

덴티움 (145720)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

90,000

하향

현재주가

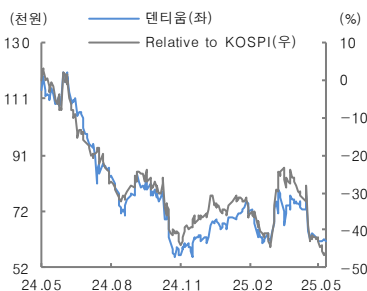
61,200

(25.06.02)

의료 장비 및 서비스 업종

KOSPI	2698.97
시가총액	677십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	119,900원 / 55,400원
120일 평균거래대금	37억원
외국인지분율	15.03%
주요주주	정성민 외 6 인 18.95% 국민연금공단 7.88%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-15.6	-8.9	2.9	-45.5
상대수익률	-19.9	-14.5	-6.5	-46.7



VBP (Volume-Based Procurement): 국가가 대량 물량을 일괄 발주하는 대신 납품 업체에 40~60% 수준의 가격 인하를 요구하는 중앙집중형 입찰 제도. 중국 정부가 의료비 절감을 목표로 실시

실적은 별로지만 주가는 모르는 것

- 1Q 어닝쇼크로 25E 성장 제한, 하반기 수출 정상화 시 반등 가능
- 자사주 22% + 행동주의 → 소각·배당 확대 압박이 멀티플 상승 촉매
- 목표가는 낮췄지만 밸류업 이벤트 가능성을 감안해 매수 의견을 유지

투자의견 매수 유지, 목표주가 90,000원으로 하향(-25%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 6,754원에 목표 PER 13.4배를 적용하여 산출. 목표 PER은 글로벌 피어 3개사의 25년 PER 평균에서 20% 할인한 값. 추정치 하향 변경 및 피어 멀티플 조정으로 목표가 하향 (표1 참조)

현재 주가는 12M Fwd PER 9~10배(자사주 22% 제외 시 7배대)로 코로나 직후 바닥권과 유사한 밸류에이션 밴드에 머물러 있음. 올해 실적 모멘텀은 제한적이지만, 글로벌 임플란트 수요의 구조적 성장세는 여전히 견고. 동시에 높은 자사주 비중은 소각·배당 확대 등 주주환원 트리거로 작동할 여지 존재. 밸류업 가능성이 존재하기에 실적 부진에도 투자의견 매수 유지

1Q25 실적 + 25년 YTD 수출입 데이터 부진 → 결국 중국이 문제

1Q25 매출액 768억원(YoY-7.1%), 영업이익 96억원(YoY-50%, OPM 12.5%)으로 코로나 이후 최저 이익률 기록. 2차 VBP(26.1) 앞둔 재고조정과 소비위축이 동시 타격 받으며 중국향 매출 YoY 21% 감소. 매출채권 회수 기간 넘긴 것 처리하며 대손상각비 31억원 반영되며 시장 컨센 OP 210억원 대비 부진

2025년 매출액 4,153억원(YoY+1.8%), 영업이익 856억원(YoY-13%, OPM 20.6%) 전망. 2025년은 성장보다 바닥 다지기 국면. 하반기 임플란트 수출입 데이터가 성장세로 돌아서고 임플란트 비중이 상승하면 원가율 개선 가능. 다만 생각보다 부진한 중국 임플란트 업황과 곧 있을 2차 VBP 입찰로 인해 보수적 입장 견지

부진한 실적에도 밸류업 모멘텀은 존재 - 높은 자사주 비중과 행동주의

행동주의 펀드 얼라인파트너스는 지난 3월 덴티움 지분 7.17%를 장내에서 매집했다고 공시. 시장은 얼라인이 22%에 달하는 자사주를 소각하고 배당 성향을 끌어올려 ROE를 개선하는 밸류업 시나리오를 촉발할 것으로 기대. 덴티움의 실적은 다소 주춤하지만 지배구조 개선 압박 자체가 주가에 즉각적인 긍정 모멘텀을 부여. 실제로 국내 다른 상장사 사례를 보면 행동주의가 배당 성향이나 소각 규모를 확정짓는 순간 주가가 급등하는 패턴이 존재

