

비상장솔루션팀

정동희

Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

덴티움 (145720)

바닥을 다지는 4분기가 될 것

- 4Q24E Preview: 성수기에도 중국 매출 부진 지속되며 컨센서스 하회 전망.
- 투자 의견 BUY, 목표주가 9만원 유지: 2025년 상반기 중국 매출 회복과 유럽의 안정적 성장을 전망되는 만큼 연간 실적 추정치 변동 미미, 밸류에이션 매력 지속.

WHAT'S THE STORY?

4Q24E Preview: 매출액 1,140억원(-8.2% y-y, +20.4% q-q), 영업이익 342억원(-37.0% y-y, +40.4% q-q)으로 컨센서스 대비 10.2%, 18.5% 하회 전망. 전통적 성수기임에도 불구하고 VBP 시행 초기 효과로 인한 4Q23의 높은 기저 대비 4Q24는 중국 수출 부진 지속이 장기화되며 탑라인과 마진이 동반 하락, 결국 회사의 핵심 성장 동력인 중국 매출의 회복이 관건인 점 재차 확인. 다만 그 외 한국 238억원(-1.6% y-y, +11.6% q-q), 중국 제외 아시아 139억원(+8.6% y-y, +5.6% q-q), 유럽 240억원(-12.6% y-y, +148.9% q-q)으로 전분기 대비 성장 지속했으며, 디지털 장비 관련 일회성 비용 포함 판관비 변동 가능성은 제한적으로 영업이익률 30% 전망(+4.3%p q-q).

투자 의견 BUY, 목표주가 9만원 유지: 4분기 실적 일부 하향 조정하나, 연간 실적 추정치 변동 미미하여 12MF EBITDA 기반 목표주가 9만원 유지. 2025년은 유럽(러시아, 독일 등) 소규모 딜러망을 활용한 영업 전개를 통해 안정적 실적 성장 및 2분기부터 중국 매출의 회복 기대. 매출채권 회전 일수는 2024년 말 기준 110일대 수준으로 2023년과 유사하게 안정적인 수준 유지 전망되는 만큼 발생 매출에 대한 현금 회수 우려는 제한적. 2026년 VBP 신규 시행을 위한 가이드라인은 3Q25E 공개될 것으로 예상되며, 현지 업체와의 시술가 차이가 좁혀진 만큼 최초의 가격 하락 폭(-19%)보다는 다소 완만한 가격 하락이 전개될 것으로 전망. 궁극적으로는 2/3선 도시로의 임플란트 시술 수요 확대가 중요한 만큼 VBP의 추가 진행은 시술가 하락 수준에 따라서 동사에게 호재로 작용할 가능성도 존재하나, 우선적으로는 현지 경기 회복에 따른 전년 대비 10%대 이상의 매출 회복이 필수적.

▶ AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	90,000원	33.9%
현재주가	67,200원	
시가총액	7,438.3억원	
Shares (float)	11,068,830주 (58.9%)	
52주 최저/최고	55,400원/146,800원	
60일-평균거래대금	37.1억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
덴티움 (%)	6.7	-35.2	-45.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	3.8	-27.0	-47.3

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	90,000	90,000	0.0%
2024E EPS	9,187	9,682	-5.1%
2025E EPS	10,670	11,176	-4.5%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	6
Target price	96,667
Recommendation	4.0
BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1	

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2022	2023	2024E	2025E
매출액 (십억원)	356	393	403	425
영업이익 (십억원)	126	138	106	114
순이익 (십억원)	86	97	79	93
EPS (adj) (원)	9,980	8,720	9,187	10,670
EPS (adj) growth (%)	55.1	-12.6	5.4	16.1
EBITDA margin (%)	40.6	40.5	31.9	31.7
ROE (%)	25.9	23.0	15.7	15.6
P/E (adj) (배)	10.0	15.0	6.8	6.3
P/B (배)	2.3	2.4	1.0	0.9
EV/EBITDA (배)	8.6	9.9	5.9	5.4
Dividend yield (%)	0.3	0.3	0.6	0.6

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

4Q24 실적 전망

(십억원)	4Q24E	4Q23	3Q24	Consensus	증감 (%)		
					QoQ	YoY	Consensus
매출액	114.0	94.7	124.2	126.9	20.4	(8.2)	(10.2)
영업이익	34.2	24.4	54.3	42.0	40.4	(37.0)	(18.5)
세전이익	34.7	16.3	51.7	40.2	113.5	(32.7)	(13.6)
순이익	27.4	14.8	34.0	32.3	86.0	(19.2)	(15.0)
이익률 (%)							
영업이익	30.0	25.7	43.7	33.1			
세전이익	30.5	17.2	41.6	31.7			
순이익	24.1	15.6	27.4	25.4			

자료: FnGuide, 삼성증권 추정

덴티움 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
12MF EBITDA (A)	138.6	4Q24E-3Q25E
Target EV/EBTIDA (x, B)	6.2	*글로벌 peer 평균에 30% 할인 적용
영업 가치 (C = AxB)	856	
순부채 (D)	72.6	
자본 가치 (C-D)	783.9	
주식 수 (천 주)	8,624	
주당 가치 (원)	90,893	
목표주가 (원)	90,000	

참고: * 덴티움, 디오, 레이, Straumann, Align Tech, Envista, Dentsply Sirona, ZimVie,

Straumann/Align Tech은 50% 할인 반영

높은 중국 매출 의존도와 유일한 코스피 상장으로 인한 불리한 수급 여건 반영하여 할인 적용

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

덴티움 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	393.8	403.1	425.3	68.8	106.4	93.8	124.8	82.7	111.7	94.6	114.0	89.5	116.7	102.9	116.2
국내	84.1	89.8	92.2	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.5	21.4	23.8	22.2	22.7	22.3	25.1
해외	309.7	313.3	333.0	49.4	86.2	73.6	100.6	61.6	88.1	73.3	90.2	67.4	94.0	80.7	91.0
중국	201.9	201.6	210.7	33.1	57.2	54.2	57.4	43.3	58.5	49.3	50.5	48.0	61.8	55.9	45.0
아시아	42.3	50.2	57.0	8.9	9.5	11.2	12.8	9.5	13.8	13.1	13.9	11.2	15.1	14.7	16.0
유럽	52.1	55.2	61.4	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.2	9.6	24.0	7.3	16.1	9.3	28.6
기타	12.5	6.2	4.0	2.3	4.1	4.0	2.1	1.4	1.7	1.2	1.9	0.8	1.0	0.8	1.3
임플란트	353.4	358.7	385.2	60.2	94.0	84.4	114.8	70.8	98.8	85.7	103.3	81.1	105.7	93.2	105.2
그 외	40.4	44.4	40.0	8.7	12.4	9.4	10.0	11.9	12.8	8.9	10.7	8.4	11.0	9.7	10.9
매출총이익	278.8	271.2	305.8	51.4	71.5	66.5	89.5	56.0	68.0	65.1	82.1	64.2	84.0	74.0	83.6
영업이익	138.3	105.5	114.3	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	27.7	24.4	34.2	21.6	33.2	28.6	31.0
세전이익	134.5	100.0	117.4	23.7	29.1	30.0	51.7	18.7	30.3	16.3	34.7	22.2	33.8	29.3	32.0
지배주주순이익	96.5	79.2	92.0	18.3	20.1	24.1	34.0	16.7	20.6	14.6	27.2	17.4	26.5	23.0	25.1
증가율 (전년 대비,%)															
매출액	10.7	2.4	5.5	(7.7)	10.1	3.4	32.8	20.2	5.0	0.9	(8.6)	8.2	4.5	8.7	1.9
국내	19.3	6.9	2.7	10.8	13.0	14.0	39.6	8.9	16.3	5.6	(1.6)	5.0	(3.7)	4.3	5.6
해외	8.5	1.1	6.3	(13.3)	9.4	0.9	31.2	24.7	2.3	(0.4)	(10.3)	9.3	6.7	10.0	0.9
중국	10.7	(0.2)	4.5	(18.9)	11.9	11.9	36.7	30.9	2.2	(9.0)	(12.0)	10.9	5.6	13.4	(10.9)
아시아	10.3	18.7	13.5	25.5	(7.8)	(4.2)	37.1	7.4	44.7	17.1	8.6	17.5	9.8	11.9	15.8
유럽	(6.7)	6.0	11.2	(23.4)	(4.5)	(61.0)	22.8	41.9	(7.0)	129.5	(12.6)	(1.0)	13.6	(3.8)	19.5
기타	59.6	(50.4)	(36.2)	(4.8)	219.0	95.5	0.6	(37.5)	(59.2)	(69.0)	(12.4)	(40.1)	(40.6)	(36.5)	(29.2)
임플란트	16.5	1.5	7.4	(4.7)	16.4	7.9	41.6	17.7	5.2	1.6	(10.1)	14.5	6.9	8.7	1.9
그 외	(23.2)	10.0	(9.8)	(24.0)	(22.1)	(24.6)	(22.7)	37.9	3.5	(4.9)	7.7	(29.4)	(14.4)	8.7	1.9
매출총이익	7.0	(2.7)	12.7	(2.6)	5.5	9.8	12.4	9.0	(4.8)	(2.2)	(8.2)	14.5	23.5	13.7	1.9
영업이익	10.0	(23.7)	8.4	5.5	(8.0)	(10.9)	49.2	(10.7)	(14.5)	(18.9)	(37.0)	12.2	19.8	17.2	(9.3)
세전이익	13.6	(25.6)	17.3	8.6	(29.0)	(19.8)	184.9	(21.2)	4.2	(45.8)	(32.7)	19.0	11.5	80.0	(7.8)
지배주주순이익	12.2	(17.9)	16.1	16.8	(44.3)	(1.9)	250.0	(8.8)	2.4	(39.1)	(19.9)	4.3	28.5	56.7	(7.8)
이익률 (%)															
매출총이익	70.8	67.3	71.9	74.7	67.2	71.0	71.7	67.7	60.9	68.8	72.0	71.7	72.0	71.9	72.0
영업이익	35.1	26.2	26.9	31.3	30.4	32.1	43.5	23.2	24.8	25.7	30.0	24.1	28.4	27.8	26.7
세전이익	34.2	24.8	27.6	34.5	27.4	32.0	41.4	22.6	27.2	17.2	30.5	24.8	29.0	28.5	27.6
지배순이익률	24.5	19.7	21.6	26.6	18.9	25.7	27.2	20.2	18.5	15.5	23.9	19.5	22.7	22.3	21.6

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	292	356	393	403	425
매출원가	98	95	114	132	119
매출총이익	193	261	279	271	306
(매출총이익률, %)	66.3	73.3	70.9	67.3	71.9
판매 및 일반관리비	123	135	141	166	191
영업이익	70	126	138	106	114
(영업이익률, %)	24.0	35.3	35.2	26.2	26.9
영업외손익	5	-7	-4	-5	3
금융수익	17	14	9	11	12
금융비용	13	21	14	11	9
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-0	2	-5	-0
세전이익	75	118	134	100	117
법인세	19	32	38	21	25
(법인세율, %)	25.7	27.2	28.2	20.8	21.0
계속사업이익	55	86	97	79	93
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	55	86	97	79	93
(순이익률, %)	19.0	24.2	24.5	19.6	21.8
지배주주순이익	55	86	97	79	92
비지배주주순이익	0	0	0	-0	1
EBITDA	83	145	159	128	135
(EBITDA 이익률, %)	28.5	40.6	40.5	31.9	31.7
EPS (지배주주)	6,434	9,980	8,720	9,187	10,670
EPS (연결기준)	6,436	9,989	8,721	9,183	10,752
수정 EPS (원)*	6,434	9,980	8,720	9,187	10,670

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	74	47	65	89	110
당기순이익	55	86	97	79	93
현금유출입이없는 비용 및 수익	50	79	65	62	50
유형자산 감가상각비	12	18	20	22	20
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	37	60	44	40	30
영업활동 자산부채 변동	-11	-81	-59	-10	-3
투자활동에서의 현금흐름	-22	-49	-47	-30	-15
유형자산 증감	-20	-53	-42	-17	-15
장단기금융자산의 증감	-1	2	1	0	-0
기타	-1	1	-6	-14	0
재무활동에서의 현금흐름	-24	9	-3	39	-3
차입금의 증가(감소)	-28	15	0	48	0
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	-0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	5	-4	-0	-6	0
현금증감	29	6	15	96	92
기초현금	37	66	72	87	183
기말현금	66	72	87	183	274
Gross cash flow	106	165	162	142	143
Free cash flow	46	-6	23	71	95

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	240	304	371	443	540
현금 및 현금등가물	66	72	87	183	274
매출채권	83	109	135	124	127
재고자산	76	101	127	117	119
기타	15	22	21	20	20
비유동자산	330	371	403	451	445
투자자산	8	5	8	13	13
유형자산	273	308	335	336	331
무형자산	2	3	4	6	5
기타	46	55	56	96	96
자산총계	570	675	774	894	985
유동부채	180	229	263	276	277
매입채무	10	10	13	12	12
단기차입금	66	78	88	113	113
기타 유동부채	105	142	162	150	152
비유동부채	99	72	47	74	74
사채 및 장기차입금	95	66	42	69	69
기타 비유동부채	4	6	5	4	4
부채총계	279	301	310	349	351
지배주주지분	292	374	465	545	634
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	248	331	424	503	592
기타	-11	-13	-15	-13	-13
비지배주주지분	-1	-1	-1	-1	-0
자본총계	291	373	464	545	634
순부채	127	135	120	73	-19

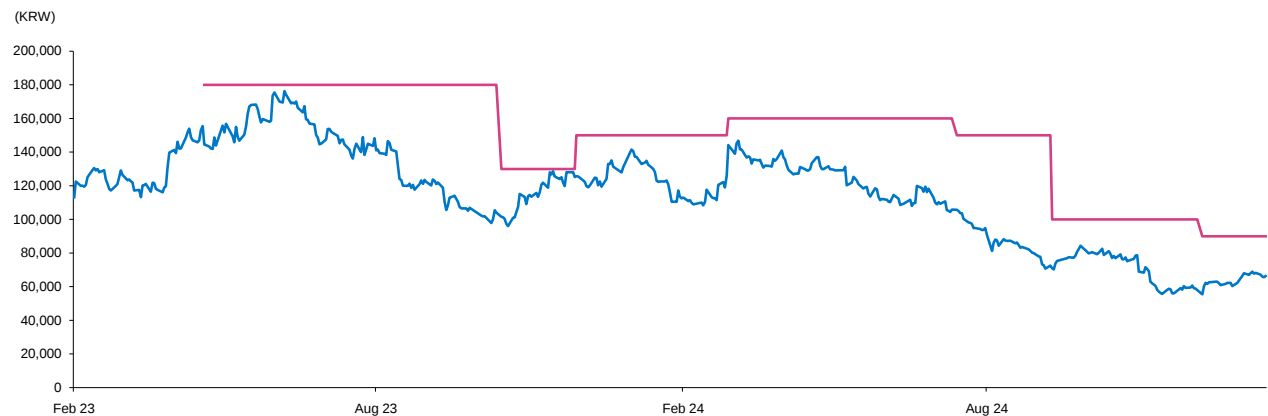
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	26.9	22.1	10.5	2.5	5.5
영업이익	76.5	79.9	10.0	-23.7	8.4
순이익	149.8	55.2	12.1	-18.0	17.1
수정 EPS**	146.1	55.1	-12.6	5.4	16.1
주당지표					
EPS (지배주주)	6,434	9,980	8,720	9,187	10,670
EPS (연결기준)	6,436	9,989	8,721	9,183	10,752
수정 EPS**	6,434	9,980	8,720	9,187	10,670
BPS	33,841	43,354	53,874	63,240	73,511
DPS (보통주)	250	300	400	400	400
Valuations (배)					
P/E***	10.8	10.0	15.0	6.8	6.3
P/B***	2.1	2.3	2.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.8	8.6	9.9	5.9	5.4
비율					
ROE (%)	21.3	25.9	23.0	15.7	15.6
ROA (%)	10.3	13.8	13.3	9.5	9.9
ROIC (%)	14.0	22.3	20.3	15.5	16.4
배당성향 (%)	3.9	3.0	3.6	4.4	3.7
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.3	0.3	0.6	0.6
순부채비율 (%)	43.5	36.1	26.0	13.3	-3.0
이자보상배율 (배)	11.5	18.5	18.6	12.2	12.3

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 1월 17일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 1월 17일 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 당사에게 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 27일부로 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

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2024.12.31 기준

매수(80.4%) 중립(19.6%) 매도(0%)

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