기업브리프

키움증권

☑ 실적 Preview

2024. 2. 2.

덴티움 (145720)

국내외 모두 으쌰으쌰

Buy(Maintain)

목표주가: 150,000원

주가(2/1): 112,500원

시가총액: 12,452억 원

의료기기 Analyst 신민수

alstn0527@kiwoom.com

바닥을 찍은 중국 현지 임플란트 업황과 지연된 러시아 수출분이 4분기에 인식되면서 '23년 4분기 매출액은 YoY +23.9% 성장할 것으로 추정합니다. '24년에는 국내외 대부분의 지역에서 매출액이 YoY +10% 중반 수준으로 커지며 꾸준한 성장세를 기록할 것으로 전망합니다. 다만, 그 성장의 폭은 조금 줄어들 것으로 판단하여 '24년 실적 전망치를 -8.7% 낮추고, 상장 이후 평균 12개월 선행 PER 14배를 적용하여 목표주가 150,000원(1만 원 하향 조정)을 산출하였습니다.

>>> '23년 매출액 YoY +8.3%, 영업이익 YoY -2.0% 전망

4Q23 실적은 매출액 1,165억 원(YoY +23.9%, QoQ +24.2%), 영업이익 392억 원(YoY +7.7%, QoQ +30.4%, OPM 33.7%)으로 추정한다.

4Q23 중국 매출액은 567억 원(YoY +35.0%, QoQ +4.6%)으로 추정한다. 전사 매출 비중 50%를 차지하는 중국향 수출 데이터가 '23년 10월 → 11월 → 12월에 걸쳐 전월 대비 상승하였다. 절대적인 수치는 2분기에 비해 덜 회복된 모습을 보이고 있어 성수기 효과를 온전히 누리지는 못할 것으로 판단한다.

4Q23 유럽 매출액은 202억 원(YoY-10.0%, QoQ +380.4%)으로 추정한다. 전쟁으로 인한 물류 이슈로 아쉬웠던 3분기의 몫이 4분기에 더해졌다.

비용 측면에서는 TV 광고가 '23년 3분기에 종료되며 부담이 완화되었다. 다른 계정에서도 일회성 비용이 크게 집행되지 않을 것이다. 이에 4Q23 영업이익률을 '23년 내 최고인 33.7%로 추정한다.

'23년 실적은 매출액 3,855억 원(YoY +8.3%), 영업이익 1,232억 원(YoY -2.0%, OPM 32.0%)으로 추정한다.

>>> 큰 변수 없이 꾸준히 가는 '24년

'24년 실적은 매출액 4,476억 원(YoY +16.1%), 영업이익 1,482억 원(YoY +20.3%, OPM 33.1%)을 전망한다. 대부분의 지역에서 YoY +10% 중반 수준의 매출액 성장률을 보여주며 전사 매출액도 YoY +16.1% 수준을 전망한다. 1Q24E 매출총이익률은 YoY -4.2%P 하는 모습을 보일 것이라 전망한다. 제조 공정상의 문제가 아니라, 제품 믹스 변화에 따른 정상화 과정을 통해 '24년에는 매 분기마다 꾸준히 70% 수준의 GPM을 기록할 것으로 예상한다.

'24년 지역별 연간 매출액 성장률 전망치와 주요 포인트는 아래와 같다.

중국 YoY +16.3%) VBP 시행 2년차로서 제도적 변수가 가장 덜할 것이다.

아시아 YoY +16.3%) 베트남 공장 라인 확충을 통한 동남아시아 시장 공략을 본격화할 예정이다.

유럽 YoY +18.3%) 러시아 선적 지연 리스크가 완전히 사라지지는 않겠으나, 전쟁이 장기화됨에 따라 '23년때보다는 감소할 것이다.

국내 YoY +15.0%) TV 광고, 전시회 참여 등을 통해 프로모션을 진행했던 효과들을 기대할 수 있다.

