

2024. 5. 10

Tech팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

덴티움 (145720)

오히려 좋을 수도 있는 비용 지출

- 1Q24 review: 중국과 내수 매출 안정적 성장에도 불구하고 해외 고객 대상 행사 비용 상회하며 영업이익 컨센서스 하회.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 16만원 유지: 구조적 마진 하락 시그널이 아닌 중장기 고객 확보를 위한 지출로 판단, 지역별 매출 성장세 변함없는 만큼 투자 의견 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q24 review: 매출액 827억원(+20.2% y-y, -33.4% q-q), 영업이익 192억원(-10.7% y-y, -64.6% q-q)으로 컨센서스 대비 영업이익 대폭 하회. 매출단에서는 내수 211억원(+8.9% y-y, -12.8% q-q), 중국 433억원(+30.9% y-y, -24.6% q-q)으로 기존 추정치 부합, 러시아 포함 유럽 매출이 74억원(+41.9% y-y, -73.0% q-q) 기록하며 기존 추정치였던 103억원 대비 하회했으나, 이는 러시아 주문량의 계절성이 기존 당사 추정 대비 강한 것에 기인하며, 2분기부터 큰 반등세 전망. 컨센서스 하회의 핵심 원인인 광고선전비(72억원, +84.3% y-y -16% q-q)는 1월 중국(530명) 치과과사 대상 제주 컨퍼런스, 4월 태국(700명), 인도(1,300명) 현지 행사 등을 진행하면서 계획 대비 많은 인원이 참석하며 예산을 초과한 상황이 원인. 2분기부터 마진 정상화되며 영업이익률 30%대 회복 전망.

투자 의견 BUY, 목표주가 16만원 유지: 기존 추정 대비 2024년 연간 판매비 수준 소폭(+1.7%p) 상향 조정하나, 영업이익 규모 변동 미미하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 유지. 일시적인 비용 이슈는 구조적 수요 감소보다는 잠재 고객군 확대를 통해 하반기 매출 성장 가속화에 기여할 것으로 기대. 특히 중국에서의 2, 3선 도시 내 추가 고객 확보가 향후 주가 향방의 중요한 동인인 만큼, 안정적인 분기 성장세 지속 중인 상황에서, 금번 행사 개최로 인한 매출 상승 효과 확인될 경우 리레이팅 가능.

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	160,000원	21.9%
현재주가	131,300원	
시가총액	1.5조원	
Shares (float)	11,068,830주 (58.6%)	
52주 최저/최고	96,100원/176,300원	
60일-평균거래대금	115.9억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
덴티움 (%)	3.2	8.8	-9.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.0	-2.7	-16.7

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	160,000	160,000	0.0%
2024E EPS	14,610	14,846	-1.6%
2025E EPS	16,662	17,811	-6.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	9
Target price	170,333
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

덴티움 1Q24 review

(십억원)	1Q24	4Q23	전분기 대비 (%)	1Q23	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	82.7	124.2	(33.4)	68.8	20.2	87.2	(5.1)	86.3	(4.2)
영업이익	19.2	54.3	(64.6)	21.5	(10.7)	27.5	(30.0)	26.8	(28.4)
세전이익	18.7	51.7	(63.8)	23.7	(21.2)	28.1	(33.4)	26.9	(30.6)
지배주주순이익	16.5	34.0	(51.4)	18.3	(9.8)	20.8	(20.6)	21.3	(22.3)
이익률 (%)									
영업이익	23.2	43.7		31.3		31.5		31.1	
세전이익	22.6	41.6		34.5		32.2		31.2	
지배주주순이익	20.0	27.4		26.6		23.9		24.6	

자료: 덴티움, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	356	126	118	86	9,980	55.1	10.0	135	8.6	2.3	25.9
2023	393	138	134	97	8,720	-12.6	15.0	120	9.9	2.4	23.0
2024E	463	153	155	125	14,610	67.5	9.0	32	8.6	1.9	24.0
2025E	528	176	180	142	16,662	14.0	7.9	-97	6.9	1.6	21.9
2026E	598	201	207	164	14,957	-10.2	8.8	-230	5.6	1.3	20.5

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	356	393	463	528	598
매출원가	95	114	140	164	192
매출총이익	261	279	323	363	406
(매출총이익률, %)	73.3	70.9	69.7	68.9	67.9
판매 및 일반관리비	135	141	170	187	205
영업이익	126	138	153	176	201
(영업이익률, %)	35.3	35.2	33.0	33.4	33.6
영업외손익	-7	-4	2	3	6
금융수익	14	9	9	9	12
금융비용	21	14	6	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	2	-1	-0	0
세전이익	118	134	155	180	207
법인세	32	38	31	38	43
(법인세율, %)	27.2	28.2	19.9	21.0	21.0
계속사업이익	86	97	125	142	164
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	86	97	125	142	164
(순이익률, %)	24.2	24.5	26.9	26.9	27.4
지배주주순이익	86	97	126	144	166
비지배주주순이익	0	0	-1	-2	-2
EBITDA	145	159	173	195	217
(EBITDA 이익률, %)	40.6	40.5	37.4	36.9	36.4
EPS (지배주주)	9,980	8,720	14,610	16,662	14,957
EPS (연결기준)	9,989	8,721	14,441	16,469	14,784
수정 EPS (원)*	9,980	8,720	14,610	16,662	14,957

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	47	65	118	147	138
당기순이익	86	97	125	142	164
현금유출입이없는 비용 및 수익	79	65	54	57	58
유형자산 감가상각비	18	20	19	18	16
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	60	44	34	38	41
영업활동 자산부채 변동	-81	-59	-27	-13	-43
투자활동에서의 현금흐름	-49	-47	-26	-15	-1
유형자산 증감	-53	-42	-25	-15	0
장단기금융자산의 증감	2	1	-1	-0	-1
기타	1	-6	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	9	-3	-3	-3	-3
차입금의 증가(감소)	15	0	0	0	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-4	-0	0	-0	-0
현금증감	6	15	89	129	134
기초현금	66	72	87	176	304
기말현금	72	87	176	304	438
Gross cash flow	165	162	179	199	221
Free cash flow	-6	23	93	132	138

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	304	371	502	651	851
현금 및 현금등가물	72	87	176	304	438
매출채권	109	135	156	166	197
재고자산	101	127	146	155	185
기타	22	21	24	26	31
비유동자산	371	403	409	405	390
투자자산	5	8	9	9	10
유형자산	308	335	341	338	322
무형자산	3	4	3	2	2
기타	55	56	56	56	56
자산총계	675	774	911	1,057	1,241
유동부채	229	263	278	286	310
매입채무	10	13	15	16	19
단기차입금	78	88	88	88	88
기타 유동부채	142	162	175	182	203
비유동부채	72	47	47	47	48
사채 및 장기차입금	66	42	42	42	42
기타 비유동부채	6	5	5	5	6
부채총계	301	310	326	333	357
지배주주지분	374	465	587	727	889
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	331	424	547	687	849
기타	-13	-15	-15	-15	-15
비지배주주지분	-1	-1	-2	-4	-6
자본총계	373	464	585	724	884
순부채	135	120	32	-97	-230

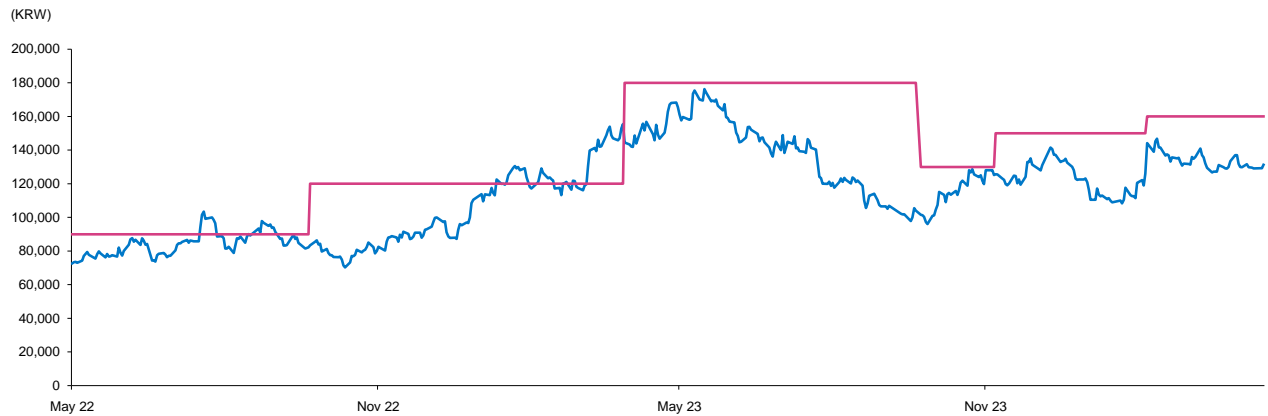
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024E	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	22.1	10.5	17.9	13.9	13.3
영업이익	79.9	10.0	10.7	15.3	13.7
순이익	55.2	12.1	29.0	14.0	15.2
수정 EPS**	55.1	-12.6	67.5	14.0	-10.2
주당지표					
EPS (지배주주)	9,980	8,720	14,610	16,662	14,957
EPS (연결기준)	9,989	8,721	14,441	16,469	14,784
수정 EPS**	9,980	8,720	14,610	16,662	14,957
BPS	43,354	53,874	68,084	84,345	103,143
DPS (보통주)	300	400	400	400	400
Valuations (배)					
P/E***	10.0	15.0	9.0	7.9	8.8
P/B***	2.3	2.4	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	8.6	9.9	8.6	6.9	5.6
비율					
ROE (%)	25.9	23.0	24.0	21.9	20.5
ROA (%)	13.8	13.3	14.8	14.4	14.2
ROIC (%)	22.3	20.3	22.6	24.7	27.3
배당성향 (%)	3.0	3.6	2.7	2.4	2.1
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
순부채비율 (%)	36.1	26.0	5.5	-13.4	-26.0
이자보상배율 (배)	18.5	18.6	26.1	30.0	34.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2024년 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2024년 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/11/5	2022/5/10	10/14	2023/4/21	10/16	11/30	2024/2/29
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	100000	90000	120000	180000	130000	150000	160000
과리율 (평균)	-34.46	-7.53	-11.93	-22.24	-10.95	-18.40	
과리율 (최대/최소)	-21.70	15.00	29.58	-2.06	-1.00	-5.67	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.03.31 기준

매수(77.6%) 중립(22.4%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA