



Buy(Maintain)

목표주가: 83,000원

주가(2/3): 68,800원

시가총액: 7,615억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/3)	최고가	최저가
52 주 주가동향	146,800 원	55,400원
최고/최저가 대비	-53.1%	24.2%
등락률	절대	상대
수익률	1.2%	0.7%
1M	-24.0%	-17.1%
6M	-38.8%	-36.6%

Company Data

발행주식수	11,069 천주
일평균 거래량(3M)	59천주
외국인 지분율	15.7%
배당수익률(2024E)	0.6%
BPS(2024E)	48,391원
주요 주주	정성민 외 6 인
	19.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	355.9	393.2	409.9	429.9
영업이익	125.7	138.3	103.0	111.9
EBITDA	144.7	159.2	126.8	133.2
세전이익	118.4	134.5	95.3	112.6
순이익	86.1	96.5	74.4	87.8
지배주주지분순이익	86.1	96.5	74.4	87.8
EPS(원)	7,776	8,720	6,717	7,933
증감률(% YoY)	55.1	12.2	-23.0	18.1
PER(배)	12.9	15.0	9.3	8.8
PBR(배)	2.96	3.12	1.29	1.24
EV/EBITDA(배)	8.6	9.9	5.7	5.4
영업이익률(%)	35.3	35.2	25.1	26.0
ROE(%)	25.9	23.0	14.9	15.2
순차입금비율(%)	36.3	26.0	7.3	-8.2

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 실적 Preview

덴티움 (145720)

임플란트에 풀chill하기 쉽지 않은 중국 업황



4Q24 매출액 1,208억, 영업이익 317억으로, 시장의 기대치를 하회할 것으로 추정합니다. 여전히 중국 임플란트 업황이 좋지 못하고, '26년 2차 VBP 시행으로 인해 예고된 가격 인하에 따른 4Q25 임플란트 수요 감소가 전망됩니다. 디지털 장비 관련 재고자산 평가손실 또한 중국 텐어라운드가 진행되어야 해결되기에 중국 업황이 가장 중요한 투자 포인트입니다. 실적 전망치를 이전보다 낮추어 목표주가는 -7.8% 하향한 83,000원으로 제시합니다.

>>> 외형과 이익률, 모두 중국 업황 텐어라운드가 필요하다

4Q24 실적은 매출액 1,208억 원(YoY -2.8%, QoQ +27.6%; 컨센서스 대비 -1.7%), 영업이익 317억 원(YoY -41.6%, QoQ +30.2%, OPM 26.3%; 컨센서스 대비 -13.2%)으로 추정한다. 러시아로 출하되는 것이 지연되었던 물량이 정상적으로 매출로 인식되었으나 가장 중요한 지역인 중국에서의 업황이 개선되지 않으면서 전사 실적이 개선되기까지는 시간이 필요하다.

중국: 4Q24 매출액 473억(YoY -18.0%)으로 추정한다. 여전히 중국 현지 구강 임플란트 업계에 중국 경제 상황이 좋지 못한 영향이 이어지고 있다. 3개년으로 진행되는 VBP 정책에 의해 '26년에 추가 가격 인하가 전망된다. 1차 VBP 당시 판가 인하로 인해 4Q22 중국 매출액이 YoY -20.5%의 쓸림 현상이 진행된 바 있었다. 4Q25에도 비슷한 현상이 관찰될 것이라 전망한다.

아시아: 4Q24 매출액 148억(YoY +10.0%)으로 추정한다. 공장이 있는 베트남을 중심으로 동남아시아 지역을 전반적으로 공략하고 있다. '의료기기는 어떻게 강한 섹터가 되었나'(2023-11-09) 산업 보고서에서 언급한 덴탈 시장 개화 3 가지 조건(소득, 고령화, 의료 접근성)이 달성되는 중이다. 현재의 실적 성장을 견인하기보다는 미래에 주요 수출 지역으로 성장할 잠재력을 지니고 있다.