Stock Data

KOSPI (2/1)		2,542.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	176,300 원	96,100원
등락률	-36.2%	17.1%
수익률	절대	상대
1M	-14.1%	-10.3%
6M	-24.1%	-20.4%
1Y	-1.7%	-5.3%

Company Data

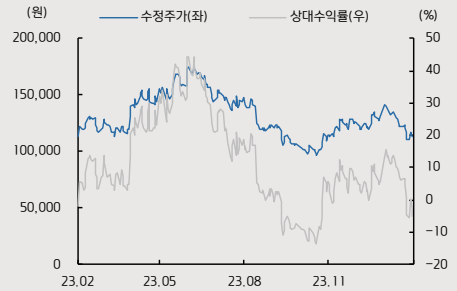
발행주식수		11,069 천주
일평균 거래량(3M)		76천주
외국인 지분율		17.1%
배당수익률(2023E)		0.2%
BPS(2023E)		41,932원
주요 주주	정성민 외 5 인	18.9%

투자지표

(십억 원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	291.5	355.9	385.5	447.6
영업이익	69.9	125.7	123.2	148.2
EBITDA	83.1	144.7	142.7	165.7
세전이익	74.7	118.4	123.1	148.7
순이익	55.5	86.1	94.8	114.5
지배주주지분순이익	55.5	86.1	94.8	114.5
EPS(원)	5,013	7,776	8,561	10,342
증감률(%,YoY)	146.1	55.1	10.1	20.8
PER(배)	13.9	12.9	15.3	11.0
PBR(배)	2.65	2.96	3.12	2.19
EV/EBITDA(배)	10.8	8.6	10.5	7.5
영업이익률(%)	24.0	35.3	32.0	33.1
ROE(%)	21.3	25.9	22.6	22.1
순차입금비율(%)	43.3	36.3	11.6	-1.5

자료: 키움증권

Price Trend

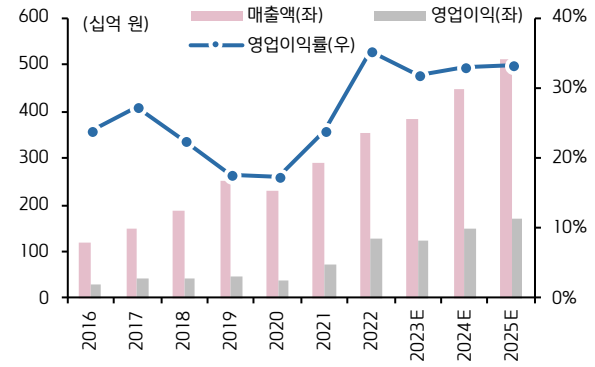


덴티움 실적 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023E	2024E
매출액	68.8	106.4	93.8	116.5	82.8	121.7	107.1	136.1	385.5	447.6
YoY	*-7.7%*	*10.1%*	*3.4%*	*23.9%*	*20.3%*	*14.4%*	*14.2%*	*16.8%*	*8.3%*	*16.1%*
해외 합산	**49.4**	**86.2**	**73.6**	**95.2**	**60.6**	**98.4**	**83.9**	**111.5**	**304.3**	**354.3**
중국	33.1	57.2	54.2	56.7	43.0	63.5	62.3	65.2	201.2	234.0
아시아	9.4	11.8	11.9	14.2	10.4	13.7	13.6	17.3	47.3	55.0
유럽	5.2	15.3	4.2	20.2	5.2	19.1	4.3	24.4	44.8	53.0
기타	1.7	1.8	3.3	4.1	1.9	2.0	3.7	4.6	11.0	12.2
국내	**19.4**	**20.2**	**20.2**	**21.3**	**22.2**	**23.3**	**23.2**	**24.6**	**81.2**	**93.4**
매출원가	17.4	34.9	27.2	34.4	24.4	35.9	32.0	41.0	114.0	133.3
매출원가율	25.3%	32.8%	29.0%	29.5%	29.5%	29.5%	29.9%	30.1%	29.6%	29.8%
매출총이익	51.4	71.5	66.5	82.1	58.3	85.8	75.1	95.1	271.5	314.3
매출총이익률	74.7%	67.2%	71.0%	70.5%	70.5%	70.5%	70.1%	69.9%	70.4%	70.2%
판매비와관리비	29.8	39.1	36.5	42.9	34.8	43.7	39.0	48.7	148.3	166.1
판관비율	43.4%	36.7%	38.9%	36.8%	42.0%	35.9%	36.4%	35.8%	38.5%	37.1%
영업이익	21.5	32.4	30.1	39.2	23.6	42.1	36.1	46.5	123.2	148.2
YoY	*5.5%*	*-8.0%*	*-10.9%*	*7.7%*	*9.4%*	*29.9%*	*20.2%*	*18.5%*	*-2.0%*	*20.3%*
영업이익률	31.3%	30.4%	32.1%	33.7%	28.5%	34.6%	33.7%	34.1%	32.0%	33.1%
당기순이익	18.3	20.2	24.1	32.2	15.1	33.6	27.7	38.0	94.8	114.5
YoY	*21.4%*	*-44.2%*	*-2.0%*	*211.8%*	*-17.4%*	*66.8%*	*15.0%*	*18.1%*	*10.0%*	*20.8%*
당기순이익률	26.6%	19.0%	25.7%	27.7%	18.3%	27.6%	25.8%	28.0%	24.6%	25.6%