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	393	408	415	467	538
영업이익	138	98	86	112	135
세전순이익	134	94	82	107	134
총당기순이익	97	72	67	85	107
지배지분순이익	97	73	67	85	107
EPS	8,720	6,569	6,065	7,719	9,639
PER	15.0	9.5	10.2	8.0	6.4
BPS	41,974	50,111	55,708	62,960	72,132
PBR	3.1	1.2	1.1	1.0	0.8
ROE	23.0	14.3	11.5	13.0	14.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	476	558	415	467	-12.7	-16.3
판매비와 관리비	166	191	177	187	7.0	-2.1
영업이익	161	189	86	112	-46.7	-40.5
영업이익률	33.8	33.8	20.6	24.0	-13.1	-9.8
영업외손익	-5	-7	-4	-5	적자유지	적자유지
세전순이익	155	182	82	107	-47.2	-41.3
지배지분순이익	117	141	67	85	-42.5	-39.2
순이익률	24.5	25.2	16.2	18.3	-8.4	-6.9
EPS(지배지분순이익)	10,545	12,701	6,065	7,719	-42.5	-39.2

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

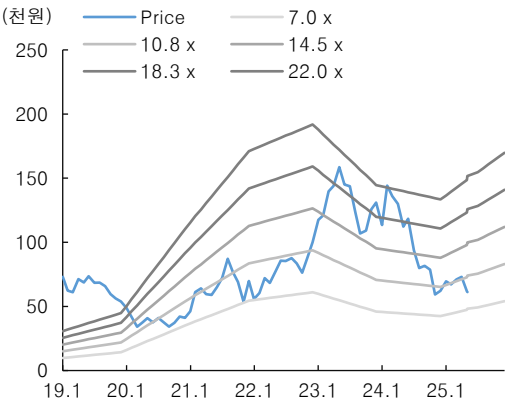
표 1. 덴티움 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12mF EPS (원)	6,754	
목표 PER (배)	13.4	스트라우만을 제외한 글로벌 Pee (헨리세인, 덴츠플라이, 엔비스타) 12mF PER 평균
목표가(원)	90,000	지난 보고서 12만원에서 -25% 하향
현재주가(원)	61,200	2025/6/2 종가 기준
Upside(%)	47.1%	

주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 덴티움 12MF 선행 PER Band



주: 당사 추정치 기준
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

그림 2. 덴티움 12MF PER 추이(컨센 기준)



주: 컨센서스 기준
자료: 퀀티와이즈, 대신증권 Research Center

표 2. 주요 국내 및 글로벌 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러, %, 배)

		145720 KS	STMN SW	HSIC US	XRAY US	NVST US
		덴티움	스트라우만	헨리세인	덴츠플라이	엔비스타
시가총액 (백만달러)		492	20,094	8,467	3,113	3,068
매출액 (백만달러)	22A	264	2,432	12,647	3,922	2,569
	23A	291	2,535	12,339	3,965	2,567
	24A	302	2,844	12,673	3,793	2,511
	25F	308	3,263	12,972	3,649	2,547
매출액성장률 (%)	22A	22.1	9.9	2.0	(7.3)	2.4
	23A	10.5	4.2	(2.4)	1.1	(0.1)
	24A	3.7	12.2	2.7	(4.3)	(2.2)
	25F	1.8	14.7	2.4	(3.8)	1.4
영업이익 (백만달러)	22A	93	635	907	403	372
	23A	102	756	736	331	346
	24A	73	740	764	433	192
	25F	63	843	972	562	314
영업이익성장률 (%)	22A	10.0	3.9	3.8	(36.1)	(2.8)
	23A	10.0	19.0	(18.9)	(17.9)	(6.8)
	24A	(28.8)	(2.2)	3.9	30.8	(44.5)
	25F	(13.1)	14.0	27.2	29.7	63.3
영업이익률 (%)	22A	35.3	26.1	7.2	10.3	14.5
	23A	35.2	29.8	6.0	8.3	13.5
	24A	24.2	26.0	6.0	11.4	7.7
	25F	20.6	25.8	7.5	15.4	12.3
PER (배)	22A	12.9	38.7	16.6	24.2	23.0
	23A	15.0	48.2	19.9	30.3	23.0
	24A	9.5	39.8	18.3	8.4	N/A
	25F	10.2	29.9	14.3	8.3	17.8
ROE (%)	22A	25.9	29.1	19.3	6.4	6.3
	23A	23.0	27.8	14.1	7.0	4.2
	24A	14.3	24.1	15.4	19.4	5.8
	25F	11.5	24.1	15.4	19.4	5.8

주: 2025.6.2 종가 기준 / 글로벌 Peer 블룸버그 기준(Actual:GAAP, Forecast: Adj) / 원달러 환율 1350 원 기준

