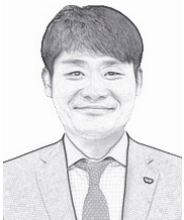


SK COMPANY Analysis



Analyst

이지훈

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	62 억원
발행주식수	1,107 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,073 억원

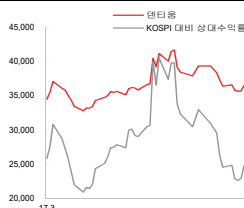
주요주주	
정성민(외6)	19.12%

외국인지분률	2.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/06/01)	39,600 원
KOSPI	2344.61 pt
52주 Beta	0.62
52주 최고가	41,700 원
52주 최저가	32,800 원
60일 평균 거래대금	67 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-4.3%	-9.9%
6개월	%	%
12개월	%	%

덴티움 (145720/KS | 매수(유지) | T.P 45,000 원(유지))

수출 확대에 의한 실적 성장 시작

기업개요

임플란트 제품을 주력으로 하는 치과용 의료기기분야 전문기업이다. 임플란트란 치아가 결손된 부위에 주변 치아를 손상하지 않고 인공 치근을 치조골에 이식하여 자기 치아와 같은 기능을 수행하도록 하는 이식체이다. 2015년 기준 M/S는 약 15%로 오스템임플란트에 이어 2위이다. 국내 15개 지점과 3개 영업소, 1개 병원팀이 있으며, 해외에는 14개의 판매 법인이 있다.

투자포인트

- 중국 임플란트 시장 확대 : 글로벌 치과용 임플란트 시장은 치료에 대한 인식제고와 비용 하락, 생활 수준 향상에 힘입어 지속적인 성장을 이어가고 있다. 그 중에서도 중국은 임플란트 시장 성장의 중심에 있다. 현재 시장규모는 1.4억 달러로 우리나라보다 작지만 중국의 경제 성장과 고령화 인구 증가 등이 맞물리면서 임플란트 시장의 급격한 확대가 예상된다. 2023년까지 연평균 성장률은 약 20%에 달할 것으로 예상된다.

- 중국 현지 판매 활로 개척 : 2012년 8.6%에 불과했던 중국(向) 매출 비중은 지난해 약 28%까지 상승했다. 현재 중국에는 3곳의 판매 법인과 제조법인, 기공소(LAB)가 각각 1곳씩 자리잡고 있다. 2018년 현지 제조 법인에 대한 제조 인허가가 예상되고 있어 판매 법인에 대한 면허 갱신 리스크는 곧 해소될 전망이다. 또 중국 Dental Clinic 1위 브랜드인 바이보 그룹과 2년간 5만개의 Fixture를 공급하는 계약을 맺으며 탄탄한 입지를 구축하고 있다.

- 사업 고도화 및 다각화 : 임플란트에 치중되어 있는 매출구조(지난해 기준 약 90%)의 다각화를 위해 Digital Dentistry System 과 Regeneration(합성골 or 골이식재) 분야를 집중 육성하고 있다. 또 CBCT, 3D 구강 스캐너 등의 출사가 예정되어 있어 제품 Mix의 개선이 기대된다. 핵심 제품의 내재화와 제품 Mix 개선으로 고수익성 기초는 더욱 강화될 것으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	억원	824	955	1,200	1,450	1,775	2,081
yoy	%	11.6	15.9	25.7	20.8	22.4	17.2
영업이익	억원	181	168	285	334	420	505
yoy	%	-14.6	-7.4	70.1	16.9	25.8	20.5
EBITDA	억원	207	203	325	387	485	580
세전이익	억원	194	174	264	333	415	496
순이익(지배주주)	억원	170	145	198	249	311	372
영업이익률%	%	22.0	17.6	23.8	23.0	23.6	24.3
EBITDA%	%	25.1	21.3	27.1	26.7	27.3	27.9
순이익률	%	20.7	15.2	16.7	17.3	17.7	18.0
EPS	원	1,542	1,308	1,788	2,251	2,814	3,365
PER	배	0.0	0.0	0.0	16.4	13.1	10.9
PBR	배	0.0	0.0	0.0	4.4	3.3	2.6
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	0.0	12.5	10.0	8.3
ROE	%	41.2	32.4	33.7	30.8	28.8	26.4
순차입금	억원	501	633	673	748	754	683
부채비율	%	177.4	208.9	169.8	148.3	128.8	106.3

주요 Q&A 정리

Q : 1Q 중국 내 매출이 소폭 감소했는데, 중국 임플란트 시장은 어떠한가?

