

투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 69,000원
현재주가(26/8/13)	40,750원
상승여력	69.3%

영업이익(26F,십억원)	73
Consensus 영업이익(26F,십억원)	81
EPS 성장률(26F,%)	345.9
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	6.2
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	6,813.34
시가총액(십억원)	351
발행주식수(백만주)	9
유동주식비율(%)	71.0
외국인 보유비중(%)	14.4
벤투(12M) 일간수익률	0.09
52주 최저가(원)	36,400
52주 최고가(원)	63,800

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.5	-17.5	-33.7
상대주가	-0.6	-33.3	-68.6



[첨단의료기기/디지털헬스]

김충현, CFA
choonghyun.kim@miraeasset.com

덴티움

2차 VBP 개시 카운트 다운 시작

2Q26 Review: 매출 시장 기대치 부합, 영업이익 시장 기대치 하회

매출 893억원(9% YoY)으로 시장 기대치 부합. 영업이익 147억원(-5% YoY, OPM 16.5%)으로 시장 기대치 하회. 조정 EBITDA는 251억원(마진 28.1%, 12% YoY)으로 추정.

품목별 매출: 임플란트 661억원(1% YoY), Digital Dentistry 113억원(17% YoY), 기타 119억원(71% YoY).

지역별 매출: 국내 150억원(-4% YoY), 중국 397억원(-6% YoY), 유럽 76억원(-25% YoY), 아시아 150억원(7% YoY, 베트남 18% YoY, 태국 48% YoY), 기타 14억원(-39% YoY) 기록.

목표주가 69,000원으로 하향하나, 매수의견 유지

실적추정치 하향조정을 반영함에 따라 목표주가를 69,000원(기존 80,000원)으로 하향하며, 상승 여력이 69.3%인 점을 고려하여 매수의견 유지.

중국: 8개 분기만에 전년대비 성장 반전 성공. 2차 VBP 시행은 아직 미정이나, 사전성 주도로 가격조사가 진행되어 7월 말에 자료 제출이 중국 정부에 제공된 것으로 파악. 시행 시점은 8월 말에서 9월 중순 전망.

마진: 지난분기 예상했던 대로 GPM인 약 64% 달성. 하반기에도 60% 중후반으로 보는 것이 현실적으로 판단.

'26년 예상 실적: 매출 3,707억원(+7% YoY), 조정 EBITDA 1,109억원(+12% YoY, 마진 29.9%) 예상.

밸류에이션: 현 주가는 12개월 선행 EV/EBITDA 4.9배로 글로벌 Peer(11배) 및 동사의 지난 3년 평균(9.1배) 대비 저평가 상태. 저평가의 가장 큰 이유는 중국 시장 및 신사업(연료전지) 불확실성. 신사업(연료전지)은 여전히 불확실하다는 점에서 현재 밸류에이션 리레이팅을 위해서 가장 중요한 이벤트는 중국 2차 VBP 시행일 것.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	408	346	371	440	510
영업이익 (십억원)	98	64	73	86	104
영업이익률 (%)	24.0	18.5	19.7	19.5	20.4
순이익 (십억원)	73	16	60	58	73
EPS (원)	6,569	1,483	6,611	6,768	8,433
ROE (%)	14.3	2.9	10.0	8.8	10.1
P/E (배)	9.5	31.2	6.2	6.0	4.8
P/B (배)	1.2	0.9	0.6	0.5	0.5
배당수익률 (%)	1.0	1.3	1.5	1.5	1.5

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

주요 차트

표 1. 2Q26 실적 비교표

(십억원, %, %p)

	2Q25	1Q26	2Q26			성장률	
			잠정실적	미래에셋증권	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	82.3	71.4	89.3	90.8	88.3	8.6	25.1
영업이익	15.5	15.9	14.7	18.9	17.6	-5.4	-7.3
영업이익률 (%)	18.9	22.2	16.5	20.8	19.9	-2.4	-5.7
순이익	4.8	17.2	13.9	12.9	10.4	190.9	-19.1

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 수익예상 변경표

(십억원, %)

	변경전		변경후		변경률		변경 이유
	26F	27F	26F	27F	26F	27F	
매출액	370.3	436.4	370.7	440.4	0.1	0.9	2Q26 실적 반영
영업이익	85.3	102.6	72.5	85.7	-15.0	-16.4	
순이익	65.8	72.6	59.7	58.4	-9.4	-19.6	