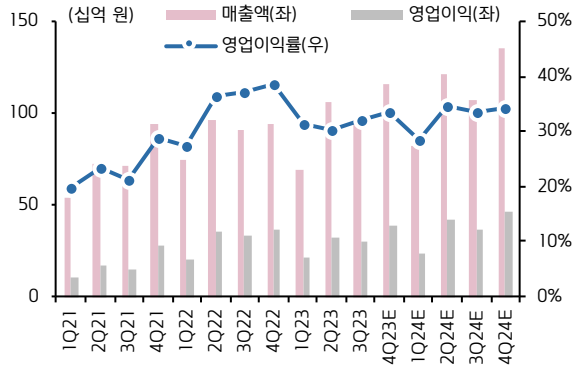
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 연간 실적 추이 및 전망



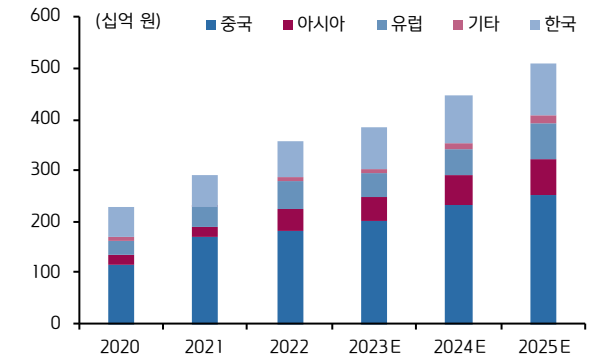
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 분기 실적 추이 및 전망



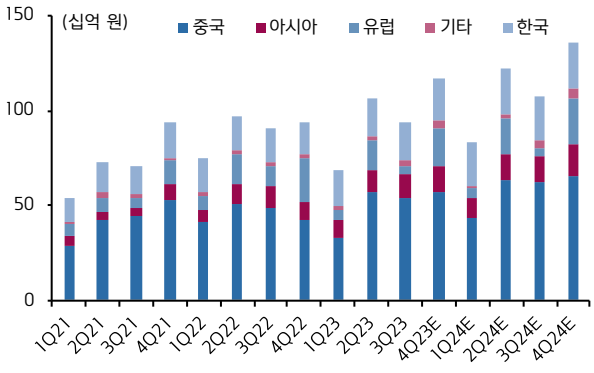
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



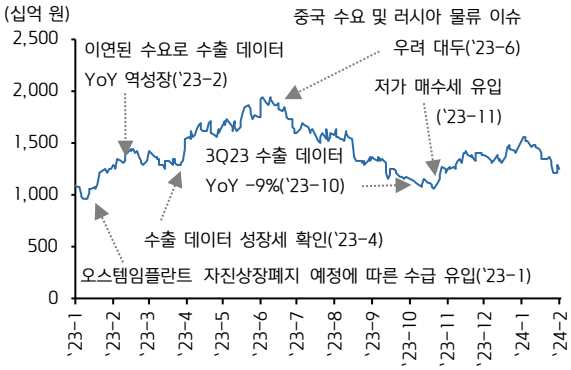
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 시가총액 추이 분석



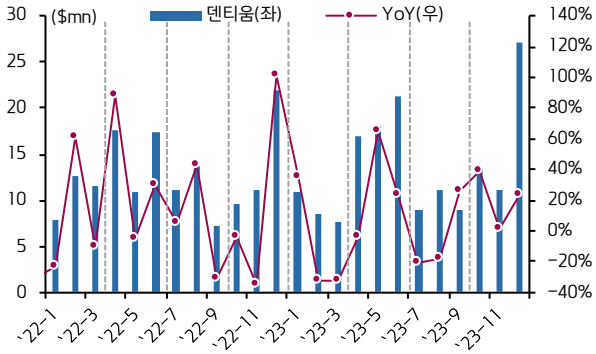
자료: FnGuide, 덴티움, 언론보도, 키움증권 리서치센터

덴티움 목표주가 산정 내용

2024 년 EPS 전망치	10,342 원
목표 PER	14 배
목표 주가	**147,895 원**
조정	**150,000 원**
현재 주가	112,500 원
상승 여력	**33.3%**

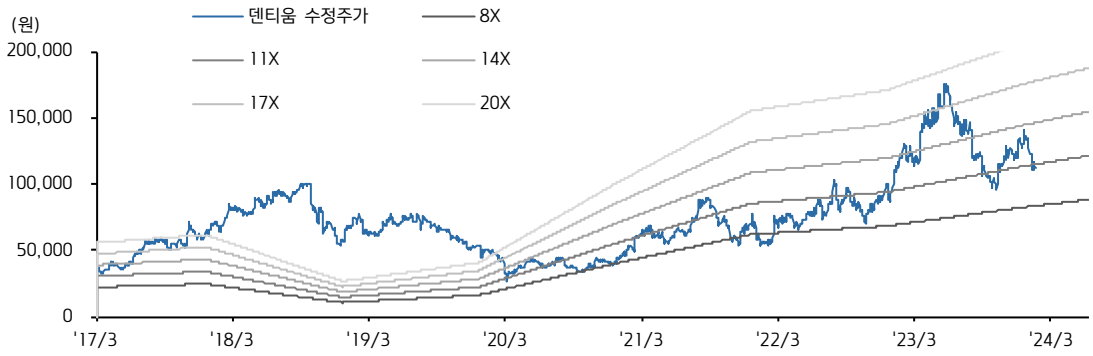
자료: 키움증권 리서치센터

경기도 수원시 임플란트 월간 관세청 수출 데이터



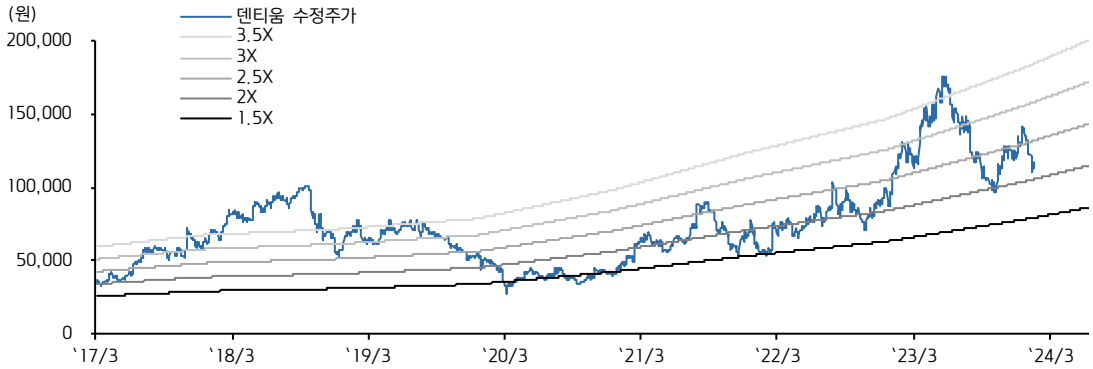
주) 덴티움 추정
주2) HS 코드: 9021.29.0000
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	291.5	355.9	385.5	447.6	510.2
매출원가	98.4	95.2	114.0	133.3	153.5
매출총이익	193.2	260.7	271.5	314.3	356.8
판관비	123.3	135.0	148.3	166.1	187.6
영업이익	69.9	125.7	123.2	148.2	169.2
EBITDA	83.1	144.7	142.7	165.7	184.9
영업외손익	4.8	-7.3	-0.1	0.5	0.9
이자수익	0.3	0.7	1.4	2.0	2.5
이자비용	6.1	6.8	6.8	6.8	6.8
외환관련이익	15.3	11.6	6.5	6.5	6.5
외환관련손실	6.7	14.3	2.7	2.7	2.7
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.0	1.5	1.5	1.5	1.4
법인세차감전이익	74.7	118.4	123.1	148.7	170.1
법인세비용	19.2	32.3	28.3	34.2	39.1
계속사업순손익	55.5	86.1	94.8	114.5	131.0
당기순이익	55.5	86.1	94.8	114.5	131.0
지배주주순이익	55.5	86.1	94.8	114.5	131.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	26.9	22.1	8.3	16.1	14.0
영업이익 증감율	76.5	79.8	-2.0	20.3	14.2
EBITDA 증감율	52.8	74.1	-1.4	16.1	11.6
지배주주순이익 증감율	146.2	55.1	10.1	20.8	14.4
EPS 증감율	146.1	55.1	10.1	20.8	14.4
매출총이익율(%)	66.3	73.3	70.4	70.2	69.9
영업이익률(%)	24.0	35.3	32.0	33.1	33.2
EBITDA Margin(%)	28.5	40.7	37.0	37.0	36.2
지배주주순이익률(%)	19.0	24.2	24.6	25.6	25.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	240.3	303.7	414.1	543.1	686.8
현금 및 현금성자산	65.8	72.1	153.9	216.1	265.6
단기금융자산	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권 및 기타채권	88.0	112.2	121.6	141.2	160.9
재고자산	76.1	100.8	104.1	120.9	137.8
기타유동자산	9.4	17.6	33.5	63.9	121.5
비유동자산	329.9	370.9	351.4	333.9	318.2
투자자산	8.2	3.4	3.4	3.4	3.4
유형자산	273.1	307.7	289.2	272.4	257.1
무형자산	2.2	2.8	1.8	1.2	0.8
기타비유동자산	46.4	57.0	57.0	56.9	56.9
자산총계	570.2	674.6	765.5	877.0	1,005.0
유동부채	180.2	229.3	229.9	231.5	233.1
매입채무 및 기타채무	29.8	29.7	30.4	31.9	33.5
단기금융부채	97.0	138.3	138.3	138.3	138.3
기타유동부채	53.4	61.3	61.2	61.3	61.3
비유동부채	98.9	72.1	72.1	72.1	72.1
장기금융부채	96.0	70.3	70.3	70.3	70.3
기타비유동부채	2.9	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	279.1	301.4	302.1	303.6	305.2
지배지분	291.8	373.9	464.1	574.1	700.6
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
기타자본	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0
기타포괄손익누계액	7.7	6.1	4.1	2.2	0.3
이익잉여금	247.7	331.4	423.6	535.5	663.9
비지배지분	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	291.1	373.2	463.4	573.4	699.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	74.1	47.0	97.9	78.4	65.5
당기순이익	55.5	86.1	94.8	114.5	131.0
비현금항목의 가감	50.4	79.1	64.8	68.0	70.7
유형자산감가상각비	12.5	18.2	18.5	16.8	15.3
무형자산감가상각비	0.7	0.8	1.0	0.6	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	37.2	60.1	45.3	50.6	55.0
영업활동자산부채증감	-10.6	-80.8	-27.9	-65.1	-92.7
매출채권및기타채권의감소	8.7	-46.8	-9.3	-19.6	-19.7
재고자산의감소	-25.9	-25.9	-3.3	-16.8	-16.9
매입채무및기타채무의증가	1.7	0.2	0.6	1.6	1.6
기타	4.9	-8.3	-15.9	-30.3	-57.7
기타현금흐름	-21.2	-37.4	-33.8	-39.0	-43.5
투자활동 현금흐름	-21.8	-49.0	0.2	0.2	0.2
유형자산의 취득	-28.2	-52.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	8.6	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-1.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.7	4.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
재무활동 현금흐름	-24.1	8.8	-5.6	-5.6	-5.6
차입금의 증가(감소)	-20.3	13.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-1.7	-2.2	-2.6	-2.6	-2.6
기타	-2.1	-2.9	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.3	-0.5	-10.8	-10.8	-10.8
현금 및 현금성자산의 순증가	28.5	6.2	81.8	62.3	49.4
기초현금 및 현금성자산	37.3	65.8	72.1	153.9	216.2
기말현금 및 현금성자산	65.8	72.1	153.9	216.2	265.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	5,013	7,776	8,561	10,342	11,835
BPS	26,366	33,778	41,932	51,867	63,294
CFPS	9,564	14,933	14,411	16,486	18,223
DPS	250	300	300	300	300
주가배수(배)					
PER	13.9	12.9	15.3	11.0	9.6
PER(최고)	18.4	13.8	21.6		
PER(최저)	8.0	6.8	9.7		
PBR	2.65	2.96	3.12	2.19	1.79
PBR(최고)	3.50	3.17	4.41		
PBR(최저)	1.53	1.56	1.98		
PSR	2.65	3.11	3.76	2.81	2.46
PCFR	7.3	6.7	9.1	6.9	6.2
EV/EBITDA	10.8	8.6	10.5	7.5	6.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	3.9	3.0	2.7	2.3	2.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.4	0.3	0.2	0.3	0.3
ROA	10.3	13.8	13.2	13.9	13.9
ROE	21.3	25.9	22.6	22.1	20.6
ROIC	13.1	21.9	20.7	23.5	23.7
매출채권회전율	3.2	3.6	3.3	3.4	3.4
재고자산회전율	4.4	4.0	3.8	4.0	3.9
부채비율	95.9	80.8	65.2	53.0	43.6
순차입금비율	43.3	36.3	11.6	-1.5	-8.3
이자보상배율	11.5	18.5	18.1	21.8	24.9
총차입금	193.0	208.6	208.6	208.6	208.6
순차입금	126.1	135.5	53.6	-8.6	-58.0
EBITDA	83.1	144.7	142.7	165.7	184.9
FCF	30.3	-25.7	86.4	66.5	53.2

