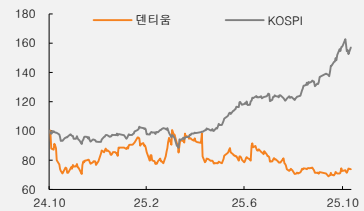


투자의견(하향)	중립
목표주가(하향)	▼ 65,000원
현재주가(25/11/10)	57,900원
상승여력	12.3%

영업이익(25F,십억원)	56
Consensus 영업이익(25F,십억원)	77
EPS 성장률(25F,%)	-53.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	19.1
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSPI	4,073.24
시가총액(십억원)	641
발행주식수(백만주)	11
유동주식비율(%)	58.9
외국인 보유비중(%)	13.1
벤투(12M) 일간수익률	0.30
52주 최저가(원)	54,100
52주 최고가(원)	79,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	3.9	-10.6	-7.8
상대주가	-7.9	-43.5	-42.0



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

덴티움

3년 전의 데자뷰. 보릿고개를 넘어보자

3Q25 Review: 매출 및 영업이익 모두 시장 기대치 크게 하회

매출은 782억원(-17% YoY), 영업이익은 125억원(-49% YoY, OPM 15.9%)으로 모두 시장 기대치를 하회하였다. 조정 EBITDA는 197억원(조정 EBITDA 마진 25.2%, -32% YoY)으로 추정된다.

임플란트는 671억원(-22% YoY), Digital Dentistry는 23억원(78% YoY), 기타는 89억원(16% YoY)을 달성했다.

지역별로는 국내 156억원(-27% YoY), 중국 285억원(-42% YoY), 유럽 165억원(71% YoY), 아시아 111억원(-16% YoY), 기타 65억원(432% YoY)을 기록했다.

목표주가 65,000원으로 하향하며 투자의견도 중립으로 하향

동사의 실적 추정치를 하향함에 따라 목표주가를 65,000원(기존 85,000원)으로 하향한다. 상승여력이 12.3%인 점을 고려하여 투자의견도 중립(기존의견 매수)으로 하향한다.

중국의 부진이 이어지며, 4분기 연속 역성장을 기록했다. 2차 VBP를 앞두고 딜러들의 재고 조정과 이런 병원에서의 이연 수요가 발생하고 있기 때문이다. 3년 전 1차 VBP가 시행되기 전 상황과 유사하다. 당시를 복기해보면 수요 회복은 2Q23부터 시작되었다. 앞으로 보릿고개를 넘어서야 한다. 특히 동사는 전체 매출에서 중국 비중이 50%를 넘어섰던 기업인 만큼 중국의 회복이 상당히 중요하다.

중국의 부진을 감안한 2025년 실적은 매출 3,241억원(-21% YoY), 조정 EBITDA 889억원(-33% YoY, 조정 EBITDA 마진 27.4%)을 예상한다.

현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 7.8배로 글로벌 Peer(9.8배) 및 동사의 지난 3년 평균(10.5배) 대비 저평가 상태다. 저평가의 가장 큰 이유는 높은 자사주 비중과 중국 의존도와 불확실성, 그리고 신사업(연료전지) 불확실성이다. 저평가 해소를 위해 중국 시장의 회복과 더불어 자사주 소각 계획이 계획대로 실행되는 것과 신사업 불확실성 완화가 필요하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	393	408	324	375	434
영업이익 (십억원)	138	98	56	77	95
영업이익률 (%)	35.1	24.0	17.3	20.5	21.9
순이익 (십억원)	97	73	34	53	66
EPS (원)	8,720	6,569	3,034	4,761	6,006
ROE (%)	23.0	14.3	6.0	9.0	10.4
P/E (배)	15.0	9.5	19.1	12.2	9.6
P/B (배)	3.0	1.2	1.1	1.0	0.9
배당수익률 (%)	0.3	1.0	1.0	1.0	1.0

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

표 1. 3Q25 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	3Q24	2Q25	3Q25			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	94.7	82.3	78.2	94.6	91.1	-17.4	-4.9
영업이익	24.4	15.5	12.5	21.8	19.4	-48.8	-19.8
영업이익률 (%)	25.7	18.9	15.9	23.0	21.3	-9.8	-3.0
순이익	14.6	4.8	4.0	15.2	13.1	-72.7	-16.5

