

EARNINGS REVIEW

9 Nov. 2023

박종현 의료기기 | alex.park@daolfn.com

이정우 연구원 | jungwoo@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정주가	150,000		유지
Earnings			유지

Stock Information

현재가 (11/8)	116,200원
예상 증가상승률	29.1%
시가총액	12,862억원
비중(KOSPI내)	0.07%
발행주식수	11,069천주
52주 최저가 / 최고가	73,300 - 176,300원
3개월 일평균거래대금	84억원
외국인 지분율	19.2%
주요주주지분율(%)	
자사주 (외 1인)	22.1
정성민 (외 6인)	18.9
국민연금공단 (외 1인)	10.0

Valuation wide

	2022	2023E	2024E
PER(배)	12.9	14.1	11.7
PBR(배)	3.0	2.9	2.4
EV/EBITDA(배)	8.6	10.0	8.0
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3

Performance

	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	14.0	(22.2)	50.7	16.2
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	13.5	(18.6)	49.8	7.9

DAOL 다올투자증권

덴티움 (145720)

역전의 실마리를 찾고 있다

Issue

3Q23 Review

Pitch

3Q23P 영업이익 당사 추정치 및 컨센서스 -14%, -9% 하회. 중국 장비 매출 감소하며 당사 추정치 대비 매출 하회하였으나, 중국 내 임플란트 판매 수량 증가는 VBP 효과를 기반으로 약 40% 증가. 2024E 중국 기반 실적 성장 기대. 적정 주가 15만원, 투자 의견 BUY 유지

Rationale

- 3Q23P 매출액 938억원(YoY +3%, QoQ -12%), 영업이익 301억원(YoY -11%, QoQ -7%)을 기록하며 컨센서스 및 당사 추정치 하회. 지역별 매출로는 중국과 유럽 각각 542억원(YoY +12%, QoQ -5%)과 42억원(YoY -61%, QoQ -73%) 기록. 중국 매출 추정치 대비 하회 사유는 덴탈 장비 부문 매출 부진. DSO 포함 신규 개원 감소하여 임플란트 수요 대비 장비 구매 수요 약세. 유럽 매출 감소 사유는 물류 지연으로 인해 러시아향 선적 감소
- 3Q23P GPM은 QoQ +3.8%p 개선된 71.0% 기록. 중국 판가 영향에도 판관비 365억원 기록하여 전분기 대비 26억원 감소했으나, TV CF 송출(42억원)로 인해 광고선전비 73억원 집행(YoY +144%). TV CF 4분기 추가 비용 없을 전망
- 4Q23E 매출액 1,188억원(YoY +26%, QoQ +27%)과 영업이익 403억원(YoY +11%, QoQ +34%) 전망. QoQ 성장은 러시아 선적 회복으로 유럽 매출액 202억원 달성 전망하며, 4분기 계절적 성수기 돌입에 따른 매출 회복 기대. 중국 매출액 630억원(YoY +50%, QoQ +16%) 달성 전망
- 2024E EPS 9,937원에 해외 Peer 시가총액 가중평균 PER 40% 할인한 15배 적용한 적정주가 15만원 유지. 동사는 덴탈 업종 중 중국 매출 비중이 가장 높기에(54%) 중국 경기 회복 및 VBP 통한 실적 성장 기대감에 있어 가장 높은 주가 변동성 기대됨