유럽: 4Q24 매출액 307억 원(YoY +12.0%)으로 추정한다. 2Q24부터 예고되었던 러시아 수출 지연 물량 약 25억 원이 4Q24에 정상적으로 인식되었다. 전쟁 중이지만 현지에서 2등의 위치를 차지하고 있는 동사의 딜러망이 영업하는 데에는 큰 무리가 없는 상황이다. 예상보다 현지 경제 상황이 나쁘지 않고, 꾸준하게 임플란트 발주 수요가 이어지는 중이다. 여전히 납기와 관련된 물량 지연 이슈는 분기별로 존재할 수 있으나 연간 수치에는 큰 차이가 없을 전망이다.

디지털 장비 관련 재고자산 평가손실 이슈는 이전보다는 작은 규모이지만 매출 총이익률을 낮출 것으로 추정한다. 비용 감소 및 환입으로 이어지며 이익률이 상승하기 위해서는 중국 업황 반등이라는 전제 조건이 달성되어야 한다.

>>> 실적 전망치 낮추면서 목표 주가 -7.8% 하향

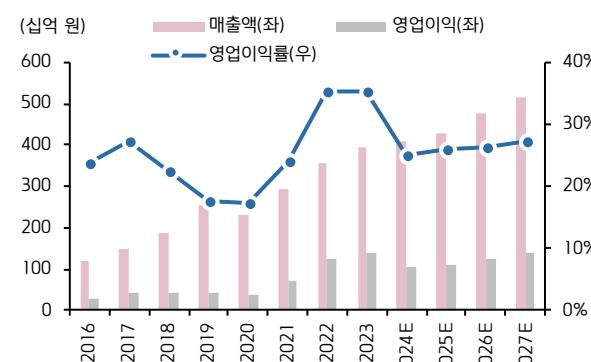
'25년 EPS 전망치 7,933원에 목표 PER 10.4배를 적용하여 목표주가 83,000원을 산출했다(기준 90,000원 대비 -7.8% 하향).

덴티움 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출액	82.7	111.7	94.7	120.8	88.7	118.5	102.3	120.4	409.9	429.9	474.6
YoY	20.2%	5.0%	1.0%	-2.8%	7.2%	6.1%	8.0%	-0.3%	4.2%	4.9%	10.4%
해외 합산	61.6	88.1	73.3	94.0	65.5	92.8	78.8	91.3	317.1	328.4	363.1
중국	43.3	58.5	49.3	47.3	45.4	60.2	52.5	39.4	198.5	197.5	218.2
아시아	10.2	13.1	13.1	14.8	11.2	14.4	14.6	16.6	51.2	56.7	63.3
유럽	7.4	14.2	9.6	30.7	8.1	15.8	10.5	34.0	61.9	68.4	75.6
기타	0.7	2.4	1.2	1.2	0.7	2.5	1.3	1.3	5.6	5.8	6.0
국내	21.1	23.5	21.4	26.7	23.2	25.7	23.5	29.1	92.7	101.6	111.6
매출원가	26.7	43.6	29.6	39.9	30.2	38.8	33.8	38.6	139.8	141.4	154.5
매출원가율	32.3%	39.1%	31.3%	33.0%	34.0%	32.8%	33.0%	32.1%	34.1%	32.9%	32.5%
매출총이익	56.0	68.0	65.1	80.9	58.6	79.7	68.5	81.8	270.1	288.5	320.2
매출총이익률	67.7%	60.9%	68.7%	67.0%	66.0%	67.2%	67.0%	67.9%	65.9%	67.1%	67.5%
판매비와관리비	36.8	40.3	40.7	49.2	36.8	46.8	40.2	52.8	167.1	176.6	194.8
판관비율	44.5%	36.1%	43.0%	40.7%	41.4%	39.5%	39.3%	43.9%	40.8%	41.1%	41.0%
영업이익	19.2	27.7	24.4	31.7	21.8	32.8	28.4	28.9	103.0	111.9	125.4
YoY	-10.7%	-14.5%	-18.9%	-41.6%	13.4%	18.5%	16.4%	-8.8%	-25.5%	8.7%	12.0%
영업이익률	23.2%	24.8%	25.7%	26.3%	24.6%	27.7%	27.7%	24.0%	25.1%	26.0%	26.4%
당기순이익	16.5	20.5	14.8	22.6	15.8	26.8	22.3	22.9	74.4	87.8	99.3
YoY	-9.8%	1.5%	-38.7%	-33.5%	-4.6%	31.0%	51.3%	1.3%	-23.0%	18.1%	13.0%
당기순이익률	20.0%	18.3%	15.6%	18.7%	17.8%	22.6%	21.8%	19.0%	18.1%	20.4%	20.9%