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	372.6	430.0	324.1	375.0	-13.0	-12.8	3Q25 실적 반영
영업이익	85.1	103.0	55.5	76.8	-34.7	-25.4	
순이익	60.3	72.6	33.6	52.7	-44.3	-27.4	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

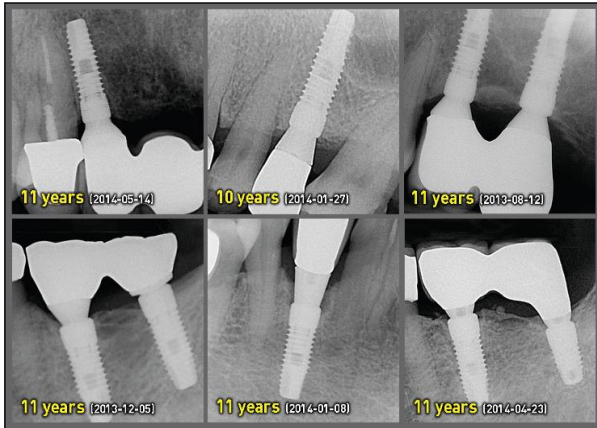
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	82.7	111.7	94.7	118.7	76.8	82.3	78.2	86.8	407.8	324.1	375.0
내수	21.1	23.5	21.4	23.3	16.3	15.6	15.6	17.5	89.3	65.0	68.2
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	37.5	28.5	31.4	194.5	131.6	153.0
유럽	7.4	14.2	9.6	36.6	10.1	10.8	16.5	18.3	67.9	55.6	64.0
아시아	9.5	13.8	13.1	11.4	14.0	16.4	11.1	13.7	47.8	55.1	66.2
기타	1.4	1.7	1.2	3.9	2.4	2.0	6.5	5.9	8.3	16.8	23.7
영업이익	19.2	27.7	24.4	27.2	9.6	15.5	12.5	17.9	98.5	55.5	76.8
순이익	16.7	20.6	14.6	20.7	12.6	4.8	4.0	12.2	72.7	33.6	52.7
매출 성장률 (%)	20.2	5.0	1.0	-4.4	-7.1	-26.3	-17.4	-26.9	3.7	-20.5	15.7
내수	8.9	16.3	5.6	-3.6	-22.8	-33.9	-26.9	-25.0	6.3	-27.3	5.0
중국	30.9	2.2	-9.0	-24.7	-21.2	-35.8	-42.1	-27.7	-3.8	-32.4	16.3
유럽	41.9	-7.0	129.5	33.7	36.2	-24.2	71.0	-50.0	30.3	-18.0	15.0
아시아	7.4	44.7	17.1	-10.6	47.1	19.1	-15.6	20.0	12.9	15.4	20.0
기타	-37.5	-59.2	-69.0	83.9	67.0	19.2	431.6	50.0	-33.9	103.3	40.8
영업이익률 (%)	23.2	24.8	25.7	22.9	12.5	18.9	15.9	20.6	24.2	17.1	20.5
순이익률 (%)	20.0	18.3	15.6	17.4	16.5	5.8	5.1	14.0	17.8	10.4	14.1

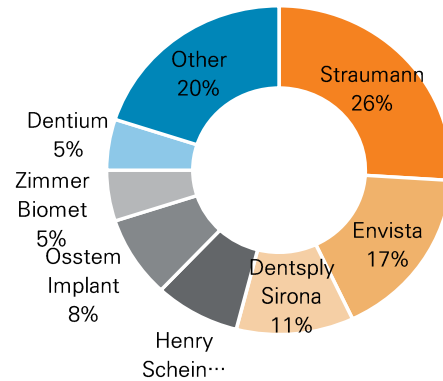
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



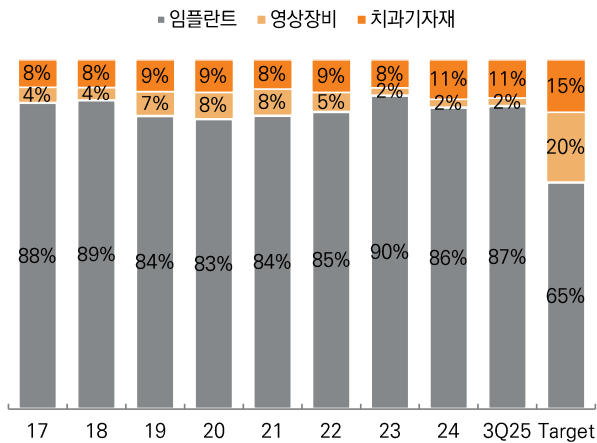
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