3Q23 Review

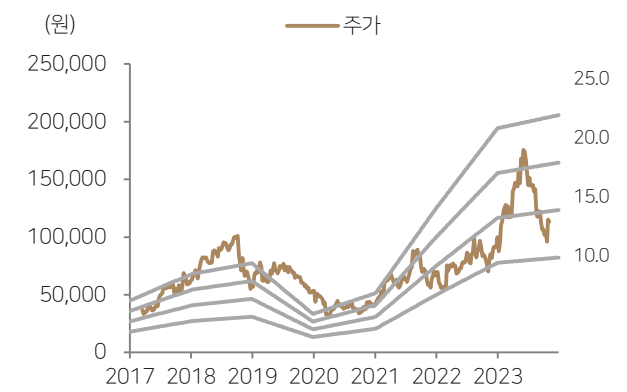
(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2023.09(P)	2023.09(E)	vs Chg	2023.09(E)	vs Chg	2022.09(A)	YoY	2023.06(A)	QoQ
매출액	93.8	98.5	(4.8)	105.8	(11.4)	90.7	3.4	106.4	(11.9)
영업이익	30.1	33.0	(9.0)	34.8	(13.6)	33.7	(10.9)	32.4	(7.2)
지배주주순이익	24.1	23.2	3.9	28.1	(14.4)	24.5	(1.9)	20.1	19.5
OPM	32.1%	33.5%	-1.5%p	32.9%	-0.8%p	37.2%	-5.1%p	30.4%	1.6%p
NIM	25.7%	23.5%	2.2%p	26.6%	-0.9%p	27.1%	-1.4%p	18.9%	6.7%p

Note: K-IFRS 연결 기준

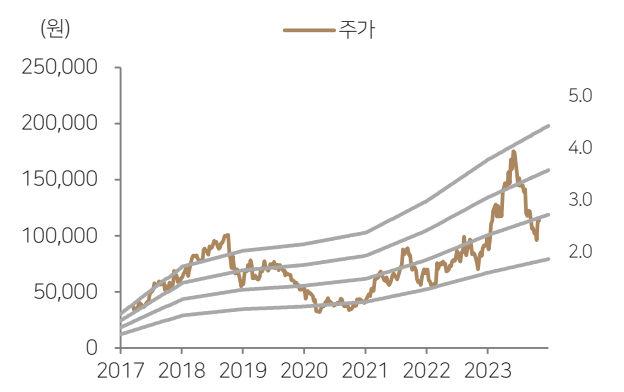
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 12M Fwd PER



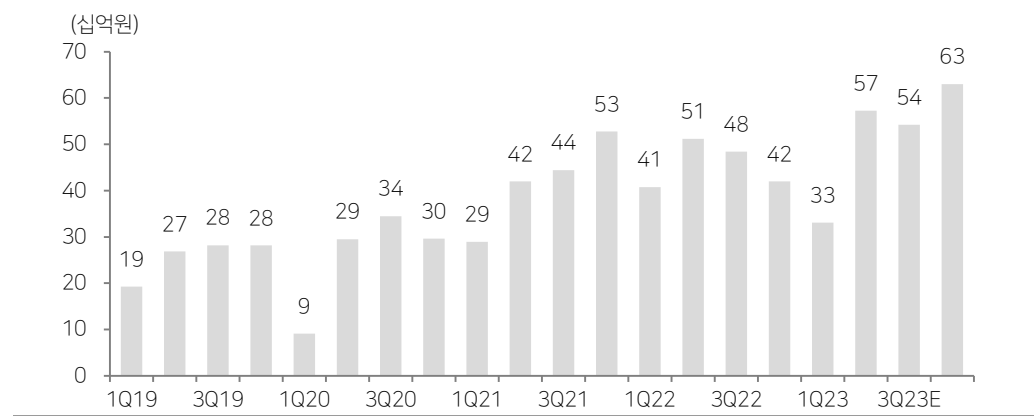
Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 2: 12M Fwd PBR