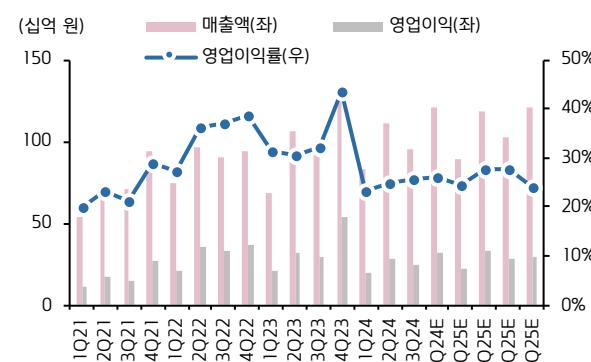
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 연간 실적 추이 및 전망



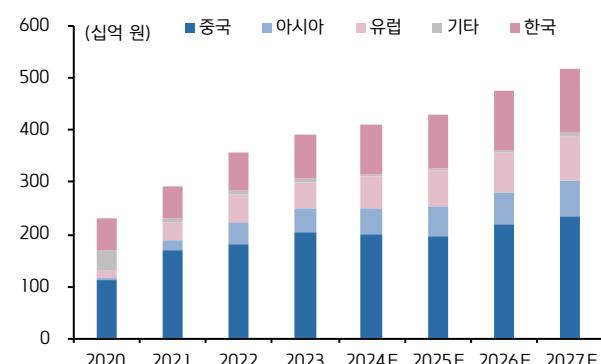
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 분기 실적 추이 및 전망



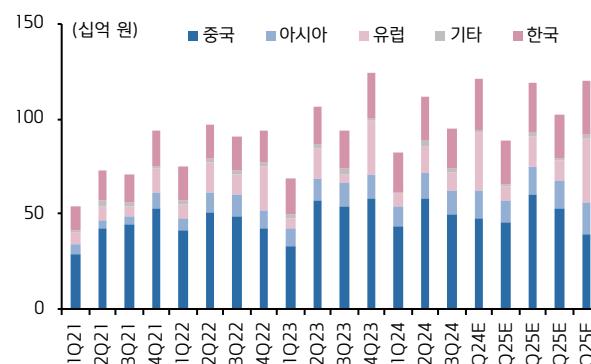
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

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



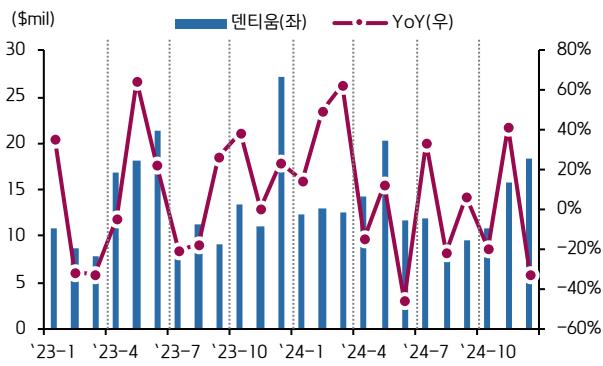
자료: FnGuide, 덴티움, 언론보도, 키움증권 리서치센터

덴티움 목표주가 산정 내용

2025E EPS	7,933 원
목표 PER	10.4 배
목표 주가	82,505 원
조정	83,000 원
현재 주가	68,800 원
상승 여력	20.6%

