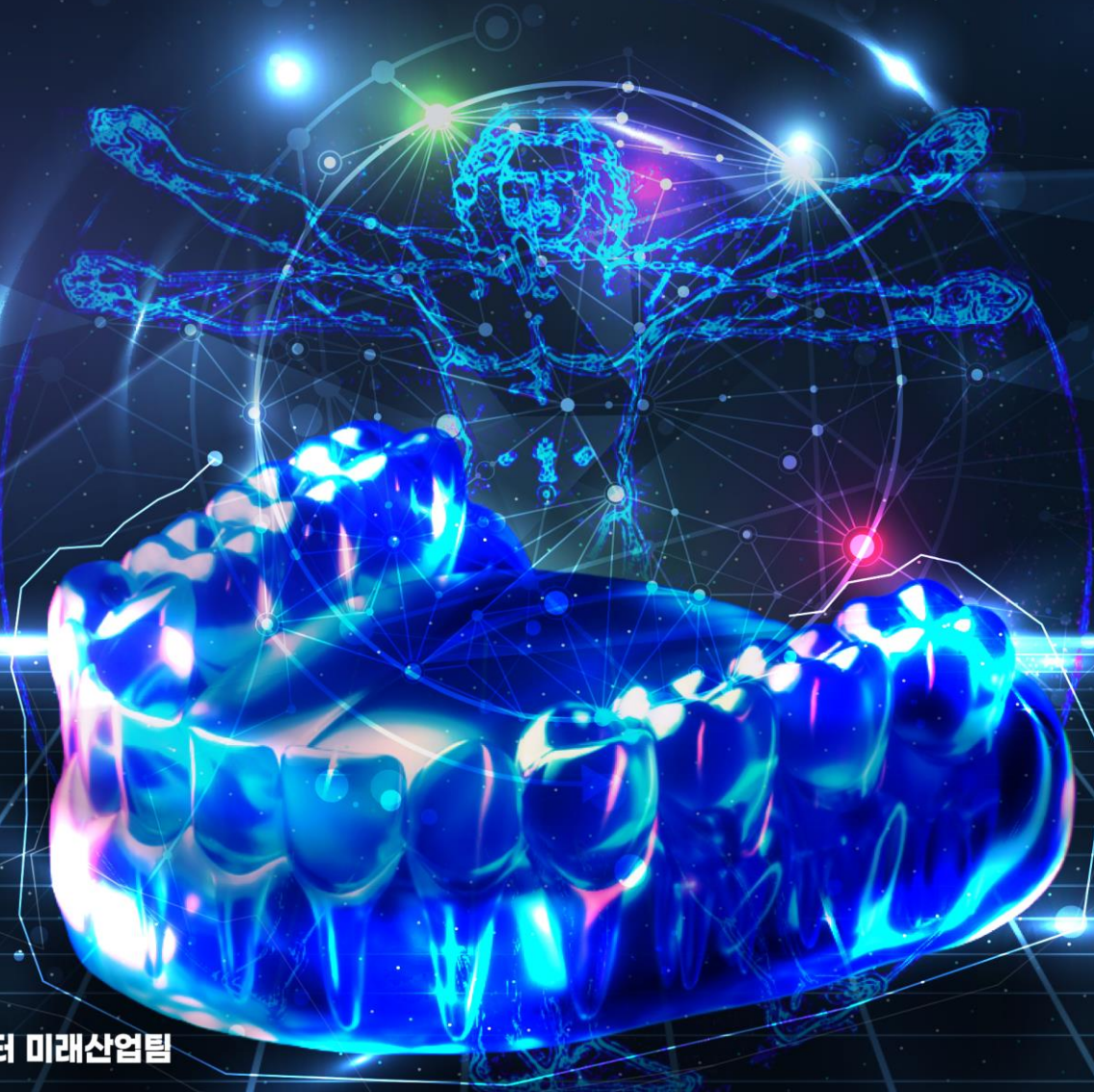




🦷 덴탈 르네상스: 기술, 인구, 소비 트렌드가 만드는 새로운 기회



2025.5.8

리서치센터 미래산업팀

Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com

Analyst 최재호 chlwogh2002@hanafn.com

Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com

하나증권

덴탈

덴탈 르네상스: 기술, 인구, 소비 트렌드가 만드는 새로운 기회

Summary

- ✓ 글로벌 경기 하강에 부진했던 2024년
- ✓ 금리 인하 속도에 따라 수요 증가 폭 확대 예상
- ✓ 가속화 되는 인구 고령화 → 임플란트 침투율 확대로 연결
- ✓ 본격 성장을 앞둔 디지털 덴티스트리 시장
- ✓ Top Pick 및 관심종목: 디오, 레이, 덴티움, 덴티스, 메타바이오메드

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(5월7일)
레이(228670)	NR	-	8,690원
디오(039840)	NR	-	19,880원
덴티스(261200)	NR	-	6,600원
바텍(043150)	NR	-	20,050원
메타바이오메드(059210)	NR	-	4,635원
덴티움(145720)	NR	-	72,100원
하스(450330)	NR	-	8,600원

목차

Summary	3
I. 숨겨진 성장 엔진을 찾아서	4
1. 글로벌 경기 하강에 부진했던 2024년	4
II. 덴탈 산업 현황 및 전망	6
1. 덴탈 산업 개요 및 밸류체인(Value Chain)	6
2. 시장 규모 및 전망	9
III. 덴탈 시장 성장을 이끌 구조적 변화	13
1. 금리 인하 속도에 따라 수요 증가 폭 확대	13
2. 인구 고령화 및 구강 질환 증가	15
3. 아직까지 낮은 임플란트 침투율	16
4. 디지털 덴티스트리 시장의 발전	19
5. 특정 전문 분야 중심으로 DSO 네트워크 확장	21
6. 심미적 덴탈 수요 증가 → 의료 관광으로 확장	23
IV. 핵심 지역 점검(미국, 중국, 한국)	27
1. 높은 성장 잠재력을 지닌 중국 덴탈 시장	27
2. 미국, 글로벌 1위 시장답게 안정적인 성장세가 매력적	30
3. 한국의 임플란트 경쟁력은 아직 살아있다	32
V. 정책 및 인허가 현황	35
1. 국가별 덴탈 정책 및 보험 적용 범위	35
2. 국가별 인허가 방식 및 동향	39
VI. 리스크 요인	42
1. 보험 삭감 리스크	42
2. 정책 변화에 따른 구조적 변화	44
VII. 국내 및 해외 Peer Valuation Table	45
기업분석	48
레이(228670)	49
디오(039840)	54
덴티스(261200)	59
바텍(043150)	63
메타바이옴(059210)	67
덴티움(145720)	71
하스(450330)	77

덴탈 산업

덴탈 르네상스: 기술, 인구, 소비 트렌드가 만드는 새로운 기회

글로벌 경기 하강에 부진했던 2024년

덴탈 산업은 보건의료 분야 중 기술 혁신과 인구구조 변화에 따라 지속적인 성장이 기대되는 영역이지만, 2024년에는 ① 고금리 및 경제 불확실성, ② 중국 경기 부진 및 시장 성장 둔화, ③ 재고 조정 및 공급망 불균형으로 인해 단기적인 수요가 위축된 영향으로 덴탈 업체는 일시적인 조정을 겪었다. 매크로 불확실성이 해소되지 않았지만, 중장기적으로 덴탈 산업은 고령화, 예방 중심 치료 확산, 디지털 전환이라는 구조적 변화로 인해 성장 기조는 유효할 전망이다.

금리 인하 속도에 따라 수요 증가 폭 확대 예상

덴탈 산업에 있어 금리 변화는 시장에 직·간접적으로 중대한 영향을 미치는 요소이다. 2022년과 2024년 금리 상승 시기(미 국채 10년물 기준, '22년 Avg. 1.5% → 3.0%, '24년 Avg. 4.2%)에 덴탈 업체의 실적과 주가는 크게 조정을 받았다. 2025년 들어서 점진적으로 금리 인하가 진행되고 있고, 수요 회복과 기술 투자가 가속화 되며 덴탈 시장은 반등할 가능성이 높다고 판단된다. 국내 덴탈 업체도 빅배쓰(Big Bath)를 진행함에 따라 대규모 일회성 비용도 상당 부분 반영된 것으로 파악된다. 금리 인하 속도에 따라 지연되었던 장비 발주 및 실적 턴어라운드가 예상됨에 따라 바텀피싱 전략으로 접근을 제시한다.

가속화 되는 인구 고령화 → 임플란트 침투율 확대로 연결

덴탈 산업의 구조적 성장 동인 중 하나가 바로 인구 고령화의 가속화이다. 전세계 60세 이상 인구는 2019년 약 10억 명에서 2050년 21억 명으로 두배 이상 증가할 전망이다. 고령인구의 평균 결손 치아 개수는 9개로 치아 손실 및 치주질환 등 복합적인 구강 문제 증가로 인해 향후 치과 서비스에 대한 수요 급증이 예상된다. 그럼에도 불구하고 전세계 임플란트 시장 침투율은 1.5%에 불과하며, 신흥국의 경제성장과 덴탈 인프라 확충, 의사 수 증가에 따라 성장 잠재력이 충분한 성장 시장으로 판단된다.

본격 성장을 앞둔 디지털 덴티스트리 시장

최근 덴탈 산업은 인공지능(AI), ICT, 빅데이터 등 첨단 기술의 발전과 융합을 통해 디지털 기술로 전환이 빠르게 나타나고 있다. 현재 초기 상용화 단계를 지나 본격적으로 도입되고 있는 단계로, 특히 선진국을 중심으로 디지털 장비 도입률이 증가하고 있으며, 최근에는 신흥국에서도 관련 기술에 대한 관심과 투자가 점차 확대되고 있는 추세이다. 디지털 덴티스트리는 기존 아날로그 방식의 한계를 극복하고, 더욱 정밀하고 예측 가능한 치료 결과를 제공할 수 있기에 의사뿐만 아니라 환자들의 관심도 높아져 궁극적으로 맞춤형 치료 서비스 제공에 초석이 될 것으로 예상된다.

Top Pick 및 관심종목: 디오, 레이, 덴티움, 덴티스, 메타바이오메드

I. 숨겨진 성장 엔진을 찾아서

1. 글로벌 경기 하강에 부진했던 2024년

2024년 덴탈 산업 실적 부진 3가지 요인

덴탈 산업은 보건의료 분야 중 기술 혁신과 인구구조 변화에 따라 지속적인 성장이 기대되는 영역이지만, 2024년에는 글로벌 주요 덴탈 업체들의 실적이 전년 대비 하락세를 보이며 일시적인 조정을 겪었다. 특히, 미국, 유럽 중국을 중심으로 매출과 영업이익의 감소가 동반되었는데, 이는 경기침체 등 매크로 영향으로 인해 단기적인 수요가 위축된 영향으로 판단된다. 2024년 덴탈 산업의 실적 부진의 요인은 아래와 같다.

첫째, 고금리 및 경제 불확실성이다. 이는 기업과 소비자의 투자 심리에 부정적인 영향으로 작용했다. 특히 미용 의료기기 등 선택적 의료로 분류되는 덴탈 치료는 경기 민감도가 높아, 미국과 유럽에서 치과 내원을 및 고가 시술 건수가 감소했다. 결국 환자 수요의 둔화는 덴탈 장비 및 소모품에 대한 병원 및 클리닉의 구매 보유로 이어졌기 때문이다.

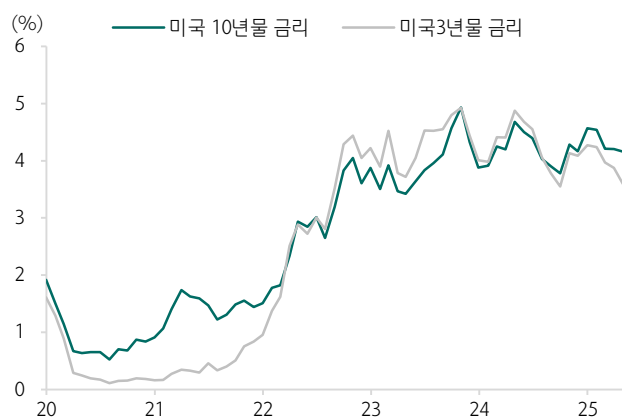
둘째, 중국 시장의 성장 둔화도 실적 하락의 주요 요인 중에 하나로 판단된다. 중국 정부의 의료비 지출 통제와 반독점 정책, 특히 치과용 임플란트의 가격 인하 정책은 글로벌 기업의 ASP 하락과 마진 축소로 직결되었는데, 경기침체에 따른 수요 감소로 인해 관련 기업의 디레버리지(Dereverage) 효과로 나타난 것으로 판단된다. 국내를 비롯하여 다수의 글로벌 업체들은 이로 인해 중국 내 침투 전략을 재조정하는 등 단기 실적에는 부담으로 작용했다.

마지막으로 재고 조정 및 공급망 불균형이다. 코로나19 팬데믹 이후 공급 물량의 확대가 과도한 재고 적체가 2024년 상반기까지 이어진 것으로 보인다. 주요 유통 채널 및 딜러망에서는 수요 감소에 보수적인 주문량을 통해 물량 조절이 이어졌던 것으로 예상되며, 제조업체는 출하량 감소와 생산 효율성 저하로 이어질 수 밖에 없었던 한 해로 판단된다.

중장기적으로 덴탈 산업의 구조적 성장 요인은 유효

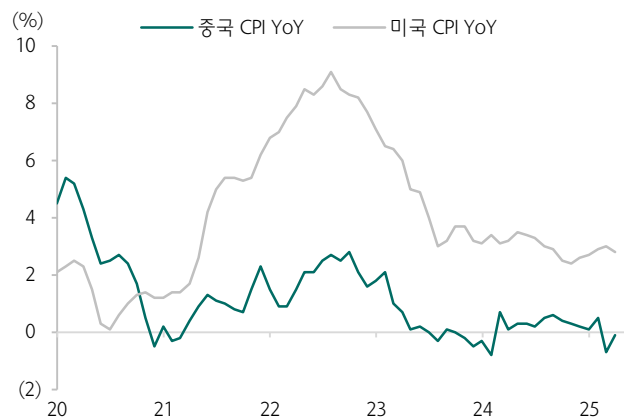
이러한 복합적인 요인과 불확실 확대에도 불구하고, 중장기적으로 덴탈 산업은 고령화, 예방 중심 치료 확산, 디지털 전환이라는 구조적 성장 요인은 유효할 전망이다. 인구 고령화로 인해 구강 건강에 대한 인식이 개선되고 있고, 선진국을 중심으로 예방 중심의 덴탈 케어 수요가 증가하고 있는 추세이다. 또한 신흥국에서도 중산층 확대 및 의료 인프라 개선에 따라 치과 서비스와 제품에 대한 접근성이 높아지고 있다. 이번 보고서에서는 글로벌 덴탈 산업의 현황과 산업 트렌드 전반에 대해 분석하고 향후 성장 요인에 대해 구체적으로 알아보려고 한다.

도표 1. 미 국채 3년물, 10년물 추이



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 중국, 미국 CPI 증감률 추이



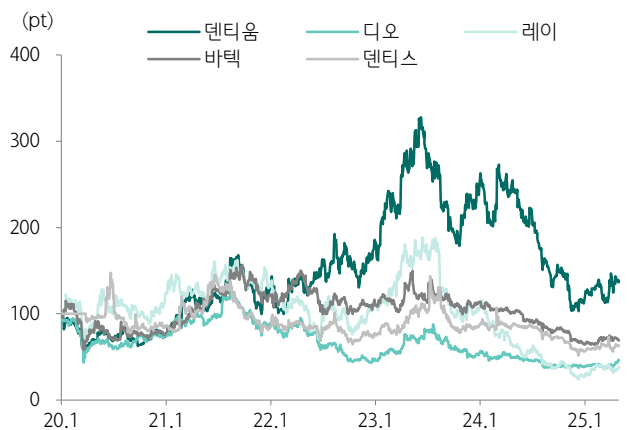
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 3. 합산 5개社 연도별 영업이익 및 시가총액 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

도표 4. 국내 덴탈 5개社 연도별 주가 추이



자료: Quantiverse, 하나증권

II. 덴탈 산업 현황 및 전망

1. 덴탈 산업 개요 및 밸류체인(Value Chain)

덴탈 산업 구성 요소

덴탈 산업은 치과에서 수행되는 치료 전반에 필요한 장비 및 소모품을 제조 및 유통하는 의료기기 분야이다. 제품, 서비스, 기술을 포괄하는 헬스케어의 한 부분으로 치아 및 구강 건강의 진단, 치료, 예방을 주 목적으로 한다. 덴탈 산업의 구성은 크게 ① 치과 장비, ② 치과 소모품, ③ 치과 서비스, ④ S/W 및 디지털 솔루션, ⑤ 교육 및 연구 분야로 구성되며, 세부적인 구성 요소는 아래와 같다.

『덴탈 산업 부문별 구성 요소』

- 1) 치과 장비
 - X-ray 장비, 레이저 장비, CAD/CAM 시스템 등
- 2) 치과 원재료 및 소모품
 - 임플란트, 크라운, 충전재(레진, 아말감)
- 3) 치과 서비스
 - 일반 치과, 임플란트 시술, 교정, 미용 치과(미백, 라미네이트 등)
- 4) S/W 및 디지털 솔루션
 - 치과 진료 관리 S/W, 3D 이미징, AI 기반 진단 도구
- 5) 교육 및 연구 분야
 - 치과 전문가 양성, 신기술 개발 등

덴탈 산업 밸류체인

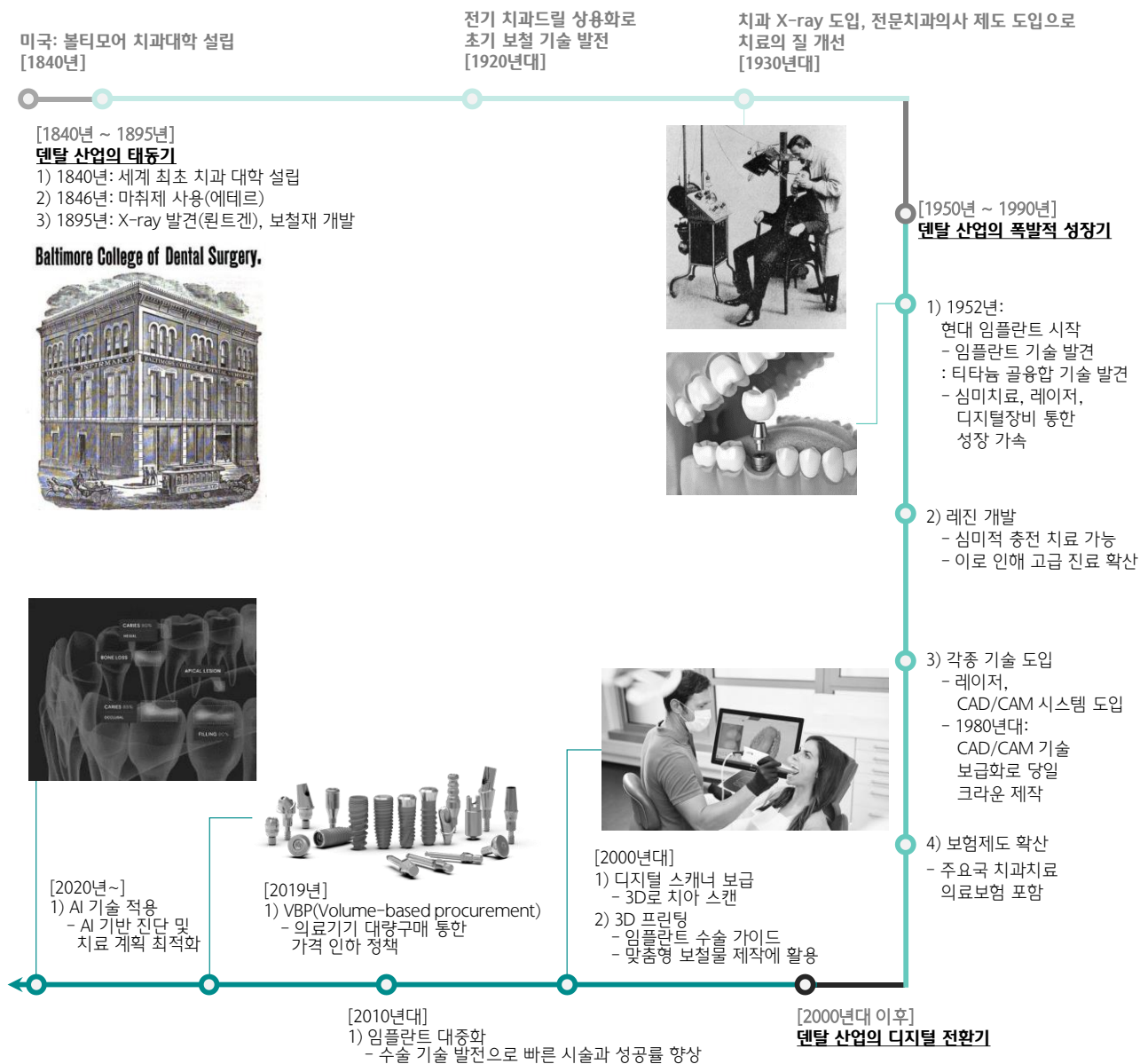
덴탈 산업의 밸류체인은 크게 ① 원재료 → ② 의료기기 제조&생산 → ③ 유통&공급 → ④ 치과 의료 서비스 → ⑤ 최종 소비자로 구성된다. 밸류체인 단계별로 각 부분에 있어 뚜렷한 특징과 성장 동력을 보유하고 있으며, 기술의 고도화로 인해 시장 변화에 따라 성장 방향이 이어지고 있다.

치과 재료는 인체에 수복되는 형태로 제품의 품질과 안전성에 큰 영향을 미칠 수 있는 원재료가 중요성은 상당히 높다고 볼 수 있다. 생체 친화적인 신소재가 개발 되고 있고 3D 프린팅 기술 발전에 따라 맞춤형 소재로 수요 증가가 예상된다. 장비와 유통공급 부분은 고객 맞춤형 기반의 서비스 제공이 확대될 전망이다. 기술 고도화로 인해 CAD/CAM 등 디지털 덴티스트리 기술의 발전과 인공지능 AI 기반의 진단 및 치료 보조 시스템이 본격적으로 시장에 등장함에 따라 유통 채널 또한 온라인 플랫폼 형태로 디지털화 되는 추세이다.

구강 관리에 대한 인식 확산

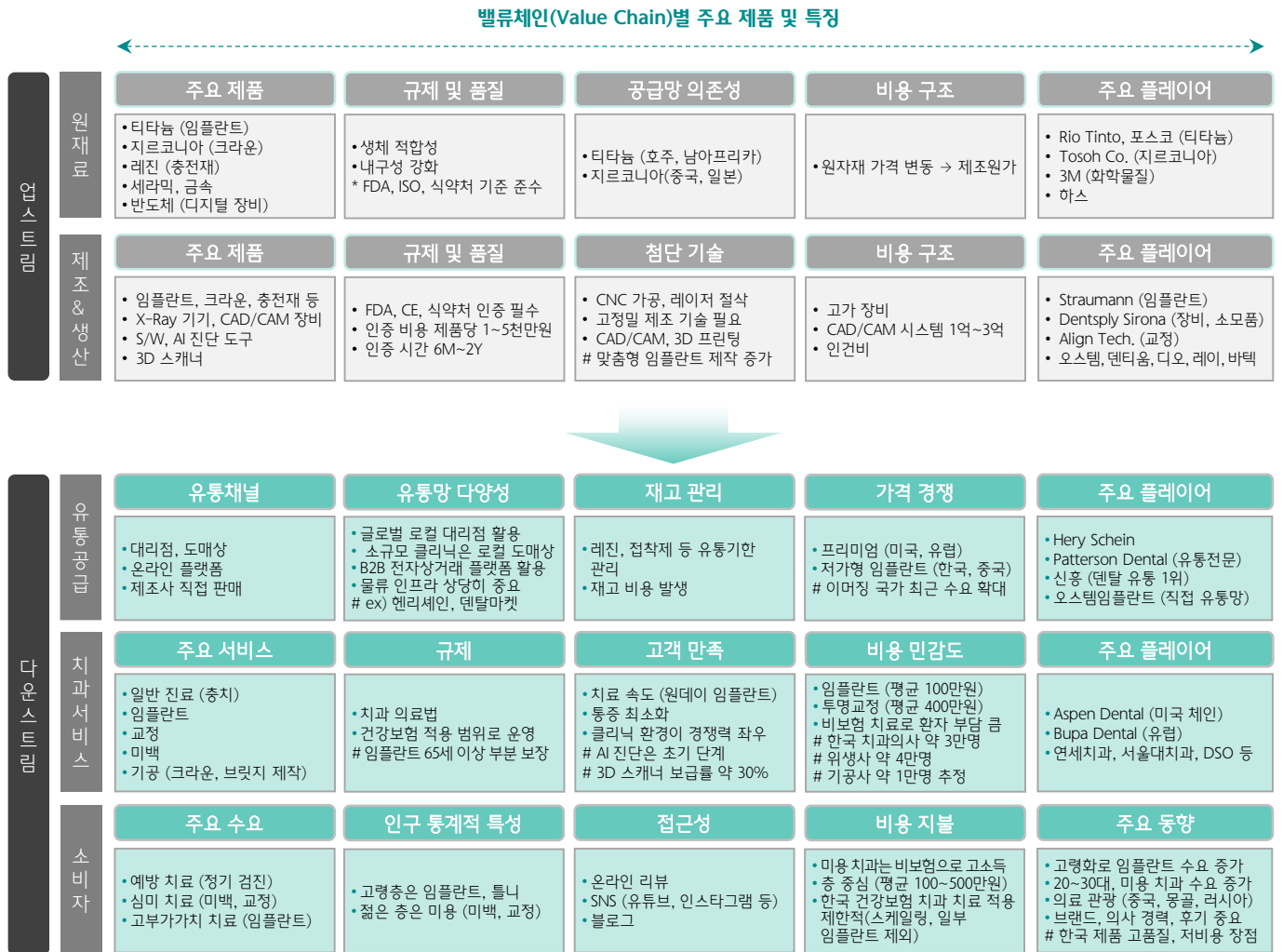
최근 소비자(환자)들은 치과 진료에 대해 만족도 높은 서비스를 받고자 하는 니즈가 증가했다. 소득 수준에 따라 제품의 선택 요소는 다르겠지만, 구강 건강 관리 중요성에 대한 인식이 확산 됨에 따라 건강 및 미용 측면에서 관심이 증가하고 있다. 이러한 소비자의 요구를 충족하기 위해 AI 진단, 3D스캔, 교정 등 예방과 심미적 측면에서 전문 분야의 치과가 증가하고 있다는 점은 이러한 트렌드를 대변한다.

도표 5. 덴탈 산업 성장 과정



자료: 산업자료, 하나증권

도표 6. 덴탈 산업 밸류체인 및 주요 특징



자료: 산업자료, 하나증권

2. 시장 규모 및 전망

1) 전세계 덴탈 시장 성장 기조는 여전히 유효

글로벌 덴탈 시장 연평균 성장률
약 11.5%에 이를 전망

Fortune Business insights 자료에 따르면 글로벌 덴탈 시장은 2025년 410억 달러에서 2032년 876억 달러로 연평균 11.5% 성장할 것으로 전망한다. 2024년 기준 덴탈 시장은 ① 임플란트(17%), ② 교정(18%), ③ 치과 영상장비(22%), ④ 보철(30%), ⑤ 기타(13%)로 부문별로 비중은 고르게 형성되어 있다.

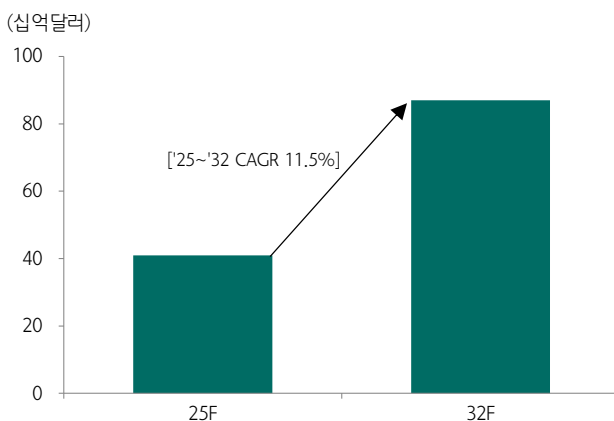
글로벌 임플란트 시장 규모는 2024년 기준 약 67억 달러로 추산되며 2025년부터 2030년까지 연평균 8.0%의 성장률을 기록해 2030년에는 약 104.8억 달러 규모로 성장이 예상된다. 임플란트 시장 내 주요 플레이어는 글로벌 1위 업체인 스트라우만을 비롯하여 엔비스타, 덴츠플라이 등이 있으며, 국내 업체로는 대표적으로 오스템임플란트, 덴티움, 디오, 바텍, 레이 등이 있다. 시장 점유율은 스트라우만을 비롯하여 엔비스타, 덴츠플라이 등 3사가 55%로 전체 과반수 이상을 차지하고 있으며, 오스템임플란트와 덴티움이 각각 7%, 5%로 약진 중이다.

2024년 프리미엄 제품의
견고한 수요 뒷받침

2019년 데이터와 2024년 데이터를 비교해보면 점유율에 있어서는 업체별로 드라마틱하게 비중 변동이 나타난 기업은 없으나, 1위 스트라우만은 약 2% 시장 점유율 상승을 기록한 것으로 파악된다. 점유율 상승은 고금리, 경기침체 상황에서도 프리미엄 제품에 대한 소비자의 수요가 견고함에 따라 주력 제품의 판매 증가가 주 요인으로 판단된다.

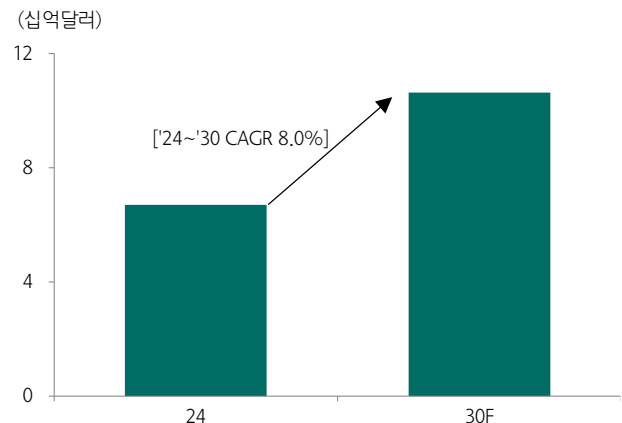
지역별로는 2024년 북미와 유럽 지역이 전체 시장의 과반수 가까이 차지할 전망이나 금리 인하, 중산층 증가, 고령화 인구 확대에 따른 신흥국 시장의 성장으로 인해 2030년까지 아시아 지역의 임플란트 시장은 가파른 성장이 예상된다.

도표 7. 글로벌 덴탈 시장 규모 및 전망



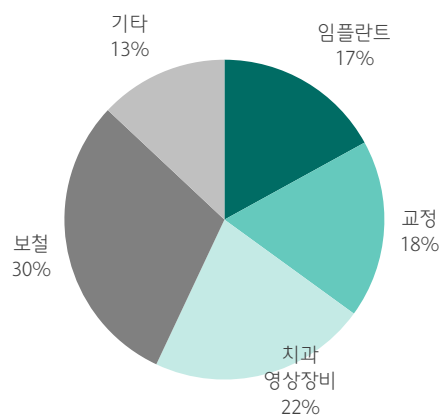
자료: Fortune Business Insights 하나증권

도표 8. 글로벌 임플란트 시장 규모 및 전망



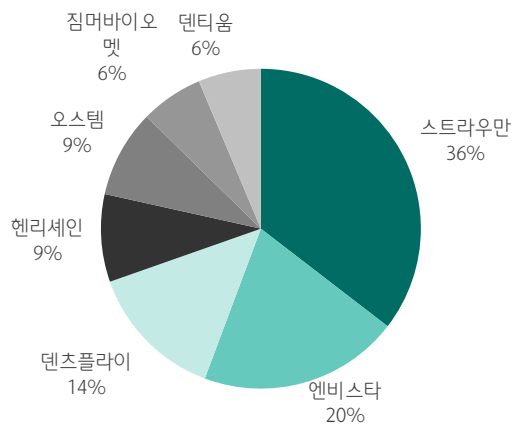
자료: Grand View Research, 하나증권

도표 9. 글로벌 덴탈 시장 구성(2024)



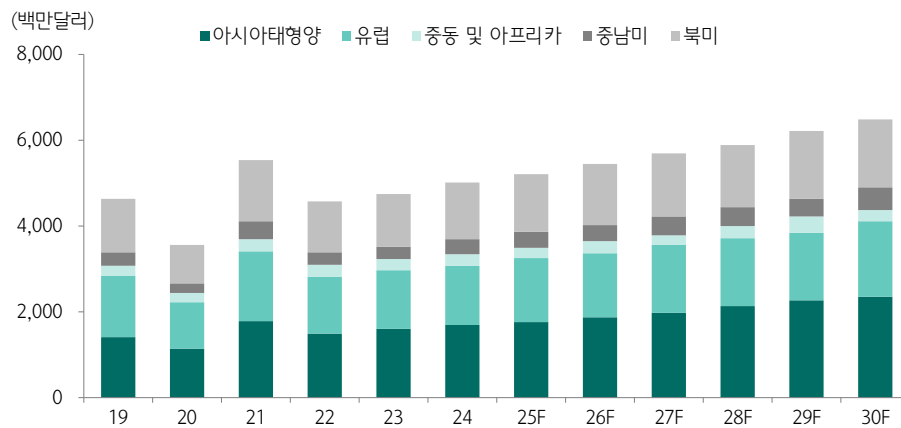
자료: 산업자료, 하나증권

도표 10. 글로벌 임플란트 업체별 시장 점유율(2024)



자료: 산업자료, 하나증권

도표 11. 지역별 임플란트 시장 전망



자료: 산업자료, 하나증권

2) 임플란트 및 영상장비 수요 증가

덴탈 시장 성장의 핵심 품목은
‘임플란트’

덴탈 시장의 탑라인 성장을 가져올 가장 핵심적인 품목은 전체 산업 비중의 30% 이상을 차지하는 ① 임플란트 및 보철재 분야와 ② CAD/CAM 및 디지털 덴탈 영상 장비로 판단된다. 임플란트는 픽스처(Fixture), 어버트먼트(Abutment, 지대주), 크라운(Crown)의 3부분으로 구성되며, 가격대 별로 세그먼트는 프리미엄(Premium), 밸류(Value), 이코노믹(Economic)으로 구분된다.

임플란트 기술 상향 평준화
프리미엄 제품 점유율 점진적 하락

프리미엄 제품은 밸류 대비 약 3배 정도의 가격으로 형성되어 고가의 시장이다. 임플란트 시장 성장 초기에 높은 판매 비중을 차지했으며, 북미, 유럽 지역에서 높은 판매가 이루어졌다. 그러나 제한적인 치과 보장 및 보험 정책으로 인해 중저가의 밸류 제품이 지닌 가격 이점과 더불어 기술 고도화로 인해 임플란트 기술은 상향 평준화되는 추세에 따라 프리미엄 제품의 점유율은 점진적으로 낮아질 것으로 예상된다.

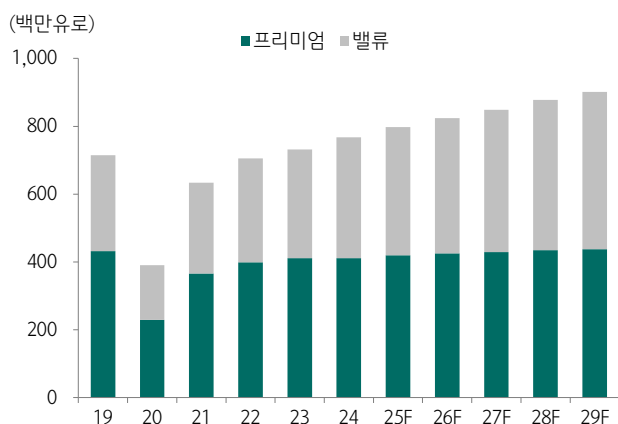
중저가 라인 시장 침투율 확대

여전히 높은 가격과 제한된 보장 제도로 인해 최근 덴탈 업체는 밸류와 이코노믹 신제품을 잇따라 출시, 다양한 제품 라인업을 구축하고 있다. 이에 따라 저가 수요를 기반으로 개발도상국으로 시장 침투율은 가속화 되고 있으며, 2029년에는 전체 시장 점유율의 50% 이상을 차지할 것으로 전망한다.

디지털 덴탈 장비들은 디지털 덴티스트리 성장에 기여할 장비들로 임플란트 시장의 성장에 한 축을 담당할 분야이다. 특히 CAD/CAM, 3D 구강스캐너, CBCT, 디지털 엑스레이 등의 기술 발전은 디지털 화면을 통해 시각적인 정보를 제공하는 것이 익숙해지는 시대에서 환자들의 진료 친화적 요소이라 평가 받고 있으며, 공급 측면에서도 의사들의 업무 부담을 크게 줄일 수 있어 치과 장비에 대한 관심과 투자가 지속적으로 확대되고 있다.

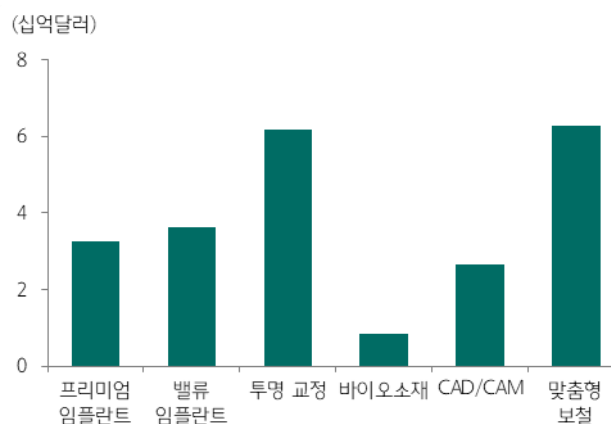
S/W의 기술 발전으로 인해 장비간 유기성이 크게 개선됨에 따라 글로벌 덴탈 기업들은 우수한 장비 H/W 와 S/W 업체들과의 협력과 인수를 통해 기술을 내재화하고 있으며, Total 솔루션 시스템 구축을 위한 노력을 지속하고 있다.

도표 12. 프리미엄 VS 밸류 임플란트 시장 규모 전망



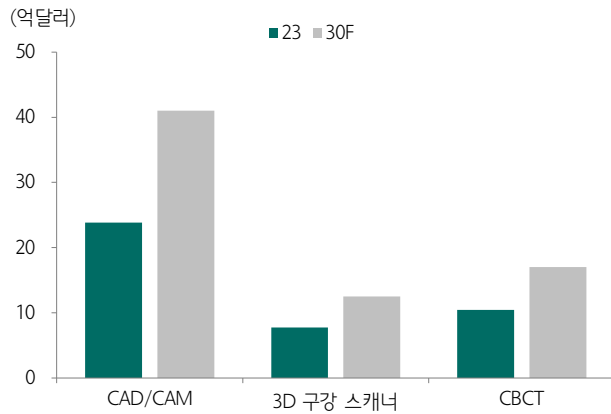
자료: kbvresearchs, 하나증권

도표 13. 덴탈 산업 TAM 추산 규모



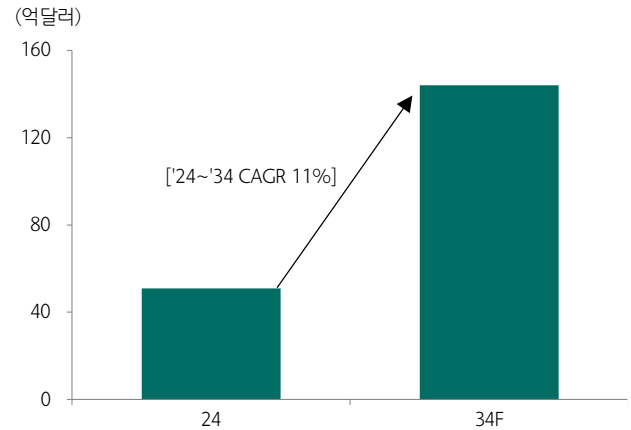
자료: Straumann, 하나증권

도표 14. 디지털 덴탈 장비 성장 전망



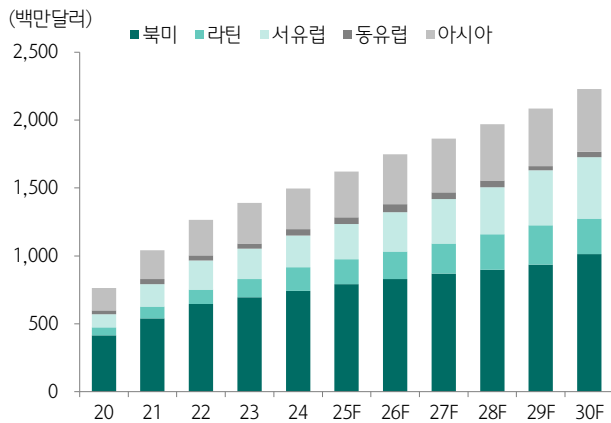
자료: Precedence Research, 하나증권

도표 15. 디지털 엑스레이 시장 전망



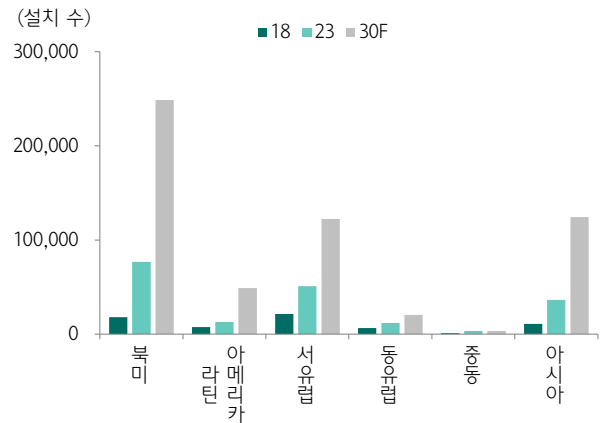
자료: Precedence Research, 하나증권

도표 16. 지역별 구강 스캐너 성장 전망 추이



자료: iData Research, 하나증권

도표 17. 구강 스캐너 설치 규모 및 성장률 전망



자료: iData Research, 하나증권

도표 18. 디지털 덴탈 장비

장비명	주요 기능 설명	주요 활용 분야	대표 제조사 (글로벌 + 국내)
CAD/CAM 시스템	보철물 설계(CAD), 밀링기 등으로 정밀 가공(CAM)	인레이, 크라운, 브릿지, 임플란트 상부 보철	Dentsply Sirona, Planmeca, Amann Girrbach, 덴티움, 덴티스, 메디트
구강스캐너	구강을 3D로 스캔해 디지털 인상 채득	보철물 설계, 투명 교정, 구강 진단	Align Tech(iTero), 3Shape, Dentsply Sirona, 메디트(Medit), 덴티움
3D 프린터	보철물, 교정장치, 수술 가이드 등을 3D로 출력	수술 가이드, aligner, 임시 보철, 모형 제작	Formlabs, EnvisionTEC, SprintRay, Asiga, 덴티스, 오스템임플란트
디지털 X-ray	디지털 센서로 파노라마, 치근단 촬영 및 3D CBCT 영상 제공	임플란트 진단, 교정계획, 턱뼈·신경 분석	Carestream, Planmeca, Morita, 바텍 (Vatech), 레이

자료: 산업자료, 하나증권

III. 덴탈 시장 성장을 이끌 구조적 변화

1. 금리 인하 속도에 따라 수요 증가 폭 확대

금리는 덴탈 산업에 중요 요소

금리는 경제 전반에 걸쳐 소비자의 행동, 투자 결정, 기업 운영에 중대한 영향을 미치는 핵심 변수이다. 덴탈 산업은 디지털 진단 수요의 증가, 고령화, 보험 확대 등에 따라 꾸준히 성장 중이지만, 금리의 변화는 시장에 직·간접적으로 중대한 영향을 미치는 요소이다.

22년, 24년 금리인상 시기
덴탈 업체 실적 하락

미 국채 금리의 변화와 국내 덴탈 업체 5개사의 주가 Index 흐름을 나타낸 자료다. 2022년과 2024년 두번에 걸쳐 덴탈 업체의 실적과 주가는 크게 하락했다. 코로나19 팬데믹이 종료되고 테이퍼링(Tapering, 양적완화 축소) 이슈로 인해 ① 2022년 금리 레벨은 평균 1.5% → 3.0%, ② 2024년에는 4.2%로 큰 폭으로 증가했다. 결국 고정비가 높은 덴탈 산업은 자본 집약적 산업으로, 치과 장비 구매, 클리닉 운영, 치료 수요 등 전반에 부정적 영향으로 작용한 것으로 판단된다.

『금리 레벨과 덴탈 수요 간 상관관계』

1) 고금리 상황 → 수요 위축

① 치과, 병원 설비투자

- 리스/대출 기반 → 금리 인상 시 월 납입액 상승 → 투자 지연/축소

② 개원, DSO 자금 조달

- 창업비용 증가 → 신규 병원 개설 축소 → 장비 수요 감소

③ 환자 소비 위축

- 고금리 → 대출이자 부담 증가 → 선택적 치료 회피 → 진단 감소

2) 저금리 상황 → 수요 증가

① 장비 금융 리스 활성화

- 월 납입 부담 감소 → 병원, 최신 장비로 교체 적극 추진

② DSO 설비 확장 촉진

- 자금조달비용 절감 → 멀티클리닉 확장 → 대량 구매 가능성 높

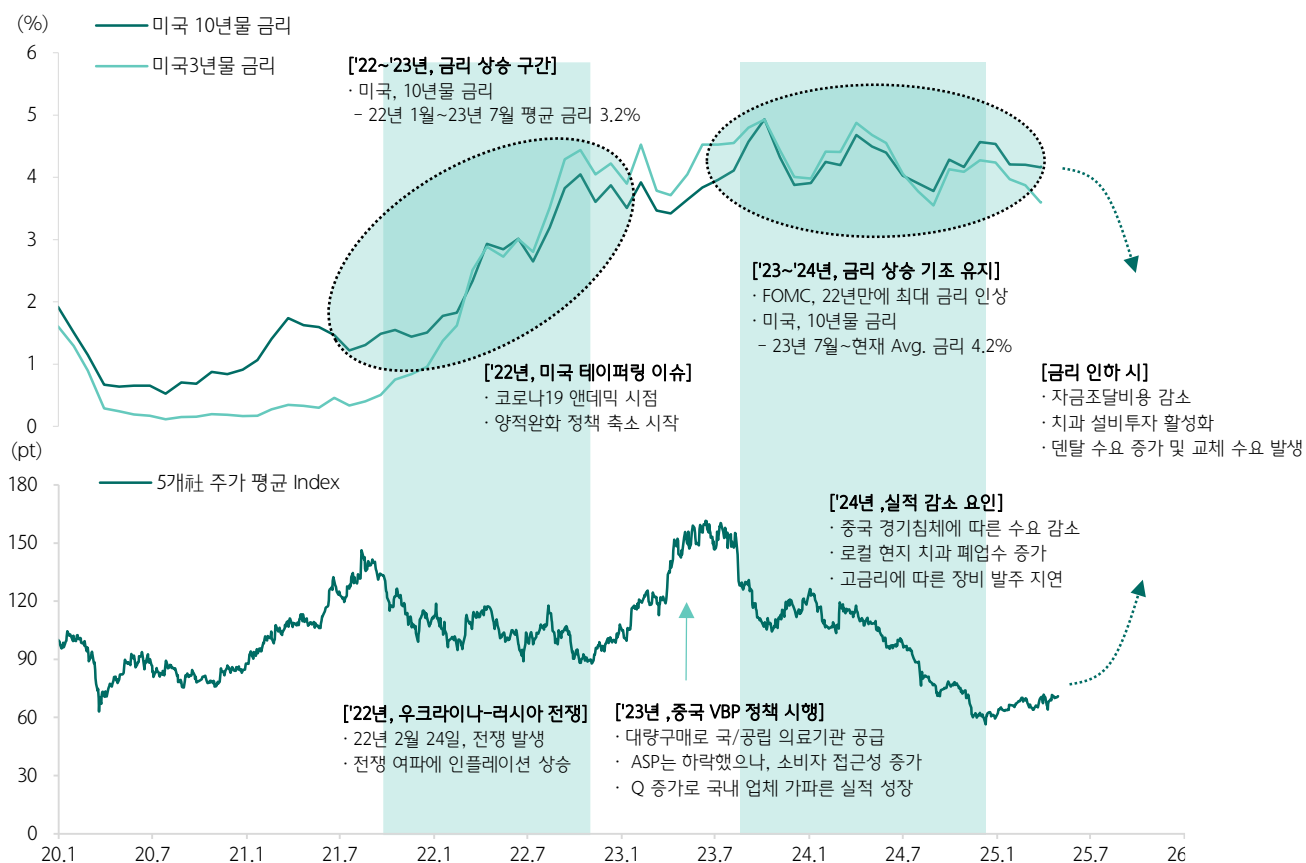
③ 기존 병원, 업그레이드 수요 증가

- ROI 합리적, 특히 디지털 영상장비로 전환 활발

금리 인하 전개 속도에 따라
실적 턴어라운드 예상

2022년과 2024년 금리 상승 시기는 덴탈 산업의 단기 성장에 부정적 제약을 가하는 건 사실이다. 고금리는 내수 부진을 심화시켜 비필수 의료 서비스 수요를 억제하기 때문이다. 그러나, 향후 금리 인하가 예상되는 2025년 이후에는 소비자 수요 회복, 클리닉 확장, 기술 투자가 가속화되며 덴탈 시장은 반등할 가능성이 높다고 판단된다. 국내 덴탈 업체도 2024년 빅배쓰(Big Bath)를 진행했고, 대규모 일회성 비용도 상당 부분 반영한 것으로 파악된다. 금리 인하의 전개 속도에 따라 그 동안 지연되었던 장비 발주 증가와 실적 턴어라운드가 예상됨에 따라 바텀피싱(Bottom fishing) 전략으로 접근을 제시한다.

도표 19. 금리와 덴탈 업체 주가의 상관관계 분석



자료: Bloomberg, Quantivise, 하나증권

2. 인구 고령화 및 구강 질환 증가

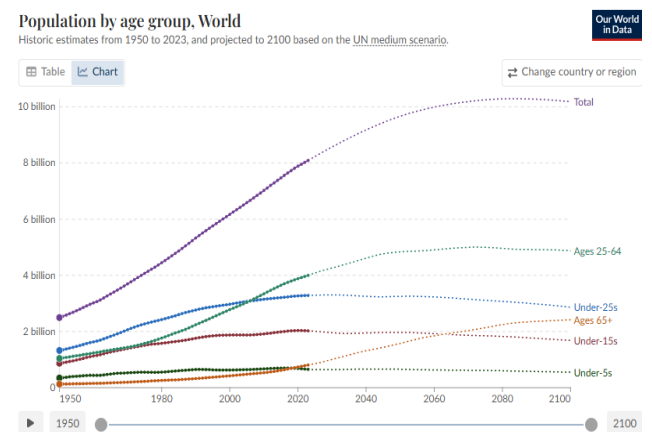
전세계 인구 고령화 가속화

덴탈 산업의 두 번째 성장 동인으로는 인구 고령화의 가속화이다. WHO 자료에 따르면 2019년 약 10억 명이던 60세 이상 인구는 2030년 14억 명, 2050년에는 21억명으로 두 배 이상 증가할 것으로 전망한다. 특히 한국, 일본, 유럽, 미국 등 선진국에서는 전체 인구의 20~30% 이상이 고령층이 차지할 것으로 예상되며, 절대 인구가 많은 중국과 인도도 가파른 고령화가 이어지고 있다.

고령화 인구 증가는 덴탈 서비스 수요 급증으로 이어져

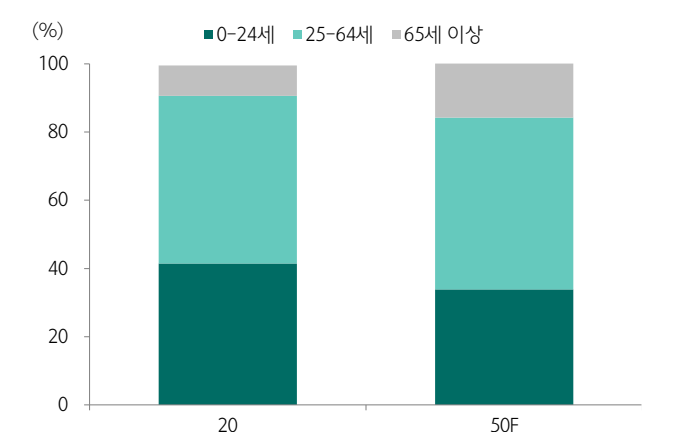
고령화 인구 증가는 치아 손실, 치주질환 등 복합적인 구강 문제가 증가할 가능성이 높다. 치아의 한계 수명은 약 40세로, 65세 이상 고령인구의 평균 결손 치아 개수는 9개에 달함에 따라 임플란트, 의치, 보철 치료 등 치과 서비스의 수요 급증이 예상된다. 최근에는 전통적인 의치보다 유지력, 기능성, 심미성이 뛰어난 고정형 임플란트에 대한 선호가 높아지고 있다.

도표 20. 글로벌 고령화, 늘어나는 65세 이상인구



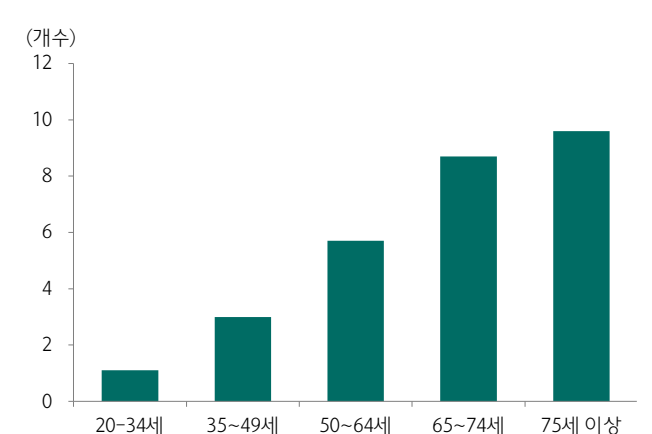
자료: Our World in Data, 하나증권

도표 21. 65세 이상 인구 비중 증가 전망



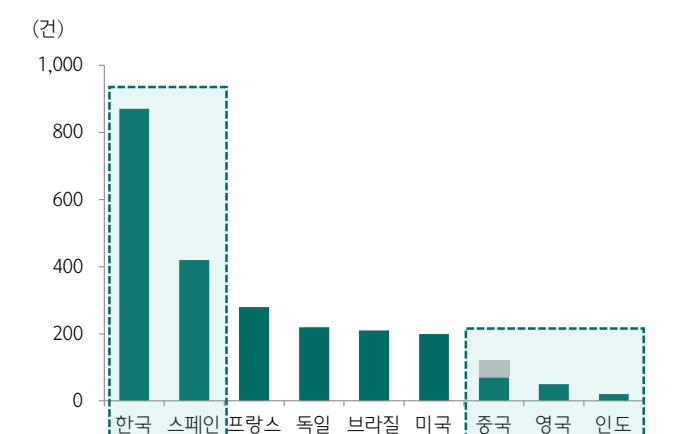
자료: Our World in Data, 하나증권

도표 22. 연령별 치아 결손



자료: NHS, 하나증권

도표 23. 국가별 만명당 임플란트 식립 건 수



자료: Straumann, 하나증권

3. 아직까지 낮은 임플란트 침투율

개발도상국, 평균 소득 증가
구강 건강 관리 의식 개선

개발도상국의 경제 성장과 소득의 증가로 인해 평균 구강 치료 지출액이 꾸준히 증가하고 있으며, 교육을 통한 구강 건강에 대한 의식도 점차 개선되고 있는 추세이다. 개발도상국의 소득 증가는 개인의 의료 서비스 접근성을 향상시키는 주요 요인 중 하나이다. 치과 의료 상당 부분이 비보험 영역이거나, 보험 적용률이 낮아 소득 수준이 낮은 계층에게는 경제적 부담으로 작용해 왔기 때문이다. 실제 일부 개발도상국에서는 경제 성장과 함께 치과 병·의원 수가 증가하고 있으며, 관련 의료기기 유통 시장도 동반하여 확대되고 있다.

주요 개발 도상국 임플란트 식립률
0.2%~0.5%에 불과

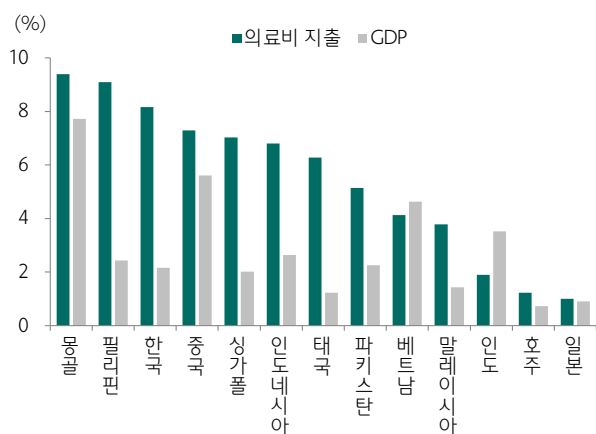
그럼에도 불구하고 글로벌 임플란트 식립률은 낮은 상황이다. 2024년 스타라우만이 발표한 자료에 따르면 한국의 임플란트 식립 개수는 인구 1만명 당 870개로 가장 높은 침투율을 기록 중이며, 인구가 많은 중국은 70개, 인도는 20개로 주요 개발 도상국의 임플란트 식립률은 0.2%~0.5%에 불과한 것으로 파악된다. 즉, 글로벌 임플란트 시장은 아직 침투할 여력이 충분한 성장 시장이다.

글로벌 덴탈 시장의 낮은 침투율은 결국 인프라와 치과 의사 수의 부족에 기인하는 것으로 판단된다. WHO와 OECD 자료에 따르면 인구 1만명 당 전세계 평균 치과 의사 수는 단순 산술 적으로 약 7.1명인데 반해, 중국과 인도는 각각 2.3명, 2.5명 수준으로 선진국 대비 상당히 낮은 수준이며, 임플란트 시술이 가능한 의사 비중 역시 낮다. 신흥국의 경기 개선, 적극적인 정부 정책 지원 및 치과 의사 수 증가에 따른 중장기 덴탈 수요의 증가가 예상된다.

전세계 임플란트 식립률
2%도 되지 않아

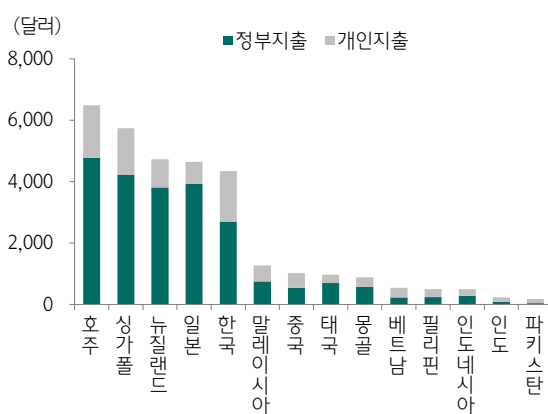
국가별로 치과 임플란트 식립 개수는 각국의 인구 구조, 경제 수준, 치과 기술, 의료 인프라 등에 따라 크게 차이가 있다. 전세계 임플란트 수요는 약 3,000만개 이상으로 추산되며, 미국(500만개), 중국(200~250만개), 독일(100~120만개), 일본(80~100만개), 한국(50~60만개) 등이 전체 시장의 약 30% 이상을 차지하고 있다. 전세계 인구 통계를 기준으로 결손 치아 수는 약 20억개로 추산되는 바, 임플란트의 시장 침투율은 2%가 되지 않는 것으로 파악된다.

