

Company Basic

Analyst 이민희

02) 6915-5682

mhl3467@ibks.com

Not Rated

목표주가

현재가 (8/02)

72,100원

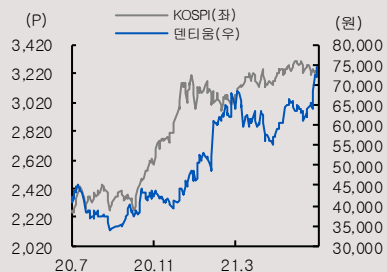
KOSPI (8/02)	3,223.04pt
시가총액	7,980억원
발행주식수	11,069천주
액면가	500원
52주 최고가	74,500원
최저가	33,650원
60일 일평균거래대금	50억원
외국인 지분율	20.4%
배당수익률 (2021F)	0.3%

주주구성	
정성민 외 6 인	19.02%
국민연금공단	6.15%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	45%	20%
절대기준	11%	56%	70%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	-	-
목표주가	-	-	-
EPS(21)	4,248	-	-
EPS(22)	5,219	-	-

덴티움 추가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

덴티움 (145720)

임플란트 해외 수출 호조로 실적 호전

국내와 중국 시장 2위의 임플란트 및 의료기기 전문 업체

동사는 2019년 3월 광고 신사옥 완공 후, 사업장 통합을 통하여 연 매출 4천억원 규모의 생산 Capa를 갖추고 있다. 또한 해외 Network로 20개 판매법인, 3개 제조법인 (캘리포니아, 상해, 다낭), 3개 Milling Center를 보유하고 있다. 수출 중심의 매출 구조(1Q21 77% 비중)를 가지고 있으며, 해외 진출에 있어 동사는 선진국 보다는 성장잠재력이 높은 중국, 러시아 등 신흥국 진출에 집중하였다. 특히 중국 시장 선점에 성공하여 현재 시장점유율 2위를 차지하고 있으며, 외국 기업으로는 최초로 중국 내 임플란트 제조 인허가 및 자체 개발 CT장비 판매 승인을 취득한 바 있다. 작년 지역별 매출 비중은 중국 49.5%, 한국 26.7%, 러시아 7.5%, 기타 16.2%로 구성된다.

다시 성장 궤도로 진입하는 임플란트 시장

임플란트 시장은 COVID-19 팬데믹으로 인해 작년 성장세가 일시적으로 주춤했으나, 중국과 선진국 중심으로 2H20부터 회복 추세이며, 백신 보급이 느린 신흥국들은 내년 회복이 예상된다. 동사 거점 시장인 중국은 아직 시장 규모가 5천억원 수준이나 연평균 약 20% 고성장이 예상된다. 중국 내 매년 1만5천명의 치과외과 의사 수가 배출되고 있고, 소득 수준 향상과 인구 고령화 등을 고려 시 성장 잠재력이 크다. 동사는 중국 시장에서 2013년 영업 시작 후, 매년 40% 이상의 매출 성장세를 유지해 왔다. 작년 COVID-19 영향으로 11% 성장에 그쳤으나, 올해는 34% 성장이 예상된다.

중국, 러시아 향 수출 호조로 실적 호전

변이 바이러스로 인해 인도, 동남아 등의 시장 회복이 예상 보다 더디지만, 핵심 지역(중국, 러시아 등) 향 수출 성장세가 순조롭게 진행되면서 올해 매출은 21% 성장할 전망이다. 또한 사업장 통합 후 고정비 증가로 지난 2년간 수익성이 하락하였으나, 엄격한 판매비 통제와 고정비 부담 완화로 올해부터 수익성도 개선될 전망이다. 주가는 여전히 과거 평균 Valuation 수준에 있어 추가 상승여력이 있어 보인다.

(단위: 억원, 배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,526	2,297	2,783	3,197	3,580
영업이익	447	396	600	723	816
세전이익	336	261	564	677	769
지배주주순이익	148	225	470	578	656
EPS(원)	1,336	2,037	4,248	5,219	5,925
증가율(%)	-56.8	52.5	108.6	22.8	13.5
영업이익률(%)	17.7	17.2	21.6	22.6	22.8
순이익률(%)	5.4	9.7	16.7	17.8	18.1
ROE(%)	7.4	10.3	18.6	19.0	18.0
PER	40.3	20.2	17.0	13.8	12.2
PBR	2.9	2.0	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.4	11.6	12.7	10.7	9.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