자료: 키움증권 리서치센터

경기도 수원시 임플란트 월간 관세청 수출 데이터

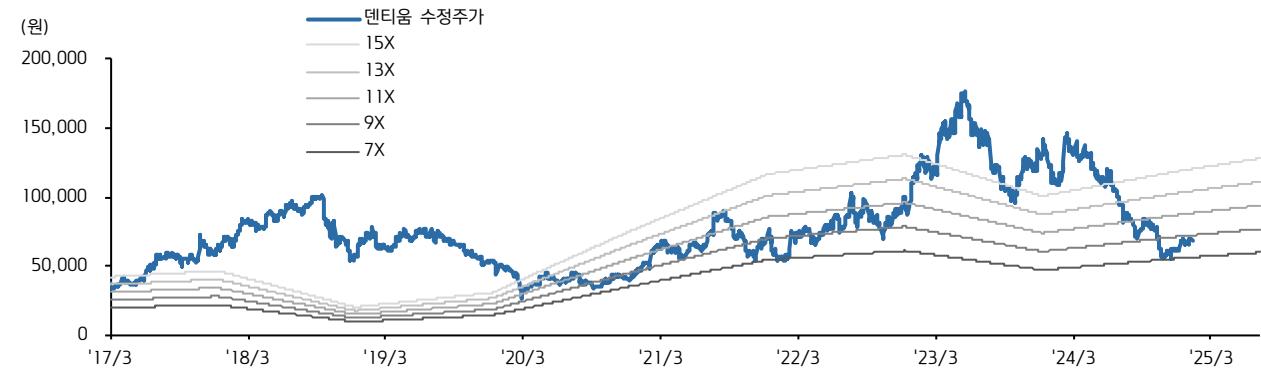


주) 덴티움 추정

주2) HS 코드: 9021.29.0000

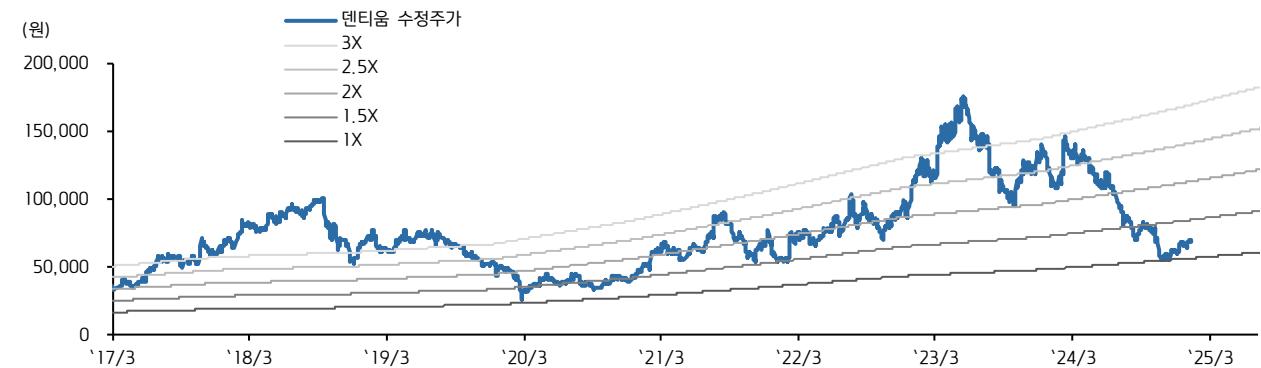
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	355.9	393.2	409.9	429.9	474.6
매출원가	95.2	114.3	139.8	141.4	154.5
매출총이익	260.7	278.8	270.1	288.5	320.2
판관비	135.0	140.6	167.1	176.6	194.8
영업이익	125.7	138.3	103.0	111.9	125.4
EBITDA	144.7	159.2	126.8	133.2	144.4
영업외손익	-7.3	-3.8	-7.7	0.7	1.9
이자수익	0.7	1.3	2.5	3.8	5.1
이자비용	6.8	7.4	7.4	7.4	7.4
외환관련이익	11.6	7.3	4.5	4.5	4.5
외환관련손실	14.3	6.0	10.0	3.0	3.0
증속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.0	2.7	2.8	2.7
법인세차감전이익	118.4	134.5	95.3	112.6	127.3
법인세비용	32.3	38.0	21.0	24.8	28.0
계속사업순손익	86.1	96.5	74.4	87.8	99.3
당기순이익	86.1	96.5	74.4	87.8	99.3
지배주주순이익	86.1	96.5	74.4	87.8	99.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.1	10.5	4.2	4.9	10.4
영업이익 증감율	79.9	10.0	-25.5	8.6	12.1
EBITDA 증감율	74.2	10.0	-20.4	5.0	8.4
지배주주순이익 증감율	55.2	12.1	-22.9	18.0	13.1
EPS 증감율	55.1	12.2	-23.0	18.1	13.0
매출총이익율(%)	73.3	70.9	65.9	67.1	67.5
영업이익률(%)	35.3	35.2	25.1	26.0	26.4
EBITDA Margin(%)	40.7	40.5	30.9	31.0	30.4
지배주주순이익률(%)	24.2	24.5	18.2	20.4	20.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.0	65.0	82.9	91.8	85.2
당기순이익	86.1	96.5	74.4	87.8	99.3
비현금항목의 가감	79.1	65.2	47.7	47.7	47.4
유형자산감가상각비	18.2	20.1	22.7	20.5	18.5
무형자산감가상각비	0.8	0.8	1.1	0.8	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	60.1	44.3	23.9	26.4	28.3
영업활동자산부채증감	-80.8	-58.9	-13.3	-15.3	-31.1
매출채권및기타채권의감소	-46.8	-28.5	-5.9	-7.1	-15.9
재고자산의감소	-25.9	-27.9	-5.4	-6.5	-14.4
매입채무및기타채무의증가	0.2	3.3	-1.2	-0.9	0.1
기타	-8.3	-5.8	-0.8	-0.8	-0.9
기타현금흐름	-37.4	-37.8	-25.9	-28.4	-30.4
투자활동 현금흐름	-49.0	-47.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	-52.7	-42.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	8.8	-2.8	-7.8	-7.8	-7.8
차입금의 증가(감소)	13.9	4.1	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	-2.2	-2.6	-3.4	-3.4	-3.4
기타	-2.9	-4.3	-4.4	-4.4	-4.4
기타현금흐름	-0.5	-0.1	6.3	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.2	14.9	81.5	90.3	83.8
기초현금 및 현금성자산	65.8	72.1	86.9	168.4	258.7