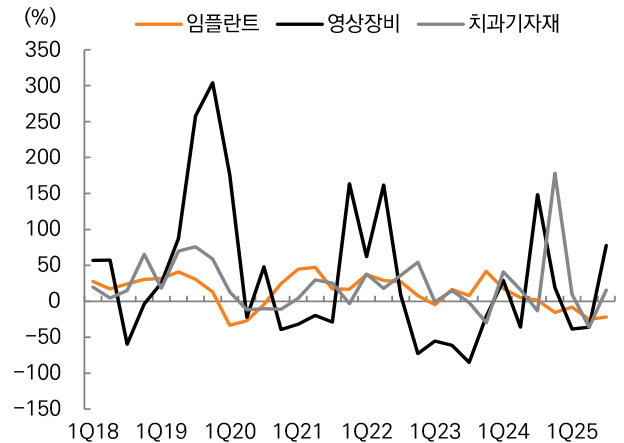
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



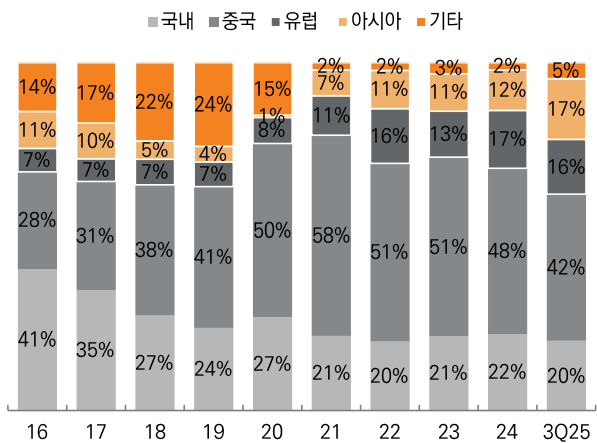
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



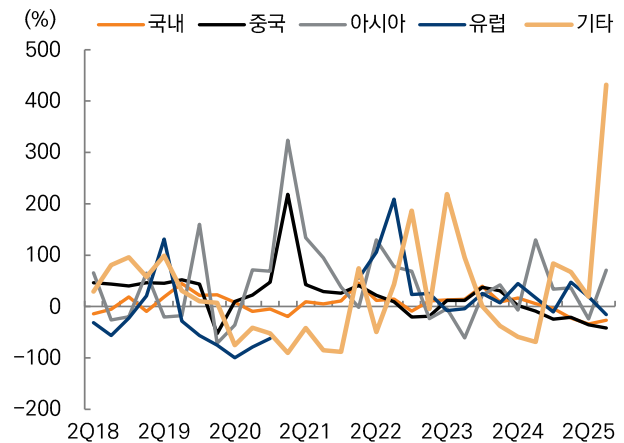
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



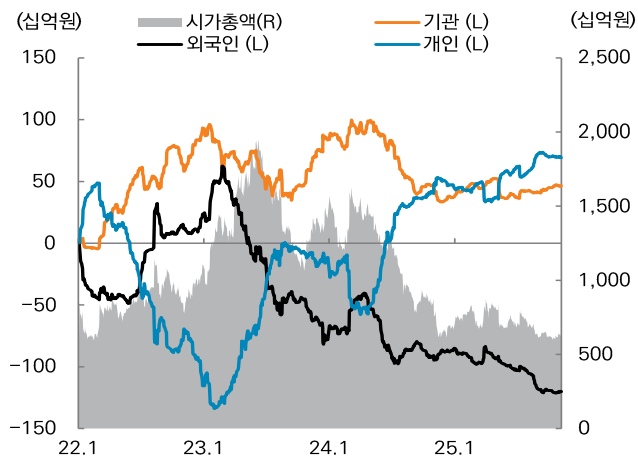
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



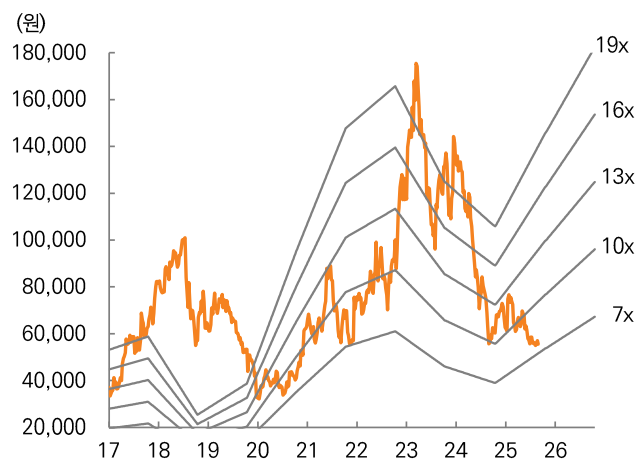
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 PER 밴드 차트



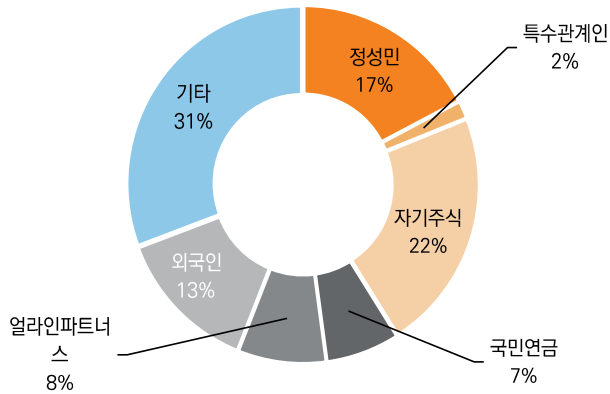
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

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	28,194	24.0	25.1	25.6	36.5	31.9	28.1	6.0	6.0	5.6	24.4	19.6	17.9	3,880	4,660	5,027
얼라인 테크놀로지	14,451	15.2	22.5	23.2	21.1	13.6	12.7	2.5	2.5	2.4	-	8.5	8.2	5,456	5,757	5,951
헨리 셰인	12,522	4.9	7.4	7.5	16.7	14.8	13.8	0.7	0.7	0.6	13.3	11.9	11.4	17,280	19,099	19,737
Envista	4,804	-41.4	12.0	12.6	38.8	17.6	15.8	1.3	1.2	1.2	12.6	10.0	9.3	3,425	3,786	3,923
덴츠플라이 시로나	3,673	29.2	30.6	31.2	24.9	24.4	21.7	7.4	7.1	6.4	-	20.8	18.5	438	515	570
허페이 메이아	3,198	-23.2	14.3	13.7	5.6	6.9	6.1	0.6	0.6	0.6	-	6.4	6.6	5,175	5,317	5,357
Angel Align	2,177	3.4	11.4	7.0	88.8	164.7	117.3	8.0	31.5	8.8	35.7	122.5	82.0	51	68	242
모던 덴탈	934	17.7	18.2	19.1	10.5	9.2	8.1	1.4	1.3	1.2	5.5	-	-	588.4	668.1	736.1
Zimvie	781	-4.6	8.8	10.3	289.6	50.0	34.8	1.2	1.2	1.2	16.4	10.2	9.2	614	634	642
덴티움	620	24.2	21.7	23.8	6.6	9.3	7.0	1.3	1.7	1.4	7.1	7.6	6.3	408	366	435
바텍	325	14.0	13.4	14.6	7.6	7.9	5.9	0.8	0.8	0.7	3.7	3.7	3.2	385	414	440
디오	239	-34.0	8.6	14.5	-	-	11.3	1.6	1.5	1.2	18.1	11.6	7.4	120	161	196
전체 평균		2.5	16.2	16.9	49.7	31.8	23.5	2.7	4.7	2.6	15.2	21.2	16.3	3,152	3,454	3,605

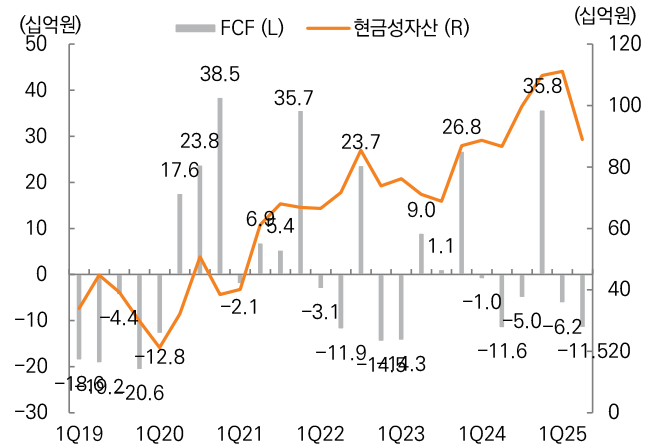
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지분율



