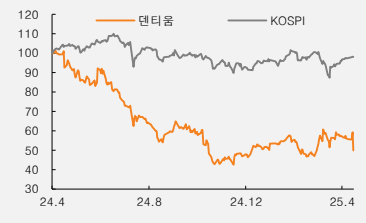


투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 85,000원
현재주가(25/5/9)	64,800원
상승여력	31.2%

영업이익(25F,십억원)	90
Consensus 영업이익(25F,십억원)	111
EPS 성장률(25F,%)	-5.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.7
P/E(25F,x)	10.4
MKT P/E(25F,x)	9.3
KOSPI	2,577.27
시가총액(십억원)	717
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.9
외국인 보유비중(%)	16.2
베타(12M) 일간수익률	0.86
52주 최저가(원)	55,400
52주 최고가(원)	131,300

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-3.1	3.2	-50.6
상대주가	-13.8	2.5	-48.1



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

박선영
seunyoung.park@miraeasset.com

덴티움

뼈아픈 중국 시장의 부진

1Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장기대치 크게 하회

매출은 전년 대비 7% 감소한 768억원으로 시장기대치를 하회했다. 영업이익은 전년 대비 50% 감소한 96억원(OPM 12.5%)으로 시장기대치를 하회하였다.

임플란트는 전년 대비 8% 감소한 651억원, Digital Dentistry는 전년 대비 38% 감소한 17억원, 기타는 전년 대비 10% 증가한 99억원을 달성했다.

지역별로는 국내가 전년 대비 23% 감소한 163억원, 중국이 전년 대비 21% 감소한 341억원, 유럽이 전년 대비 36% 증가한 101억원, 아시아가 전년 대비 47% 증가한 140억원, 기타 지역이 전년 대비 67% 증가한 24억원을 기록했다.

목표주가 85,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

실적추정치 하향조정을 반영하여 동사의 목표주가를 85,000원(기존 95,000원)으로 하향한다. 상승여력이 31.2%인 점을 고려하여 매수의견을 유지한다.

중국의 부진이 4분기째 지속되고 있다. 동사는 전체 매출에서 중국 비중이 50%를 넘어섰던 기업인만큼 중국의 부진은 외형성장에 치명적이다. 임플란트 비중이 낮아지면서 제품 Mix 변화로 매출총이익률이 낮아지고, 고정비부담 증가로 영업이익률도 훼손되었다. 중국시장에서 경기부양책 효과가 일부 소비재 영역에서 관찰되고 있다는 점에서 치과업황은 하반기로 갈수록 점차 개선될 가능성은 있어 보인다.

1Q25 중국을 제외한 다른 해외시장의 성과는 긍정적이다. 하지만 글로벌 치과 업황이 개선되고 있는 상황은 아니기 때문에, 결국 동사에게 가장 중요한 것은 중국의 회복이다. 이를 감안한 동사의 2025년 실적은 매출 4,084억원(0.1% YoY), 영업이익 901억원(-9% YoY, OPM 22.1%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 P/E 10배로 글로벌 Peer(17배) 및 동사의 지난 3년 평균(15배) 대비 저평가 상태다. 특히 동사는 자사주가 전체 주식의 22%에 달하는데, 이를 제외한 유통 주식수로 계산할 경우 동사의 주가는 12개월 선행 P/E 기준 8배에 불과하다.

동사는 상장 이후 줄곧 높은 비중의 자사주를 유지하고 있는데, 기업가치 제고를 위해 구체적인 자사주 활용방안을 제시할 필요가 있다. 또한, 지역적 다각화에 대한 고민과 실행이 반드시 필요해보인다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	393	408	408	470	543
영업이익 (십억원)	138	98	90	119	146
영업이익률 (%)	35.1	24.0	22.1	25.3	26.9
순이익 (십억원)	97	73	69	85	106
EPS (원)	8,720	6,569	6,237	7,663	9,610
ROE (%)	23.0	14.3	11.8	12.9	14.2
P/E (배)	15.0	9.5	10.4	8.5	6.7
P/B (배)	3.0	1.2	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.3	1.0	0.9	0.9	0.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 1Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	1Q24	4Q24	1Q25P			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	82.7	118.7	76.8	83.0	88.6	-7.1	-35.3
영업이익	19.2	27.2	9.6	16.1	20.7	-50.2	-64.8
영업이익률 (%)	23.2	22.9	12.5	19.4	23.4	-10.8	-10.4
순이익	16.7	20.7	12.6	10.4	14.7	-24.8	-39.4