기말현금 및 현금성자산	72.1	86.9	168.4	258.7	342.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)					
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	303.7	370.6	464.2	569.0	684.1
현금 및 현금성자산	72.1	86.9	168.4	258.7	342.5
단기금융자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
매출채권 및 기타채권	112.2	139.7	145.6	152.7	168.6
재고자산	100.8	127.0	132.3	138.8	153.3
기타유동자산	17.6	16.0	16.8	17.7	18.5
비유동자산	370.9	403.2	379.4	358.2	339.1
투자자산	4.7	8.2	8.2	8.2	8.2
유형자산	307.7	335.4	312.7	292.3	273.8
무형자산	2.8	4.0	2.9	2.1	1.5
기타비유동자산	55.7	55.6	55.6	55.6	55.6
자산총계	674.6	773.8	843.6	927.2	1,023.2
유동부채	229.3	263.0	261.8	260.9	261.0
매입채무 및 기타채무	29.7	31.0	29.8	28.9	29.0
단기금융부채	138.3	163.6	163.6	163.6	163.6
기타유동부채	61.3	68.4	68.4	68.4	68.4
비유동부채	72.1	46.9	46.9	46.9	46.9
장기금융부채	70.3	45.1	45.1	45.1	45.1
기타비유동부채	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	301.4	309.9	308.7	307.8	307.9
자본지분	373.9	464.6	535.6	620.1	716.0
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	6.1	3.9	4.0	4.2	4.3
이익잉여금	331.4	424.3	495.2	579.5	675.3
비자본지분	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	373.2	463.9	534.9	619.4	715.3
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,776	8,720	6,717	7,933	8,967
BPS	33,778	41,974	48,391	56,023	64,689
CFPS	14,933	14,609	11,030	12,239	13,252
DPS	300	400	400	400	400
주가배수(배)					
PER	12.9	15.0	9.3	8.8	7.8
PER(최고)	13.8	21.2	22.1		
PER(최저)	6.8	9.5	8.0		
PBR	2.96	3.12	1.29	1.24	1.08
PBR(최고)	3.17	4.41	3.07		
PBR(최저)	1.56	1.98	1.12		
PSR	3.11	3.69	1.68	1.79	1.62
PCFR	6.7	9.0	5.6	5.7	5.3
EV/EBITDA	8.6	9.9	5.7	5.4	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%), 보통주, 현금	3.0	3.6	4.6	3.9	3.5
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
ROA	13.8	13.3	9.2	9.9	10.2
ROE	25.9	23.0	14.9	15.2	14.9
ROIC	22.0	20.5	15.4	17.0	18.9
매출채권회전율	3.6	3.1	2.9	2.9	3.0
재고자산회전율	4.0	3.5	3.2	3.2	3.3
부채비율	80.8	66.8	57.7	49.7	43.0
순차입금비율	36.3	26.0	7.3	-8.2	-18.9
이자보상배율	18.5	18.6	13.9	15.1	16.9
총차입금	208.6	208.8	208.8	208.8	208.8
순차입금	135.5	120.8	39.3	-51.1	-134.9
EBITDA	144.7	159.2	126.8	133.2	144.4
FCF	-25.7	18.8	90.8	93.2	85.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

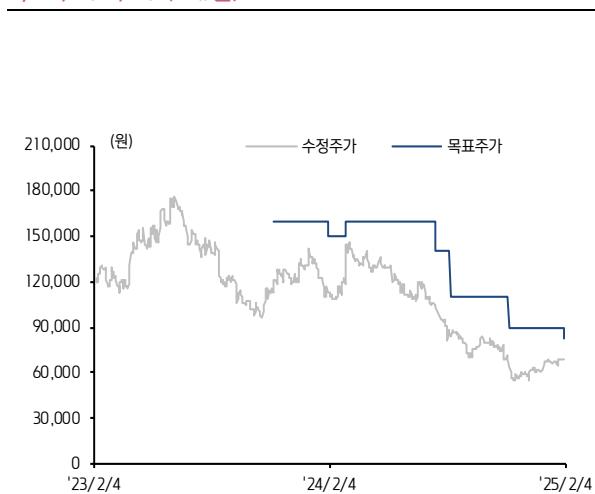
고지사항

- 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 일제의 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	목표가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
덴티움 (145720)	2023-11-09	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.44	-11.56
	2024-02-02	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.03	-16.00
	2024-02-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-18.24	-8.25
	2024-05-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-22.49	-8.25
	2024-07-17	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.56	-25.93
	2024-08-09	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.26	-19.73
	2024-10-07	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.50	-19.73
	2024-11-08	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-30.15	-22.67
	2025-02-04	Buy(Maintain)	83,000원	6개월		

목표주가 추이 (2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

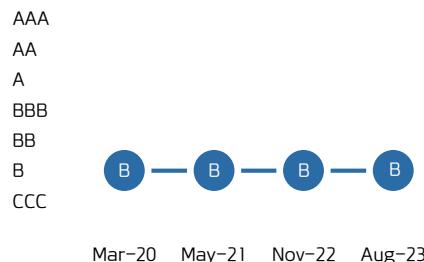
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

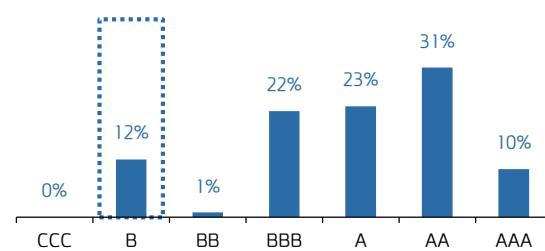
매수	중립	매도
96.37%	3.633%	0.00%

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 및 품질	안전성	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