주: K-IFRS 기준

자료: 미래에셋증권 리서치센터

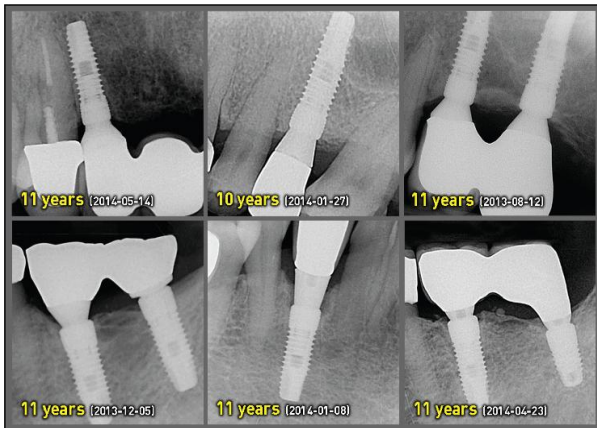
표 3. 분기별 실적 전망표

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	76.8	82.3	78.2	109.1	71.4	89.3	90.7	119.3	346.5	370.7	440.4
내수	16.3	15.6	15.6	18.6	15.2	15.0	14.8	17.7	66.1	62.7	65.8
중국	34.1	37.5	28.5	32.4	32.1	39.7	41.7	45.9	132.6	159.5	200.0
유럽	10.1	10.8	16.5	36.5	7.6	18.4	16.6	30.6	73.7	73.2	84.2
아시아	14.0	16.4	15.4	21.4	15.0	14.9	15.1	22.4	67.2	67.4	80.9
기타	2.4	2.0	2.2	0.3	1.4	1.3	2.4	2.7	6.9	7.9	9.5
영업이익	9.6	15.5	12.5	26.5	15.9	14.7	15.4	26.6	64.1	72.5	85.7
순이익	12.6	4.8	4.0	-5.0	17.2	13.9	9.9	18.6	16.4	59.7	58.4
매출 성장률 (%)	-7.1	-26.3	-17.4	-8.1	-7.1	8.6	16.0	9.3	-15.0	7.0	18.8
내수	-22.8	-33.9	-26.9	-20.4	-6.5	-3.8	-5.0	-5.0	-26.1	-5.1	5.0
중국	-21.2	-35.8	-42.1	-25.4	-5.8	5.9	46.2	41.6	-31.8	20.3	25.4
유럽	36.2	-24.2	71.0	-0.5	-24.7	71.2	1.0	-16.0	8.7	-0.7	15.0
아시아	47.1	19.1	17.4	87.2	7.3	-9.3	-2.0	5.0	40.5	0.4	20.0
기타	67.0	19.1	79.2	-91.9	-39.1	-33.0	10.0	733.7	-16.7	14.2	20.0
영업이익률 (%)	12.5	18.9	15.9	24.3	22.2	16.4	17.0	22.3	18.5	19.6	19.5
순이익률 (%)	16.5	5.8	5.0	-4.6	23.9	15.6	11.0	15.6	4.7	16.1	13.3

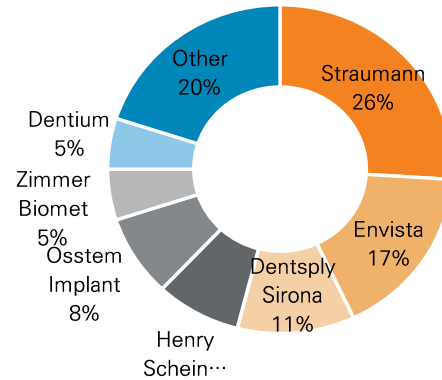
자료: 미래에셋증권 리서치센터

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



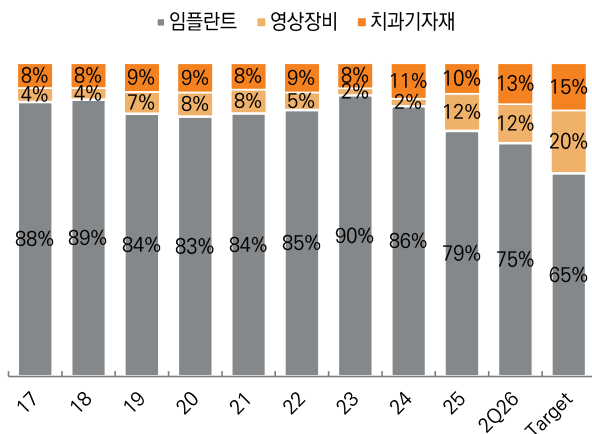
주: 242 케이스(74명) 중 97.9% 생존율 기록
 자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 세계 치과용 임플란트 시장점유율