자료: 블룸버그, 대신증권 Research Center

표 3. 덴티움 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	82.7	111.7	94.6	118.8	76.8	102.0	108.3	128.2	393.2	407.8	415.3	467.2
YoY (%)	20.2%	5.0%	0.9%	-4.4%	-7.1%	-8.7%	14.4%	8.0%	10.5%	3.7%	1.8%	12.5%
국내	21.1	23.5	21.4	23.3	16.3	23.1	22.2	24.2	84.1	89.3	85.8	96.0
해외	61.6	88.1	73.3	95.4	60.5	78.9	86.1	104.1	309.7	318.5	329.6	371.2
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	53.2	51.2	58.4	201.9	194.5	196.8	214.8
아시아(중국 제외)	9.5	13.8	13.1	11.4	14.0	11.5	13.2	14.1	42.3	47.8	52.8	61.0
유럽	7.4	14.2	9.6	36.6	10.1	12.3	18.4	28.8	53.0	67.9	69.6	84.6
기타	1.4	1.7	1.2	3.9	2.4	1.9	3.3	2.8	12.5	8.3	10.3	10.9
매출총이익	56.0	68.0	65.0	71.1	48.2	64.1	69.0	81.4	278.8	260.3	262.7	299.1
YoY (%)	9.0%	-4.8%	-2.2%	-20.5%	-13.9%	-5.8%	6.1%	14.4%	7.0%	-6.7%	0.9%	13.8%
총이익률	67.7%	60.9%	68.7%	59.9%	62.8%	62.9%	63.7%	63.5%	70.9%	63.8%	63.3%	64.0%
판매비	19.2	27.7	24.3	27.2	9.6	21.4	23.4	31.3	138.3	98.5	85.6	112.2
YoY (%)	-10.7%	-14.5%	-19.0%	-49.8%	-50.2%	-22.8%	-4.0%	14.9%	10.0%	-28.8%	-13.1%	31.0%
판매비율(%)	23.2%	24.8%	25.7%	22.9%	12.5%	21.0%	21.6%	24.4%	35.2%	24.2%	20.6%	24.0%
영업이익	18.7	30.3	16.2	28.7	7.6	20.6	23.7	30.0	134.5	93.9	82.0	107.0
YoY (%)	-21.2%	4.2%	-45.9%	-44.5%	-59.3%	-32.0%	46.2%	4.7%	13.6%	-30.2%	-12.7%	30.4%
영업이익률 (%)	22.6%	27.2%	17.2%	24.2%	9.9%	20.2%	21.9%	23.4%	34.2%	23.0%	19.7%	22.9%
당기순이익	16.5	20.5	14.7	20.7	12.7	15.3	17.6	21.6	96.5	72.4	67.1	85.4
YoY (%)	-9.8%	1.5%	-38.8%	-39.1%	-23.3%	20.5%	15.0%	23.1%	12.1%	-25.0%	-7.3%	27.3%
당기순이익률 (%)	20.0%	18.3%	15.6%	17.4%	16.5%	15.0%	16.2%	16.9%	24.5%	17.8%	16.2%	18.3%

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

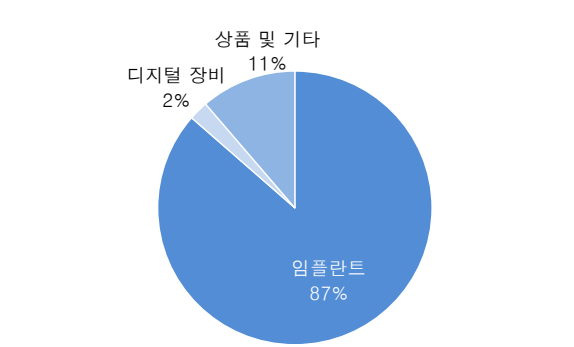
- 2000년 설립, 2017년 KOSPI 상장, 치과용 임플란트 및 장비 제조 및 판매 사업 영위. 24년 말 기준 직원 수 857명
- 동사의 강점은 15년 이상의 장기 임상 데이터와 R&D 기술력. 국내 최초로 SLA 표면처리 기술을 개발한 바 있음
- 설립자 정성민 원장, 대표이사 서승우
- 자산 8,944억원, 부채 3,409억원, 자본 5,535억원 (24년 기준) (발행주식 수: 11,068,830), 자사주 비중 22.1%

주가 변동요인

- (+) 임플란트 수출액 증가, 신규 사업 진입, 실적 호조
- (-) 임플란트 수출액 감소, 중국 지정학적 리스크 발발, 실적 악화

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

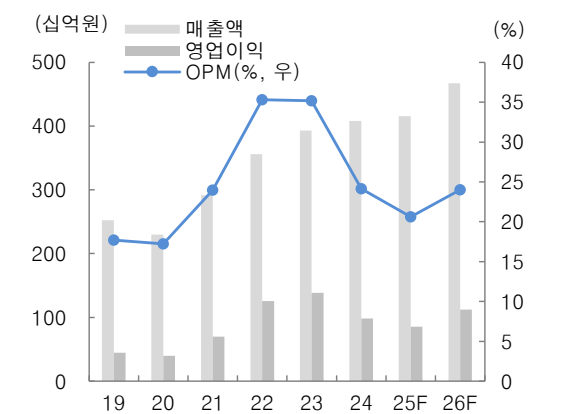
사업부별 매출 비중



주: 2024년 기준 / 자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

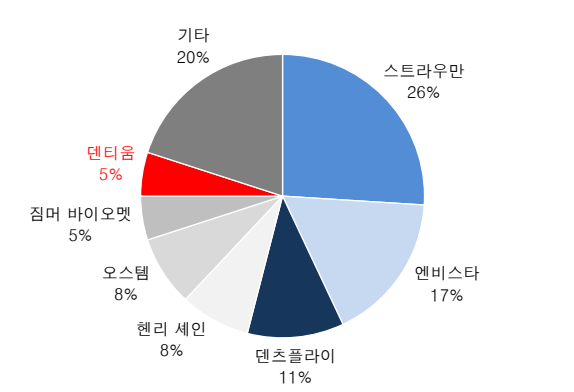
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



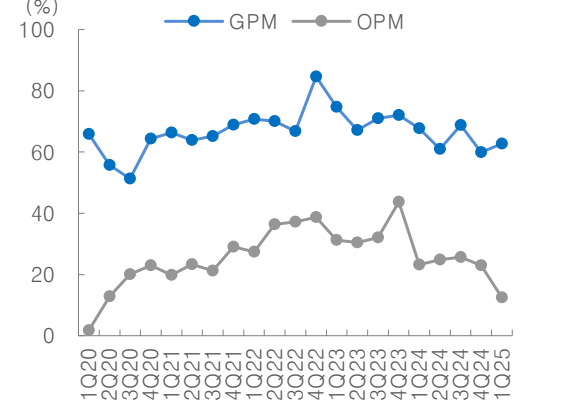
자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

글로벌 임플란트 시장 점유율



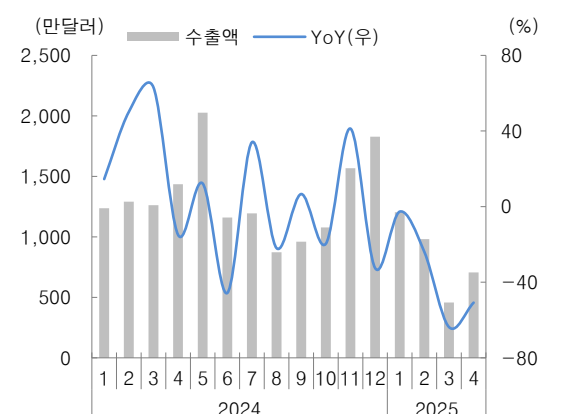
주: 2019년 기준
자료: 스트라우만, 대신증권 Research Center

매출총이익률(GPM)과 영업이익률(OPM) 추이



자료: 덴티움 대신증권 Research Center

경기 수원시 임플란트 수출액 현황(월별)



주: 경기 수원시(덴티움 추정), Hs code 9021.29.0000
자료: 관세청 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	393	408	415	467	538
매출원가	114	148	153	168	187
매출총이익	279	260	263	299	351
판매비와관리비	141	162	177	187	215
영업이익	138	98	86	112	135
영업이익률	35.2	24.2	20.6	24.0	25.2
EBITDA	159	122	108	134	157
영업외손익	-4	-5	-4	-5	-2
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	27	12	12	12
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-14	-15	-16	-18	-15
외환관련손실	6	5	5	6	6
기타	2	-17	1	1	1
법인세비용차감전순손익	134	94	82	107	134
법인세비용	-38	-22	-15	-22	-27
계속사업순손익	97	72	67	85	107
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	97	72	67	85	107
당기순이익률	24.5	17.8	16.2	18.3	19.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	97	73	67	85	107
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	2	2	2	2
포괄순이익	97	90	85	103	125
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	97	91	85	103	125