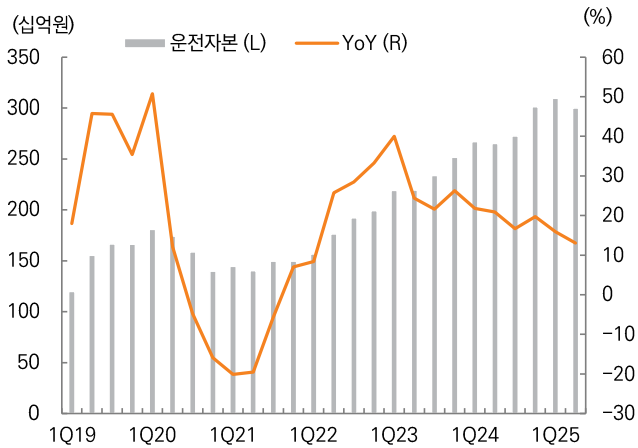
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 잉여현금흐름(FCF) 추이



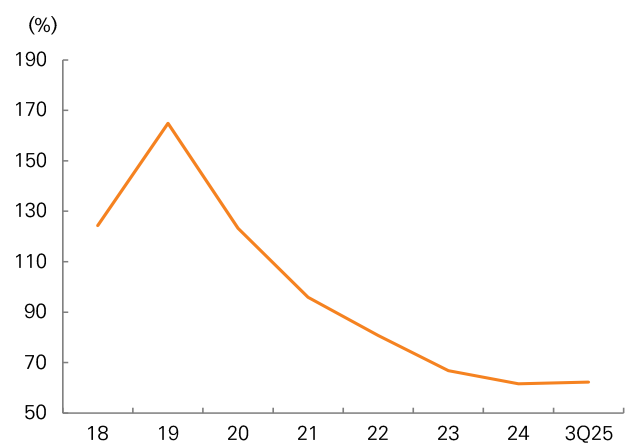
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



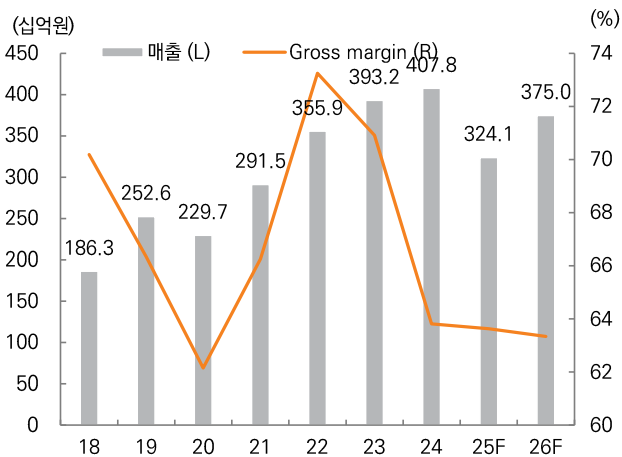
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 부채비율 추이



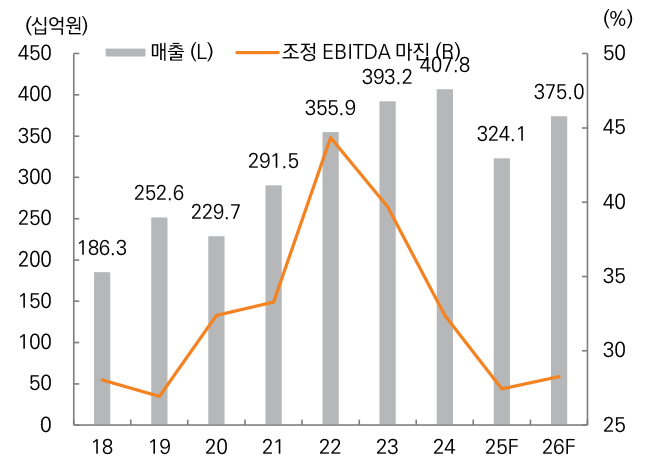
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 매출 및 매출총이익률 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 매출 및 조정 EBITDA 마진 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

덴티움 (145720)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	408	324	375	434
매출원가	148	118	137	155
매출총이익	260	206	238	279
판매비와관리비	162	151	161	184
조정영업이익	98	56	77	95
영업이익	98	56	77	95
비영업손익	-4	-21	-9	-10
금융손익	-9	-9	-9	-9
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	94	35	68	85
계속사업법인세비용	22	1	15	19
계속사업이익	72	34	53	67
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	34	53	67
지배주주	73	34	53	66
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	90	15	53	67
지배주주	91	15	53	67
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	122	80	101	118
FCF	18	-1	-6	-4
EBITDA 마진율 (%)	29.9	24.7	26.9	27.2
영업이익률 (%)	24.0	17.3	20.5	21.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	17.9	10.5	14.1	15.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	477	472	541	625
현금 및 현금성자산	100	98	85	75
매출채권 및 기타채권	196	154	188	226
재고자산	148	197	240	291
기타유동자산	33	23	28	33
비유동자산	418	426	422	419
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	305	336	333	330
무형자산	6	5	5	4
자산총계	894	898	963	1,043
유동부채	293	283	300	318
매입채무 및 기타채무	21	20	25	29
단기금융부채	212	211	212	213
기타유동부채	60	52	63	76
비유동부채	48	53	53	54
장기금융부채	45	49	49	49
기타비유동부채	3	4	4	5
부채총계	341	336	353	372
지배주주지분	555	563	611	672
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	497	525	573	634
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	554	562	610	671

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	36	29	14	16
당기순이익	72	34	53	67
비현금수익비용가감	67	54	48	52
유형자산감가상각비	22	23	23	23
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	44	30	24	28
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-61	-32	-63	-74
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-31	19	-26	-32
재고자산 감소(증가)	-31	-51	-43	-52
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	18	1	3	3
법인세납부	-33	-18	-15	-19
투자활동으로 인한 현금흐름	-65	-30	-22	-22
유형자산처분(취득)	-18	-30	-20	-20
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-9	6	-2	-2
기타투자활동	-35	-6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	35	0	-4	-5
장단기금융부채의 증가(감소)	48	4	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	-5	-5	-5
기타재무활동	-10	1	0	-1
현금의 증가	13	-2	-13	-10
기초현금	87	100	98	85
기말현금	100	98	85	75

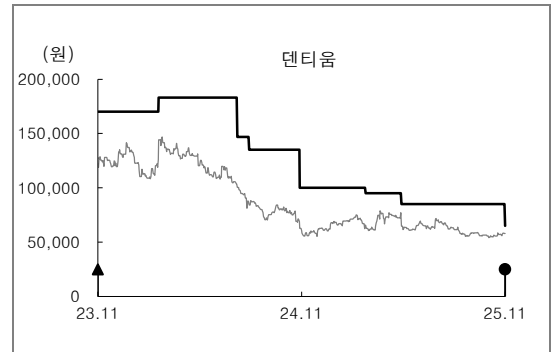
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	9.5	19.1	12.2	9.6
P/CF (x)	4.9	7.3	6.4	5.4
P/B (x)	1.2	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA (x)	6.8	9.9	8.0	6.9
EPS (원)	6,569	3,034	4,761	6,006
CFPS (원)	12,637	7,950	9,104	10,681
BPS (원)	51,831	52,633	56,927	62,465
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	7.1	15.4	9.8	7.8
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.0	1.0
매출액증가율 (%)	3.7	-20.5	15.7	15.6
EBITDA증가율 (%)	-23.5	-34.4	26.3	17.3
조정영업이익증가율 (%)	-28.8	-43.6	38.4	23.2
EPS증가율 (%)	-24.7	-53.8	57.0	26.1
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.3	2.8	2.7
재고자산 회전율 (회)	3.0	1.9	1.7	1.6
매입채무 회전율 (회)	11.7	9.2	9.1	8.6
ROA (%)	8.7	3.7	5.7	6.6
ROE (%)	14.3	6.0	9.0	10.4
ROIC (%)	13.1	7.5	8.7	9.8
부채비율 (%)	61.6	59.7	57.9	55.4
유동비율 (%)	162.5	166.7	180.4	196.4
순차입금/자기자본 (%)	26.4	27.4	27.1	26.0
조정영업이익/금융비용 (x)	10.3	5.1	7.1	8.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2025.11.11	중립	65,000	-	-
2025.05.09	매수	85,000	-28.05	-15.41
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



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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 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.