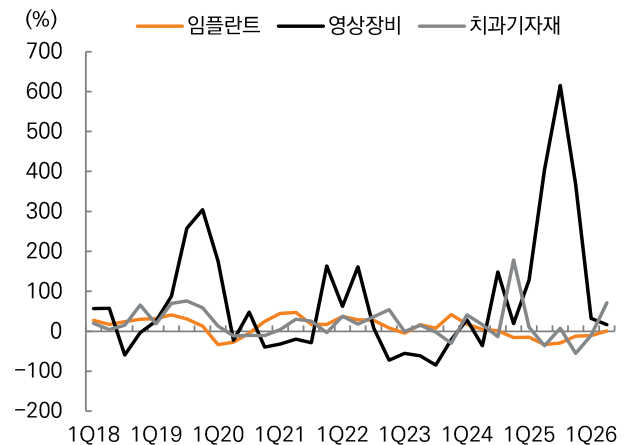
자료: Straumann, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 품목별 매출 비중



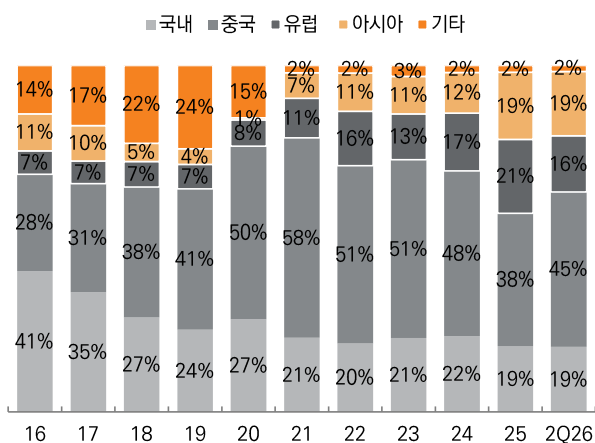
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 품목별 매출성장률 추이



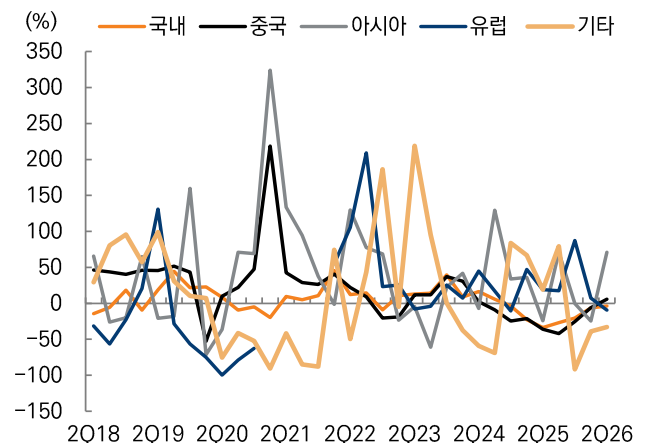
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 지역별 매출 비중



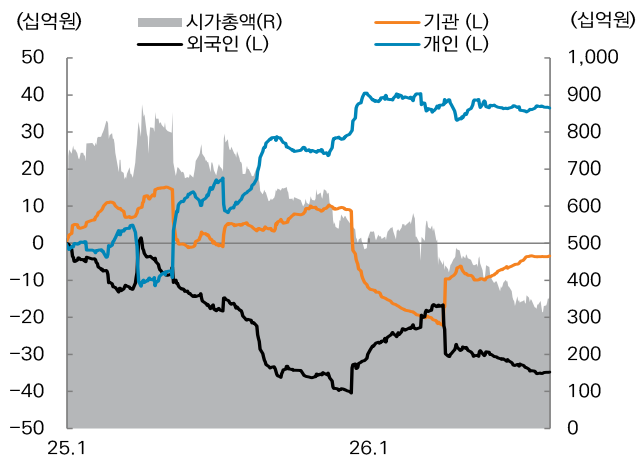
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 지역별 매출성장률 추이