A : 중국 임플란트 시장의 공식적인 자료는 없다. 따라서 M/S 도 명확하지는 않지만 내부적으로 볼 때 오스템 임플란트가 1 위, 덴티움은 2 위권을 형성하고 있는 것으로 파악된다. 하지만 실제 매출 차이는 크지 않다. 1분기 중국 매출이 감소한 이유는 춘절을 비롯한 연휴로 인해 영업일수가 감소했기 때문이다. 지난해와 같은 기간 비교해보면 큰 차이는 없다. 여기에 위안화 약세로 인한 환율 손실이 일부 반영되었다.

Q : 1Q 판관비가 증가한 이유는 무엇인가?

A : 해외 인력 증가로 인한 급여 상승분이 컸다. 또 해외 달러들을 대상으로 한 교육이나 광고 선전비 등도 일부 증가했다. 중국 영업 인력이 꾸준히 증가하고 있고 이들을 대상으로 한 교육도 계속 진행 중이다. 중국 치과 의사 등을 대상으로 한 포럼을 개최하는 등 각종 행사도 진행되고 있다.

Q : 중국 해외 라이선스 갱신은 언제인가? 갱신하지 못해 발생하는 리스크는 없는가?

A : 2019 년, 2020 년, 2025 년 갱신이 예정되어 있다. 최근 Thaad 의 영향으로 걱정하는 목소리가 커지는 것을 잘 알고 있다. 하지만 광저우 지역의 경우 Thaad 와 무관하게 허가를 받았다. 앞으로도 큰 문제는 없을 것으로 예상된다. LAB 등 법인도 무난히 개설했다.

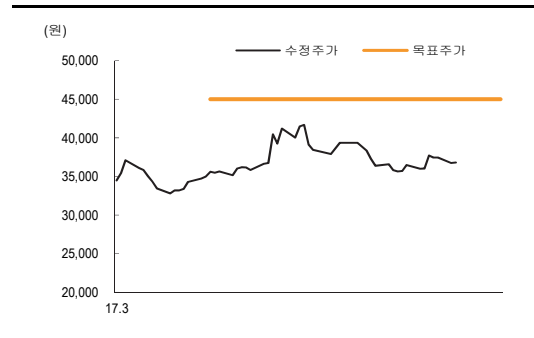
Q : CT 장비 마진은 어떠한가?

A : 타사대비 우수하지만 임플란트 마진 보다는 낮다. 경쟁사의 경우 기타 업체로부터 구매해서 재판매하는 구조를 갖고 있다.

Q : 자사주가 22% 있는데 자사주 소각 예정도 있는가?

A : 자사주는 상장 이후 9 월까지 보호예수(최대주주, 우리사주와 동일)가 걸려있다. 특별히 소각할 계획도 현재는 없다.

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2017.06.02	매수	45,000원
	2017.04.05	매수	45,000원



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017년 6월 1일 기준)

매수	93.29%	중립	6.71%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	721	920	1,141	1,455	1,733
현금및현금성자산	53	91	146	240	311
매출채권및기타채권	401	524	626	767	899
재고자산	244	259	316	387	454
비유동자산	785	953	1,182	1,380	1,576
장기금융자산	0	2	2	2	2
유형자산	659	841	1,065	1,259	1,450
무형자산	29	22	23	23	24
자산총계	1,506	1,874	2,323	2,835	3,308
유동부채	795	961	1,136	1,319	1,415
단기금융부채	477	580	680	760	760
매입채무 및 기타채무	63	95	115	140	164
단기충당부채	105	102	125	153	179
비유동부채	224	218	251	277	289
장기금융부채	221	199	229	249	249
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,019	1,179	1,388	1,596	1,705
지배주주지분	485	690	929	1,231	1,593
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	48	48	48	48	48
기타자본구성요소	-389	-389	-389	-389	-389
자기주식	-389	-389	-389	-389	-389
이익잉여금	767	978	1,227	1,539	1,911
비지배주주지분	2	4	7	9	11
자본총계	488	694	936	1,239	1,604
부채외자본총계	1,506	1,874	2,323	2,835	3,308