자료: 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 2월 1일 현재 '덴티움(145720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

고지사항

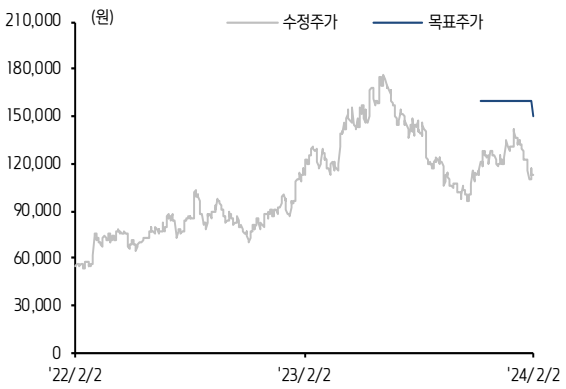
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
덴티움	2023-11-09	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.44	-11.56
(145720)	2024-02-02	Buy(Maintain)	150,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

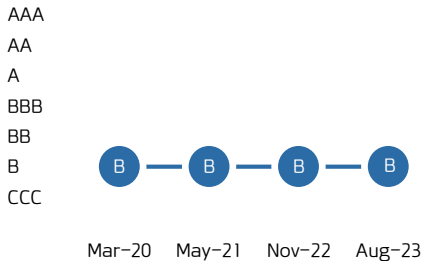
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	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 (2023/01/01~2023/12/31)

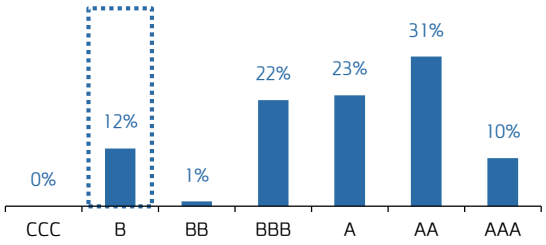
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급사 77개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	5.7		
환경	6.6	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.6	9.4	5.0%	
사회	4.7	5.2	56.0%	▲0.8
제품 안전성 및 품질	5.1	6.5	34.0%	▲1.5
인적 자원 개발	4.2	3.9	22.0%	▼0.2
지배구조	3.2	5.6	39.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.6	6.5		▲0.4
기업 활동	3.5	5.9		▼1.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인적 자원 개발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 추세
클래시스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲
덴티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶
루트로닉	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
바텍	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶
디오	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶
이오플로우	● ●	●	●	● ●	●	CCC	

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●
등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
자료: MSCI, 키움증권 리서치센터