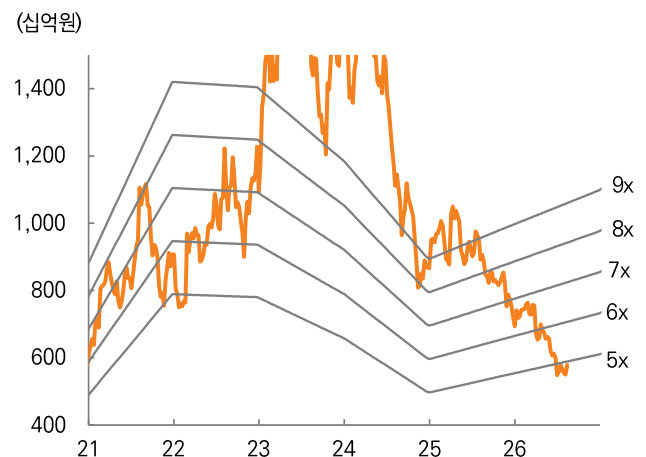
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 투자자별 순매수량 vs. 시총 추이



자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 12개월 선행 EV/EBITDA 밴드차트



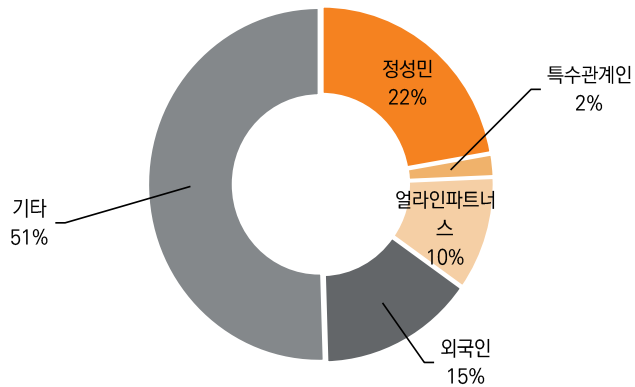
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. Global Peer Valuation

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)			P/E (배)			P/B (배)			EV/EBITDA(배)			매출액(십억원)		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
슈트라우만 홀딩	28,630	21.1	25.1	25.5	45.9	31.7	27.5	6.3	6.0	5.4	21.1	19.2	17.5	4,469	4,895	5,376
얼라인 테크놀로지	17,586	13.5	23.7	24.6	23.3	15.4	13.9	3.0	3.0	2.9	13.1	9.7	9.2	5,737	5,883	6,124
헨리 셰인	14,447	5.0	7.4	7.6	20.3	16.9	15.1	0.8	0.7	0.7	14.6	12.7	11.9	18,748	19,538	20,329
Envista	6,560	7.9	12.9	13.5	24.8	18.8	17.3	1.6	1.6	1.5	12.6	11.8	11.1	3,867	4,063	4,205
덴츠플라이 시로나	3,236	-11.5	12.6	12.7	-	7.6	7.5	0.6	0.6	0.6	107.3	6.9	6.9	5,232	5,036	5,123
허페이 메이야	2,815	33.2	32.7	33.2	18.4	15.9	14.2	5.5	4.9	4.4	-	12.7	11.3	476	610	675
Angel Align	2,945	8.5	8.1	10.5	70.3	55.8	38.5	5.5	4.6	3.8	23.3	34.6	24.7	526	641	779
모던 덴탈	1,250	20.5	19.1	19.1	11.6	11.2	10.0	1.9	1.7	1.5	5.3	-	-	681.5	794.7	877.0
덴티움	351	18.5	20.8	21.6	11.7	5.8	5.2	1.0	0.9	0.8	6.8	5.4	4.7	346	371	433
바텍	309	12.8	12.7	11.9	5.4	5.9	5.5	0.7	0.7	0.6	3.2	2.8	2.7	426	450	484
그래피	210	(53.8)	0.8	17.5	-	-	-	9.0	5.9	4.4	-	119.3	19.9	21	36	47
디오	166	6.2	13.9	15.5	7.6	9.1	6.2	1.0	0.9	0.7	11.4	5.8	4.7	164	192	228
전체 평균		6.8	15.8	17.8	23.9	17.6	14.6	3.1	2.6	2.3	21.9	21.9	11.3	-	-	-

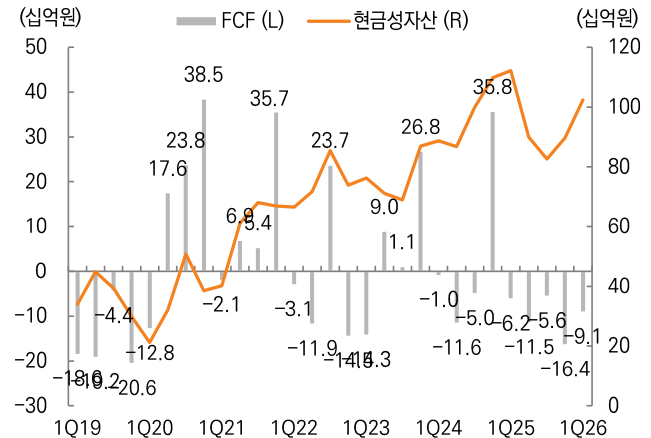
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 지분율