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	444.7	511.5	408.4	470.5	-8.2	-8.0	1Q25 실적 반영
영업이익	110.2	128.7	90.1	119.3	-18.2	-7.3	
순이익	80.0	94.8	69.0	84.8	-13.7	-10.5	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

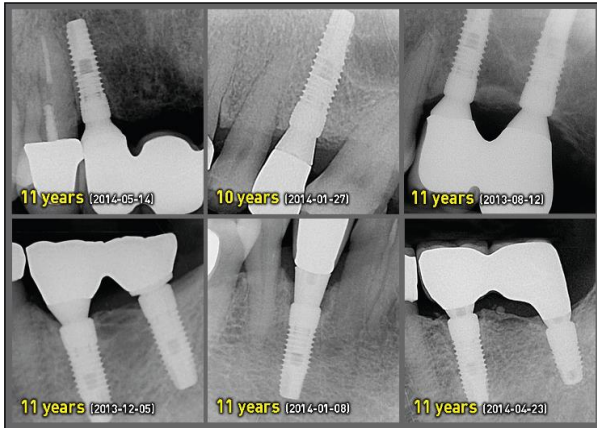
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	82.7	111.7	94.7	118.7	76.8	110.8	98.4	122.3	407.8	408.4	470.5
내수	21.1	23.5	21.4	23.3	16.3	20.0	19.2	25.2	89.3	80.7	84.8
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	52.6	50.3	52.1	194.5	189.2	223.2
유럽	7.4	14.2	9.6	36.6	10.1	22.7	14.0	27.5	67.9	74.2	85.3
아시아	9.5	13.8	13.1	11.4	14.0	13.2	12.6	15.2	47.8	55.0	66.0
기타	1.4	1.7	1.2	3.9	2.4	2.3	2.3	2.4	8.3	9.3	11.2
영업이익	19.2	27.7	24.4	27.2	9.6	28.3	20.6	31.6	98.5	90.1	119.3
순이익	16.7	20.6	14.6	20.7	12.6	20.0	14.0	22.5	72.7	69.0	84.8
매출 성장률 (%)	20.2	5.0	1.0	-4.4	-7.1	-0.7	3.9	3.0	3.7	0.1	15.2
내수	8.9	16.3	5.6	-3.6	-22.8	-15.0	-10.0	8.0	6.3	-9.6	5.0
중국	30.9	2.2	-9.0	-24.7	-21.2	-10.0	2.0	20.0	-3.8	-2.8	18.0
유럽	41.9	-7.0	129.5	33.7	36.2	60.0	45.0	-25.0	30.3	9.4	15.0
아시아	7.4	44.7	17.1	-10.6	47.1	-4.0	-4.0	33.0	12.9	15.0	20.0
기타	-37.5	-59.2	-69.0	83.9	67.0	35.0	90.0	-40.0	-33.9	12.9	20.0
영업이익률 (%)	23.2	24.8	25.7	22.9	12.5	25.5	21.0	25.8	24.2	22.1	25.3
순이익률 (%)	20.0	18.3	15.6	17.4	16.4	18.0	14.2	18.4	17.8	16.9	18.0

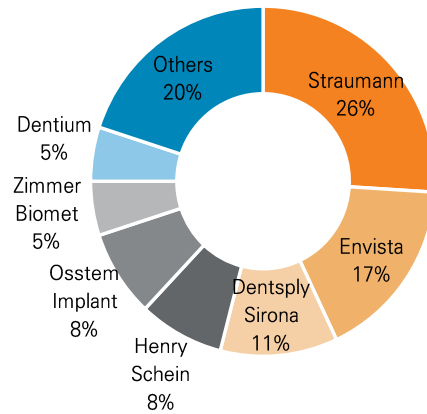
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 2015년 IJPRD(SCI급 논문)에 실린 10년 장기 임상 데이터



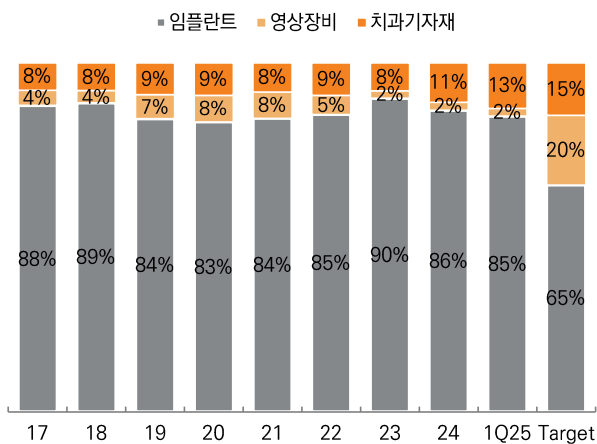
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



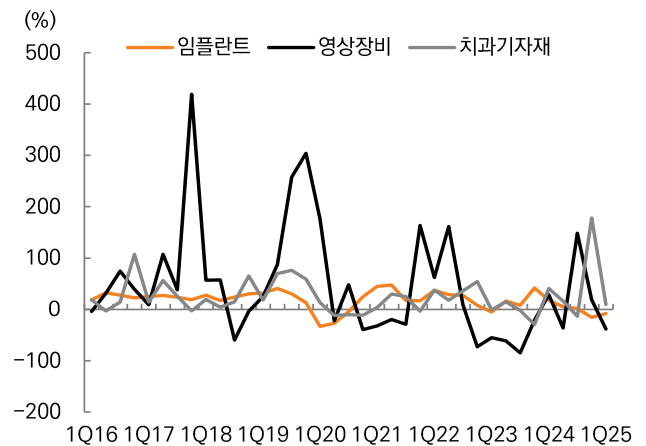
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



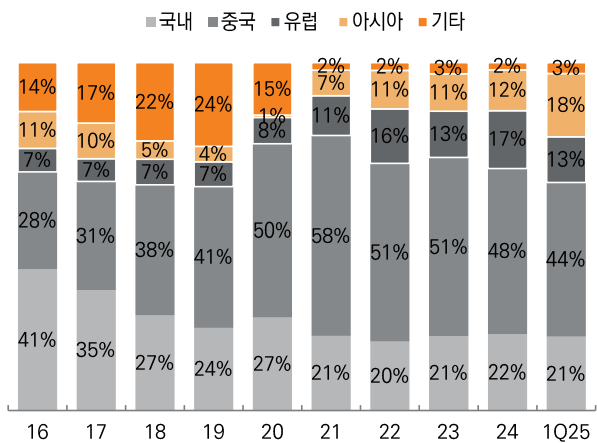
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



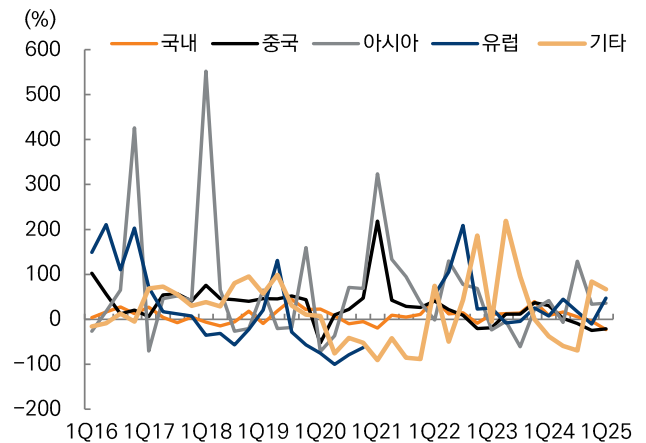
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



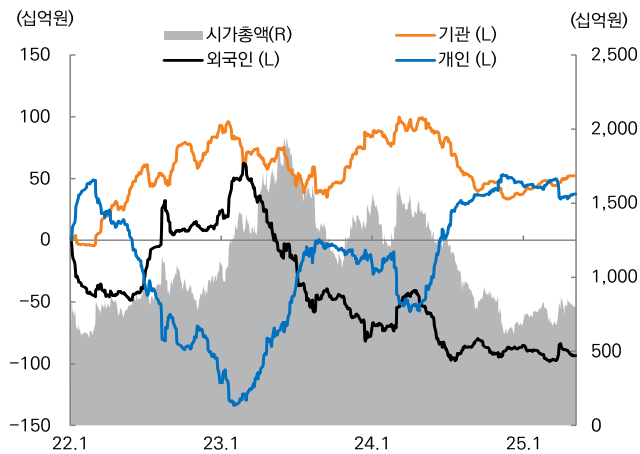
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



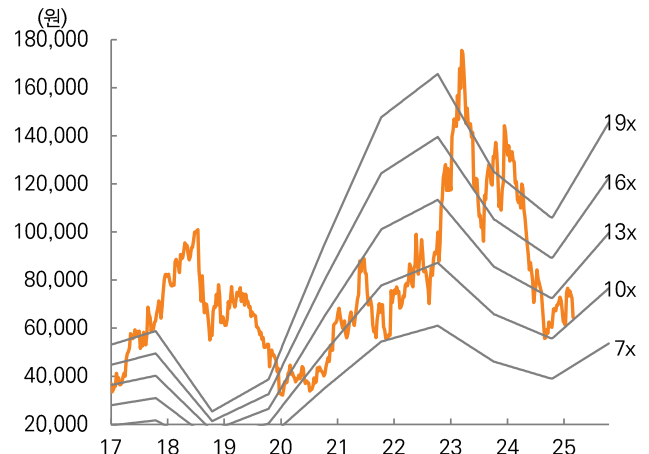
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 PER 밴드 차트



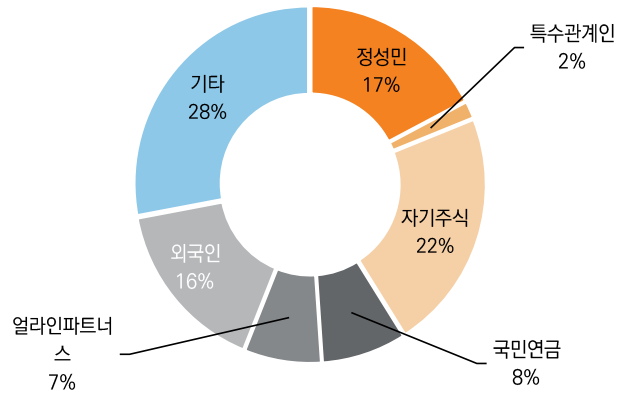
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			PER (배)			PBR (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F	24	25F	26F
슈트라우만 홀딩	28,569	24.0	25.8	26.6	37.0	30.7	26.8	6.8	6.3	5.7	24.4	20.2	17.8	3,880	4,565	5,026
얼라인 테크놀로지	18,553	15.2	22.4	23.1	27.7	17.6	16.1	3.4	3.2	3.0	19.5	12.0	11.1	5,456	5,714	6,021
헨리 셰인	11,748	4.9	7.5	7.4	16.5	14.2	13.1	0.7	0.6	0.6	13.7	11.4	10.7	17,280	17,867	18,474
덴츠플라이 시로나	4,442	-23.2	15.2	15.8	10.4	8.5	7.8	0.9	0.9	0.9	-	7.4	7.0	5,175	5,055	5,179
Envista	4,220	-41.4	12.3	12.9	124.1	17.8	15.5	1.2	1.2	1.1	-	9.5	8.9	3,425	3,565	3,680
허페이 메이아	2,942	29.2	32.0	31.8	22.8	21.0	18.8	-	5.8	5.2	-	17.5	15.7	438	515	574
Angel Align	1,582	3.4	1.8	5.9	687.8	81.3	53.9	30.1	4.4	4.8	366.3	50.3	32.5	51	355	329
덴티움	715	24.2	24.8	26.3	6.2	8.0	6.9	1.4	1.6	1.5	5.6	6.6	5.8	408	434	488
모던 덴탈	699	17.7	-	-	9.5	7.2	6.3	1.2	1.0	0.9	5.5	-	-	588.4	718.4	804.3
Zimvie	359	-4.6	8.9	10.1	107.8	10.7	10.0	0.6	0.6	0.6	38.7	6.0	5.4	614	625	634
디오	310	-34.0	14.1	17.5	-	18.9	12.8	2.5	2.0	1.7	-	8.8	8.4	120	156	183
바텍	297	14.0	14.5	15.1	5.4	5.6	4.8	0.8	0.7	0.7	3.3	3.3	2.9	385	405	434
레이	139	-55.4	6.2	4.9	-	-	280.6	1.7	1.2	1.0	-	98.6	39.4	80	117	143
전체 평균		-2.0	15.4	16.5	95.9	20.1	36.4	4.3	2.3	2.1	59.6	21.0	13.8	2,915	3,084	3,228

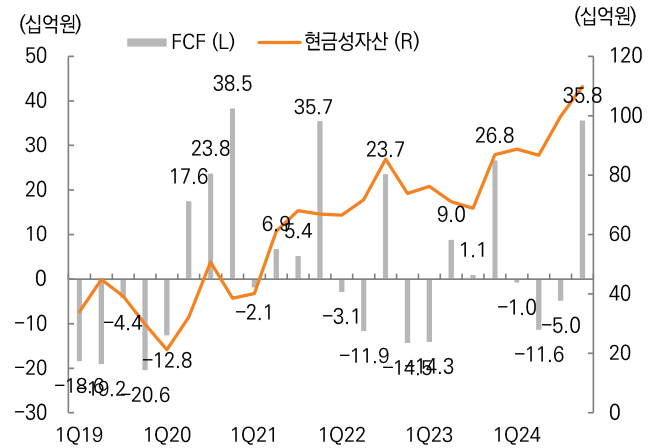
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지분율



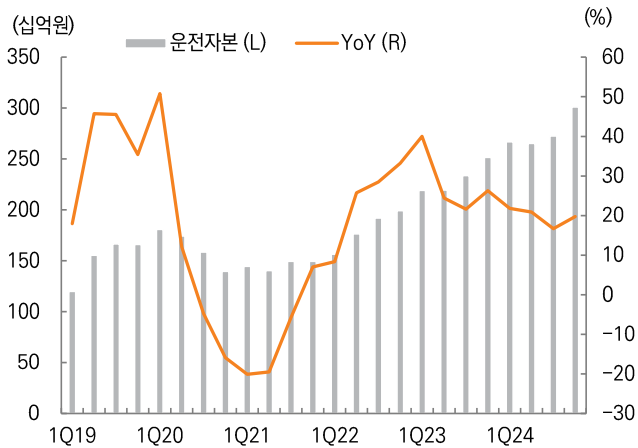
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 연간 잉여현금흐름(FCF) 추이



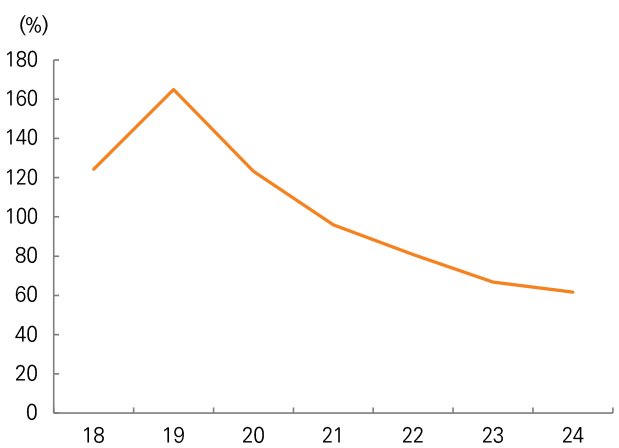
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



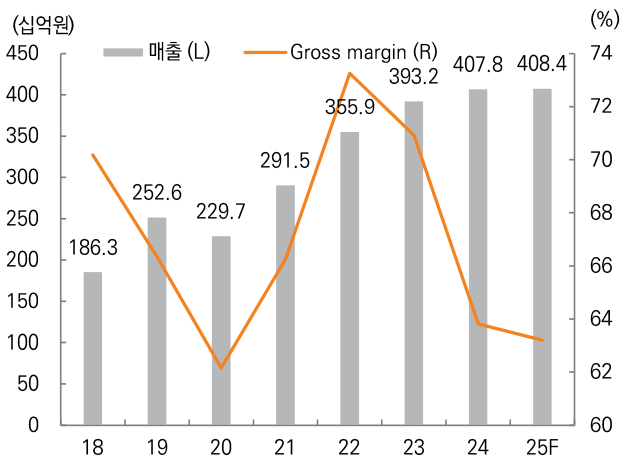
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 부채비율 추이



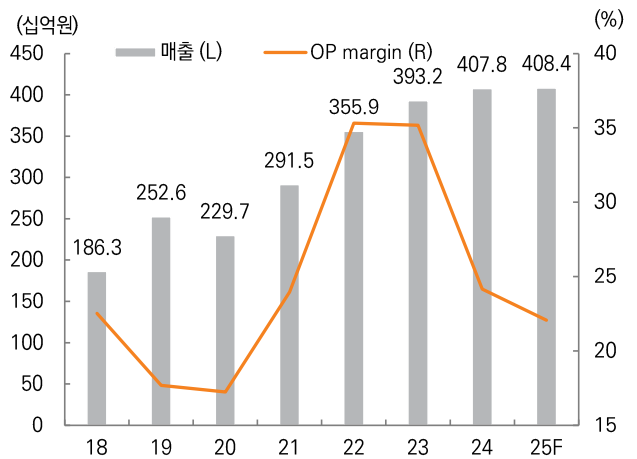
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출 및 영업이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

