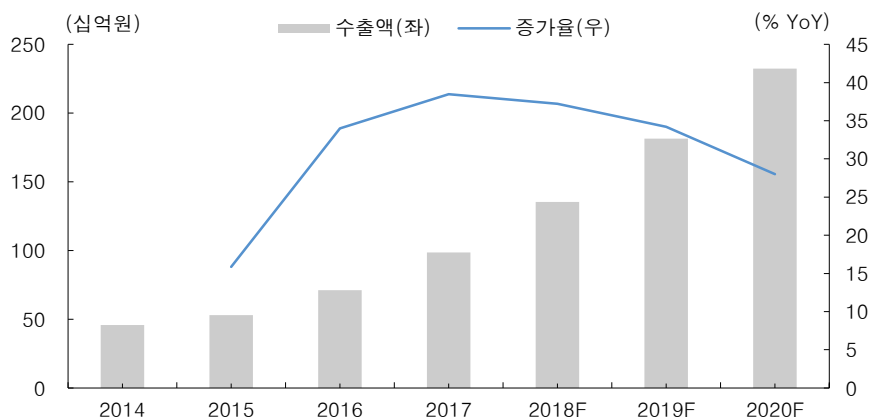
<표 2> 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	32	40	39	40	41	47	46	49	151	183	229
YoY	23.8	31.5	24.6	22.1	27.7	17.7	19.1	23.9	25.5	21.8	24.8
국내	14	13	12	13	13	11	11	12	52	48	47
수출	18	27	27	27	27	36	35	37	99	135	182
중국	8	13	13	14	13	18	18	21	47	71	100
러시아	1	4	3	3	3	6	2	2	10	14	16
UAE	3	4	4	4	2	3	2	2	15	9	8
기타	6	7	7	6	9	9	12	12	26	42	57
영업이익	9	11	11	11	11	13	10	13	41	46	63
YoY	4.5	72.5	1.0	206.9	23.2	16.5	(3.9)	15.6	44.0	12.5	36.2
OPM	26.7	27.2	27.1	28.0	25.7	27.0	21.9	26.1	27.3	25.2	27.5
당기순이익	4	11	10	5	10	11	7	11	30	38	48
YoY	(31.6)	145.6	35.8	103.6	155.6	(1.0)	(29.2)	93.3	51.9	26.5	27.4
NPM	11.7	28.1	24.7	13.8	23.3	23.6	14.7	21.5	20.0	20.7	21.2

자료: 한국투자증권

[그림 1] 수출 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	92	149	122	149	182
현금성자산	9	53	25	48	80
매출채권및기타채권	53	57	57	58	58
재고자산	26	35	36	38	40
비유동자산	95	162	221	242	255
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	84	150	210	231	244
무형자산	2	2	2	2	3
자산총계	187	311	342	390	437
유동부채	96	97	104	113	117
매입채무및기타채무	13	13	13	18	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	157
지배주주지분	69	162	188	228	279
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	5	49	49	49	49
기타자본	(39)	(19)	35	52	41
이익잉여금	98	127	99	122	184
비지배주주지분	0	1	1	1	1
자본총계	69	162	188	228	279

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	18	22	46	63	76
당기순이익	20	30	38	48	62
유형자산감가상각비	3	4	6	6	6
무형자산상각비	1	1	1	1	2
자산부채변동	(10)	(17)	3	5	0
기타	4	3	(2)	3	6
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)	(3)
기타	(0)	0	(4)	(8)	(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)	1	(8)
기타현금흐름	0	(0)	(0)	(0)	0
현금의증가	4	44	(28)	23	32

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

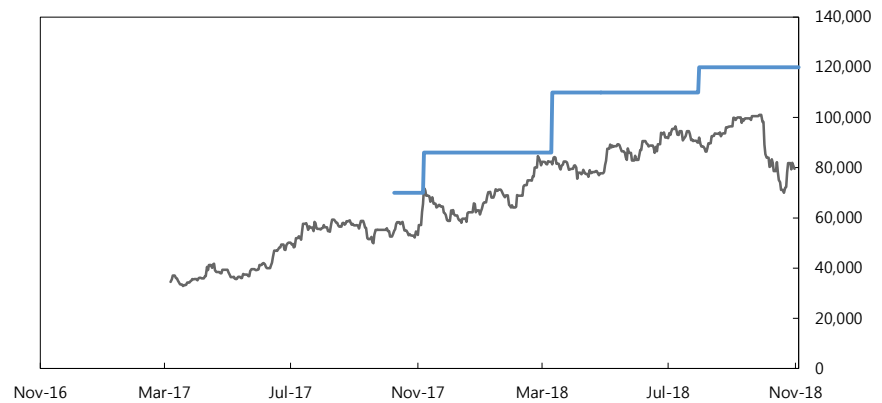
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	120	151	183	229	281
매출원가	37	44	51	64	82
매출총이익	83	107	133	165	199
판매관리비	55	66	87	102	121
영업이익	29	41	46	63	78
금융수익	3	3	3	3	3
이자수익	0	0	1	0	0
금융비용	4	8	8	8	7
이자비용	1	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	(1)	4	1	2
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	26	36	46	60	76
법인세비용	6	6	8	11	14
연결당기순이익	20	30	38	48	62
지배주주지분순이익	20	30	38	48	62
기타포괄이익	(1)	(1)	0	0	0
총포괄이익	19	29	38	48	62
지배주주지분포괄이익	19	29	38	48	62
EBITDA	32	46	53	70	86

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,256	2,716	3,436	4,377	5,578
BPS	9,747	16,343	18,693	22,300	26,900
DPS	100	150	151	151	0
성장성(% YoY)					
매출증가율	25.7	25.5	21.8	24.8	22.6
영업이익증가율	70.1	44.0	12.4	36.2	24.4
순이익증가율	36.7	51.9	26.5	27.4	27.5
EPS증가율	36.6	(16.6)	26.5	27.4	27.5
EBITDA증가율	60.0	41.5	15.1	31.4	23.3
수익성(%)					
영업이익률	23.8	27.3	25.2	27.5	27.9
순이익률	16.5	20.0	20.7	21.2	22.0
EBITDA Margin	27.1	30.5	28.8	30.4	30.6
ROA	11.8	12.2	11.6	13.2	14.9
ROE	33.7	26.0	21.8	23.3	24.4
배당수익률	NM	0.2	0.2	0.2	0.0
배당성향	3.1	4.3	3.4	2.7	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	67	42	71	44	3
차입금/자본총계비율(%)	112.2	60.1	51.9	41.4	30.4
Valuation(X)					
PER	0.0	22.9	27.0	21.2	16.6
PBR	0.0	3.8	5.0	4.2	3.4
EV/EBITDA	0.9	15.5	20.4	15.1	11.8

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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	-21.9	-12.3
	2018.08.08	매수	120,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 11월 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0%

※ 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 높이 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.