



Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(3/5): 65,500원

시가총액: 7,250억 원

의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (3/5)		2,558.13pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	146,800 원	55,400원
등락률	-55.4%	18.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.2%	-7.0%
6M	-10.0%	-9.4%
1Y	-54.9%	-53.3%

Company Data

발행주식수	11,069 천주
일평균 거래량(3M)	49천주
외국인 지분율	14.7%
배당수익률(2024P)	1.0%
BPS(2024P)	48,426원
주요 주주	정성민 외 6인
	19.0%

투자지표

(십억 원)	2022	2023	2024P	2025E
매출액	355.9	393.2	408.4	429.3
영업이익	125.7	138.3	99.3	111.1
EBITDA	144.7	159.2	123.0	132.4
세전이익	118.4	134.5	94.8	109.3
순이익	86.1	96.5	76.5	85.3
지배주주지분순이익	86.1	96.5	76.5	85.3
EPS(원)	7,776	8,720	6,911	7,705
증감률(%, YoY)	55.1	12.2	-20.8	11.5
PER(배)	12.9	15.0	9.0	8.1
PBR(배)	2.96	3.12	1.28	1.12
EV/EBITDA(배)	8.6	9.9	5.9	4.8
영업이익률(%)	35.3	35.2	24.3	25.9
ROE(%)	25.9	23.0	15.3	14.7
순차입금비율(%)	36.3	26.0	6.7	-8.3

자료: 키움증권

Price Trend



덴티움 (145720)

중국 반등, 긴가민가 어딘가 아리까리해



4Q24 매출액 1,194억, 영업이익 280억으로, 각각 시장 기대치를 부합했고, -15.2% 하회했습니다. 부진했던 4분기 성수기 효과, 원가율 높은 상품 비중 증가, 일시적 대손상각비 반영으로 인해 수익성이 컨센서스에 미치지 못했습니다. 러시아 지역은 경제 상황 회복과 더불어 연간 성장이 전망되고 있습니다. 이전에 비해 억눌려있던 밸류에이션 지표는 중국 현지 임플란트 업황 개선에 달려있습니다. 목표주가는 이전 대비 -3.6% 하향한 80,000원으로 제시합니다.

>>> 4Q24은 상품 비중 증가, 일회성 비용으로 인한 수익성 ↓

4Q24 실적은 매출액 1,194억 원(YoY -3.9%, QoQ +26.1%; 컨센서스 및 추정치 부합), 영업이익 280억 원(YoY -48.5%, QoQ +14.8%, OPM 23.4%; 컨센서스 대비 -15.2%, 추정치 대비 -11.7%)을 기록했다.

매출원가에서 장비 관련 비용이 발생하지는 않았으나, 이익률 개선을 돕는 임플란트보다 상대적으로 마진이 낮은 상품들의 매출 비중이 증가하며 원가율이 39.8%로 올랐다(2Q20 분기 매출원가율 44.2% 이후 최고치). 판관비 부분에서는 대손상각비 일회성 비용이 발생하며 컨센서스를 하회하는 영업이익을 기록하였다.

중국: 4Q24 매출액 434억(YoY -24.7%; 추정치 대비 -8.2% 하회)을 기록했다. 현지 임플란트 업황 회복이 더뎠다 4분기 성수기 효과를 누리지 못했다. 제품 판가 인하 압박이 있는 VBP 2차 정책이 '26년 1월부터 진행될 것으로 전망하고, 이에 따른 수요 이연이 4Q25에 발생할 것으로 판단한다.

>> '25년 연간 매출액 1,943억(YoY flat)을 전망한다.

아시아: 4Q24 매출액 112억(YoY -16.8%; 추정치 대비 -24.4% 하회)을 기록했다. 덴탈 장비 매출액이 동남아 지역에서 회복되는 모습이 있었다.

>> '25년 연간 매출액 526억(YoY +10.6%)을 전망한다.

유럽: 4Q24 매출액 373억 원(YoY +36.0%; 추정치 대비 +21.4% 상회)을 기록했다. 전쟁 중에도 임플란트 업황 개선세가 이어지며 러시아향 물량을 중심으로 유럽 매출액이 성장하였다. '24년과 동일하게 일시적 발주 쏠림과 더불어 선택 이슈로 인해 분기별 변동성은 있겠으나 지속적인 연간 성장을 전망한다.

