

2025. 3. 5

Innovation팀

정동희
Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	90,000원	44%
현재주가	62,500원	
시가총액	6,918.0억원	
Shares (float)	11,068,830주 (58.9%)	
52주 최저/최고	55,400원/146,800원	
60일-평균거래대금	32.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
덴티움 (%)	-10.3	-14.6	-55.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.0	-12.9	-52.5

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	90,000	90,000	0.0%
2024P EPS	8,904	9,187	-3.1%
2025E EPS	11,293	10,670	5.8%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	5
Target price	89,000
Recommendation	4.0
BUY★★★/5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

덴티움 (145720)

지난 분기는 아쉽지만 큰 그림은 변하지 않았다

- 4Q24 review: 중국 수출 부진 및 매출 믹스 악화로 컨센서스 대비 영업이익 하회.
- 투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지: 글로벌 덴탈 업종 실적 부진과 국내 업체의 상황은 구별 필요 하며, 밸류에이션 매력도 유지 중인 만큼 투자의견 BUY 유지.

WHAT'S THE STORY?

4Q24 review: 매출액 1,194억원(-3.9% y-y, +26.1% q-q), 영업이익 287억원(-47.2% y-y, +54.3% q-q)으로 컨센서스 대비 매출 부합, 영업이익 16.2% 하회. 중국 임플란트 수요 부진 지속되며 434억원(-24.3% y-y, -11.9% q-q) 기록했으나, 러시아 포함 유럽 매출이 373억원(+36.0% y-y, +287.0% q-q)으로 큰 폭으로 성장하며 수출 960억원(-4.5% y-y, +31.0% q-q) 기록. 2024년 1~3분기 내내 매출원가단에 반영되며 전사 실적을 악화시켰던 디지털 장비 재고자산 평가손실은 4분기 부재했으나, 패키지 판매 구성 중 임플란트 매출 비중 감소(-9.2%p)하며 매출총이익률 60.2%(-8.6%p q-q), 영업이익률 24.0%(-1.7%p q-q) 기록. 통상적인 패키지 판매가 연말에 진행되는 만큼 1분기부터 매출 믹스는 정상화 전망.

투자의견 BUY, 목표주가 9만원 유지: 4분기 실적 반영에도 2025년 연간 실적 추정치 변동 미미하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 9만원 유지. 글로벌 덴탈업체 2025년 매출 가이드는 Straumann을 제외하면(높은 한 자릿수 성장), Envista(+1%~+3%), ZimVie(-1%~2%), Dentsply Sirona(-2%~4%) 수준으로, 이는 프리미엄 임플란트, 교정 및 장비 매출 의존도가 높은 상황에서 고금리로 인한 내수 부진과 강달러로 인한 수출 부진이 주된 원인인 만큼, 매출 구성과 지역 노출도에서 상이한 덴티움 등 한국 업체의 상황과 구별될 필요. 동사의 2025년 핵심은 여전히 1) 중국 소비 경기 회복 가능성 및 VBP 시행 강도와 2) 러시아에서의 한국 임플란트 입지 강화 추세이며, 밸류에이션 매력도 또한 유지 중인 만큼 투자의견 BUY 유지.

덴티움 4Q24 review

(십억원)	4Q24	3Q24	전분기 대비 (%)	4Q23	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	119.4	94.7	26.1	124.2	(3.9)	118.6	0.6	114.0	4.7
영업이익	28.7	24.4	17.7	54.3	(47.2)	32.5	(11.8)	34.2	(16.2)
세전이익	29.5	16.3	81.4	51.7	(42.9)	34.7	(15.0)	34.7	(15.1)
지배주주순이익	24.8	14.8	67.7	34.0	(27.1)	22.6	9.5	27.4	(9.8)
이익률 (%)									
영업이익	24.0	25.7		43.7		27.4		30.0	
세전이익	24.7	17.2		41.6		29.3		30.5	
지배주주순이익	20.7	15.6		27.4		19.1		24.1	

자료: 덴티움, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2022	356	126	118	86	9,980	55.1	10.0	135	8.6	2.3	25.9
2023	393	138	134	97	8,720	-12.6	15.0	120	9.9	2.4	23.0
2024P	408	100	94	76	8,904	2.1	7.0	83	6.3	1.0	15.2
2025E	437	120	123	97	11,293	26.8	5.5	-3	4.9	0.8	16.5
2026E	496	149	150	118	13,705	21.4	4.6	-99	3.5	0.7	17.0

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	356	393	408	437	496
매출원가	95	114	147	134	146
매출총이익	261	279	261	303	350
(매출총이익률, %)	73.3	70.9	63.9	69.3	70.5
판매 및 일반관리비	135	141	161	182	201
영업이익	126	138	100	120	149
(영업이익률, %)	35.3	35.2	24.5	27.5	30.0
영업외손익	-7	-4	-6	3	1
금융수익	14	9	11	12	10
금융비용	21	14	11	9	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-0	2	-5	0	0
세전이익	118	134	94	123	150
법인세	32	38	18	26	31
(법인세율, %)	27.2	28.2	19.4	21.0	21.0
계속사업이익	86	97	76	97	118
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	86	97	76	97	118
(순이익률, %)	24.2	24.5	18.7	22.3	23.8
지배주주순이익	86	97	77	98	118
비지배주주순이익	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	145	159	123	141	167
(EBITDA 이익률, %)	40.6	40.5	30.1	32.3	33.8
EPS (지배주주)	9,980	8,720	8,904	11,293	13,705
EPS (연결기준)	9,989	8,721	8,870	11,293	13,705
수정 EPS (원)*	9,980	8,720	8,904	11,293	13,705