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,720	6,569	6,065	7,719	9,639
PER	15.0	9.5	10.2	8.0	6.4
BPS	41,974	50,111	55,708	62,960	72,132
PBR	3.1	1.2	1.1	1.0	0.8
EBITDAPS	14,379	10,995	9,735	12,106	14,188
EV/EBITDA	9.9	6.8	6.7	5.5	4.4
SPS	35,522	36,843	37,523	42,208	48,602
PSR	3.7	1.7	1.6	1.4	1.3
CFPS	14,609	12,637	12,407	14,779	16,860
DPS	400	600	600	600	600

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	10.5	3.7	1.8	12.5	15.1
영업이익 증가율	10.0	-28.8	-13.1	31.0	20.7
순이익 증가율	12.1	-25.0	-7.3	27.3	24.9
수익성					
ROIC	20.0	13.7	12.3	14.7	15.9
ROA	19.1	11.8	9.6	12.0	13.1
ROE	23.0	14.3	11.5	13.0	14.3
안정성					
부채비율	66.8	61.6	44.8	40.5	36.6
순차입금비율	26.0	26.4	7.6	9.2	1.3
이자보상배율	18.6	10.3	7.5	9.3	15.6

자료: 덴티움, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	371	477	498	551	665
현금및현금성자산	87	100	120	116	146
매출채권 및 기타채권	140	197	198	227	256
재고자산	127	148	148	167	192
기타유동자산	17	32	31	41	70
비유동자산	403	418	393	426	424
유형자산	335	305	303	332	331
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	68	113	90	94	93
자산총계	774	894	891	977	1,089
유동부채	263	293	219	216	224
매입채무 및 기타채무	30	28	30	33	35
차입금	88	124	120	125	130
유동성채무	73	84	0	0	0
기타유동부채	72	57	69	59	59
비유동부채	47	48	57	66	68
차입금	42	43	52	61	61
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	5	5	5	8
부채총계	310	341	275	282	292
자배지분	465	555	617	697	798
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	424	497	559	639	741
기타자본변동	-15	2	2	2	2
비자배지분	-1	-1	-1	-1	-2
자본총계	464	554	615	695	797
순차입금	120	146	47	64	10

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	65	36	97	70	84
당기순이익	97	72	67	85	107
비현금항목의 가감	65	67	70	78	80
감가상각비	21	23	22	22	22
외환손익	0	-15	-6	-5	-5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	45	60	54	61	63
자산부채의 증감	-59	-61	-15	-61	-69
기타현금흐름	-38	-42	-25	-32	-34
투자활동 현금흐름	-47	-65	-49	-79	-78
투자자산	-4	-15	0	0	0
유형자산	-42	-18	-20	-50	-20
기타	-2	-33	-29	-29	-58
재무활동 현금흐름	-3	35	-88	5	-4
단기차입금	-42	-25	-4	5	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	47	68	9	9	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-3	-3	-5	-5	-5
기타	-4	-3	-87	-3	-3
현금의 증감	15	13	20	-3	30
기초 현금	72	87	100	120	116
기말 현금	87	100	120	116	146
NOPLAT	99	76	70	90	108
FCF	76	77	72	61	110

[Compliance Notice]

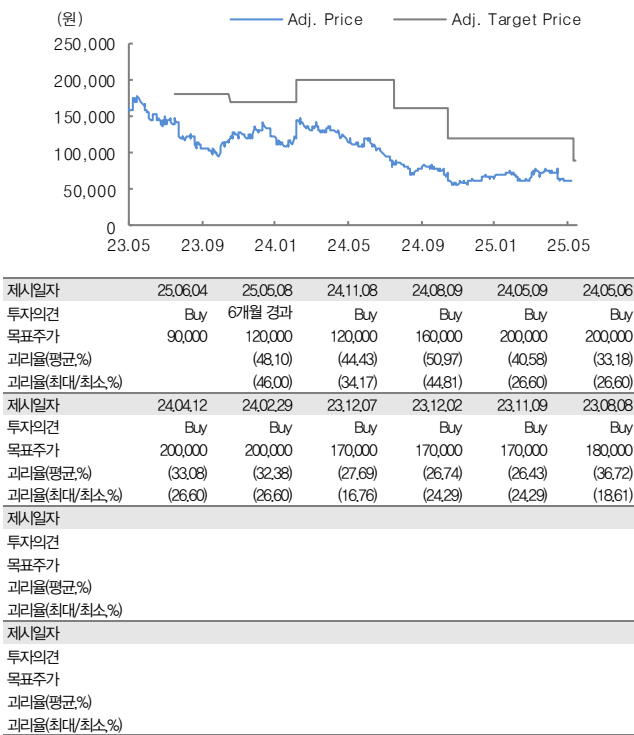
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

덴티움(145720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250531)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상