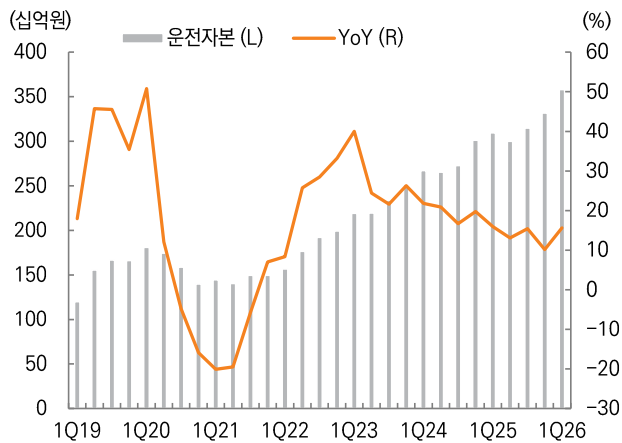
주: 자사주 소각 반영, 자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 잉여현금흐름(FCF) 추이



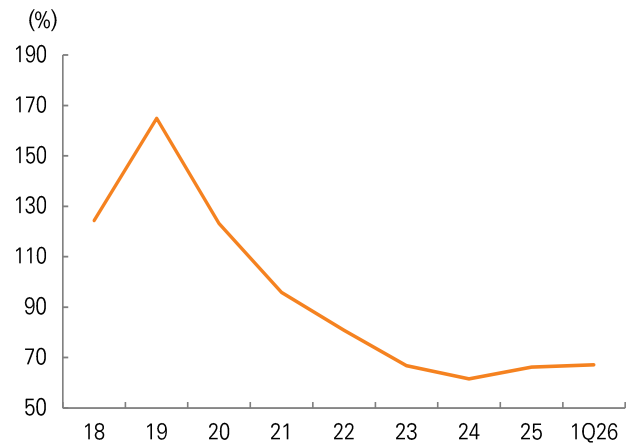
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 운전자본 추이



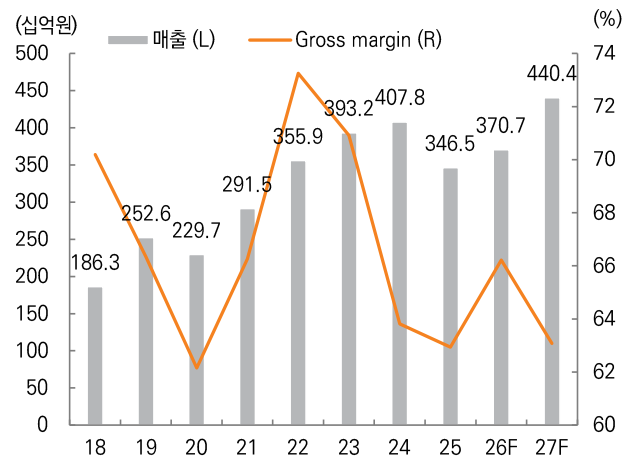
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 부채비율 추이



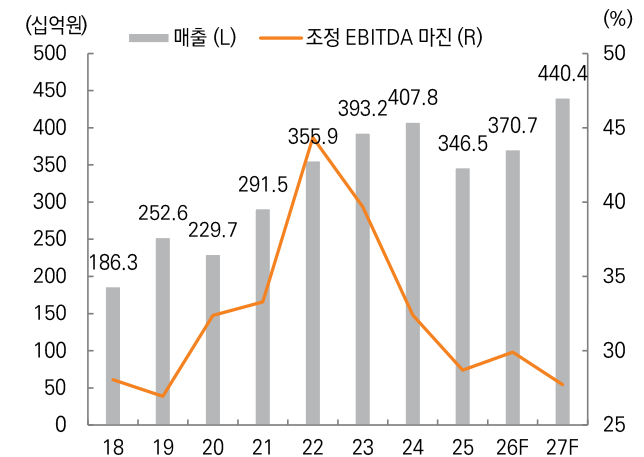
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