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동에서의 현금흐름	47	65	78	105	100
당기순이익	86	97	76	97	118
현금유출입이없는 비용 및 수익	79	65	60	52	53
유형자산 감가상각비	18	20	22	20	18
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	60	44	37	31	34
영업활동 자산부채 변동	-81	-59	-17	-13	-37
투자활동에서의 현금흐름	-49	-47	-31	-15	-1
유형자산 증감	-53	-42	-17	-15	0
장단기금융자산의 증감	2	1	0	-0	-1
기타	1	-6	-14	0	0
재무활동에서의 현금흐름	9	-3	39	-3	-3
차입금의 증가(감소)	15	0	48	0	1
자본금의 증가(감소)	0	0	-0	0	0
배당금	-2	-3	-3	-3	-3
기타	-4	-0	-6	0	0
현금증감	6	15	85	86	96
기초현금	66	72	87	172	258
기말현금	72	87	172	258	354
Gross cash flow	165	162	136	149	171
Free cash flow	-6	23	61	90	100

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	304	371	445	551	705
현금 및 현금등가물	72	87	172	258	354
매출채권	109	135	130	140	168
재고자산	101	127	122	131	157
기타	22	21	20	22	26
비유동자산	371	403	451	446	428
투자자산	5	8	13	13	14
유형자산	308	335	336	331	313
무형자산	3	4	6	5	5
기타	55	56	96	96	96
자산총계	675	774	896	997	1,133
유동부채	229	263	280	288	308
매입채무	10	13	13	14	16
단기차입금	78	88	113	113	113
기타 유동부채	142	162	154	160	178
비유동부채	72	47	74	74	74
사채 및 장기차입금	66	42	69	69	69
기타 비유동부채	6	5	4	5	5
부채총계	301	310	354	361	383
지배주주지분	374	465	543	637	752
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	331	424	501	595	710
기타	-13	-15	-13	-13	-13
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-1
자본총계	373	464	542	636	751
순부채	135	120	83	-3	-99

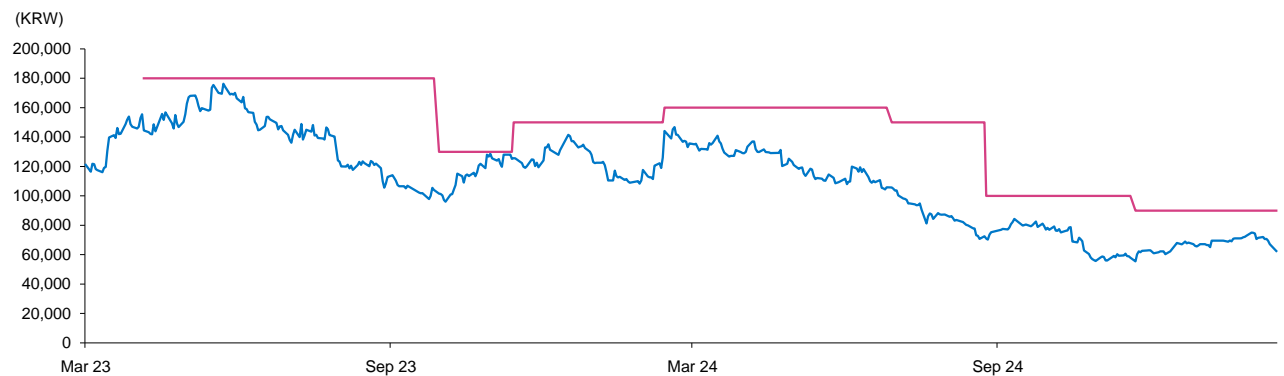
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2022	2023	2024P	2025E	2026E
증감률 (%)					
매출액	22.1	10.5	3.9	7.0	13.5
영업이익	79.9	10.0	(27.7)	20.5	23.4
순이익	55.2	12.1	(20.8)	27.3	21.4
수정 EPS**	55.1	(12.6)	2.1	26.8	21.4
주당지표					
EPS (지배주주)	9,980	8,720	8,904	11,293	13,705
EPS (연결기준)	9,989	8,721	8,870	11,293	13,705
수정 EPS**	9,980	8,720	8,904	11,293	13,705
BPS	43,354	53,874	62,957	73,850	87,155
DPS (보통주)	300	400	400	400	400
Valuations (배)					
P/E***	10.0	15.0	7.0	5.5	4.6
P/B***	2.3	2.4	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	8.6	9.9	6.3	4.9	3.5
비율					
ROE (%)	25.9	23.0	15.2	16.5	17.0
ROA (%)	13.8	13.3	9.2	10.3	11.1
ROIC (%)	22.3	20.3	14.8	16.9	20.4
배당성향 (%)	3.0	3.6	4.5	3.5	2.9
배당수익률 (보통주, %)	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	36.1	26.0	15.4	(0.4)	(13.1)
이자보상배율 (배)	18.5	18.6	11.6	13.0	16.0

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 3월 4일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2022/10/14	2023/4/21	10/16	11/30	2024/2/29	7/15	9/10	12/9
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	120,000	180,000	130,000	150,000	160,000	150,000	100,000	90,000
과리율 (평균)	-11.93	-22.24	-10.95	-18.40	-22.62	-41.63	-29.75	
과리율 (최대or최소)	29.58	-2.06	-1.00	-5.67	-8.25	-30.07	-15.70	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부터 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준
매수(80.4%)·중립(19.6%)·매도(0%)

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)

Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA