

# 덴티움

## 145720

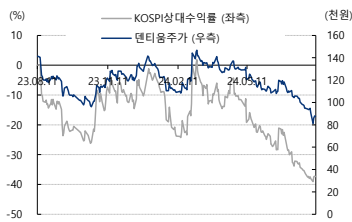
Aug 09, 2024

**Buy** 유지  
**TP 120,000 원** 하향

**Company Data**

현재가(08/08)	87,400 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	146,800 원
52 주 최저가(보통주)	81,200 원
KOSPI (08/08)	2,556.73p
KOSDAQ (08/08)	745.28p
자본금	62 억원
시가총액	9,674 억원
발행주식수 (보통주)	1,107 만주
발행주식수 (우선주)	0 만주
평균거래량 (60 일)	6.7 만주
평균거래대금 (60 일)	63 억원
외국인자본 (보통주)	15.68%
주요주주	
정성민 외 6 인	18.95%
국민연금공단	9.86%

**Price & Relative Performance**



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-21.0	-19.8	-36.8
상대주가	-11.8	-17.8	-36.4

## 2Q24 Re. 하반기부터는 다시 볼까?

### 2Q24 실적 리뷰

2Q24 매출 1,117억(QoQ +35.0%, YoY +5.0%), OP 277억(QoQ +44.1%, YoY -14.5%, OPM 24.8%) 기록. 컨센서스(1,106억/353억)를 하회하는 실적. 컨센서스 하회의 배경은 1) 중국향 디지털 장비 판매 부진으로 관련 재고자산 평가손실 80억을 매출원가에 인식하며 통상적인 매출원가율 30% 대비 높은 39.1% 기록한 것. 또한 2) 예상했던 러시아 매출이 50억 정도 3Q로 이연되며 유럽 매출이 142억(YoY -11억 감소)을 기록한 점 등이 실적에 영향을 미쳐 3) 영업외단에서는 환차익이 발생하며 영업외이익 26억 기록.

### 24년 실적 전망

24년 매출 4,450억(YoY +13.2%), OP 1,349억(YoY -2.4%, OPM 30.3%) 기록 전망. 컨센서스는 4,498억/1,454억. 국내(YoY +14%), 중국(YoY +13%) 유지했으나 아시아(YoY +20%) 추정치는 소폭 상향하고 유럽(YoY +13%) 추정치는 소폭 하향. 재고자산평가손실을 감안해 매출원가율은 33% 수준으로 상향 가정했으며 또한 매출 대비 판관비율은 37%로 상향 추정

### 투자의견 Buy, 목표주가 12만원으로 하향

덴티움에 대한 투자의견 BUY 유지하고 목표주가는 12만원으로 하향. 목표주가는 25년 예상 EPS 11,378원에 글로벌 Dentsply Sirona의 P/E 11.5배를 할인 적용한 것. 전반적인 치과 기자재 수요는 아직 회복세가 뚜렷하지 않은 상황. 이를 반영해 글로벌 치과 기자재 기업들의 주가 역시 부진. 다만 치과 수요 부진의 첫번째 촉매가 고금리 환경이었음을 고려할 때 현재 금리는 뚜렷한 하강 국면임을 상기할 필요. R의 공포가 남아있는 현 시점에서 치과 수요 회복을 선불리 말하기 어려우나 결국 치과 환자들은 돌아올 것. 치과 수요가 추후 회복할 것이라는 점은 가시성 있는 기대. 하반기 치과 수요 회복의 시그널을 찾아보는 것은 향후 투자 수익률에 충분한 보탬이 될 것.

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	356	393	445	498	555
YoY(%)	22.1	10.5	13.2	11.8	11.5
영업이익(십억원)	126	138	135	169	189
OP 마진(%)	35.4	35.1	30.3	33.9	34.1
순이익(십억원)	86	97	102	126	140
EPS(원)	7,776	8,720	9,205	11,378	12,682
YoY(%)	55.1	12.2	5.6	23.6	11.5
PER(배)	12.9	15.0	9.5	7.7	6.9
PCR(배)	6.7	9.0	6.2	5.1	4.7
PBR(배)	3.0	3.1	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	8.6	9.8	6.6	5.1	4.1
ROE(%)	25.9	23.0	19.8	20.2	18.6



계약/바이오 김정현  
 3771-9351, jh.kim@iprovest.com



[도표 1] 덴티움 분기 & 연간 실적 전망

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F		2023	2024F	2025F
<b>매출액</b>	688	1,064	938	1,242	827	1,117	1,151	1,355		3,932	4,450	4,977
<b>QoQ(%)</b>	-26.8%	54.6%	-11.9%	32.5%	-33.4%	35.0%	3.1%	17.7%				
<b>YoY(%)</b>	-7.7%	10.1%	3.4%	32.1%	20.2%	5.0%	22.8%	9.1%		10.5%	13.2%	11.8%
<b>한국</b>	194	202	202	242	211	235	230	279		841	956	1,051
<b>QoQ(%)</b>	12.1%	4.3%	-0.1%	19.7%	-12.8%	11.5%	-2.1%	20.9%				
<b>YoY(%)</b>	10.2%	13.7%	14.2%	39.9%	8.8%	16.3%	14.0%	15.1%		19.4%	13.7%	10.0%
<b>중국</b>	331	572	542	574	433	585	612	646		2,019	2,276	2,549
<b>QoQ(%)</b>	-21.2%	72.9%	-5.3%	5.9%	-24.6%	35.1%	4.7%	5.4%				
<b>YoY(%)</b>	-18.9%	11.8%	11.8%	36.7%	30.8%	2.2%	13.0%	12.5%		10.7%	12.7%	12.0%
<b>아시아</b>	89	95	112	128	95	138	128	147		423	508	574
<b>QoQ(%)</b>	-13.0%	7.4%	17.8%	13.9%	-25.5%	44.7%	-6.7%	14.4%				
<b>YoY(%)</b>	24.6%	-7.7%	-4.2%	25.5%	7.4%	44.7%	14.5%	15.0%		7.8%	19.9%	13.0%
<b>유럽</b>	52	153	42	283	74	142	150	234		530	600	679
<b>QoQ(%)</b>	-76.8%	193.5%	-72.5%	574.5%	-73.9%	91.8%	5.7%	56.0%				
<b>YoY(%)</b>	-23.5%	-4.6%	-61.2%	26.3%	42.3%	-7.0%	257.6%	-17.3%		-5.4%	13.3%	13.2%
<b>매출원가</b>	174	349	272	348	267	436	345	405		1,143	1,454	1,488
<b>(%)</b>	25.3%	32.8%	29.0%	28.0%	32.3%	39.1%	30.0%	29.9%		29.1%	32.7%	29.9%
<b>QoQ(%)</b>	21.0%	100.3%	-22.0%	27.6%	-23.2%	63.3%	-20.8%	17.3%				
<b>YoY(%)</b>	-20.0%	20.6%	-9.4%	141.2%	53.2%	24.9%	26.8%	16.6%		20.1%	27.1%	2.4%
<b>판매비</b>	298	391	365	361	368	403	427	449		1,415	1,647	1,797
<b>(%)</b>	43.4%	36.7%	38.9%	29.1%	44.5%	36.1%	37.1%	33.1%		36.0%	37.0%	36.1%
<b>QoQ(%)</b>	-30.9%	30.9%	-6.7%	-1.0%	1.9%	9.6%	5.9%	5.0%				
<b>YoY(%)</b>	-7.7%	20.1%	35.7%	-16.4%	23.3%	3.2%	17.1%	24.1%		4.9%	16.4%	9.1%
<b>영업이익</b>	215	324	301	543	192	277	379	501		1,383	1,349	1,692
<b>OPM</b>	31.3%	30.4%	32.1%	43.7%	23.2%	24.8%	32.9%	37.0%		35.2%	30.3%	34.0%
<b>QoQ(%)</b>	-40.8%	50.4%	-7.2%	80.7%	-64.6%	44.1%	36.7%	32.4%				
<b>YoY(%)</b>	5.5%	-8.0%	-10.9%	49.2%	-10.7%	-14.5%	26.0%	-7.7%		10.0%	-2.4%	25.4%
<b>순이익</b>	183	202	241	340	165	205	280	369		965	1,019	1,260
<b>(%)</b>	26.6%	19.0%	25.7%	27.4%	20.0%	18.3%	24.3%	27.3%		24.5%	22.9%	25.3%
<b>QoQ(%)</b>	88.4%	10.1%	19.4%	41.1%	-51.4%	23.9%	36.8%	32.0%				
<b>YoY(%)</b>	16.6%	-44.2%	-2.0%	249.7%	-9.8%	1.5%	16.3%	8.7%		12.1%	5.6%	23.6%

자료: 교보증권 리서치센터

덴티움 [145720]

2Q24 Re. 하반기부터는 다시 볼까?

[도표 3] 덴티움 2Q24 실적과 컨센서스 비교(단위: 억원)

	2Q24P	교보증권	차이	컨센서스	차이	2Q23	YoY(%)	1Q24	QoQ(%)
매출액	1,117			1,106	11	1,064	5.0%	827	35.0%
영업이익	277			353	-76	324	-14.5%	192	44.1%
순이익	205			259		202	1.5%	165	23.9%
영업이익률	24.8%			31.9%		30.4%		23.2%	
순이익률	18.3%			23.4%		19.0%		20.0%	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 덴티움 3Q24 & 2024 실적 추정 변경 내역(연결 기준, 단위: 억원)

	3Q24F				2024F					
	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	1,151			1,145	6	4,450			4,498	-48
영업이익	379			384	-5	1,349			1,454	-105
순이익	280			288	-8	1,019			1,103	-84
영업이익률	32.9%			33.5%		30.3%			32.3%	
순이익률	24.3%			25.2%		22.9%			24.5%	

자료: 교보증권 리서치센터

[덴티움 145720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	356	393	445	498	555
매출원가	95	114	145	149	164
매출총이익	261	279	300	349	391
매출총이익률 (%)	73.3	70.9	67.3	70.1	70.5
판매비와관리비	135	141	165	180	203
영업이익	126	138	135	169	189
영업이익률 (%)	35.3	35.2	30.3	34.0	34.0
EBITDA	145	159	154	187	205
EBITDA Margin (%)	40.6	40.5	34.6	37.5	36.9
영업외손익	-7	-4	3	1	1
관계기업손익	0	0	5	2	1
금융수익	14	9	7	8	9
금융비용	-21	-14	-12	-13	-13
기타	0	2	3	3	3
법인세비용차감전순손익	118	134	138	170	190
법인세비용	32	38	36	44	49
계속사업순손익	86	97	102	126	140
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	86	97	102	126	140
당기순이익률 (%)	24.2	24.5	22.9	25.3	25.3
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	86	97	102	126	140
지배순이익률 (%)	24.2	24.5	22.9	25.3	25.3
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	0	0	0	0
포괄순이익	84	97	102	126	140
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	84	97	102	126	141

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47	65	75	101	112
당기순이익	86	97	102	126	140
비현금항목의 가감	79	65	54	63	66
감가상각비	18	20	18	17	16
외환손익	6	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	-5	-2	-1
기타	55	46	41	48	52
자산부채의 증감	-81	-59	-39	-39	-42
기타현금흐름	-38	-38	-42	-49	-53
투자활동 현금흐름	-49	-47	-27	-28	-29
투자자산	0	-4	0	0	0
유형자산	-53	-42	-27	-28	-29
기타	4	-1	0	0	0
재무활동 현금흐름	9	-3	7	-4	-5
단기차입금	-11	-42	3	2	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	25	47	7	2	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-3	-4	1	-3	-3
현금의 증감	6	15	74	84	99
기초 현금	66	72	87	161	245
기말 현금	72	87	161	245	344
NOPLAT	91	99	100	125	140
FCF	-23	19	53	76	85

자료: 덴티움, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	304	371	477	597	735
현금및현금성자산	72	87	161	245	344
매출채권 및 기타채권	112	140	158	177	198
재고자산	101	127	144	161	179
기타유동자산	19	17	14	14	14
비유동자산	371	403	411	421	434
유형자산	308	335	344	355	368
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	5	8	8	8	8
기타비유동자산	58	60	59	58	58
자산총계	675	774	888	1,019	1,169
유동부채	229	263	273	277	280
매입채무 및 기타채무	30	31	33	35	36
차입금	78	88	90	92	93
유동성채무	57	73	79	80	81
기타유동부채	64	71	71	71	70
비유동부채	72	47	54	58	68
차입금	66	42	48	50	51
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	5	5	8	17
부채총계	301	310	326	334	348
지배자분	374	465	563	686	822
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	331	424	523	645	782
기타자본변동	-19	-19	-19	-19	-19
비지배자분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	373	464	562	684	821
총차입금	205	206	220	223	226

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

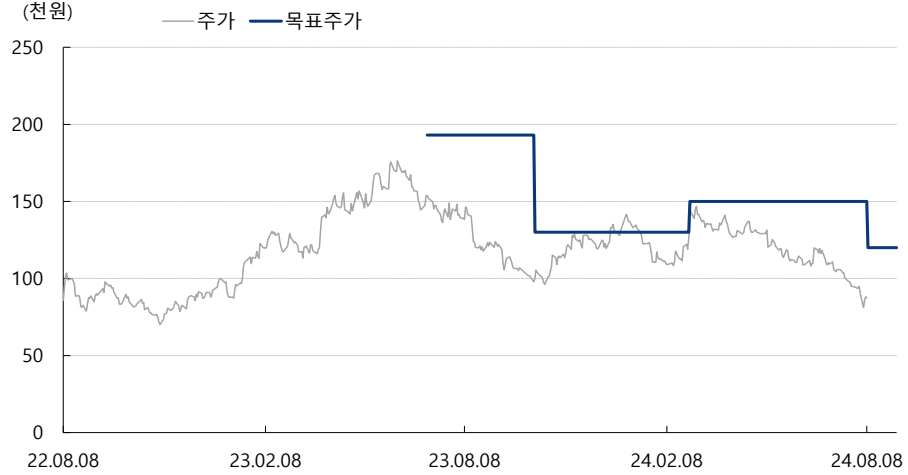
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	7,776	8,720	9,205	11,378	12,682
PER	12.9	15.0	9.5	7.7	6.9
BPS	33,778	41,974	50,867	61,934	74,304
PBR	3.0	3.1	1.7	1.4	1.2
EBITDAPS	13,068	14,379	13,917	16,872	18,503
EV/EBITDA	8.6	9.8	6.6	5.1	4.1
SPS	32,150	35,522	40,203	44,964	50,132
PSR	3.1	3.7	2.2	1.9	1.7
CFPS	-2,086	1,711	4,801	6,830	7,655
DPS	300	400	400	400	400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	22.1	10.5	13.2	11.8	11.5
영업이익 증가율	79.9	10.0	-2.4	25.4	11.5
순이익 증가율	55.2	12.1	5.6	23.6	11.5
수익성					
ROIC	22.6	20.5	18.4	21.5	22.1
ROA	13.8	13.3	12.3	13.2	12.8
ROE	25.9	23.0	19.8	20.2	18.6
안정성					
부채비율	80.8	66.8	58.0	48.8	42.4
순차입금비율	30.4	26.6	24.7	21.9	19.3
이자보상배율	18.5	18.6	16.9	20.9	23.0

덴티움 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023.07.05	매수	193,000	(25.62)	(21.14)					
2023.08.09	매수	193,000	(33.92)	(21.14)					
2023.10.11	매수	130,000	(17.50)	(10.62)					
2023.11.09	Trading Buy	130,000	(7.99)	8.85					
2024.02.29	매수	150,000	(20.77)	(2.13)					
2024.08.09	매수	120,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자\_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우  
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하