>> '25년 연간 매출액 757억(YoY +10.5%)을 전망한다.

>>> 중국 업황에 달린 가치 회복, 목표 주가 -3.6% 하향

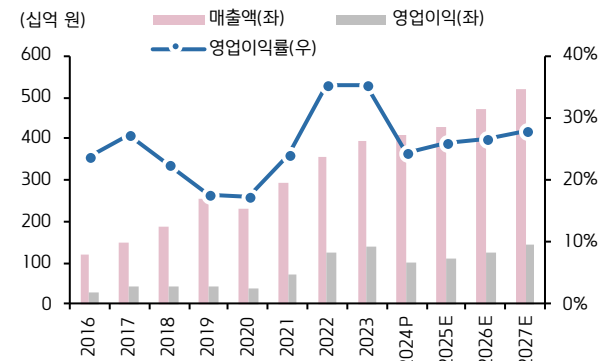
'25년 EPS 전망치 7,706원에 목표 PER 10.3배를 적용하여 목표주가 80,000원을 제시한다(기존 83,000원 대비 -3.6% 하향). 중국 현지 임플란트 업황 부진, VBP 시행으로 인한 변동성, 수소연료전지 신사업 등의 여러 변수들이 반영된 '24년 이후 평균 12개월 선행 PER은 10.3배이다. 중국에서의 덴탈 사업 분위기가 돌아온다면 동사를 바라볼 때 억눌려있던 밸류에이션을 재평가할 수 있는 계기가 될 수 있다.

덴티움 실적 추이 및 전망 표

(단위: 십억 원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	82.7	111.7	94.7	119.4	88.7	118.6	102.3	119.7	408.4	429.3	473.0
YoY	20.2%	5.0%	1.0%	-3.9%	7.2%	6.2%	8.0%	0.3%	3.9%	5.1%	10.2%
해외 합산	61.6	88.1	73.3	96.0	65.5	92.8	78.8	94.3	319.1	331.4	365.4
중국	43.3	58.5	49.3	43.4	45.4	60.2	52.5	36.2	194.6	194.3	214.0
아시아	10.2	13.1	13.1	11.2	11.2	14.4	14.5	12.5	47.6	52.6	58.6
유럽	7.4	14.2	9.6	37.3	8.1	15.7	10.5	41.3	68.5	75.7	83.6
기타	0.7	2.4	1.2	4.1	0.7	2.5	1.3	4.3	8.5	8.8	9.2
국내	21.1	23.5	21.4	23.3	23.2	25.8	23.5	25.4	89.3	97.9	107.5
매출원가	26.7	43.6	29.6	47.5	30.2	38.9	33.7	38.4	147.4	141.2	153.9
매출원가율	32.3%	39.1%	31.3%	39.8%	34.0%	32.8%	33.0%	32.1%	36.1%	32.9%	32.5%
매출총이익	56.0	68.0	65.1	71.9	58.6	79.7	68.5	81.3	261.0	288.1	319.0
매출총이익률	67.7%	60.9%	68.7%	60.2%	66.0%	67.2%	67.0%	67.9%	63.9%	67.1%	67.5%
판매비와관리비	36.8	40.3	40.7	43.9	36.7	47.1	40.5	52.6	161.8	176.9	193.8
판매비율	44.5%	36.1%	43.0%	36.8%	41.4%	39.8%	39.6%	43.9%	39.6%	41.2%	41.0%
영업이익	19.2	27.7	24.4	28.0	21.8	32.6	28.0	28.7	99.3	111.1	125.3
YoY	-10.7%	-14.5%	-18.9%	-48.5%	13.5%	17.5%	15.1%	2.7%	-28.2%	12.0%	12.7%
영업이익률	23.2%	24.8%	25.7%	23.4%	24.6%	27.5%	27.4%	24.0%	24.3%	25.9%	26.5%
당기순이익	16.5	20.5	14.8	24.8	15.3	26.1	21.6	22.3	76.5	85.3	97.3
YoY	-9.8%	1.5%	-38.7%	-27.1%	-7.1%	27.5%	46.3%	-10.0%	-20.7%	11.5%	14.0%
당기순이익률	20.0%	18.3%	15.6%	20.7%	17.3%	22.0%	21.1%	18.6%	18.7%	19.9%	20.6%

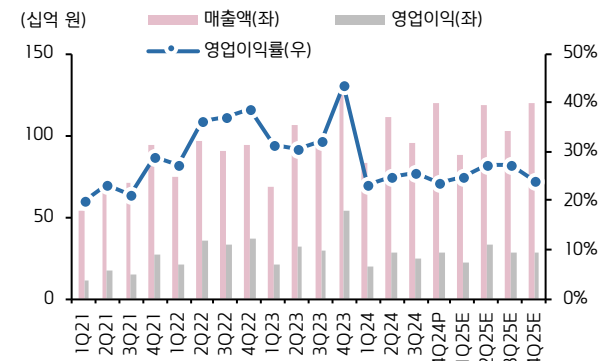
자료: 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 연간 실적 추이 및 전망



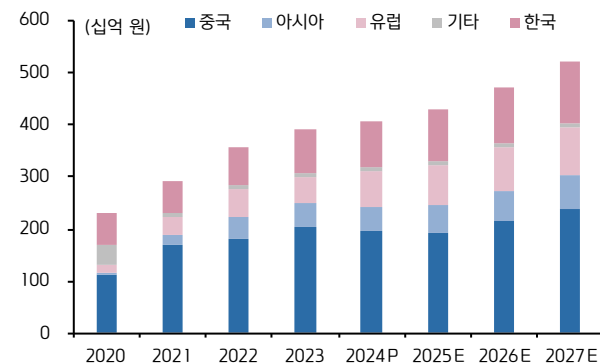
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 분기 실적 추이 및 전망



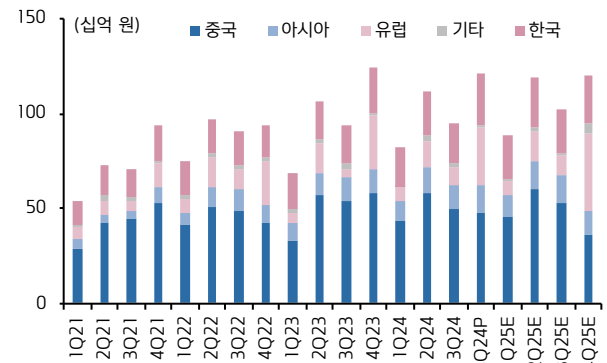
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 전자공시, 키움증권 리서치센터

덴티움 지역별 분기 매출액 추이 및 전망



자료: 덴티움, 전자공시, 키움증권 리서치센터

덴티움 시가총액 추이 분석



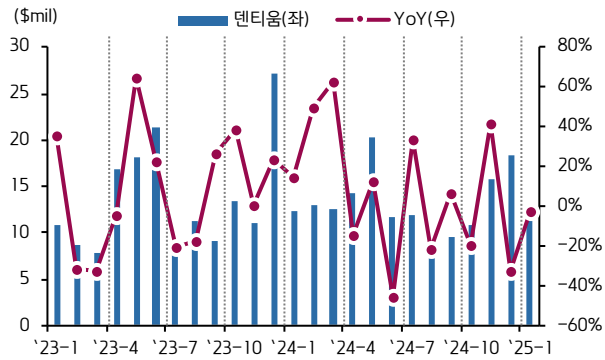
자료: FnGuide, 덴티움, 언론보도, 키움증권 리서치센터

덴티움 목표주가 산정 내용

2025E EPS	7,706 원
목표 PER	10.3 배
목표 주가	79,599 원
조정	80,000 원
현재 주가	65,500 원
상승 여력	22.1%

자료: 키움증권 리서치센터

경기도 수원시 임플란트 월간 관세청 수출 데이터



주) 덴티움 추정

주2) HS 코드: 9021.29.0000

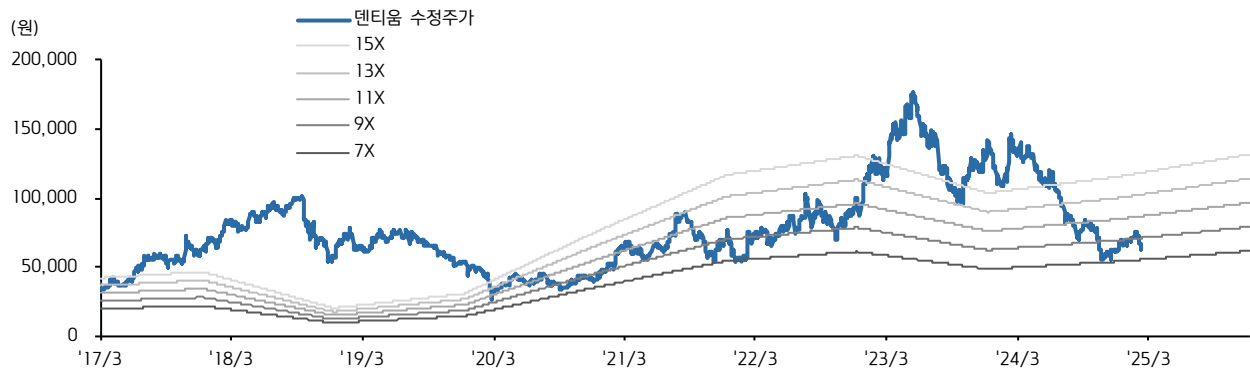
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PER 추이



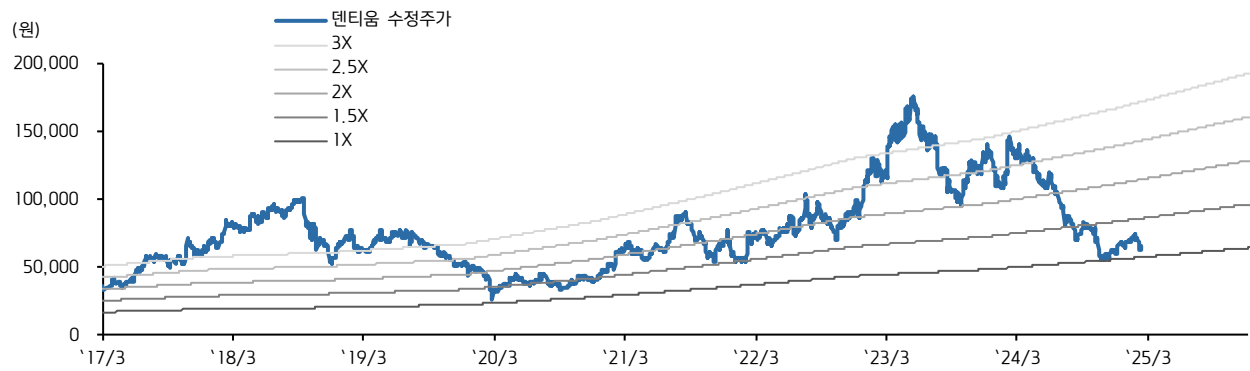
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PER BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

덴티움 12개월 선행 PBR BAND CHART



자료: FnGuide, 덴티움, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
매출액	355.9	393.2	408.4	429.3	473.0
매출원가	95.2	114.3	147.4	141.2	153.9
매출총이익	260.7	278.8	261.0	288.1	319.0
판관비	135.0	140.6	161.8	176.9	193.8
영업이익	125.7	138.3	99.3	111.1	125.3
EBITDA	144.7	159.2	123.0	132.4	144.3
영업외손익	-7.3	-3.8	-4.5	-1.9	-0.7
이자수익	0.7	1.3	2.5	3.8	5.0
이자비용	6.8	7.4	7.4	7.4	7.4
외환관련이익	11.6	7.3	4.5	4.5	4.5
외환관련손실	14.3	6.0	10.0	3.0	3.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.5	1.0	5.9	0.2	0.2
법인세차감전이익	118.4	134.5	94.8	109.3	124.6
법인세비용	32.3	38.0	18.3	24.0	27.4
계속사업순손익	86.1	96.5	76.5	85.3	97.2
당기순이익	86.1	96.5	76.5	85.3	97.2
지배주주순이익	86.1	96.5	76.5	85.3	97.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.1	10.5	3.9	5.1	10.2
영업이익 증감율	79.9	10.0	-28.2	11.9	12.8
EBITDA 증감율	74.2	10.0	-22.7	7.6	9.0
지배주주순이익 증감율	55.2	12.1	-20.7	11.5	14.0
EPS 증감율	55.1	12.2	-20.8	11.5	14.0
매출총이익율(%)	73.3	70.9	63.9	67.1	67.4
영업이익율(%)	35.3	35.2	24.3	25.9	26.5
EBITDA Margin(%)	40.7	40.5	30.1	30.8	30.5
지배주주순이익율(%)	24.2	24.5	18.7	19.9	20.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	47.0	65.0	84.2	88.7	83.8
당기순이익	86.1	96.5	76.5	85.3	97.2
비현금항목의 가감	79.1	65.2	45.0	47.0	46.9
유형자산감가상각비	18.2	20.1	22.7	20.5	18.5
무형자산감가상각비	0.8	0.8	1.1	0.8	0.6
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	60.1	44.3	21.2	25.7	27.8
영업활동자산부채증감	-80.8	-58.9	-14.1	-15.8	-30.4
매출채권및기타채권의감소	-46.8	-28.5	-5.4	-7.4	-15.5
재고자산의감소	-25.9	-27.9	-4.9	-6.7	-14.1
매입채무및기타채무의증가	0.2	3.3	-1.2	-0.9	0.1
기타	-8.3	-5.8	-2.6	-0.8	-0.9
기타현금흐름	-37.4	-37.8	-23.2	-27.8	-29.9
투자활동 현금흐름	-49.0	-47.2	0.0	0.0	0.0
유형자산의 취득	-52.7	-42.3	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.1	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.4	-1.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	3.5	-3.5	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	1.5	0.1	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	8.8	-2.8	-7.8	-9.5	-9.5
차입금의 증가(감소)	13.9	4.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-2.2	-2.6	-3.4	-5.2	-5.2
기타	-2.9	-4.3	-4.4	-4.3	-4.3
기타현금흐름	-0.5	-0.1	6.3	6.3	6.3
현금 및 현금성자산의 순증가	6.2	14.9	82.8	85.5	80.7
기초현금 및 현금성자산	65.8	72.1	86.9	169.7	255.2
기말현금 및 현금성자산	72.1	86.9	169.7	255.2	335.9

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
유동자산	303.7	370.6	464.6	565.2	676.4
현금 및 현금성자산	72.1	86.9	169.7	255.3	335.9
단기금융자산	1.0	1.0	1.1	1.1	1.2
매출채권 및 기타채권	112.2	139.7	145.1	152.5	168.0
재고자산	100.8	127.0	131.9	138.6	152.7
기타유동자산	17.6	16.0	16.8	17.7	18.6
비유동자산	370.9	403.2	379.4	358.2	339.1
투자자산	4.7	8.2	8.2	8.2	8.2
유형자산	307.7	335.4	312.7	292.3	273.8
무형자산	2.8	4.0	2.9	2.1	1.5
기타비유동자산	55.7	55.6	55.6	55.6	55.6
자산총계	674.6	773.8	844.0	923.3	1,015.5
유동부채	229.3	263.0	261.7	260.9	260.9
매입채무 및 기타채무	29.7	31.0	29.8	28.9	29.0
단기금융부채	138.3	163.6	163.6	163.6	163.6
기타유동부채	61.3	68.4	68.3	68.4	68.3
비유동부채	72.1	46.9	46.9	46.9	46.9
장기금융부채	70.3	45.1	45.1	45.1	45.1
기타비유동부채	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
부채총계	301.4	309.9	308.7	307.8	307.9
지배자본	373.9	464.6	536.0	616.2	708.4
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
기타자본	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0	-19.0
기타포괄손익누계액	6.1	3.9	4.0	4.2	4.3
이익잉여금	331.4	424.3	495.6	575.6	667.7
비지배지분	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
자본총계	373.2	463.9	535.3	615.5	707.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	7,776	8,720	6,909	7,702	8,781
BPS	33,778	41,974	48,426	55,672	63,996
CFPS	14,933	14,609	10,978	11,947	13,022
DPS	300	400	600	600	600
주가배수(배)					
PER	12.9	15.0	9.0	8.1	7.1
PER(최고)	13.8	21.2	21.5		
PER(최저)	6.8	9.5	7.8		
PBR	2.96	3.12	1.28	1.12	0.98
PBR(최고)	3.17	4.41	3.07		
PBR(최저)	1.56	1.98	1.12		
PSR	3.11	3.69	1.69	1.61	1.46
PCFR	6.7	9.0	5.7	5.2	4.8
EV/EBITDA	8.6	9.9	5.9	4.9	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	3.0	3.6	6.8	6.1	5.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.3	0.3	1.0	1.0	1.0
ROA	13.8	13.3	9.5	9.6	10.0
ROE	25.9	23.0	15.3	14.8	14.7
ROIC	22.0	20.5	15.4	16.9	18.9
매출채권회전율	3.6	3.1	2.9	2.9	3.0
재고자산회전율	4.0	3.5	3.2	3.2	3.2
부채비율	80.8	66.8	57.7	50.0	43.5
순차입금비용	36.3	26.0	7.1	-7.7	-18.1
이자보상배율	18.5	18.6	13.4	15.0	16.9
총차입금	208.6	208.8	208.8	208.8	208.8
순차입금	135.5	120.8	38.0	-47.7	-128.4
EBITDA	144.7	159.2	123.0	132.4	144.3
FCF	-25.7	18.8	89.8	92.1	86.3

Compliance Notice

- 당사는 3월 5일 현재 '멘티움(145720)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

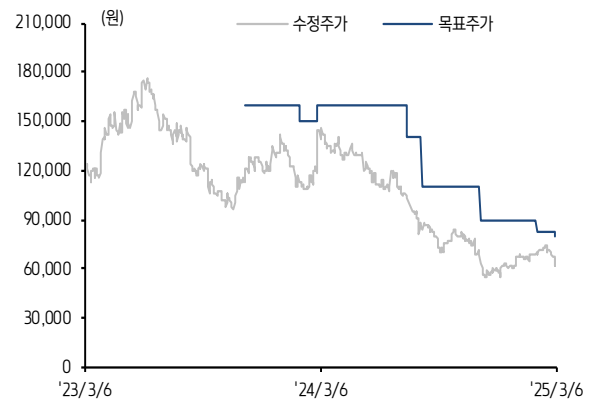
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
멘티움 (145720)	2023-11-09	Buy(Initiate)	160,000원	6개월	-21.44	-11.56
	2024-02-02	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.03	-16.00
	2024-02-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-18.24	-8.25
	2024-05-29	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-22.49	-8.25
	2024-07-17	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-32.56	-25.93
	2024-08-09	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-27.26	-19.73
	2024-10-07	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-28.50	-19.73
	2024-11-08	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-30.15	-22.67
	2025-02-04	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-14.98	-9.64
	2025-03-06	Buy(Maintain)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

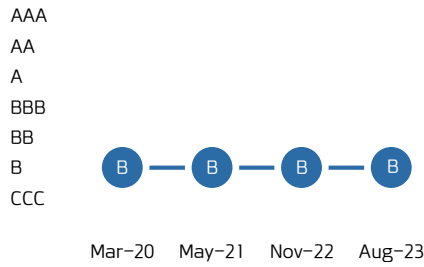
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

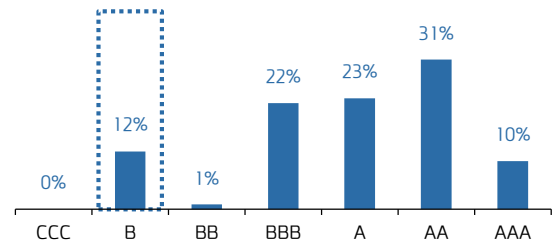
매수	중립	매도
96.37%	3.633%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치센터
 Universe: MSCI ACWI Index 헬스케어 장비 및 공급사 77개

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	4.2	5.7		
환경	6.6	9.3	5.0%	
탄소 배출	6.6	9.4	5.0%	
사회	4.7	5.2	56.0%	▲0.8
제품 안전성 및 품질	5.1	6.5	34.0%	▲1.5
인적 자원 개발	4.2	3.9	22.0%	▼0.2
지배구조	3.2	5.6	39.0%	▼0.1
기업 지배구조	4.6	6.5		▲0.4
기업 활동	3.5	5.9		▼1.0

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치센터

ESG 최근 이슈

일자	내용
	There are no recent new controversies or updates to ongoing controversies for this company.

자료: 키움증권 리서치센터

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 내 주요 5개 경쟁사 (헬스케어 장비 및 공급)	탄소 배출	인적 자원 개발	제품 안전성 및 품질	기업 지배구조	기업 활동	등급	등급 추세			
클래시스	● ●	● ●	● ● ●	● ●	●	BBB	▲▲			
멘티움	● ●	● ● ●	●	●	●	B	◀▶			
루트로닉	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶			
바텍	● ●	●	●	●	●	CCC	◀▶			
디오	● ●	● ●	●	●	●	CCC	◀▶			
이오플로우	● ●	●	●	● ●	●	CCC				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치센터