국내와 중국 시장 2위의 임플란트 및 의료기기 전문 업체

광고 신사옥 완공 후
사업장 통합, 연매출
4천억원 생산 Capa 보유

동사는 2000년 설립, 치과용 의료기기 전문업체로서 임플란트 주력 제품 외에 치과용 의료기기 및 생체재료를 Total Solution으로 개발, 생산, 판매하고 있다. 2019년 3월 광고 신사옥을 건립, 기존의 임플란트 생산 및 주요 사업장을 통합하였으며, 이로써 연 매출 4천억원 규모의 생산 Capa를 갖추게 되었다. 판매망의 경우 국내는 100% 직판 체제(17개 지점, 2개 영업소, 1개 병원팀)이며, 해외 Network으로는 20개 판매법인(중국 3개 포함), 3개 제조법인(캘리포니아, 상해, 다낭), 3개 Milling Center를 보유하고 있다. 중국 상해와 베트남 다낭 공장은 각각 연 1백억원, 8백억원 규모의 생산 Capa를 갖추고 있으며, 향후 5년간 베트남 법인에 매년 130억원씩 투자하여 증설할 계획이다(제조원가 절감 효과 기대). 해외 진출에 있어 동사는 성장 잠재력이 큰 중국 시장을 선점하는데 성공하였으며, 외국 기업으로는 최초로 중국 내 임플란트 제조 인허가 및 자체 개발 CT장비 판매 승인을 취득한 바 있다.

해외기업 최초로 중국내
임플란트 제조 인허가
획득, 시장 선점

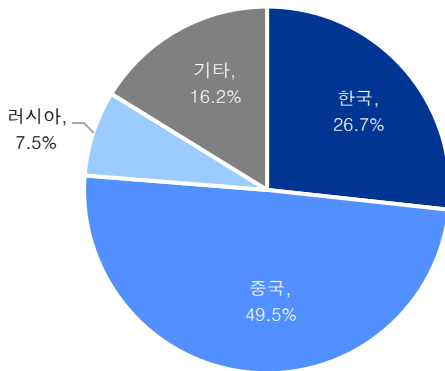
토탈 디지털 라인업 구축,
장비 내재화율 높음

동사는 진단부터 보철까지 Total Digital Line-up을 구축하고 있으며 장비 내재화율이 상당히 높다. 오럴 스캐너만 외주 조달을 하고, 그 외 CT, 디텍터 등 주요 장비는 모두 자체 개발하였다. R&D 경쟁력을 보유하고 있으며, 전세계 70개국 임상데이터를 확보함과 국내 유일하게 20년 장기 임상데이터를 개방하고 있다.

성장 잠재력 높은 중국
시장 선점(점유율 2위),
전사 매출의 절반 차지

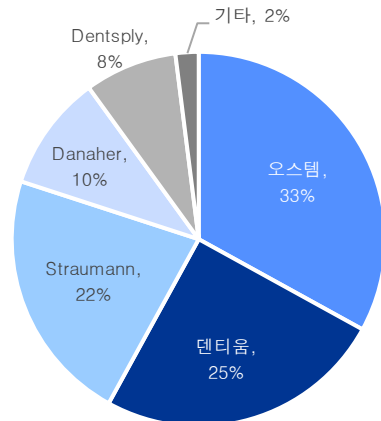
국내시장에서 오스템임플란트에 이어 2위를 차지하고 있으나, 성숙기에 진입한 국내 시장을 벗어나 2004년 미국법인 설립을 시작으로 해외 진출하였으며, 이제는 수출 중심의 매출 구조(1Q20 77% 비중)를 가지고 있다. 동사는 선진국 보다는 성장 잠재력이 높은 중국, 러시아 등 신흥국 진출에 집중하였으며, 특히 중국 시장 선점에 성공하였다. 선진 경쟁사 대비 30% 이상 가격 경쟁력을 보유하고 있고, 한번 사용하면 교체하기 어렵고 병원이 보수적이라는 점, 현지 로컬업체들이 경쟁력을 가지기에는 오래 걸릴 것이라는 점에서 한동안 중국 시장 고성장에 따른 수혜가 예상된다. 동사는 현재 중국 시장 내 점유율 2위 수준이며, 전사 매출의 절반을 차지할 정도로 의존도가 크다.