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)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	346	371	440	510
매출원가	128	125	163	186
매출총이익	218	246	277	324
판매비와관리비	154	173	192	221
조정영업이익	64	73	86	104
영업이익	64	73	86	104
비영업손익	-41	3	-11	-11
금융손익	-9	-11	-11	-11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	23	76	75	93
계속사업법인세비용	7	17	16	21
계속사업이익	16	60	58	73
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	16	60	58	73
지배주주	16	60	58	73
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	12	76	58	73
지배주주	12	76	59	73
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	89	99	111	129
FCF	-40	-10	-12	-2
EBITDA 마진율 (%)	25.7	26.7	25.2	25.3
영업이익률 (%)	18.5	19.7	19.5	20.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.6	16.2	13.2	14.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	456	568	649	744
현금 및 현금성자산	77	85	65	56
매출채권 및 기타채권	147	173	209	254
재고자산	204	264	321	372
기타유동자산	28	46	54	62
비유동자산	477	487	481	476
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	347	363	358	353
무형자산	5	4	3	3
자산총계	933	1,055	1,131	1,220
유동부채	318	354	375	396
매입채무 및 기타채무	25	31	36	42
단기금융부채	239	252	253	254
기타유동부채	54	71	86	100
비유동부채	54	69	70	71
장기금융부채	49	61	61	61
기타비유동부채	5	8	9	10
부채총계	372	423	445	467
지배주주지분	562	633	686	754
자본금	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49
이익잉여금	507	543	596	664
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1
자본총계	561	632	685	753

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	13	20	8	18
당기순이익	16	60	58	73
비현금수익비용가감	83	52	53	56
유형자산감가상각비	24	25	25	24
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	58	26	27	31
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-64	-67	-77	-80
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	0	-10	-35	-43
재고자산 감소(증가)	-60	-50	-57	-51
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	0	-4	3	3
법인세납부	-13	-14	-16	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-63	-33	-23	-24
유형자산처분(취득)	-53	-30	-20	-20
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-6	-2	-3	-4
기타투자활동	-3	-1	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	27	21	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	31	25	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-5	0	-5	-5
기타재무활동	1	-4	0	0
현금의 증가	-22	8	-19	-9
기초현금	100	77	85	65
기말현금	77	85	65	56

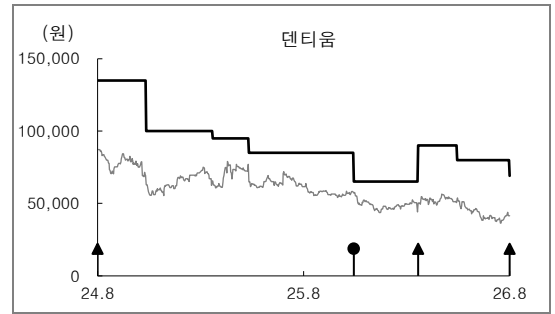
자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	31.2	6.2	6.0	4.8
P/CF (x)	5.2	3.3	3.2	2.7
P/B (x)	0.9	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	7.9	5.7	5.2	4.5
EPS (원)	1,483	6,611	6,768	8,433
CFPS (원)	8,941	12,339	12,919	14,964
BPS (원)	52,533	73,435	79,631	87,491
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	31.7	8.3	8.4	6.8
배당수익률 (%)	1.3	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	-15.0	7.0	18.8	15.9
EBITDA증가율 (%)	-26.6	10.8	12.6	15.8
조정영업이익증가율 (%)	-34.9	13.1	18.2	21.3
EPS증가율 (%)	-77.4	345.9	2.4	24.6
매출채권 회전율 (회)	2.3	2.4	2.4	2.3
재고자산 회전율 (회)	2.0	1.6	1.5	1.5
매입채무 회전율 (회)	9.6	7.5	8.1	8.0
ROA (%)	1.8	6.0	5.3	6.2
ROE (%)	2.9	10.0	8.8	10.1
ROIC (%)	6.7	7.5	8.1	9.0
부채비율 (%)	66.2	66.9	65.0	62.0
유동비율 (%)	143.5	160.3	172.9	187.9
순차입금/자기자본 (%)	35.4	33.2	33.1	31.1
조정영업이익/금융비용 (x)	6.0	6.4	7.5	9.1

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2026.08.14	매수	69,000	-	-
2026.05.13	매수	80,000	-46.67	-32.63
2026.03.05	매수	90,000	-41.79	-37.11
2025.11.11	중립	65,000	-24.81	-11.54
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



* 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
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 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 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.