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: 덴티움 중국 매출 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 4: 덴티움 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	74.5	96.7	90.7	94.0	68.8	106.4	93.8	118.8	355.9	387.7	450.5
YoY	38.5%	33.3%	27.4%	-0.1%	-7.7%	10.1%	3.4%	26.3%	22.1%	9.0%	16.2%
해외	57.0	78.8	72.9	75.8	49.4	86.2	73.6	98.2	284.5	307.4	361.6
중국	40.8	51.2	48.5	42.0	33.1	57.2	54.2	63.0	182.4	207.5	255.0
아시아	7.1	10.3	11.7	9.3	8.9	9.5	11.2	11.2	38.4	40.7	42.6
유럽	6.8	16.0	10.8	22.4	5.2	15.3	4.2	20.2	55.9	44.8	47.1
기타	2.4	1.3	2.0	2.1	2.3	4.1	4.0	4.0	7.8	14.3	16.9
국내	17.5	17.9	17.7	18.2	19.4	20.2	20.2	20.5	71.4	80.4	88.8
OP	20.4	35.2	33.7	36.4	21.5	32.4	30.0	40.3	125.7	124.3	154.4
YoY	91.7%	108.6%	123.3%	33.4%	5.5%	-8.0%	-10.9%	10.9%	79.9%	-1.1%	24.2%
OPM	27.4%	36.4%	37.2%	38.7%	31.3%	30.4%	32.0%	34.0%	35.3%	32.1%	34.3%
매출원가율	29.2%	29.9%	33.2%	15.3%	25.3%	32.8%	29.0%	30.3%	26.7%	29.8%	29.6%
판매비율	43.4%	33.6%	29.7%	46.0%	43.4%	36.7%	38.9%	35.7%	37.9%	38.1%	36.1%
NP(지배)	15.7	36.1	24.5	9.7	18.3	20.1	24.1	28.6	86.1	91.1	110.0
YoY	83.2%	152.1%	74.4%	-47.6%	16.8%	-44.3%	-1.9%	193.9%	55.1%	5.8%	20.8%
NPM	21.0%	37.4%	27.1%	10.3%	26.6%	18.9%	25.7%	24.0%	24.2%	23.5%	24.4%

Source: 다올투자증권

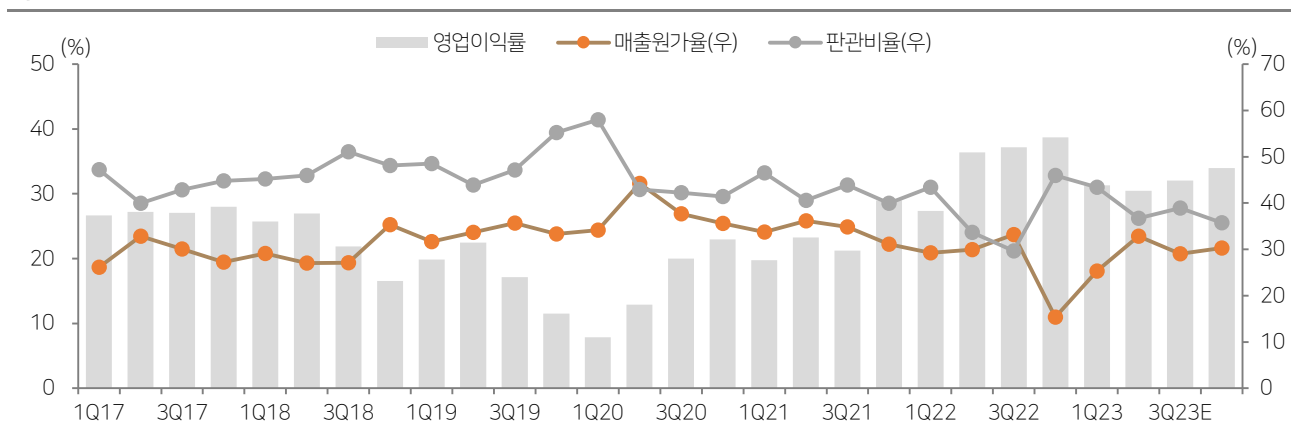
Fig. 5: 덴티움 분기 실적 전망 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경전				변경후				차이			
	2023.12	2024.03	2024.06	2024.09	2023.12	2024.03	2024.06	2024.09	2023.12	2024.03	2024.06	2024.09
매출액	121.6	84.4	120.8	116.3	118.8	83.5	122.0	109.5	(2.4)	(1.0)	1.0	(5.8)
영업이익	42.1	21.2	39.3	42.0	40.3	24.6	44.8	36.9	(4.2)	16.2	14.0	(12.2)
영업이익률	34.6	25.1	32.6	36.1	34.0	29.4	36.7	33.7	(0.6)	4.4	4.2	(2.4)
EBITDA	47.9	27.1	45.5	48.3	46.1	30.5	50.9	43.1	(3.7)	12.6	12.0	(10.7)
EBITDA이익률	39.4	32.1	37.6	41.5	38.8	36.5	41.7	39.4	(0.5)	4.4	4.1	(2.1)
지배주주순이익	30.8	14.6	27.9	29.5	28.6	17.2	32.0	25.7	(7.2)	17.8	14.9	(12.8)

Note: K-IFRS 연결 기준 / Source: 다올투자증권

Fig. 6: 덴티움 이익률 및 원가율 추이



Source: 다올투자증권

재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	240.3	303.7	347.5	414.4	495.3
현금성자산	66.9	73.8	44.1	70.6	109.9
매출채권	88.0	112.2	143.2	163.3	184.0
재고자산	76.1	100.8	143.2	163.3	184.0
비유동자산	329.9	370.9	412.7	459.7	512.5
투자자산	54.6	60.3	64.9	67.5	70.3
유형자산	273.1	307.7	343.8	387.1	436.4
무형자산	2.2	2.8	4.0	5.1	5.9
자산총계	570.2	674.6	760.2	874.1	1,007.9
유동부채	180.2	229.3	262.6	269.0	275.7
매입채무	29.8	29.7	41.4	47.2	53.2
유동성이자부채	97.3	138.3	159.3	159.3	159.3
비유동부채	98.9	72.1	55.6	55.6	55.6
비유동이자부채	96.1	70.3	53.9	53.9	53.9
부채총계	279.1	301.4	318.2	324.6	331.3
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
이익잉여금	247.7	331.4	418.9	526.3	653.5
자본조정	(11.4)	(13.0)	(31.6)	(31.6)	(31.6)
자기주식	(19.0)	(19.0)	(19.0)	(19.0)	(19.0)
자본총계	291.1	373.2	442.0	549.4	676.6
투하자본	417.6	507.8	607.7	688.5	776.3
순차입금	126.5	134.7	169.0	142.6	103.3
ROA	10.3	13.8	12.7	13.5	13.8
ROE	21.3	25.9	22.3	22.2	21.1
ROIC	12.5	19.8	16.8	18.1	18.7

손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	291.5	355.9	387.7	450.5	510.9
증가율 (Y-Y,%)	26.9	22.1	9.0	16.2	13.4
영업이익	69.9	125.7	124.3	154.4	180.6
증가율 (Y-Y,%)	76.5	79.9	(1.1)	24.2	17.0
EBITDA	83.1	144.7	145.7	179.2	208.7
영업외손익	4.8	(7.3)	(3.8)	(9.3)	(9.4)
순이자수익	(5.7)	(6.1)	(8.2)	(8.1)	(8.1)
외화관련손익	8.5	(2.6)	5.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	74.7	118.4	120.5	145.1	171.2
당기순이익	55.5	86.1	91.1	110.0	129.8
지배기업당기순이익	55.5	86.1	91.1	110.0	129.8
증가율 (Y-Y,%)	149.8	55.2	5.8	20.7	18.0
NOPLAT	51.9	91.5	94.0	117.1	136.9
(+) Dep	13.2	18.9	21.4	24.8	28.0
(-) 운전자본투자	(9.0)	48.4	61.2	34.0	35.1
(-) Capex	28.2	52.7	55.7	66.8	75.7
OpFCF	46.0	9.3	(1.5)	41.1	54.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	16.1	12.1	19.1	15.6	12.8
영업이익증가율(3Yr)	18.5	41.2	46.4	30.3	12.8
EBITDA증가율(3Yr)	21.0	35.6	38.9	29.2	13.0
순이익증가율(3Yr)	17.4	84.5	60.1	25.6	14.6
영업이익률(%)	24.0	35.3	32.1	34.3	35.4
EBITDA마진(%)	28.5	40.6	37.6	39.8	40.8
순이익률 (%)	19.0	24.2	23.5	24.4	25.4

현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업현금	74.1	47.0	25.9	100.8	122.8
당기순이익	55.5	86.1	91.1	110.0	129.8
자산상각비	13.2	18.9	21.4	24.8	28.0
운전자본증감	(10.6)	(80.8)	(76.0)	(34.0)	(35.1)
매출채권감소(증가)	8.7	(46.8)	(30.3)	(20.1)	(20.8)
재고자산감소(증가)	(25.9)	(25.9)	(45.7)	(20.1)	(20.8)
매입채무증가(감소)	1.7	0.2	9.4	5.8	6.0
투자현금	(21.8)	(49.0)	(62.9)	(71.9)	(81.0)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(3.3)	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	5.2	4.3	(0.1)	(0.1)	(0.1)
설비투자	(28.2)	(52.7)	(55.7)	(66.8)	(75.7)
유무형자산감소	7.7	(1.3)	(1.5)	(2.4)	(2.4)
재무현금	(24.1)	8.8	4.2	(2.6)	(2.6)
차입금증가	(22.3)	10.9	6.7	0.0	0.0
자본증가	(1.7)	(2.2)	(2.6)	(2.6)	(2.6)
배당금지급	1.7	2.2	2.6	2.6	2.6
현금 증감	28.5	6.2	(30.9)	26.3	39.2
총현금흐름(Gross CF)	105.9	165.3	117.3	134.8	157.8
(-) 운전자본증가(감소)	(9.0)	48.4	61.2	34.0	35.1
(-) 설비투자	28.2	52.7	55.7	66.8	75.7
(+) 자산매각	7.7	(1.3)	(1.5)	(2.4)	(2.4)
Free Cash Flow	73.5	35.5	(21.6)	28.9	41.8
(-) 기타투자	(5.2)	(4.3)	0.1	0.1	0.1
잉여현금	78.6	39.8	(21.7)	28.7	41.6

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Per share Data					
EPS	5,013	7,776	8,229	9,937	11,724
BPS	26,165	33,522	39,638	49,246	60,665
DPS	250	300	300	300	300
Multiples(x,%)					
PER	13.9	12.9	14.1	11.7	9.9
PBR	2.7	3.0	2.9	2.4	1.9
EV/ EBITDA	10.8	8.6	10.0	8.0	6.7
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	7.3	6.7	11.0	9.5	8.1
PSR	2.7	3.1	3.3	2.9	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	95.9	80.8	72.0	59.1	49.0
Net debt/Equity	43.5	36.1	38.2	26.0	15.3
Net debt/EBITDA	152.3	93.1	116.0	79.6	49.5
유동비율	133.3	132.5	132.3	154.0	179.7
이자보상배율	12.2	20.6	15.2	19.1	22.4
이자비용/매출액	2.1	1.9	2.4	2.0	1.8
자산구조					
투하자본(%)	77.5	79.1	84.8	83.3	81.2
현금+투자자산(%)	22.5	20.9	15.2	16.7	18.8
자본구조					
차입금(%)	39.9	35.9	32.5	28.0	24.0
자기자본(%)	60.1	64.1	67.5	72.0	76.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.0% HOLD : 9.0% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

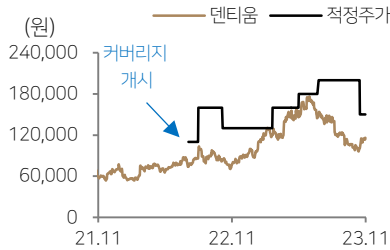
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
· REDUCE: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
· SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단. 적정주가 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

덴티움 (145720)



일자	2022.07.13	2022.08.09	2022.10.04	2023.03.02	2023.05.10	2023.07.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	110,000원	160,000원	130,000원	160,000원	180,000원	200,000원
일자	2023.10.25					
투자의견	BUY					
적정주가	150,000원					

	일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)	2022.07.13	110,000원	81,647원	86,600원	-25.8	-21.3
	2022.08.09	160,000원	90,456원	103,500원	-43.5	-35.3
	2022.10.04	130,000원	94,876원	130,500원	-27.0	0.4
	2023.03.02	160,000원	135,415원	156,800원	-15.4	-2.0
	2023.05.10	180,000원	161,628원	176,300원	-8.6	2.6
	2023.07.03	200,000원	126,418원	153,800원	-36.79	-23.1
	2023.10.25	150,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2023년 11월 8일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.