그림 1. 덴티움 지역별 판매 비중(2020년)



자료: 덴티움, IBK투자증권

그림 2. 중국 시장 내 점유율



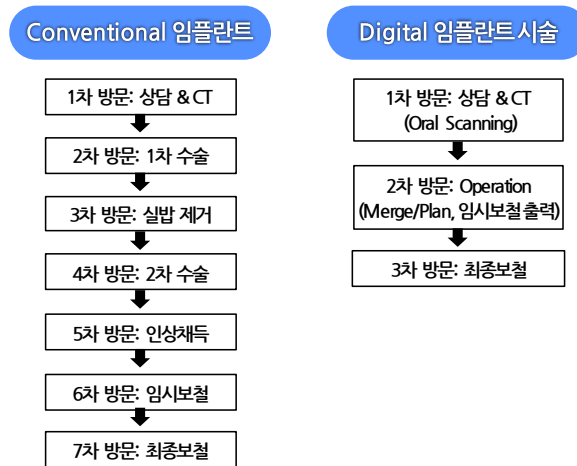
자료: 미래셋대우증권 2018년, IBK투자증권

다시 성장 궤도로 진입하는 임플란트 시장

디지털 임플란트 장점:
최소 절개, 수술시간 단축,
환자 병원방문 횟수 감소,
병원 수익도 증가

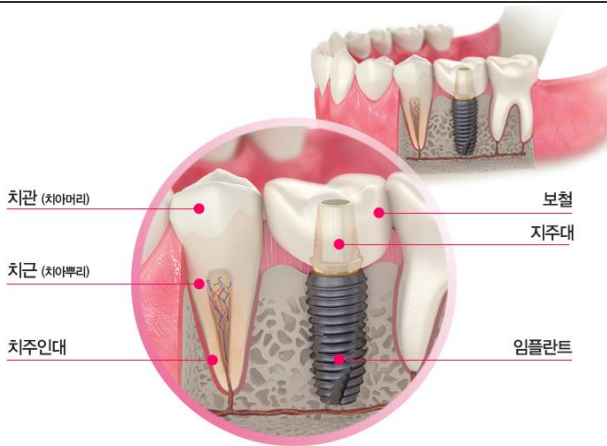
기존 임플란트 시술이 잇몸 절개와 실밥 제거가 필요한 방식인데 반해, 디지털 임플란트는 Surgical Guide에 따라 최소한의 절개만으로 식립이 가능하여 통증이 적고, 수술 시간이 5~10분(vs. Conventional 20분)으로 짧다. 환자의 병원 방문 횟수도 디지털 임플란트는 3회 정도(vs. Conventional 6~7회)면 된다. 특히 무치악 환자 수술처럼 난이도가 높고 복잡한 케이스에 디지털 임플란트 솔루션이 더 효과적이다.

그림 3. 기존 임플란트와 디지털 임플란트 시술 과정 비교



자료: IBK투자증권

그림 4. 임플란트와 자연치아 비교



자료: 디오, IBK투자증권

그림 5. 구강 스캔 과정



자료: 디오, IBK투자증권

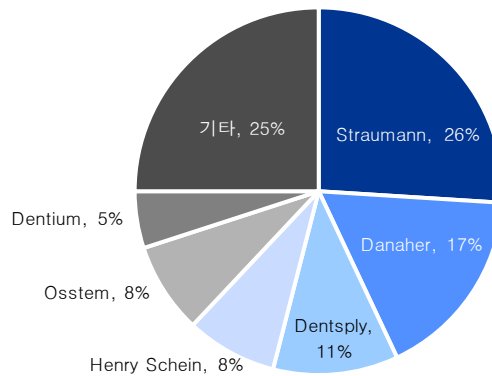
글로벌 임플란트 시장은
연평균 8.2% 성장, 상위
10개업체 과점 형태

임플란트 세계 시장은 2019년 49억불 규모(조사기관 Management Research Group 자료 인용)이고 연평균 8.2% 성장하는 것으로 예상된다. COVID-19 팬데믹으로 인해 작년 성장세가 일시적으로 주춤했으나, 중국과 선진국 중심으로 2H20부터 회복 추세이며, 백신 보급이 느린 신흥국들은 내년 본격 회복이 기대된다. 한편 업체별로는 세계적으로 스위스 스트라우만, 미국 덴츠플라이 등 상위 10개 업체가 과점을 형성하고

팬데믹 이후 중국과 선진국 위주로 회복 중, 신흥국은 내년 회복

있으며, 덴티움은 5% 정도 점유하고 있다. 최대 단일 국가는 미국으로서 25% 비중을 차지하고 있으나, 높은 임플란트 단가와 치과의사 중 20%만 시술 가능한 이유로 덜 활성화 되어 있다. 한국 시장 규모는 약 4천5백억원 수준이고 성장이 정체되어 있으나, 인구 1만명 당 6백명의 식립률을 기록, 세계 최고 수준이어서 한국 임플란트 업체들의 성장 기반이 되고 있다.

그림 6. 글로벌 임플란트 시장 점유율(2019년)

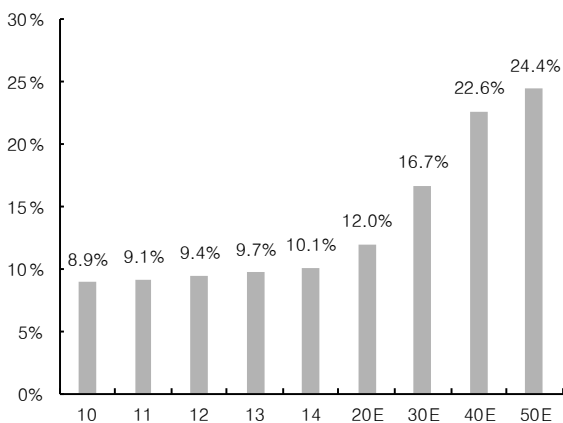


자료: Straumann 발표자료 역산 산출, 덴티움, IBK투자증권

거점 시장 중국은 성장 잠재력 높음. COVID-19 영향에도 작년 11% 매출 성장, 올해 34% 성장 기대

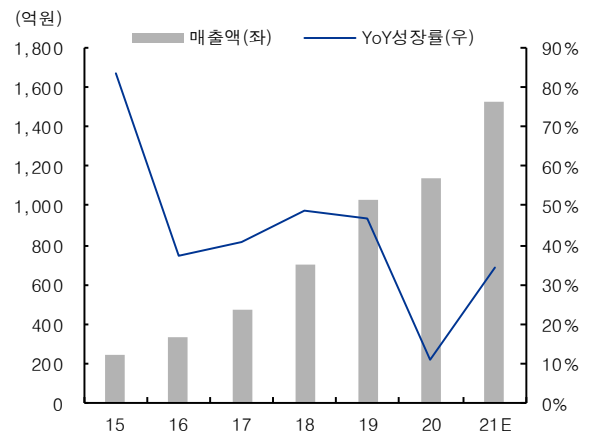
동사 주요 거점 시장인 중국은 아직 시장 규모가 5천억원 수준이나 연평균 약 20% 고 성장이 예상된다. 중국은 인구 고령화 속도가 급속히 진행되어, 전체 인구대비 65세 인구 비중이 2014년 10.1%에서 2030년 16.7%, 2050년 24.4% 수준까지 상승할 것으로 예상된다. 중국 내 매년 1만5천명의 치과의사 수가 배출되고 있고, 소득 수준 향상과 인구 고령화 등을 고려 시 중국 시장은 성장 잠재력이 크다. 동사는 중국 시장에서 2013년부터 영업을 시작했는데, 매년 40% 이상의 매출 성장세를 유지해 왔다. 작년에는 COVID-19 영향으로 11% 성장에 그쳤으나, 올해는 34% 성장이 예상된다.

그림 7. 중국 65세 이상 고령화 인구 추이



자료: 중상정보왕 2016, IBK투자증권

그림 8. 덴티움 중화권 매출액 추이



자료: IBK투자증권

중국, 러시아 향 수출 호조로 실적 호전

팬데믹 영향으로부터
순차적으로 회복 중

COVID-19 팬데믹 영향으로 지난 해 동사 매출은 -9%YoY의 역성장을 기록했지만, 주력 시장인 중국과 국내 매출은 각각 11%, 2% 성장하여 여전히 핵심 지역에서 성장세가 유지되었음을 확인할 수 있었다. 팬데믹 영향권으로부터 중국이 가장 먼저 2Q20부터 벗어나기 시작했고, 2H20부터 국내와 미국, 유럽 순으로, 그리고 동남아를 포함한 신흥국들은 2H21 또는 내년부터 본격 회복이 예상된다.

핵심 거점 시장인 중국과
러시아 판매 고성장
덕분에 올해 매출 21.1%
성장 전망

지난 1Q21 실적을 보면, 매출이 31.9%YoY 성장했는데, 이는 주요 해외 판매 거점인 중국(219%YoY)과 러시아(200%YoY) 매출 고성장 덕분이다. 국내 매출이 1Q21에 -19%YoY로 다시 역성장을 했지만 일시적인 것으로 판단되며 2Q21에는 다시 성장세로 전환될 전망이다. 2Q21에는 매출액 667억원(29.6%YoY)으로 현재 컨센서스 685억원 보다는 소폭 적을 것으로 예상되는데, 이는 중국과 러시아 주요 지역은 예상대로 성장하고 있으나 변이 바이러스로 인해 인도, 동남아 등 기타 지역에서 회복이 지연되기 때문이다. 그러나 핵심 지역의 성장세는 지속되어 올해 동사 매출은 21.1%YoY 성장한 2,783억원이 예상된다.

고정비 증가로 지난 2년간
수익성 하락 → 올해는
수익성 개선: 판관비 통제
및 고정비 부담 완화

수익성도 올해 개선될 것으로 예상된다. 동사는 2019년 완공된 광고 통합 신사옥 건설 투자로 인해, 2019년 이후 고정비가 크게 증가하여 영업이익률이 2년 연속 하락하였다. 그리고 1Q21에는 영업이익률이 19.8%로 다시 20% 아래로 하락했는데, 이는 판관비 중에 가장 큰 비중을 차지하는 광고비(70%YoY)와 지급수수료(29%YoY, 주로 중국 시장 인허가 진행 비용 및 임상 데이터 관련 비용) 증가 때문이었다. 그러나 동사가 올해 엄격히 판관비 통제를 계획하고 있고, 고정비 부담도 완화되는 추세여서 올해 영업이익률은 21.6%(4.4%pt YoY)로 개선될 전망이다.

표 1. 덴티움 실적 추정 (K-IFRS 연결)

(단위: 억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E	2022E
매출액	408	515	621	754	538	667	734	844	2,526	2,297	2,783	3,197
QoQ	-38.8%	26.2%	20.6%	21.4%	-28.7%	24.0%	10.0%	15.0%				
YoY	-23.5%	-25.3%	-2.6%	13.2%	31.9%	29.6%	18.2%	11.9%	35.6%	-9.0%	21.1%	14.9%
한국	149	146	147	172	120	159	162	192	600	614	633	646
중국	91	295	345	407	290	380	410	450	1,027	1,138	1,530	1,836
러시아	16	30	31	96	48	48	40	97	178	173	233	282
기타	152	44	98	79	80	80	122	105	721	372	387	433
YoY growth												
한국	23%	8%	-10%	-5%	-19%	9%	10%	12%	n.a	2%	3%	2%
중국	-53%	10%	22%	44%	219%	29%	19%	11%	n.a	11%	34%	20%
러시아	-71%	-36%	71%	69%	200%	60%	29%	1%	n.a	-3%	35%	21%
기타	-7%	-82%	-44%	-46%	-47%	83%	24%	33%	n.a	-48%	4%	12%
매출총이익	269	287	387	485	357	404	451	519	1,676	1,428	1,732	1,941
판관비	237	221	262	312	250	267	294	321	1,229	1,032	1,131	1,219
영업이익	32	66	124	173	106	137	158	198	447	396	600	723
영업이익률	7.9%	12.9%	20.0%	23.0%	19.8%	20.6%	21.5%	23.5%	17.7%	17.2%	21.6%	22.6%
세전이익	57	45	74	84	124	119	140	181	336	261	564	677
지배주주순이익	33	28	51	113	86	81	95	209	148	225	470	578

자료: IBK투자증권

덴티움 (145720)

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,526	2,297	2,783	3,197	3,580
증가율(%)	35.6	-9.0	21.1	14.9	12.0
매출원가	850	870	1,051	1,255	1,440
매출총이익	1,676	1,428	1,732	1,941	2,141
매출총이익률 (%)	66.3	62.2	62.2	60.7	59.8
판매비	1,229	1,032	1,131	1,219	1,325
판매비율(%)	48.7	44.9	40.6	38.1	37.0
영업이익	447	396	600	723	816
증가율(%)	6.4	-11.3	51.6	20.4	12.9
영업이익률(%)	17.7	17.2	21.6	22.6	22.8
순금융손익	-51	-156	-21	-45	-47
이자손익	-47	-78	-54	-45	-47
기타	-4	-78	33	0	0
기타영업외손익	-60	21	-15	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	336	261	564	677	769
법인세	199	38	100	108	122
법인세율	59.2	14.6	17.7	16.0	15.9
계속사업이익	137	222	464	570	647
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	137	222	464	570	647
증가율(%)	-60.0	62.1	108.9	22.7	13.5
당기순이익률 (%)	5.4	9.7	16.7	17.8	18.1
지배주당순이익	148	225	470	578	656
기타포괄이익	-6	-2	21	0	0
총포괄이익	131	221	485	570	647
EBITDA	580	544	742	862	961
증가율(%)	23.6	-6.3	36.4	16.2	11.5
EBITDA마진율(%)	23.0	23.7	26.7	27.0	26.8

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,336	2,037	4,248	5,219	5,925
BPS	18,695	20,715	25,000	30,064	35,832
DPS	0	200	200	200	200
밸류에이션(배)					
PER	40.3	20.2	17.0	13.8	12.2
PBR	2.9	2.0	2.9	2.4	2.0
EV/EBITDA	14.4	11.6	12.7	10.7	9.2
성장성지표(%)					
매출증가율	35.6	-9.0	21.1	14.9	12.0
EPS증가율	-56.8	52.5	108.6	22.8	13.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE	7.4	10.3	18.6	19.0	18.0
ROA	2.8	4.2	8.4	9.1	9.2
ROIC	3.6	5.7	12.4	14.4	15.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	164.9	123.2	117.9	98.7	88.4
순차입금 비율(%)	116.8	78.4	51.9	37.3	23.2
이자보상배율(배)	8.7	4.9	10.4	14.3	15.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.6	2.2	2.6	2.5	2.4
재고자산회전율	4.5	3.8	4.0	3.4	3.3
총자산회전율	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	2,258	1,953	2,903	3,330	4,021
현금및현금성자산	281	373	693	686	1,059
유가증권	7	2	2	3	3
매출채권	1,120	924	1,181	1,414	1,583
재고자산	667	556	844	1,010	1,131
비유동자산	3,213	3,150	3,098	3,241	3,396
유형자산	2,783	2,675	2,661	2,723	2,818
무형자산	23	21	20	19	19
투자자산	45	65	102	122	136
자산총계	5,471	5,102	6,001	6,571	7,416
유동부채	1,747	1,933	2,362	2,366	2,573
매입채무및기타채무	125	83	118	141	158
단기차입금	826	514	506	303	358
유동성장기부채	264	813	797	797	797
비유동부채	1,659	883	885	898	908
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,589	829	812	812	812
부채총계	3,406	2,816	3,247	3,265	3,481
지배주주지분	2,069	2,293	2,767	3,328	3,966
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	493	493	493	493	493
자본조정등	-190	-190	-190	-190	-190
기타포괄이익누계액	-16	-21	0	0	0
이익잉여금	1,721	1,950	2,403	2,963	3,602
비지배주주지분	-4	-7	-13	-21	-31
자본총계	2,065	2,286	2,754	3,306	3,936
비이자부채	707	649	1,124	1,345	1,506
총차입금	2,699	2,167	2,123	1,920	1,975
순차입금	2,411	1,792	1,428	1,232	912

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-116	758	145	341	524
당기순이익	137	222	464	570	647
비현금성 비용 및 수익	552	580	238	184	192
유형자산감가상각비	128	142	139	138	145
무형자산상각비	6	6	3	1	1
운전자본변동	-625	135	-368	-367	-268
매출채권등의 감소	-391	42	-245	-232	-170
재고자산의 감소	-190	27	-294	-166	-121
매입채무등의 증가	23	-42	35	23	17
기타 영업현금흐름	-180	-179	-189	-46	-47
투자활동 현금흐름	-560	-93	-191	-315	-324
유형자산의 증가(CAPEX)	-513	-86	-196	-200	-240
유형자산의 감소	5	11	-1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-12	-5	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-46	-15	181	-20	-15
기타	6	2	-174	-95	-69
재무활동 현금흐름	746	-500	276	-34	174
차입금의 증가(감소)	1,151	25	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-405	-525	276	-34	174
기타 및 조정	-7	-73	90	0	0
현금의 증가	63	92	320	-8	374
기초현금	218	281	373	693	686
기말현금	281	373	693	686	1,059

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0