덴티움 (145720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	408	408	470	543
매출원가	148	150	170	188
매출총이익	260	258	300	355
판매비와관리비	162	168	182	209
조정영업이익	98	90	119	146
영업이익	98	90	119	146
비영업손익	-4	-10	-10	-9
금융손익	-9	-11	-10	-10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	94	80	109	137
계속사업법인세비용	22	11	24	30
계속사업이익	72	69	85	106
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	69	85	106
지배주주	73	69	85	106
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	90	69	85	106
지배주주	91	69	85	107
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	122	113	142	168
FCF	18	63	44	58
EBITDA 마진율 (%)	29.9	27.7	30.2	30.9
영업이익률 (%)	24.0	22.1	25.3	26.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	16.9	18.1	19.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	477	546	641	760
현금 및 현금성자산	100	157	195	245
매출채권 및 기타채권	196	202	232	267
재고자산	148	153	176	202
기타유동자산	33	34	38	46
비유동자산	418	415	413	412
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	305	303	301	300
무형자산	6	5	4	3
자산총계	894	961	1,054	1,171
유동부채	293	296	309	324
매입채무 및 기타채무	21	21	24	28
단기금융부채	212	212	212	213
기타유동부채	60	63	73	83
비유동부채	48	48	48	48
장기금융부채	45	45	45	45
기타비유동부채	3	3	3	3
부채총계	341	344	357	373
지배주주지분	555	618	698	799
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	497	561	641	742
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	554	617	697	798

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	83	64	78
당기순이익	72	69	85	106
비현금수익비용가감	67	45	57	62
유형자산감가상각비	22	22	22	21
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	22	34	40
영업활동으로인한자산및부채의변동	-61	-9	-43	-51
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	-5	-25	-30
재고자산 감소(증가)	-31	-5	-23	-27
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	0	2	2
법인세납부	-33	-11	-24	-30
투자활동으로 인한 현금흐름	-65	-20	-22	-23
유형자산처분(취득)	-18	-20	-20	-20
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	0	-2	-3
기타투자활동	-35	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	-5	-5	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	48	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-5	-5	-5
기타재무활동	-10	0	-1	-1
현금의 증가	13	58	37	51
기초현금	87	100	157	195
기말현금	100	157	195	245

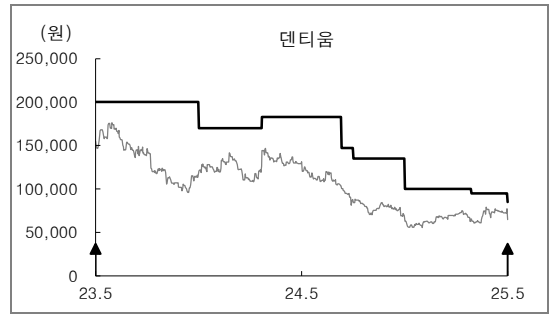
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.5	10.4	8.5	6.7
P/CF (x)	4.9	6.3	5.1	4.3
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.8	7.1	5.4	4.2
EPS (원)	6,569	6,237	7,663	9,610
CFPS (원)	12,637	10,270	12,804	15,222
BPS (원)	51,831	57,600	64,796	73,939
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	7.1	7.5	6.1	4.9
배당수익률 (%)	1.0	0.8	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	3.7	0.1	15.2	15.4
EBITDA증가율 (%)	-23.5	-7.2	25.5	18.9
조정영업이익증가율 (%)	-28.8	-8.5	32.3	22.7
EPS증가율 (%)	-24.7	-5.1	22.9	25.4
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.4	2.6	2.6
재고자산 회전율 (회)	3.0	2.7	2.9	2.9
매입채무 회전율 (회)	11.7	12.4	12.8	12.4
ROA (%)	8.7	7.4	8.4	9.6
ROE (%)	14.3	11.8	12.9	14.2
ROIC (%)	13.1	12.2	14.0	16.1
부채비율 (%)	61.6	55.6	51.2	46.7
유동비율 (%)	162.5	184.5	207.4	234.1
순차입금/자기자본 (%)	26.4	14.2	7.1	-0.3
조정영업이익/금융비용 (x)	10.3	6.9	9.1	11.2

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2025.05.09	매수	85,000	-	-
2025.03.06	매수	95,000	-26.04	-16.84
2024.11.08	매수	100,000	-35.30	-25.00
2024.08.09	매수	135,000	-41.89	-34.59
2024.07.19	매수	147,000	-37.18	-33.20
2024.02.29	매수	183,000	-32.79	-19.78
2023.11.09	매수	170,000	-27.69	-16.76
2023.05.10	매수	200,000	-32.79	-11.85
2023.03.02	매수	160,000	-15.28	-2.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.