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	159	189	212	261	345
당기순이익(손실)	145	200	251	314	375
비현금성항목등	126	153	136	171	206
유형자산감가상각비	27	31	46	57	67
무형자산감가상각비	8	9	8	8	8
기타	50	61	-8	-3	0
운전자본감소(증가)	-74	-103	-94	-121	-114
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-7	4	-103	-140	-132
재고자산감소(증가)	-80	-26	-57	-71	-67
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-7	-32	19	26	24
기타	20	-49	47	64	60
법인세납부	-38	-61	-82	-102	-122
투자활동현금흐름	-281	-189	-276	-256	-261
금융자산감소(증가)	-4	-5	0	0	0
유형자산감소(증가)	-271	-178	-270	-251	-258
무형자산감소(증가)	-3	-8	-8	-8	-8
기타	-2	2	2	4	6
재무활동현금흐름	138	38	120	88	-13
단기금융부채증가(감소)	0	0	100	80	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	30	20	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-4	-6	0	0	0
기타	-11	-14	-10	-12	-13
현금의 증가(감소)	15	37	56	94	71
기초현금	38	53	91	146	240
기말현금	53	91	146	240	311
FCF	-1	-28	-67	1	76

자료 : 덴티움, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	955	1,200	1,450	1,775	2,081
매출원가	268	367	479	604	708
매출총이익	687	833	972	1,172	1,373
매출총이익률 (%)	72.0	69.4	67.0	66.0	66.0
판매비와관리비	519	548	638	752	868
영업이익	168	285	334	420	505
영업이익률 (%)	17.6	23.8	23.0	23.6	24.3
비영업손익	7	-21	-1	-4	-9
순금융비용	9	8	8	8	7
외환관련손익	12	-3	-1	1	-2
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	174	264	333	415	496
세전계속사업이익률 (%)	18.3	22.0	23.0	23.4	23.8
계속사업법인세	29	64	82	102	122
계속사업이익	145	200	251	314	375
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	145	200	251	314	375
순이익률 (%)	15.2	16.7	17.3	17.7	18.0
지배주주	145	198	249	311	372
지배주주귀속 순이익률(%)	15.17	16.49	17.18	17.55	17.9
비지배주주	0	2	2	2	2
총포괄이익	150	190	241	304	365
지배주주	150	188	239	301	362
비지배주주	0	2	2	2	2
EBITDA	203	325	387	485	580

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
성장성 (%)					
매출액	15.9	25.7	20.8	22.4	17.2
영업이익	-7.4	70.1	16.9	25.8	20.5
세전계속사업이익	-10.1	51.4	26.1	24.8	19.5
EBITDA	-2.0	60.0	19.2	25.2	19.8
EPS(계속사업)	-15.2	36.7	25.9	25.0	19.6
수익성 (%)					
ROE	32.4	33.7	30.8	28.8	26.4
ROA	11.0	11.8	12.0	12.2	12.2
EBITDA마진	21.3	27.1	26.7	27.3	27.9
안정성 (%)					
유동비율	90.8	95.8	100.4	110.3	122.4
부채비율	208.9	169.8	148.3	128.8	106.3
순차입금/자기자본	129.8	97.0	79.9	60.8	42.6
EBITDA/이자비용(배)	19.3	33.8	38.2	40.9	44.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,308	1,788	2,251	2,814	3,365
BPS	4,384	6,234	8,394	11,117	14,391
CFPS	1,627	2,146	2,735	3,403	4,042
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	0.0	0.0	18.5	14.8	12.4
PER(최저)	0.0	0.0	14.6	11.7	9.8
PBR(최고)	0.0	0.0	5.0	3.8	2.9
PBR(최저)	0.0	0.0	3.9	3.0	2.3
PCR	0.0	0.0	13.5	10.8	9.1
EV/EBITDA(최고)	0.0	0.0	13.9	11.1	9.2
EV/EBITDA(최저)	0.0	0.0	11.4	9.1	7.5