도표 24. 글로벌 GDP, 의료비 지출 연평균 성장률



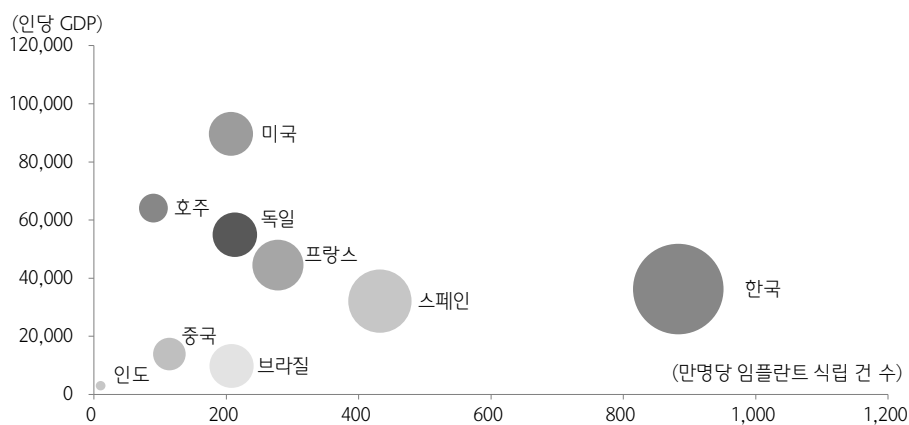
자료: OEDC Health Statistic(2024), 하나증권

도표 25. 글로벌 의료비 지출 유형



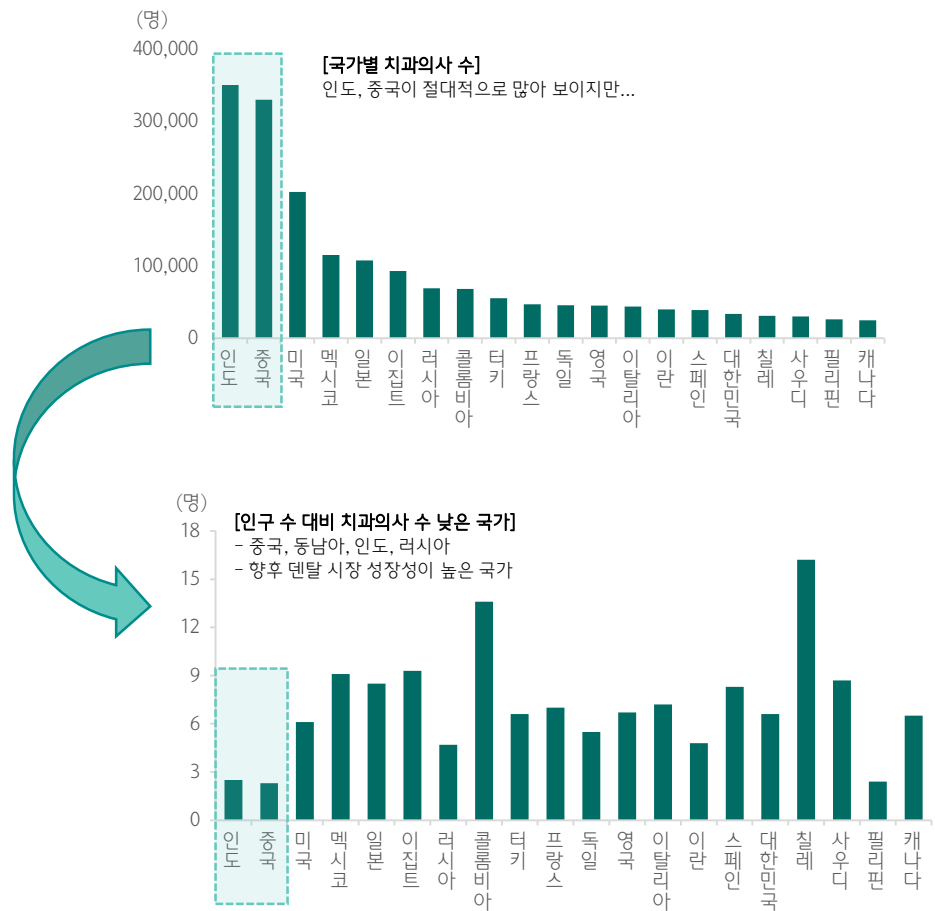
자료: OEDC Health Statistic(2024), 하나증권

도표 26. GDP 및 임플란트 식립 건수



자료: OECD, Straumann, 하나증권

도표 27. 국가별 인구대비 치과의사 수



자료: Marketsandmarkets, 하나증권

도표 28. 국가별 임플란트 평균 가격

국가	2020년 평균 가격	2024년 평균 가격	최대 변화율	가격 변화 및 특징 요약
미국	\$3,000- \$6,000	\$1,500- \$6,000	- 50%	• 일부 클리닉에서 저가 제품 도입 및 보험 적용 확대 시도
독일	€4,000 이상	€3,500- €4,000	- 15%	• 프리미엄 중심 유지, 가성비 브랜드의 점유율 확대
영국	£ 2,500- £ 3,500	£ 2,000- £ 3,000	- 15%	• 자비 부담 여전히 높지만 일부 보조금 정책 확대
터키	\$800- \$1,200	\$500- \$1,000	- 30%	• 의료관광 활성화, 경쟁 심화로 저가 정책 유지
중국	\$1,500- \$2,000	\$500- \$1,200	- 65%	• VBP 정책 도입으로 급격한 가격 인하, 시술 건수 급증
한국	180만원- 300만원	100만원- 250만원	- 30%	• 건강보험 일부 적용(고령자 대상), 디지털 장비 확산
인도	\$600- \$1,000	\$400- \$800	- 30%	• 현지 제조사 확대, 경쟁 심화로 낮은 가격 유지

자료: 언론취합, 하나증권

덴탈 산업의 디지털 전환 가속화

4. 디지털 덴티스트리 시장의 성장

디지털 덴티스트리는 치과 진료 및 가공 과정 전반을 디지털 기술로 전환하여 진료 서비스의 연계성뿐만 아니라 진료 및 시술 정확도를 현대화 시키는 과정으로 치과 산업의 디지털 전환을 뜻한다. AI, ICT, 빅데이터 등 첨단 기술의 발전과 융합을 통해 빠르게 성장하고 있다. 기존의 아날로그 방식의 한계를 극복하고, 더욱 정밀하고 예측 가능한 치료 결과를 제공할 수 있기에 의사뿐만 아니라 환자들의 관심도 높아지고 있다. 디지털 덴티스트리의 구현 방식과 기존 아날로그 방식과의 차이점은 아래와 같다.

『디지털 덴티스트리 구현 3단계 프로세스』

1) 의료 영상 데이터 획득

- 구강스캐너를 활용해 기존 석고 인상을 대체하고, CBCT(콘빔 CT)를 통해 치아 및 안면 골격의 3D 이미지를 획득

2) CAD 소프트웨어를 통한 설계

- 획득한 영상 데이터를 기반으로 CAD(Computer-Aided Design) S/W에서 크라운, 브릿지 등 치기공물(보철물)을 설계

3) 밀링머신 및 3D 프린터로 제작

- 설계된 데이터를 바탕으로 밀링머신이나 3D 프린터를 통해 실제 보철물을 제작하고, 이를 환자 치료에 활용

『기존 아날로그 방식과의 차이점』

1) 정확성 및 예측 가능성

- 구강 스캐너를 통해 얻어진 디지털 데이터는 아날로그 방식보다 정확
- CAD S/W를 통해 치료 결과를 사전에 시뮬레이션하여 예측 가능성 높여

2) 효율성 및 시간 절약

- 디지털 워크플로우는 진료 및 가공 과정의 단계를 축소 및 자동화
- 시간 절약 및 환자의 내원 횟수를 줄여 환자의 편의성 증대

3) 환자 편의성 증대

- 설계된 데이터를 바탕으로 밀링머신이나 3D 프린터를 통해 실제 보철물을 제작하고, 이를 환자 치료에 활용

4) 데이터 관리 및 정보 공유

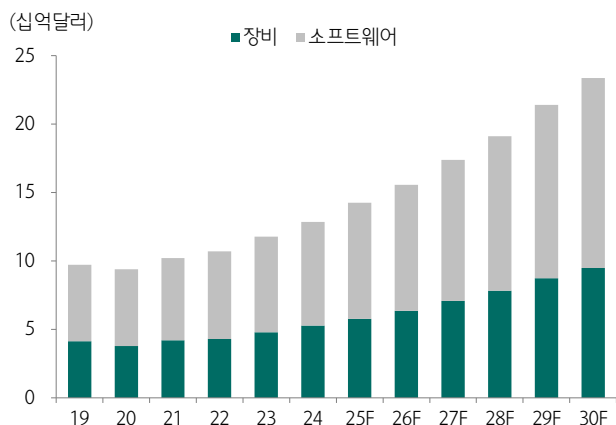
- 디지털 데이터는 체계적 관리가 용이
- 의료진 간 협업 및 정보 공유를 효율적으로 가능케 함

5) 맞춤형 치료 가능성 확대

- 개개인의 구강 구조에 최적화된 맞춤형 보철물 및 치료 계획 수립

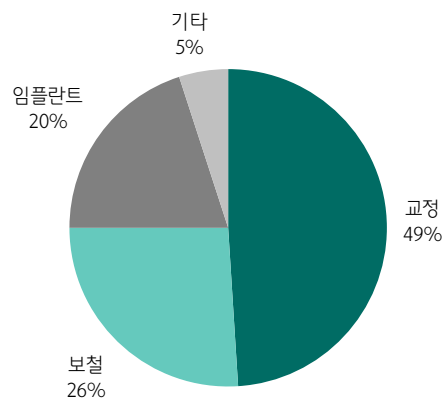
디지털 덴티스트리는 현재 초기 상용화 단계를 지나, 본격 도입되고 있는 단계이다. 특히 선진국을 중심으로 디지털 장비 도입률이 높아지고 있으며, 최근에는 신흥국에서도 디지털 기술에 대한 관심과 투자가 점차 확대되고 있다. 스캐너의 보급률 증가, CAD/CAM 시스템의 가격 경쟁력 확보, 관련 소프트웨어의 사용자 편의성 향상 등이 디지털 덴티스트리 확산을 가속화하는 요인으로 작용하고 있다.

도표 29. 디지털 덴티스트리 시장 전망 HW/SW 구분



자료: PrecedenceResearchs, 하나증권

도표 30. 디지털 덴티스트리 특화 분야



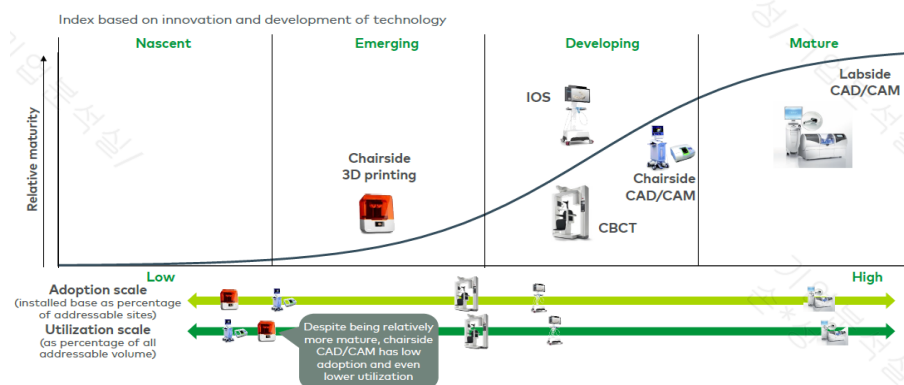
자료: OEDC Health Statistic(2024), 하나증권

도표 31. 디지털 덴티스트리 Work flow



자료: Align Technology, 하나증권

도표 32. 디지털 덴탈 장비 별 기술 성숙도 및 도입 규모



자료: L.E.K., 하나증권

5. 특정 전문 분야 중심으로 DSO 네트워크 확장

DSO 시장의 높은 성장 잠재력

DSO(Dental Service Organization)은 대형 치과 비즈니스 모델로 비임상적인 경영 지원 서비스를 제공하여 치과 의료진이 진료에 집중할 수 있도록 돕는 조직으로, 효율성 증대, 비용 절감, 규모의 경제 실현 등의 장점을 바탕으로 빠르게 확산되고 있다. 글로벌 DSO 시장은 꾸준한 성장세를 보이고 있으며, 특히 북미 지역이 가장 큰 시장 점유율을 차지하고 있다. 하지만 아시아 태평양 지역을 중심으로 개발도상국의 치과 의료 수요 증가와 함께 DSO 시장의 성장 잠재력이 높게 평가받고 있다.

DSO 시장의 성장 요인 4가지

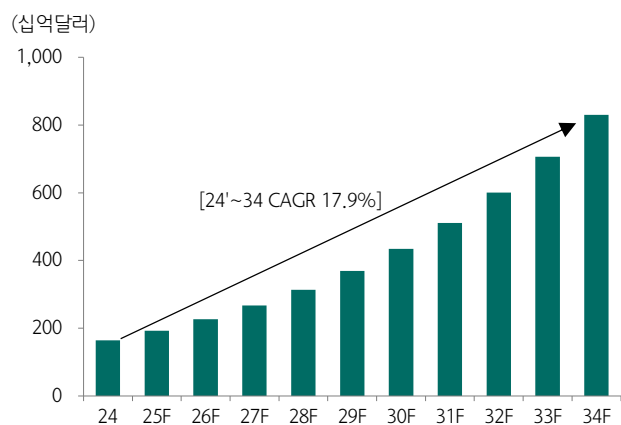
자료에 따르면 글로벌 DSO 시장 규모는 연평균 17.7% 성장 하여 2034년 약 8,300억 달러에 이를 것으로 전망된다. DSO 산업 성장의 주요 요인은 다음과 같다. 다수의 치과는 경영 효율화 및 규모의 경제 달성에 어려움을 겪고 있는데, DSO는 ① 전문화된 경영 시스템을 제공한다. 조금 더 확장하여 소모품 및 장비 도입 등에 있어서도 비용 효율성을 높일 수 있다. 보험 청구, 마케팅 등 비임상적 업무 부담 또한 의료진의 진료 집중을 방해하는 요소로 의료진의 업무 부담을 경감시켜 ② 진료 효율성을 높여줄 전망이다. 자본적 측면에서 개별 치과 보다는 ③ DSO 방식이 투자 유치 및 자본 조달에 유리하여, 시설 확충, 장비 업그레이드 등에 보다 적극적인 대응이 가능하다. 그리고 DSO의 표준화된 진료 시스템은 환자의 맞춤형 ④ 서비스 제공, 환자 만족도 측면에서 보다 우위를 점할 가능성이 높다고 판단되기 때문이다.

치과 산업의 구조적 변화 중심에 DSO가 핵심 역할

DSO 시장은 결국 디지털 덴티스트리 도입을 가속화 시킬 것으로 예상되며, 특정 전문 분야(임플란트, 교정 등)를 중심으로 플랫폼은 확장되어 전문적인 의료 서비스 제공 능력이 강화될 것으로 전망한다. 결국 플랫폼화 된 덴탈 시장은 환자, 진료, 경영 데이터를 통합적으로 분석하여 효율적인 운영 전략 수립을 통해 환자에 맞춤형 서비스 제공으로 이어지는 방향으로 재편될 것으로 기대된다.

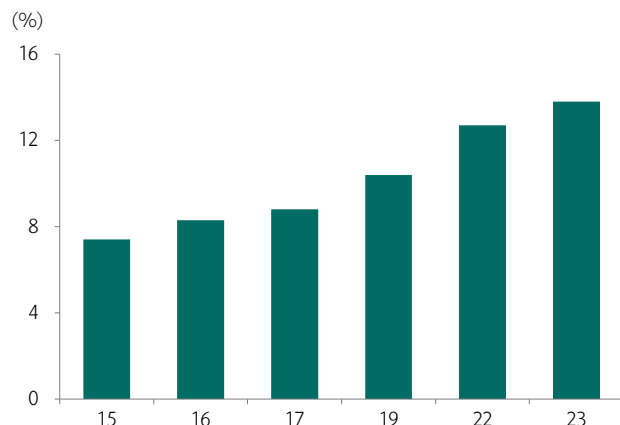
종합적으로 DSO 시장은 치과 산업의 구조적인 변화와 효율성 증대 니즈 확대로 지속적인 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 비록 각 국가 및 지역별 치과 의료 관련 규제 및 법규에 차이가 존재하고, 숙련된 치과 의료진 확보 및 인프라 개선 가능 여부 등 리스크 요인이 존재한다. 그럼에도 불구하고 디지털 기술 도입의 확산과 효율적 운영 시스템 구축 능력을 빠르게 갖추 수 있는 DSO 시장에 충분히 주목할 가치는 있다.

도표 33. 글로벌 DSO 시장 전망



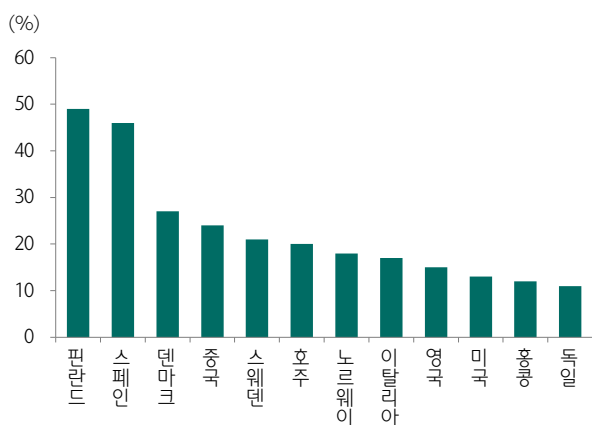
자료: L.E.K., 하나증권

도표 34. DSO 가입 치과의사 비중



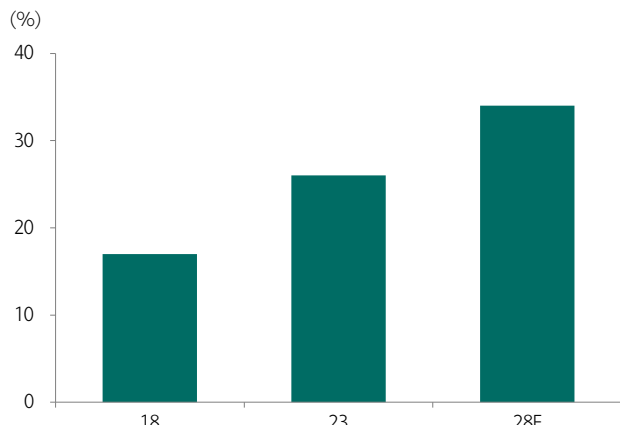
자료: ADA, 하나증권

도표 35. DSO 임플란트 시술 비중



자료: ADA, 하나증권

도표 36. DSO 가입 치과 비중



자료: ADA, 하나증권

6. 심미적 덴탈 수요 증가 → 의료 관광으로 확장

심미적 덴탈 수요 빠르게 증가

최근 덴탈 산업 내에서 임플란트 치료 외 교정 치료를 비롯하여 심미적 개선에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 주요 요인으로는 ① 소득 수준의 향상, ② 외모에 대한 관심 증가, ③ 소셜 미디어 영향력 확대 등 사회문화적 요인들이 복합적으로 맞물리면서 심미적 치아 개선에 대한 수요가 확대되고 있는 것으로 판단된다.

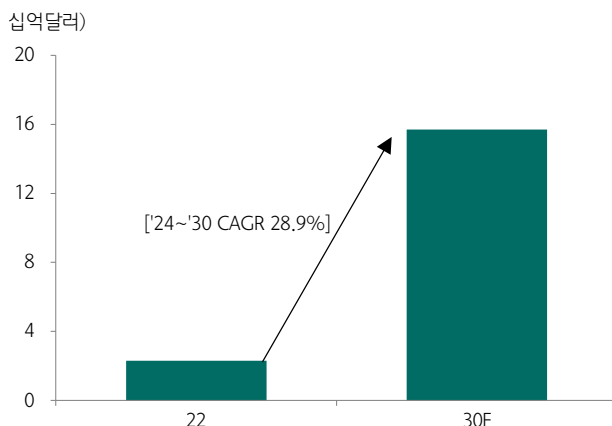
심미적 덴탈 분야는 크게 치아 교정 시장과 라미네이트 등 심미 보철 시장, 치아 미백 시장으로 구분하는데, 디지털 장비의 도입으로 브라켓 교정의 단점이 보완되면서 치아 교정 시장의 대중화에 따른 성장이 가파르게 나타나고 있다. 글로벌 디지털 투명교정 시장은 ① 투명 장치로 뛰어난 심미성, ② 탈부착이 가능해 일상 생활에서 높은 편의성, ③ 단계별 장치를 미리 수령하여 내원 빈도가 감소의 장점으로 가파르게 성장하고 있는 분야이다.

젊은 층의 미용에 대한 관심 증가 교정 시장 성장 이끌어

고령 환자 비중이 높은 임플란트와 달리 35세 이하의 젊은 층이 주 소비자이며 미용에 대한 관심도가 더욱 증가하고 있기 때문에 외관상 잘 드러나지 않는 투명 교정은 매력적인 치료 옵션으로 떠오르고 있다. 현재 디지털 투명 교정은 치열 개선부터 발치 교정까지 모두 가능한 기술력을 갖췄으며, 최근 부정교합을 치료하기 위한 교정과 함께 미용 목적으로 치아 교정을 하는 비율 역시 증가하고 있다.

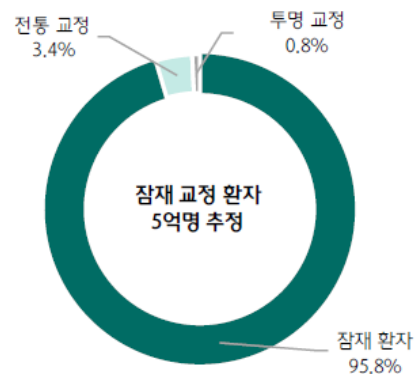
대표 기업인 얼라인테크놀로지사의 인비절라인은 환자의 구강 상태를 3D 디지털 스캐닝으로 모델링하고 치료 과정 전체를 미리 시뮬레이션하여 투명 교정 장치를 제작한다. 치료 시작과 동시에 약 50개의 교정 장치를 수령하고 약 2주 마다 단계에 맞춰 환자가 직접 교체하는 방식으로 진행된다. 기존 고정식 유지 장치 대비 편의성과 심미성이 크게 개선되며 덴탈 업계에 강력한 신성장 동력으로 자리잡을 전망이다.

도표 37. 투명 교정 시장 전망



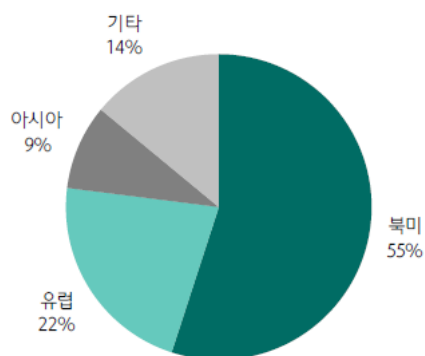
자료: Grand View Researchs, 하나증권

도표 38. 투명 교정 시장 수요



자료: Straumann, 하나증권

도표 39. 투명 교정 시장 지역별 비중



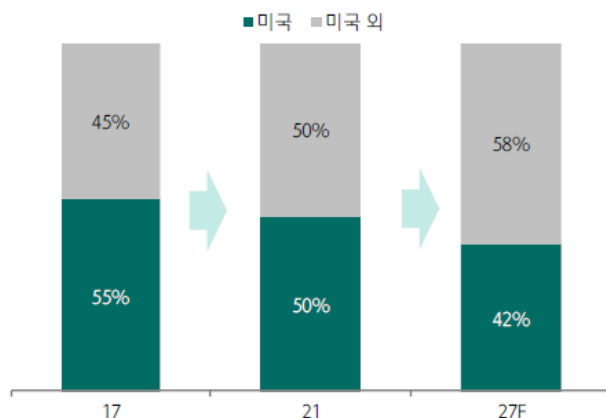
자료: AlignTechnology, 하나증권

도표 40. 투명 교정기 탈부착 모습



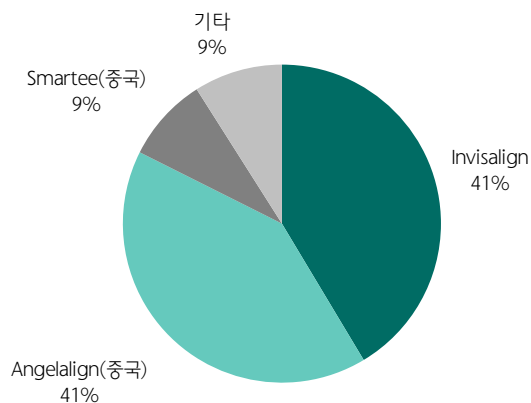
자료: AlignTechnology, 하나증권

도표 41. 미국 중심의 투명교정



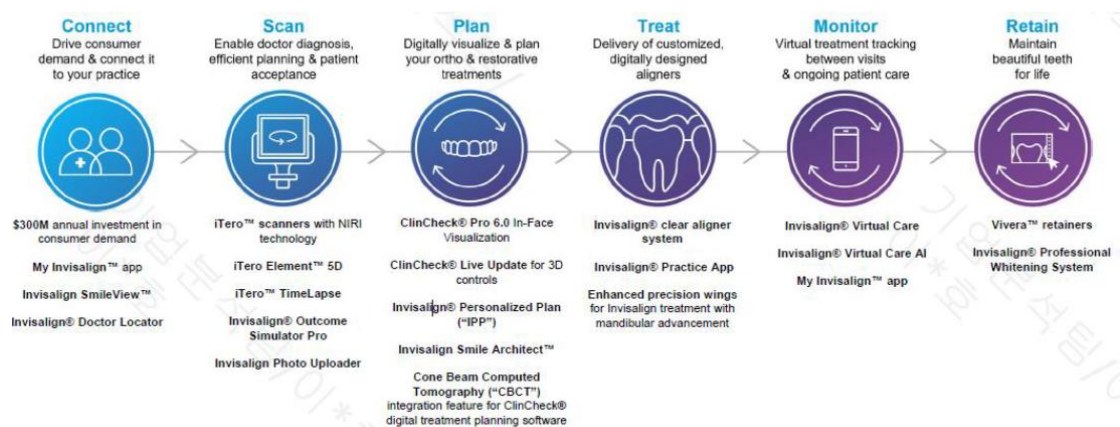
자료: iData Research, 하나증권

도표 42. 중국 투명교정 시장 점유율



자료: 한국무역협회, 하나증권

도표 43. 인비절라인 Work Flow



자료: AlignTechnology, 하나증권

덴탈 산업 → 의료 관광 트렌드로 확장 전개

덴탈 산업에서 심미적 개선을 추구하는 수요 증가와 더불어, 비용 효율성과 높은 의료 수준을 경험하기 위한 의료 관광 트렌드가 결합하여 시너지가 발생할 전망이다. 깨끗하고 가치 있는 치아에 대한 사회적 인식 변화와 함께, 신흥국을 중심으로 경쟁력 있는 선진 의료 기술을 경험하려는 수요가 맞물리면서 덴탈 투어 시장의 성장이 가속화 될 것으로 예상된다.

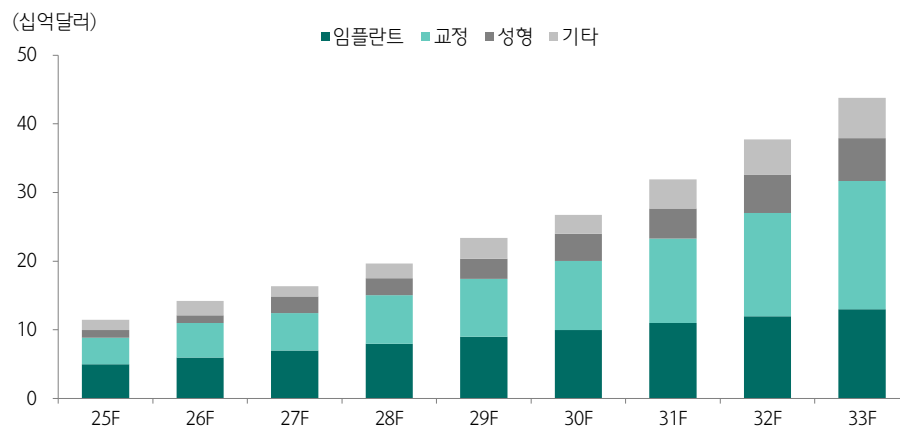
장기 치료가 필요한 치과 분야에 덴탈 투어는 매력적 선택지

심미적 수요 증가와 덴탈 투어의 확대 배경으로는 글로벌 정보 접근성 향상이 큰 역할을 할 것으로 파악된다. 인터넷이나 소셜 미디어를 통해 전 세계의 치과 의료 정보를 쉽게 접할 수 있게 되었고, 우수한 의료 기술에 대해 합리적 비용으로 치료를 받을 수 있는 인식이 확산되고 있기 때문이다. 또한 일부 신흥국에서는 현지와 차별화된 치과 의료 기술을 통해 임플란트, 교정, 라미네이트 등에 대한 니즈를 충족하기 위해 해외 의료 기관을 직접 방문하는 비중이 확대되고 있는 추세이다. 결국 덴탈 투어는 치료와 동시에 관광을 즐길 수 있다는 명백한 장점을 제공하고, 이는 장기간 치료가 필요한 치과 분야에 매력적인 선택지로 작용하기 때문이다.

한국, 덴탈 투어 분야에 경쟁력 충분히 갖춰

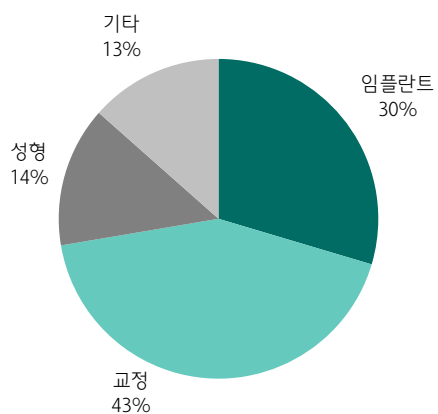
덴탈 투어 시장의 주요 거점으로는 한국, 태국, 말레이시아, 멕시코 등 심미 치과 치료 분야에 경쟁력을 갖춘 국가들이 선도할 것으로 예상되며, 국제 환자 유치를 위해 병원은 외국어 지원, 여행 연계 프로그램을 제공하는 등 네트워크가 확대될 것으로 기대된다. 특화된 의료 서비스를 경험하기 위한 환자들의 수요는 확대되고 있고 단순히 덴탈 치료를 넘어 치과 병원의 온라인 플랫폼 강화 및 항공, 숙박 산업과 협력을 통해 새로운 성장 동력으로 부상할 것으로 예상된다.

도표 44. 덴탈 투어 시장 분야별 성장 전망 추이



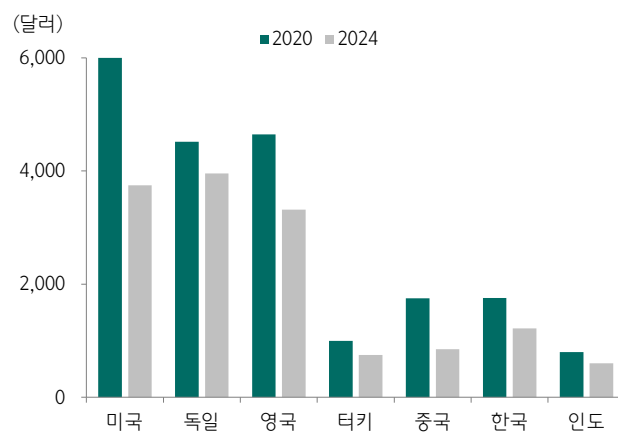
자료: Grand View Research, 하나증권

도표 45. 덴탈 투어 목적 비중



자료: Grand View Research, 하나증권

도표 46. 국가별 임플란트 시술 비용



자료: 언론취합, 하나증권

IV. 핵심 지역 점검(미국, 중국, 한국)

1. 높은 성장 잠재력을 지닌 중국 덴탈 시장

중국, 덴탈 산업 국가 중
가장 큰 성장 잠재력 보유

중국은 14억명 의 인구, 빠른 경제 성장과 고령화 대비 임플란트 식립 개수가 낮아 높은 성장 잠재력을 보유한 시장이다. 중국 덴탈 산업은 2000년대 이후 가파르게 성장해 왔으며, 시장규모는 2022년 약 302억 위안(약 5조 6,776억원), 2024년에는 348.5억 위안(약 6조 5,512억원)에 이를 것으로 전망한다. 특히 치아 임플란트와 치아 교정 시장 분야에서 빠른 성장세를 나타내고 있으며, 디지털 덴티스트리 기술 도입도 활발히 진행 중이다. 민간 치과 의료 기관 비중은 약 70% 수준으로 높고, 젊은 층의 심미적 치과 치료 수요 또한 증가하는 추세이다.

중국 덴탈 산업 성장 요인

중국 덴탈 산업 성장을 견인하는 주요 요인으로는 ① 소득 수준 향상 및 소비 증가, ② 구강 건강에 대한 인식 증대에 있다. 가계 소득 증가에 따른 건강 및 삶의 질에 대한 관심이 높아지면서 의료 서비스에 대한 지출이 과거 대비 확대되고 있고, 구강 건강에 대한 인식도 개선된 효과가 나타나고 있다. 또한 중국도 ③ 인구 고령화 추세가 가파르게 진행 중에 있으며, 인구 1만명 당 임플란트 식립 개수는 타 국가 현저히 낮은 상황이다. 이에 따라 향후 임플란트, 틀니 등 보철 치료 수요의 꾸준히 증가가 예상된다.

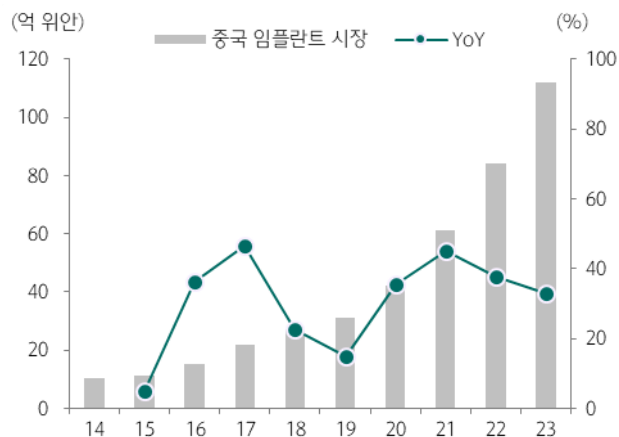
VBP 정책으로 치료 접근성 개선

또한 중국 정부는 치과 진료를 의료보험 지급 범위에 포함시키는 정책을 점진적으로 확대하며 시장 성장을 지원하고 있다. 임플란트 환자의 서비스 접근을 향상 시키기 위해 2023년에는 VBP(Volume based Procurement, 의약품 대량 구매 제도) 정책을 시행하여 가격 측면에서 접근성이 크게 개선되었다. 중국은 VBP 정책 시행으로 인해 1만명 당 임플란트 식립 명수는 기존 70명에서 120명으로 약 60% 이상 증가한 것으로 추산된다. ASP의 하락은 아쉽지만, 양적 증가(Q-Growth)가 이를 충분히 상쇄할 것으로 기대된다.

2차 성장 사이클 초입에 위치

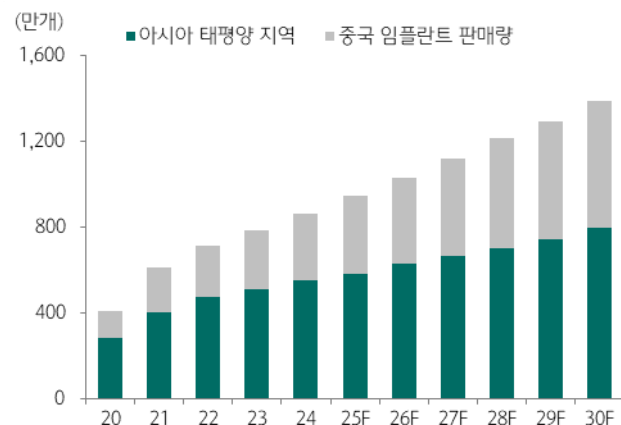
최근 고금리에 글로벌 경기침체 등 매크로 영향으로 인해 임플란트 시장 성장세가 2024년 한 해 잠시 성장이 둔화된 것으로 파악된다. 하지만 2026년 2차 VBP 입찰이 예정되어 있고, 점진적인 금리 하락에 따른 경기 턴라운드가 예상되기 때문에 중국 덴탈 시장의 2차 성장 사이클 초입에 위치한 것으로 판단, 국내외 중국 익스포저를 둔 업체에 대해 긍정적 시각으로 다시 바라볼 필요가 있다.

도표 47. 중국 임플란트 시장 규모 및 성장률



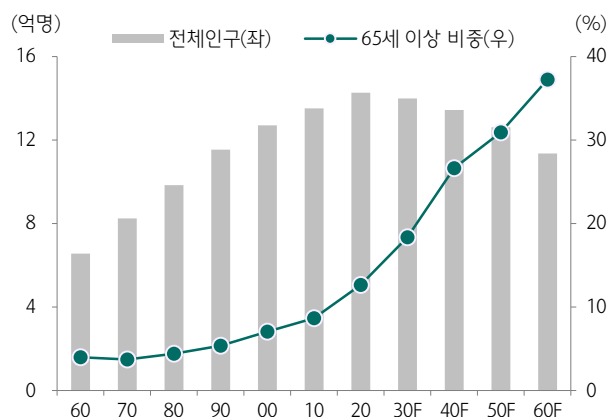
자료: GONYN, 하나증권

도표 48. 아시아 지역 임플란트 식립 개수 전망



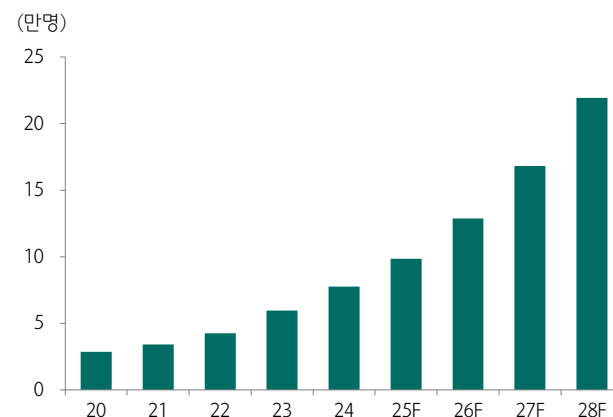
자료: iData Research, 하나증권

도표 49. 중국 65세 이상 인구 및 비중 전망



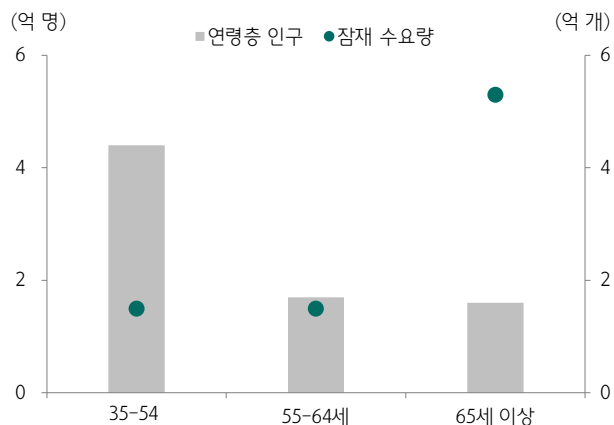
자료: Our World in Data, 하나증권

도표 50. 중국 임플란트 시술 가능 의사 수 전망



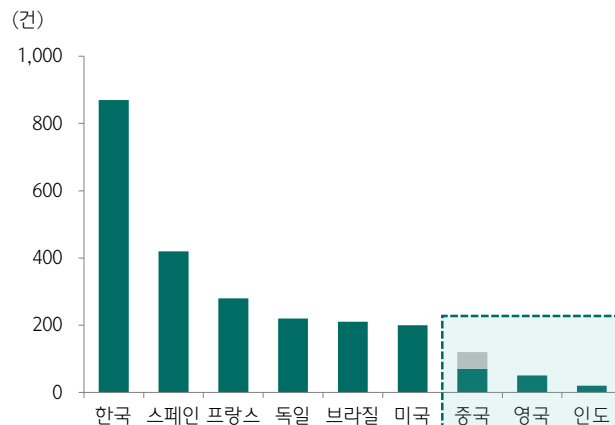
자료: 쓰촨성의료보장국, 하나증권

도표 51. 중국 연령 별 임플란트 잠재 수요량



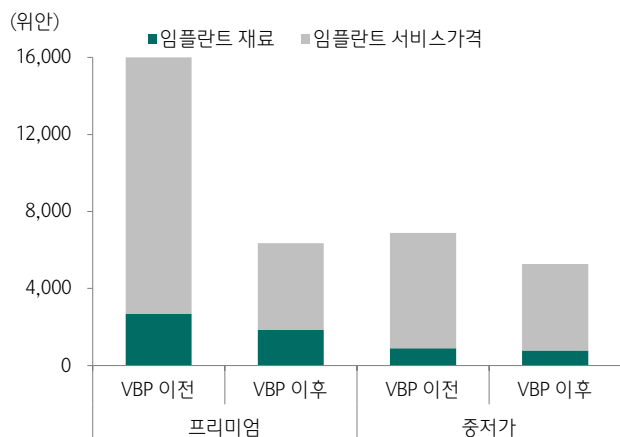
자료: 산업자료, 하나증권

도표 52. 1만명 당 식립 건수 (중국 VBP 반영)



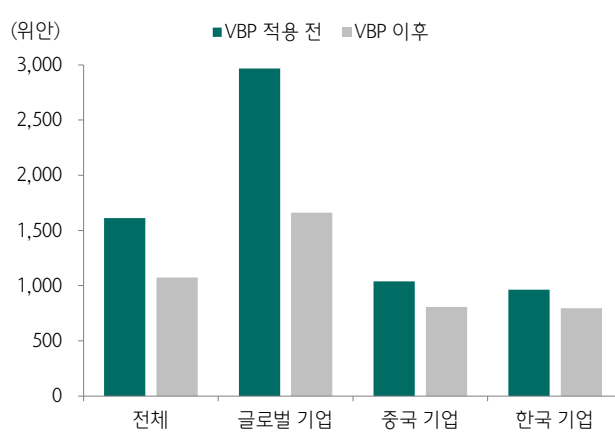
자료: Straumann, 하나증권

도표 53. VBP 전후 세그먼트 별 ASP 추산



자료: 쓰촨성 의료보장국, 산업자료, 하나증권

도표 54. VBP 전후 임플란트 재료 ASP



자료: 쓰촨성 의료보장국, 산업자료, 하나증권

2. 미국, 글로벌 1위 시장답게 안정적인 성장세가 매력적

미국, 프리미엄 제품 라인이 시장 선도

세계 최대 규모의 덴탈 시장인 미국은 높은 의료 수준과 꾸준한 수요를 바탕으로 안정적인 성장세를 지속해 왔다. 미국의 임플란트 시장은 높은 가격의 프리미엄 제품 라인이 시장을 선도하고 있는 추세이다. 주요 자료에 따르면 미국의 임플란트 시장 규모는 2024년 약 21억 달러에서 2031년 31억 달러로 연평균 성장률은 5.9%를 기록할 전망이다. 특히 2024년부터 2030년까지 연평균 10% 이상의 높은 성장률을 나타낼 것으로 전망한다.

미국 시장 성장 요인

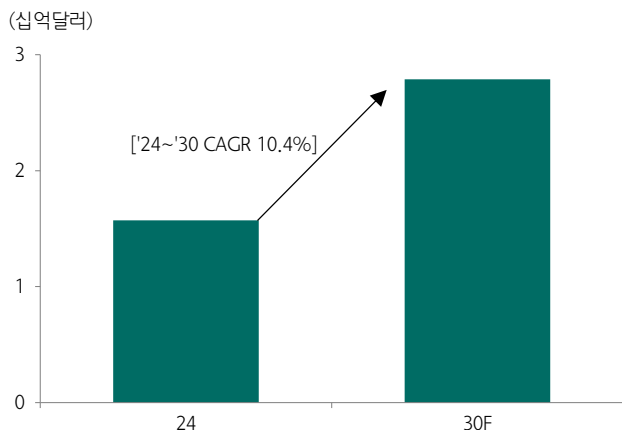
다시금 미국 시장의 고속 성장이 예상되는 주요 요인으로는 ① 인구 고령화와 ② 디지털 덴티스트리 확산 및 ③ DSO 시장의 성장, ④ 보험 적용 확대에 기인한다. ADA 자료에 따르면 2017년 DSO 가입 치과 비중은 8.8%에서 2019년 13%로 증가했고, 이 중 23%는 치대 졸업 10년 미만 의사로 파악된다. 초기 개업에 대한 자본적 부담과 규모의 경제 확보 등을 위해 젊은 치과의사의 DSO 가입 비중은 확대될 전망이며, 추산되는 DSO 시장 규모는 2023년 269억 달러에서 2030년까지 연평균 성장률은 16.4%에 이를 것으로 예상된다.

또한 미국 정부의 지원 정책이 점진적으로 개선되고 있는 상황이며, 연령대별 보험 적용 인수도 확대되고 있는 추세이다. 65세 이상의 정부 공공 지원 보험 적용 인구는 2002년 9.7%에서 2022년 11.6%로 증가했으며, 개인 보험 가입자도 2002년 24.5%에서 2022년 32.7%로 증가했다. 치과 보험의 보장 범위 확대는 환자들에게 있어 경제적 부담이 줄어들게 됨에 따라 덴탈 및 임플란트 시술에 대한 접근성이 높아질 것으로 판단된다.

단기간에 가파른 성장보다는 안정적 성장세 이어질 전망

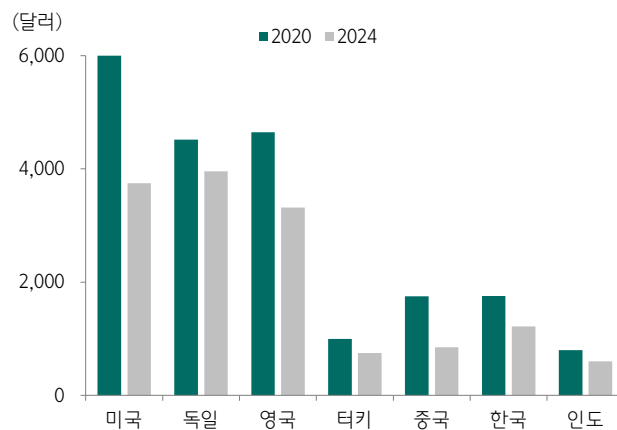
즉, 미국의 임플란트 시장은 단일 국가 기준 가장 큰 시장을 형성하는데 의심이 여지는 없다. 다만, 이미 소득 수준이 높고 고령화도 급진적이지 않아 신흥국들처럼 단기기간의 가파른 성장을 기대하기는 어렵지만 정책적 지원 확대로 개선 여력이 크고 DSO 및 디지털 덴티스트리의 확대에 시장 상황이 개선될 수 있다는 점에서 안정적인 성장세가 이어질 수 있을 것으로 전망된다.

도표 55. 미국 임플란트 시장 전망



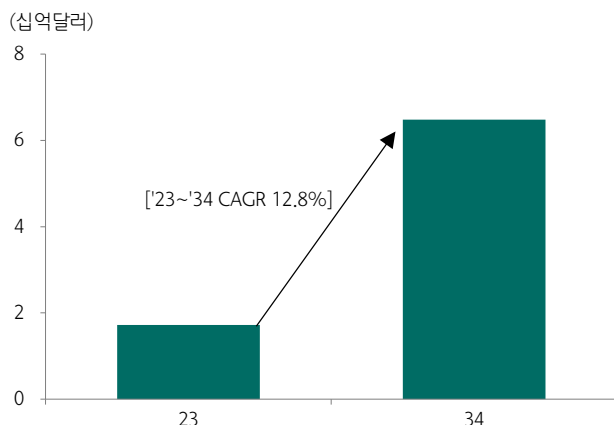
자료: Grand View Research, 하나증권

도표 56. 국가별 임플란트 평균 가격



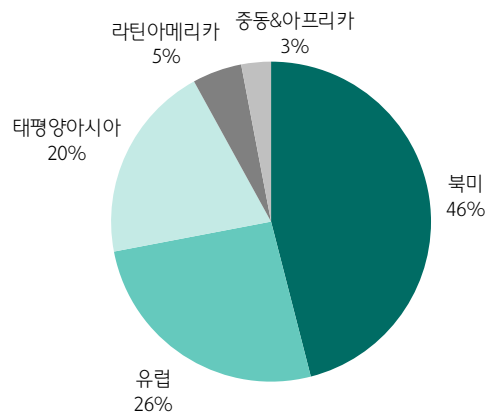
자료: 산업자료 취합, 하나증권

도표 57. 미국 디지털 덴티스트리 시장 전망



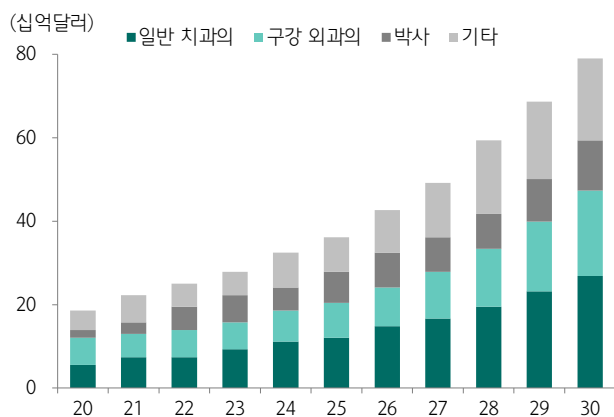
자료: Precedence Research, 하나증권

도표 58. 대륙별 디지털 덴티스트리 비중



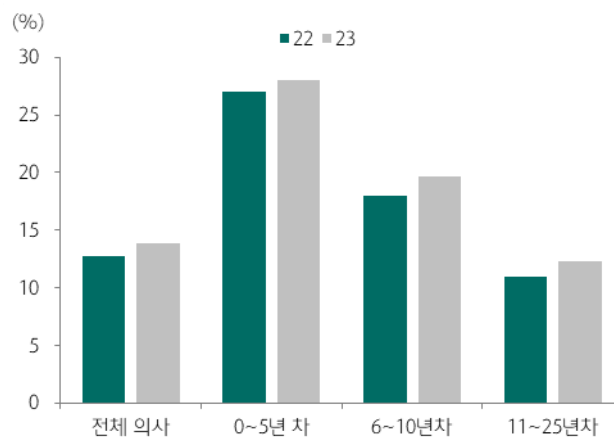
자료: Precedence Research, 하나증권

도표 59. 미국 DSO 시장 전망



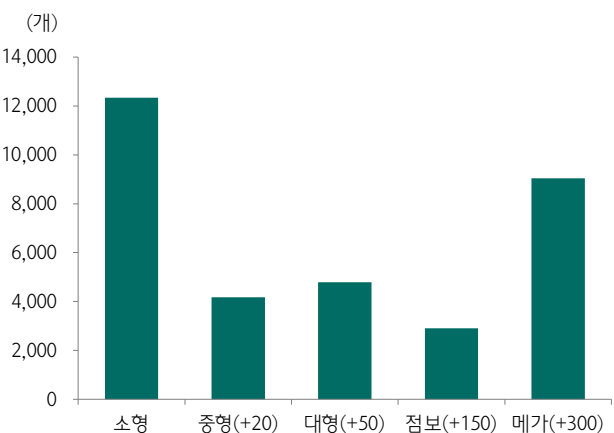
자료: Grand View Research, 하나증권

도표 60. 연차에 따른 DSO 가입 의사 비중



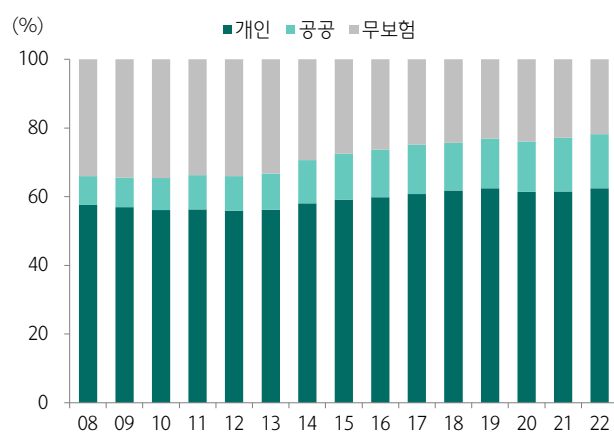
자료: ADA, 하나증권

도표 61. 규모별 DSO(가입 치과 수)



자료: ADA, 하나증권

도표 62. 미국 덴탈 보험 가입 추이(65세 이상)



자료: ADA, 하나증권

3. 한국의 임플란트 경쟁력은 아직 살아있다

한국, 여전히 덴탈 시장 선두 주자

한국은 높은 기술력과 가격 경쟁력을 바탕으로 임플란트 및 치과 영상 장비 분야에 글로벌 선두 주자로 부상하고 있으며, 기술 고도화에 따른 신제품 출시 및 정부 지원에 힘입어 성장세를 이어갈 것으로 기대된다. 한국은 세계적인 임플란트 강국으로 오스템임플란트와 덴티움의 아시아 시장 점유율 1, 2위를 차지하고 있고 글로벌 시장에서도 각각 4위, 5위로 상위에 랭크 되어 있다. 2023년 기준 임플란트 생산액은 약 2조원, 수출액은 6,000억원을 넘어선 것으로 파악되며, 전세계 98개국에 수출하는 등 괄목한 성장을 기록했다. 국내 시장에서 국산 임플란트의 점유율 96%에 달할 정도로 기술력과 제품에 대한 높은 경쟁력을 확보하고 있다.

2014년 임플란트 급여화 시행 후 환자 수 큰 폭으로 증가

한국은 전세계에서 인구 대비 임플란트 식립률이 가장 높은 국가 중 하나이다. 임플란트 급여화가 2014년 7월 전격 실시되었으며, 2015년 70세 이상, 2016년 65세 이상으로 점차 적용 연령이 확대됐다. 2018년부터는 본인 부담금이 30%로 인하되었고, 가파른 소득 성장, 높은 고령 인구수, 그리고 정책 지원으로 인해 임플란트 환자 수는 2014년 5.2만명에서 2022년 177.6만명으로 큰 폭으로 증가했다.

한국의 치과의사 수는 글로벌 평균 수준

한국의 치과의사 수는 인구 1만명 당 6.6명으로 OECD 국가 평균에 조금 못 미치는 수준이지만, 이 중 약 80%가 임플란트 시술이 가능할 만큼 치과 의료 수준이 높아 임플란트 시술 및 영상 장비 활용 경험이 풍부하다. 이에 따라 환자의 치료 접근성이 높고 기술 발달에 따른 높은 시장 침투율이 안정적인 시장 성장을 견인하고 있다.

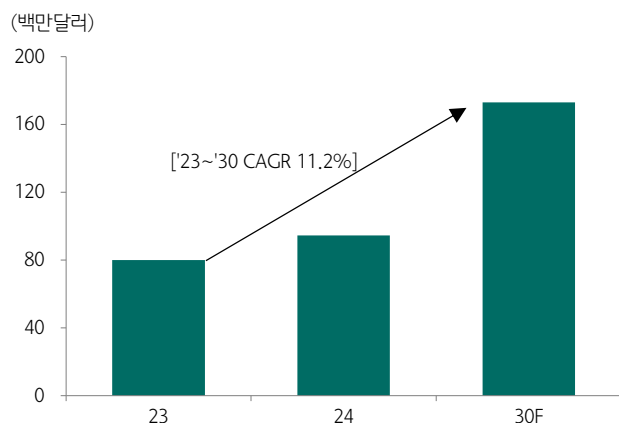
영상장비 분야, 수출 점유율 34%

치과 영상 장비 부문은 글로벌 트렌드와 동일하게 디지털 덴티스트리의 확산과 3D 영상 기술의 발전, AI 기반의 진단 보조 시스템 등이 도입됨에 따라 고성능 영상 장비에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다. 한국의 치과용 X-ray 장비는 세계 수출 시장 점유율 약 34%를 차지하며, 핀란드, 독일보다 10% 이상 점유율 격차를 확보한 품목으로 탄탄한 수출 경쟁력을 갖추고 있다.

덴탈 산업 선도할 수 있는 국내 기업에 주목할 필요

또한 국내 기업들의 기술 경쟁력 강화와 해외 시장 확대 노력에 힘입어 기존 주요 수출국인 중국, 미국뿐만 아니라 인도, 베트남, 동유럽, 남미 지역에서 올해 큰 폭의 성장세를 기록할 것으로 기대된다. 비록 2024년 경기침체 여파로 인해 일시적인 성장 둔화가 있었지만, 지속적인 성장 잠재력이 크며, 전세계에서 덴탈 산업을 선도할 수 있는 국내 기업들에 대해 다시금 주목이 필요한 시점이다.

도표 63. 한국 임플란트 시장 성장 전망



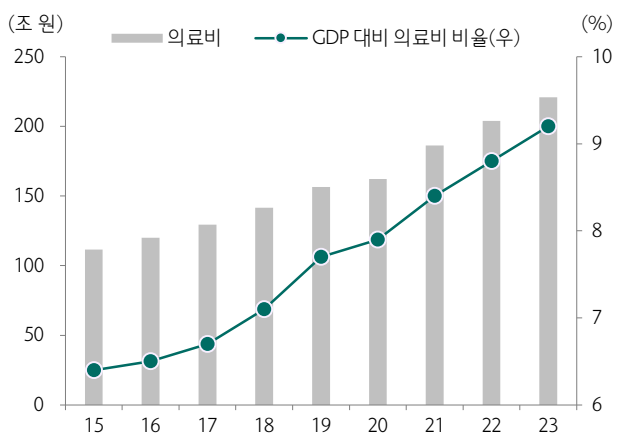
자료: Grand View Research, 하나증권

도표 64. 연령별 인구 증감 추이



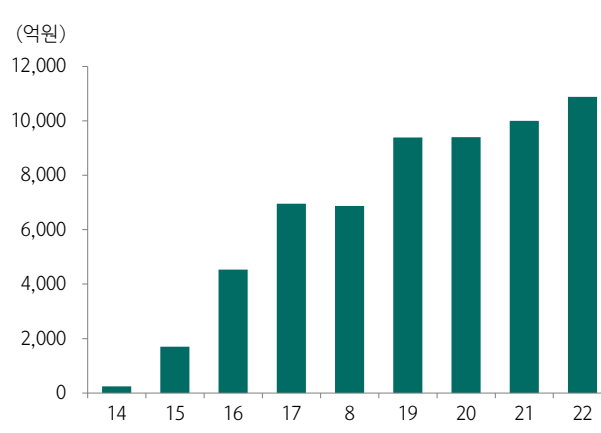
자료: Our World in Data, 하나증권

도표 65. 의료비 지출 & GDP 대비 비율



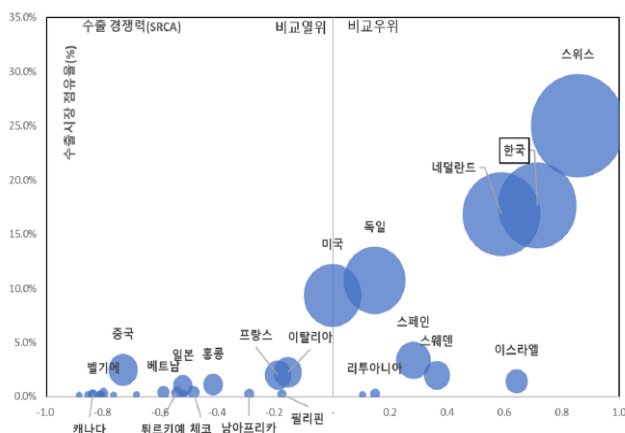
자료: 보건복지부, 하나증권

도표 66. 급여 적용 진료 금액



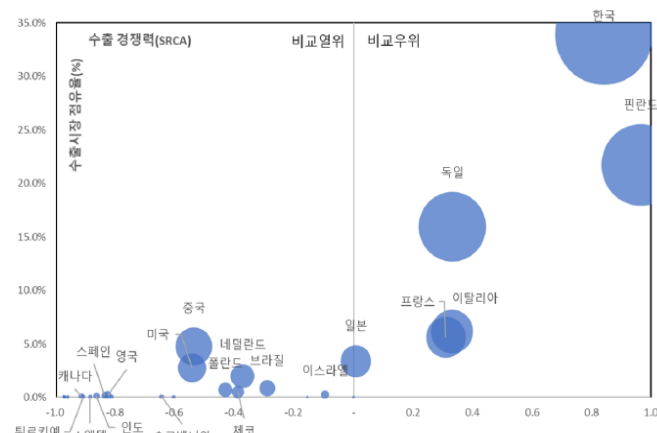
자료: 보건복지부, 하나증권

도표 67. 한국, 임플란트 시장 경쟁력



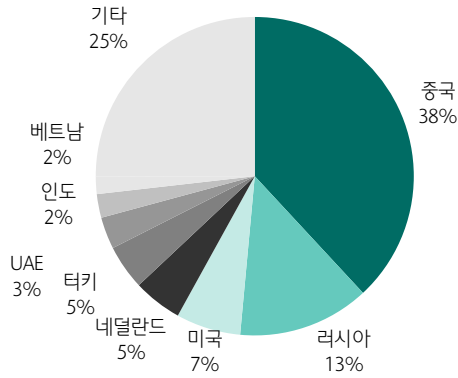
자료: Kotra, 하나증권

도표 68. 한국, 치과 영상장비 시장 경쟁력



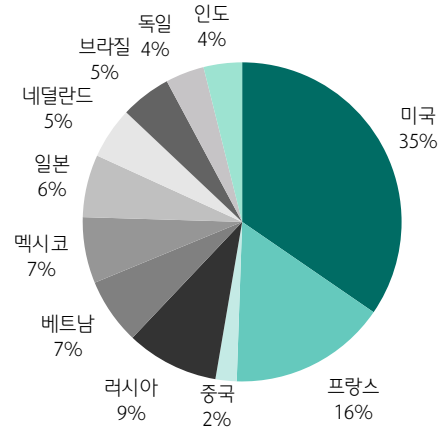
자료: Kotra, 하나증권

도표 69. 한국, 임플란트 주요 수출국 비중 (2024년)



자료: UN Comtrade, 하나증권

도표 70. 한국, 치과 영상장비 수출국 비중 (2024년)



자료: UN Comtrade, 하나증권

도표 71. 임플란트 국가별 수출액 및 증감율

순위	2020			2021			2022			2023			2024년 1~9월		
	국가	금액	증감률	국가	금액	증감률	국가	금액	증감률	국가	금액	증감률	국가	금액	증감률
1	중국	138	20.2	중국	232	68.4	중국	279	20.2	중국	316	13.3	중국	254	9.7
2	러시아	51	-2.8	러시아	73	43.4	러시아	79	8.1	러시아	106	33.8	EU	78	47.4
3	EU	49	1.5	EU	58	18.1	EU	73	25.2	EU	76	5	러시아	73	9.3
4	미국	28	-147	미국	40	40.6	미국	43	9.4	미국	38	-127	미국	52	89
5	튀르키예	15	15.2	튀르키예	29	98.4	튀르키예	42	42.9	튀르키예	37	-124	튀르키예	31	10.9
기타	84개국	95	-310	84개국	132	39.2	84개국	190	43.8	84개국	215	13.1	84개국	165	10.1
	전체	376	-6.1	전체	565	50.2	전체	707	25.1	전체	788	11.3	전체	653	17.4

자료: 하나금융투자

도표 72. 2025년 의료기기 대륙별 수출 전망

품목	2021		2022		2023		2024E		2025F	
	금액	증가율	금액	증가율	금액	증가율	금액	증가율	금액	증가율
의료기기	9,223	31.2	8,206	-11.0	5,789	-295	5,821	0.6	6,250	7.4
북미	1,178	27.5	1,827	55.0	1,033	-43.5	1,029	-0.4	1,380	34.1
아시아퍼시픽	3,033	45.0	3,161	4.2	2,121	-32.9	2,197	3.6	2,483	13.0
유럽	3,702	30.9	2,119	-42.8	1,780	-16.0	1,707	-4.1	1,389	-18.6
중남미	610	12.8	495	-18.9	391	-20.9	421	7.7	511	21.3
중동아프리카	700	8.0	604	-13.6	464	-23.2	468	0.7	488	4.3

자료: 한국보건산업진흥원(24.12.10), 하나증권

V. 정책 및 인허가 현황

1. 국가별 덴탈 정책 및 보험 적용 범위

1) 미국 등 주요 선진국 정책 동향

미국은 Medicaid, Chip 등 공공
보험 확대 통해 국민 보험 혜택
보장 중

[미국]

① Medicare 치과 보장 확대

- (목표) 노인·장애인의 치과 진료 접근성 개선
- 기존 메디케어 보험 혜택 보장되는 경우는 도표74 참조
- Build Back Better 법안: 2028년부터 메디케어에 예방 및 보철 포함
- 행정조치로 의료적으로 필수적 치과시술 단계적 보장
- 기대요인 ☞ 고령층 치과 미보장을 감소

② Medicaid 성인 치과 보장 강화

- (목표) 저소득층 성인의 구강건강 형평성 개선
- 각 주(State)가 성인 메디케이드 치과혜택 범위 자율 확대 가능
- 기대요인 ☞ 저소득 성인 치과 이용률 증가

③ CHIP (어린이 건강보험 프로그램)

- (목표) 저소득층 아동의 치과 진료 완전 보장
- 모든 가입 아동에게 예방~복구치료 포괄적 혜택 제공 (법적 의무사항)
- 연방 예산 안정화(2029년까지 연장)로 지속 운영 예정
- 기대요인 ☞ 치과 미보장 아동 감소 → 예방 치료를 상승

유럽 및 영국은 예방 중심 정책
강화와 공공 치과서비스의
접근성 및 보장성 확대 통한
치과 치료의 형평성 제고

[유럽 및 영국]

① 예방 치과 강화 정책(독일)

- (목표) 공적 보험을 통한 예방 중심 치과 치료 강화
- 독일 법정 건강보험(GKV)은 기존 충치·치주 치료에 더해 예방치료 인센티브 확대
- 정기검진을 꾸준히 받으면 보철 보장률을 추가 인상해주는 'Bonus Program' 강화
- 2025년부터 치주질환 조기 스크리닝 비용을 보험에 포함시키는 법안 통과
- 예방 강화를 통해 고비용 보철/임플란트 수요를 줄이는 장기 재정 전략

② 100% Santé 개혁 확대(프랑스)

- (목표) 필수 치과 보철 치료에 대한 환자 본인부담 0% 실현 확대
- 2019년 도입된 '100% Santé' 프로그램으로 일부 금속 크라운·레진 의치는 환자 비용 0%로 제공
- 2024~2025년부터 커버리지 확대 논의: 금속 크라운 외에도 일부 세라믹 크라운 추가
- 본인부담 0% 품목은 표준화된 저가형 재료로 한정됨. 고급 옵션은 여전히 자비 부담
- 기대 요인 ☞ 의료 불평등 해소 및 치과 이용률 제고

③ NHS 치과 서비스 재정비 (영국)

- (목표) 공공(NHS) 치과 서비스의 접근성 및 수가 체계 개선
- NHS 치과 서비스는 정액 본인부담 체계로 운영되나, 만성적인 재정 부족으로 진료 접근성 악화
- 정부는 2024년 "NHS Dental Recovery Plan"을 발표해, 추가 예산 투입 및 '치과 바이 오너스' (인센티브 확대) 프로그램 시행

도표 73. 미국 치과 보험(공공/민간) 소지 인구수 및 침투율 추이

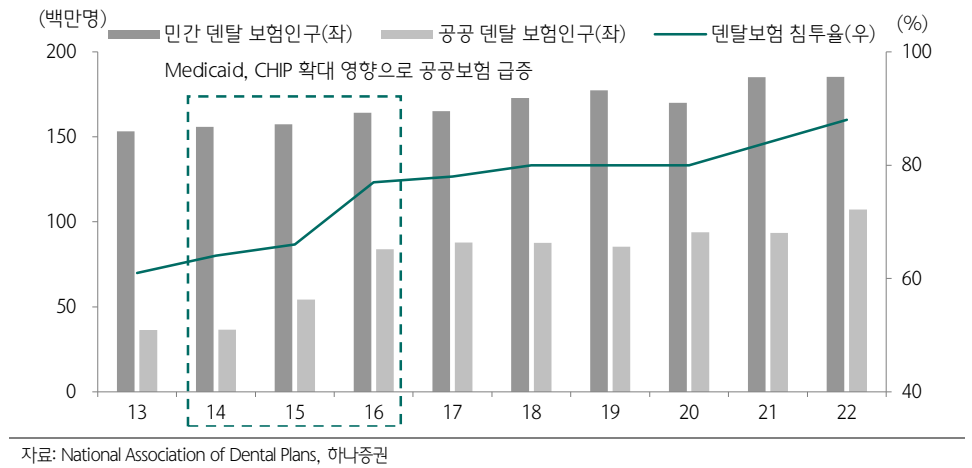


도표 74. 미국 메디케어 보장 덴탈 관련 핵심 내용

구분	Part A	Part B	Part C (Medicare Advantage)
덴탈 기본 보장	• 없음	• 없음	• 일부 치과 진료 보장 (플랜별 다름)
보장 가능한 치과 서비스	• 원칙적으로 불가능	• 원칙적으로 불가능	• 플랜에 따라 다름
	• 단, 입원필요 의료적 긴급 치과 시술 (예시: 심장수술 전 발치 감염 제거 등)	• 단, 메디케어 커버 치료와 직접 연결된 치과 진료는 가능 (예시: 암 치료 전 구강감염 제거 등)	• 정기검진, 스케일링, 충진(Fillings), 발치, 크라운, 의치 • 일부 플랜은 임플란트 지원
임플란트 보험가능 여부	• 불가	• 불가	• 일부 플랜은 임플란트 커버 (별도 한도 적용: \$1,000~\$3,000)
네트워크 제약	• 없음 (전국 사용 가능)	• 없음 (전국 사용 가능)	• 보험사 네트워크 제한
특징 요약	• 병원 입원+응급 치과만 제한적으로 보장	• 중대 의료수술 연계시만 제한적 보장	• 예방치료부터 일부 고급치료 (임플란트 등)까지 폭넓게 보장 가능

자료: CMS.gov, 언론 자료 종합, 하나증권

도표 75. 유럽 주요국가 덴탈 보험 관련 현황

국가	보험체계	대상인구	치과 보장 범위	비고
오스트리아	NHI	전 국민	• (급여) 기본적 수복/본격적 치료 • 발치/구강외과, 임플란트, 교정장치, 미용은 제외	• 민간보험 가입, 5%
독일	NHI	전 국민	• (급여) 보장급여/기본급여치과(설치) • 크라운, 브릿지, 교정치료 등	• 질병보험 가입, 87.5%
그리스	NHS	어린이	• 예방중심 서비스, 구강 보건	• 민간보험 가입 없을 경우 의료비 1/3이 치과
이탈리아	NHS	성인	• 어린이에 비해 제한적 • 공공서비스 대부분 임플란트 제외	• 치료대기 문제로 대부분 민간보험가입
스페인	NHS	소아/성인	• 소아: 예방/응급, 성인: 응급치료 서비스	• 임플란트 전액 본인부담, 민간보험 중심
스웨덴	NHS	19세 이하 성인	• 19세 이하: 무료 • 성인: 고비용 본인부담, 임플란트 일부 포함	• 고비용보장제도에 임플란트 포함
영국	NHS	18세 미만 임신부/기타	• 프로그램 제한적, 임플란트 서비스 제한	• Trust/단위 단위에 따라 예외, 일부 임플란트 급여

자료: 한국보험심사평가원, 언론자료 종합, 하나증권

2) 한국: 비교적 체계적으로 운영되고 있는 덴탈 보험 정책

한국은 임플란트와 예방 중심의
치과 보험정책 지원중
임플란트, 스케일링, 틀니 등이
이에 해당

한국의 덴탈 관련 정책은 임플란트와 예방 두가지 측면을 고려해 책정됐다고 볼 수 있겠다. 일반인을 위한 스케일링 보험 급여 적용 등을 통해 국민 치아 건강에 이바지 하고 있다. 구체적으로 2023년 주요 치과 진료행위의 건강보험 진료금액은 다음과 같다. 임플란트 진료비 1조 1,505억원, 스케일링 4,339억원, 부분틀니 2,780억원, 완전틀니 1,929억원이다. 임플란트의 경우 건강보험 보장이 시작된 2014년 진료비 249억원에서 급격히 증가했다.

다만, 2017년 6,957억원, 2018년 6,872억원 일부 정체되었으나 2018년 본인부담금이 50% → 30% 인하되며 큰 폭으로 상승을 재개했다. 이로 인해 2023년 약 진료비가 1.1조원까지 상승했으며, 이는 2014년 대비 약 46배 상승한 수치다. 스케일링은 2013년 급여가 시작됐으며 2013년 902억원에서 2023년 4,339억원으로 지속적으로 상승하고 있다.

한국은 고령층 임플란트 보장
확대, 아동·청소년 예방치료 강화,
스케일링 급여화 등을 통해
전 생애 주기적 치과 보장 확대

① 노인 임플란트 건강보험 적용 확대

- (목표) 고령층의 치과 보철 접근성을 향상시키고, 저작기능 회복 통한 삶의 질 개선
- 만 65세 이상 국민을 대상으로 임플란트 시술 시 건강보험 적용을 허용
- 평생 1개 → 2개로 확대, 적용 부위도 어금니 → 전치부 포함으로 확장
 - 작년 2월 대한치과협회는 4개까지 임플란트 지원을 확대하는 정책 제안 제시
- 본인부담률도 2014년 50% → 2018년 이후 30%로 인하됨
- 기대요인 ☞ 고령층의 식생활 개선과 건강수명 연장에 기여

② 어린이 광증합형 복합레진 충전 급여화

- (목표) 아동기 충치 치료에 대한 경제적 부담을 줄이고, 조기치료를 통해 장기적 구강 건강 확보
- 만 12세 이하 어린이의 영구치 충치 치료 시 광증합형 복합레진 충전에 대해 건강보험 적용
- 기존 비급여로 치아 1개당 10만 원 이상 부담했으나, 보험 적용 후 30% 본인부담
- 기대요인 ☞ 고비용으로 인해 치료를 미루는 사례를 방지함으로써, 성인기까지 이어지는 구강질환 비용을 줄이고 전체 보건의로 재정 절감 효과 기대

③ 스케일링(치석제거) 연 1회 급여화

- (목표) 국민 구강병 예방을 위한 정기적 예방진료 활성화
- 만 19세 이상 국민 대상 스케일링 연 1회 건강보험 적용
- 치주질환이 없어도 예방 목적 단독 시술 가능
- 의원급 기준 본인부담 약 15,000원 수준
- 기대요인 ☞ 치주염 등 치주질환 조기 예방으로 중장기 치료비 부담 감소

④ 아동 치과주치의 시범사업 확대

- (목표) 아동기부터의 구강건강관리 습관 정착 및 지역 간 건강 격차 해소
- 초등학교 4학년 → 1학년까지 확대, 시행 지역도 2개 → 9개 시도 확대
- 학기별 1회 내원으로 구강검진, 불소도포, 실란트 등을 포괄 제공 (최대 6회)
- 기대요인 ☞ 조기 개입을 통한 충치 예방 및 지속적 구강건강 관리

도표 76. 주요 치과진료행위의 건강보험 진료 금액 추이

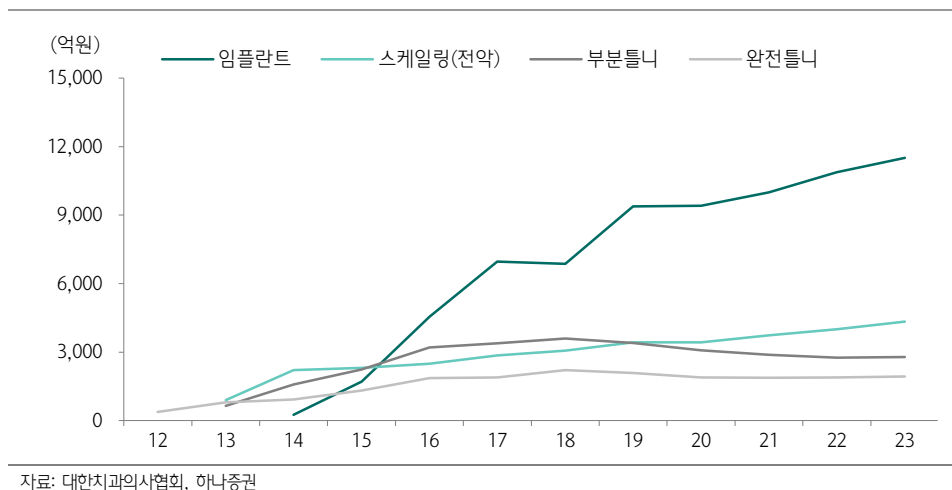


도표 77. 영유아 구강검진 수검률 추이

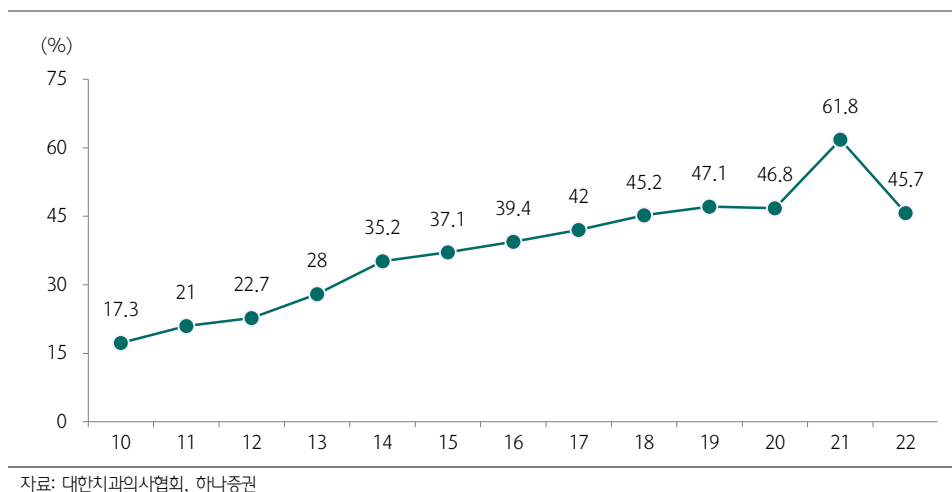


도표 78. 한국 치과 임플란트 건강보험 2개 도입 시기 및 적용 현황

시기	내용	본인부담률
2014년 7월	• 만 75세 이상 급여 적용	50%
2015년 7월	• 만 70세 이상으로 연령 확대 적용	
2016년 7월	• 만 65세 이상으로 연령 확대 적용	
2018년 7월	• 본인부담금 50%에서 30%로 인하	30%

자료: 대한치과의사협회, 하나증권

2. 국가별 인허가 방식 및 동향

1) 미국 등 주요 선진국 인허가 방식 및 동향

미국 등 선진국은 임플란트를 중위험 이상 분류해 엄격히 관리

미국 등 주요 선진국에서 임플란트 주요 관련 품목들은 중위험 이상으로 분류하고 있어, 허가를 받아야 한다. 2017년도부터 미국 임플란트 관련 허가 수(DZE)는 증가추세지만, Cone-beam과 같은 치과용 X-ray 장비는 허가건수의 증가 폭이 다소 둔화된 상황이다.

미국은 FDA가 치과 의료기기를 위험도에 따라 Class I~III로 분류해 관리

대부분 치과 기기는 중위험 (Class II)기기로 분류

유럽은 MDR 규정에 따라 의료기기는 위험도별로 분류되어 CE 마크를 받아야함

[미국]

① 인증기관: FDA(Food and Drug Administration)

② 인허가 과정

- 위험도에 따라 Class I(저위험, 등록/리스트만), Class II(중위험, 510(k) 사전신고), Class III(고위험, Premarket Approval, PMA, 사전시장 승인) 분류
 - 대부분 치과용 의료기기/치과 임플란트는 Class II에 해당함
 - 혁신적이거나 고위험(Class III) 기기는 PMA(시판전 승인)를 받아야함

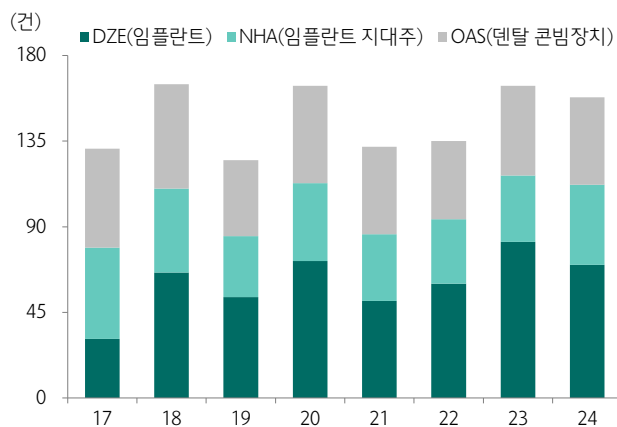
[유럽]

① 인증기관: 유럽연합(EU) 내 각국의 Notified Body 및 보건 당국

② 인허가 과정

- EU MDR(EU 2017/745) 규정에 따라 CE(Conformité Européenne) 마크 획득 필수
 - 2017년 제정된 의료기기 규정(MDR 2017/745)은 2021년부터 시행 중
- 위험도(클래스 I~III)별 인증 절차 상이, 고위험은 Notified Body 통한 심사

도표 79. FDA 치과 의료기기/임플란트 관련 품목 승인 현황



자료: FDA, 하나증권

도표 80. FDA 덴탈 관련 FDA 제품 코드 및 등급표

제품코드	등급	설명
DZE	II	• 턱뼈에 이식되는 치과용 임플란트
NHA	II	• 임플란트와 보철물 연결 어버트먼트
OAS	II	• 치과용 Cone-beam CT (3D 영상 장비)
NDP	I	• 임플란트 관련 액세서리
DZM	I	• 치과용 주사 바늘
JEQ	I	• 전동 칫솔
EHR	II	• 일반용 틀니 패드
ECB	I	• 공기 및/또는 물 주입 치과용 주사기

자료: 연론 자료, 하나증권

2) 아시아 주요국가 인허가 방식 및 동향

아시아 주요국은 치과용 임플란트 중·고위험군으로 분류해 허가 요구

한국은 대부분 3~4등급으로 지정
- 약 3개월의 심사 기간 소요

한국은 치과 의료기기를 위험도별
1~4등급으로 분류하며,
임플란트는 주로 3등급 이상으로
식약처의 허가 심사를 받아야 함

중국도 치과용 임플란트·골이식재를
고위험 3등급으로 분류

치과 장비는 등록건수 기준
상위 5위를 등록하는 등
급 부상 중

일본은 치과 의료기기를 위험도별
Class I~IV로 분류

고위험 기기나 기준 미정 품목은
PMDA 심사와 후생노동성의
허가를 거쳐야 함

아시아 주요국가 역시 치과용 임플란트를 중위험 이상으로 등록하는 경향을 보인다. 이로 인해 허가를 받아야하는 경우가 많다. 우리나라의 경우 치과용 임플란트는 3등급인 경우가 많고, 특수재질 치과용 임플란트 관련품목은 4등급으로 분류된 경우가 대다수다. 3/4등급 치과용 임플란트의 허가과정은 약 3달이 소요된다. 구체적으로 문서 및 임상자료 심사에 약 2달 이상이 소요되며, 그 후 식약처의 신청 및 허가 단계에서 약 20일이 소요되는 것으로 알려져 있다.

[한국]

인증기관: 식품의약품안전처(MFDS, Ministry of Food and Drug Safety)

① 인허가 과정

- 치과용 의료기기도 의료기기법에 따라 분류·관리: 위험도에 따른 1~4등급 분류
 - 1등급(저위험)은 신고, 2등급은 기초기준 인증(사전인증) 또는 허가를 받아야함
 - 3·4등급은 식약처의 허가 심사를 받아야함
- 치과용 X-ray 장비 등은 주로 2등급 이하, 임플란트 관련 품목은 3등급 이상이 많음

[중국]

① 인증기관: 국가약품감독관리국(NMPA, National Medical Products Administration)

② 인허가 과정

- 중국은 주요 서양국가처럼 의료기기를 Class I~III로 분류
- 치과용 임플란트·골이식재 등은 제3등급에 해당해 엄격한 임상시험과 등록이 필요
- 2등급 치과소모품이나 장비는 기술문서 심사도 등록 가능
 - 작년 기준 중국 내 치과 장비는 의료용 영상 장비를 넘어 등록건수 상위 5위 등극

[일본]

① 인증기관: 후생노동성(MHLW), 산하기관 의약품의료기기종합기구(PMDA)

② 인허가 과정

- 일본은 위험도에 따라 Class I~IV로 분류
 - Class I 기기는 보고(신고)만 하면 됨
 - Class II~III 기기 중 '인증기준'이 정해진 품목은 등록된 인증기관(Giteki)이 인증 제공
 - 인증기준이 없거나 Class IV(최고위험)인 경우 PMDA의 심사 후 MHLW 허가

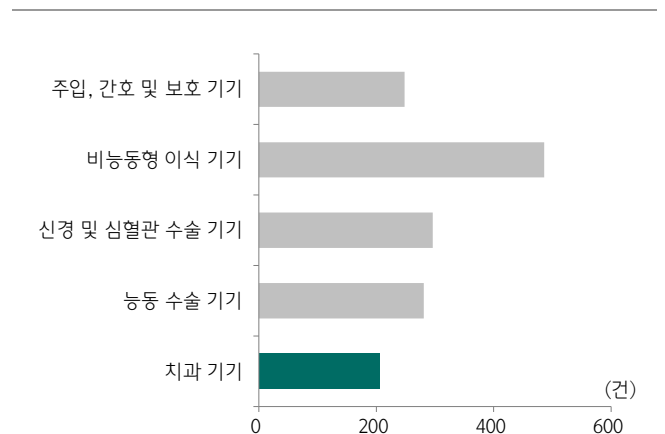
도표 81. 일본 인허가 관련 주요 내용 및 등록 건수

구분	내용
주요 인허가 기관	• 후생노동성(MHLW) • 의약품의료기기종합기구(PMDA)
인증 적용 법률	• 「의약품·의료기기등의 품질, 유효성 및 안전성 확보 등에 관한 법률」(약사법 개정)
인허가 체계	• Class I~IV 등급별 구조 • II급 이상은 등록 인증기관 또는 PMDA 심사 필요
치과기기 분류	• 치과용 금속, 치과 재료(충전재, 치관재료), • 치과용 의료기기(유닛체어, 핸드피스, 영상장비 등)
등록 건수	• 치과 관련 재료: 4,541건 • 치과용 의료기기: 932건

자료: JET, 언론자료 종합, 하나증권

주: 등록건수는 PDMA 2005년 11월 ~ 2023년 6월까지 누적 데이터

도표 82. 중국 체외진단시약 제외한 3등급 의료기기 Top5 (2024)



자료: 중국 식품의약품 국제교류센터, 하나증권

도표 83. 국내 2024년 12월 개정된 덴탈 관련 의료기기/재료 등급표

품목명	등급	정의 및 설명
비흡수성 봉합사	3등급	• 조직을 봉합하기 위해 사용되는 비흡수성 실
열중합형 의치상용 레진	2등급	• 열을 이용해 틀니를 만드는 재료
화학중합형 의치상용 레진	2등급	• 화학 반응을 이용해 틀니를 만드는 재료
치과용 구강외 엑스선장치	2등급	• 구강 외부에서 촬영하는 엑스선 장치
치과용 구강내 엑스선장치	2등급	• 구강 내부에서 촬영하는 엑스선 장치

자료: 식품의약품안전처, 하나증권

도표 84. 국내 임플란트 관련 재료 및 구조물별 등급표

품목명	등급	분류코드	신고허가여부
치과용임플란트기공재료	1등급	C20020.01	신고
치과용임플란트상부구조물	2등급	C20040.01	허가
치과용임플란트시스템	3등급	C20050.01	허가
치과용임플란트고정체	3등급	C20030.01	허가
임시치과용임플란트	3등급	C20010.01	허가
특수재질치과용임플란트시스템	4등급	C20070.01	허가
특수재질치과용임플란트고정체	4등급	C20060.01	허가

자료: 한국의료산업품질경영연구원, 하나증권

도표 85. 치과용 임플란트의 허가 및 심사 절차



자료: 식품의약품안전처, 하나증권

VI. 리스크 요인

1. 보험 삭감 리스크

2009년 캘리포니아의 Medicaid 치과 급여 축소는 공공 치과서비스 지출을 80% 이상 급감시키며 환자를 민간 또는 응급체계로 이동시키는 구조적 변화를 초래

Denti-Cal 급여 축소로 인해 성인 치과 진료를 수행한 진료 제공자는 약 1,000명, 청구 기관은 600곳 감소

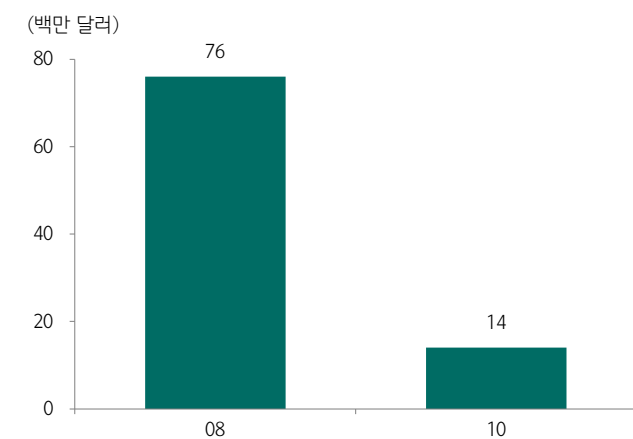
영국의 NHS 치과 수가 개편은 공공 진료 이용 감소와 민간 전환을 유도

공공 치과보험 급여 정책 변화가 직접적으로 덴탈 서비스 수요를 줄이거나 환자들을 민간으로 이동시키는 결과를 초래한다. 2009년, 캘리포니아주는 재정 위기 대응의 일환으로 성인 대상 비용급 Medicaid 치과 급여(일명 Denti-Cal)의 대부분을 전격 폐지했다. 이는 선택적 급여 항목에 해당되는데, 폐지로 인해 임산부와 요양시설 거주자를 제외한 대다수 성인 Medicaid 가입자들이 예방적 진료, 보존 치료, 보철 등을 더 이상 지원받을 수 없게 됐다. 이러한 급여 축소는 캘리포니아 전역의 공공 치과 서비스 제공 체계에 즉각적이고 구조적인 영향을 미쳤다. 구체적으로 캘리포니아 주의 성인 치과 진료 서비스지출이 2008년 약 7,600만달러에서 2010년 1,400만 달러로 약 82% 급감했다.

또한 Denti-Cal 성인 진료를 수행한 실제 진료 제공자(Rendering Providers)는 2008~2009 회계연도 기준 10,500명에서 2009~2010년 회계연도 기준 9,500명으로 1,000명 감소했으며, 청구 주체인 병·의원 단위의 Billing Providers도 같은 기간 6,200곳에서 5,600곳으로 600곳 줄어들었다.

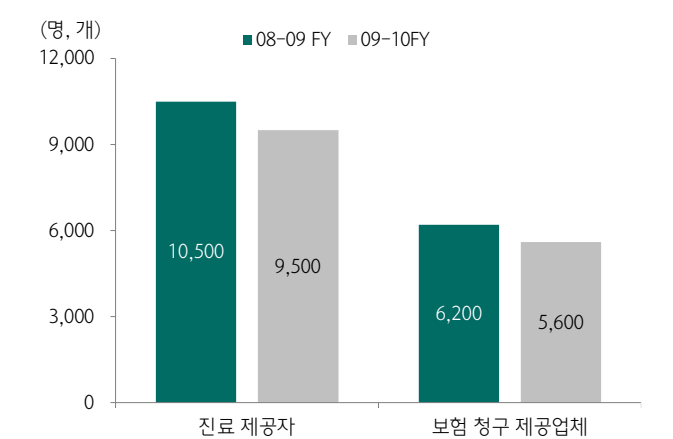
2006년 영국 NHS 치과의료 계약 개편으로 치아 당 진료 단위(UDAs) 기반으로 수가 체계가 바뀌었다. 개편 이후 NHS를 통한 진료 이용이 감소하고, 많은 환자가 민간 치과로 이동한 것으로 확인된다. 이로 인해 영국 내 NHS 진료 위주였던 치과 의사들의 진료 패턴이 사적 진료로 일부 전환되는 부작용이 나타났다.

도표 86. 캘리포니아 주 성인 치과 진료 서비스 지출 추이



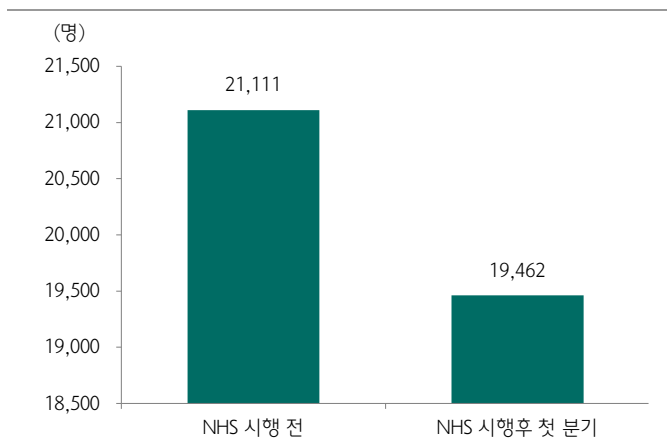
자료: JHCPU, 하나증권

도표 87. 캘리포니아 주 진료 제공자 및 보험 청구 제공업체 수 추이



자료: JHCPU, 하나증권

도표 88. 2006년 NHS 계약 개편 후 NHS와 계약한 치과의사 수 추이



자료: 영국치사의사협회, 하나증권

도표 89. 2006년 영국 NHS 개혁 전/후 체계 비교

구분	개혁 전	개혁 후
보상 방식	• 행위별 수가	• 진료 단위별 정액
진료 단위 기준	• 시술별 개별계산	• 단순화: 3단계 밴드
치과의사 보상	• 진료 건수 증가 → 수입 증가	• 연간 계약량 기반으로 고정 예산 내 보상
환자 본인부담금	• 비 일관적 계산	• 밴드별 고정 비용적용 - Band 1: 기본검진 - Band 2: 충전 등 - Band 3: 크라운 등
목표	• 자율성 증시	• 과잉진료억제

자료: 언론 자료 종합, 하나증권

2. 정책 변화에 따른 구조적 변화

2021년 발효된 EU MDR은
인증 지연과 비용 증가로 인해
중소·신생기업 진입장벽으로 작용

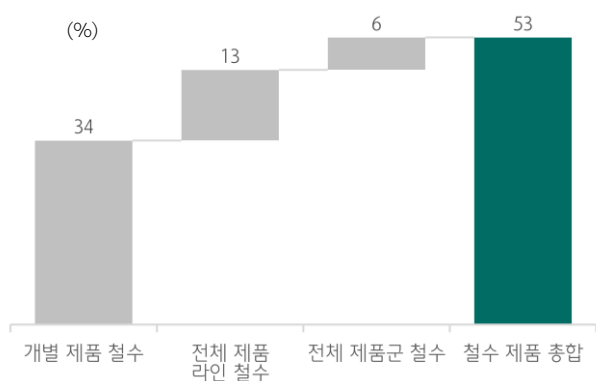
일부는 유럽 시장 철수를 택하는
등 구조적 위축을 초래

MDR 시행 이후 EU 의료기기의
53%, 특히 치과 제품의 67%가
시장에서 철수

2021년 발효된 EU의 새 의료기기 규정(MDR)은 승인 절차를 대폭 강화하여 제품 출시를 지연시키고 중소기업의 부담을 키우고 있다. 구체적으로 유럽 기업들은 기존 기기의 재인증과 신제품 인증 대기기간이 길어지면서 신제품 런칭이 지체돼 직접적 타격을 입었다. 신생기업들은 CE인증 지연으로 자금조달과 시장 진입에 차질을 겪고 있으며, 일부는 미국 등 규제가 덜한 시장 진입을 통해 유럽시장 중요도를 축소시켰다. 이는 정책 변화로 인해 해결할 수 없는 구조적 장애에 직면해 있음을 의미하며, 실제로 일부 기업들의 유럽시장의 퇴출마저 유도했다.

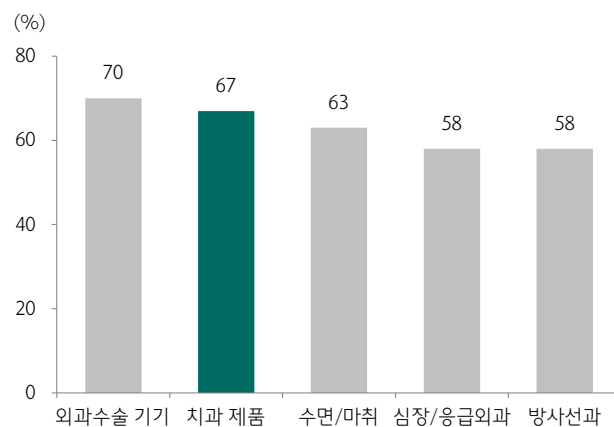
독일 SPECTARIS 조사에 따르면, MDR 승인 절차가 강화된 이후, EU 시장에서 53%의 의료기기 제품군이 철수했다. 또한 부문별로 치과 제품의 67%가 철수한 것으로 조사됐다. 한편, 규모가 작은 기업의 타격(비용 등)도 심각한 것으로 분석된다. 10인 미만 기업의 67%가 MDR 도입 후 최소 하나 이상의 제품을 시장에서 철수했고, 이들 기업의 100%가 그 이유로 인증 비용 급증을 들었다.

도표 90. MDR 승인절차 강화 이후 부분적으로 철수한 제품 비율



자료: 독일 상공회의소(DIHK), 독일 산업자료, 하나증권

도표 91. MDR 승인절차 강화 후 부분적으로 단종된 부문별 철수 비율



자료: 독일 상공회의소(DIHK), 독일 산업자료, 하나증권
주: 치과 제품은 교정용 브라켓, 아크와이어 등으로 구성

VII. 국내 및 해외 Peer Valuation Table

도표 92. 국내 덴탈 관련 Peer Group

(십억원, 배, %)		덴티움	디오	레이	바텍	덴티스	하스
Ticker		145720 KS	039840 KQ	228670 KQ	043150 KQ	261200 KQ	450330 KQ
시가총액		798.1	297.8	134.8	297.8	104.3	67.4
매출액	24	407.8	119.7	79.8	385.2	114.3	16.2
	25F	437.2	161.1	122.3	409.3	NA	NA
	26F	490.8	174.0	NA	445.8	NA	NA
영업이익	24	98.5	(40.7)	(44.3)	54.0	(0.5)	1.2
	25F	111.7	25.8	9.3	59.7	NA	NA
	26F	144.7	36.0	NA	66.8	NA	NA
지배순이익	24	72.7	(41.3)	(60.4)	55.1	2.9	1.8
	25F	82.6	20.8	3.7	55.5	NA	NA
	26F	107.3	21.5	NA	60.4	NA	NA
영업이익률	24	24.2	(34.0)	(55.4)	14.0	(0.4)	7.7
	25F	25.6	16.0	7.6	14.6	NA	NA
	26F	29.5	20.7	NA	15.0	NA	NA
지배순이익률	24	17.8	(34.5)	(75.7)	14.3	2.6	11.1
	25F	18.9	12.9	3.0	13.6	NA	NA
	26F	21.9	12.4	NA	13.5	NA	NA
P/E	24	15.4	(7.1)	(3.2)	7.2	44.3	39.4
	25F	9.7	14.2	35.6	5.4	NA	NA
	26F	7.5	13.7	NA	4.9	NA	NA
P/B	24	1.6	1.3	2.6	0.9	2.3	1.8
	25F	1.0	1.2	1.7	0.6	NA	NA
	26F	0.9	1.1	NA	0.5	NA	NA
EV/EBITDA	24	6.7	(7.8)	(3.4)	2.5	13.2	15.6
	25F	6.2	9.4	10.9	2.6	NA	NA
	26F	4.6	7.1	NA	2.1	NA	NA
ROE	24	14.2	(20.7)	(61.6)	12.5	3.9	5.9
	25F	14.1	9.5	5.3	11.4	NA	NA
	26F	16.1	8.9	NA	11.2	NA	NA

주: 2025.5.7 종가 기준

자료: Quantivise Consensus, 하나증권

도표 93. 해외 덴탈 관련 Peer Group

(백만달러, 배, %)		STRAUMANN	ALIGN TECHNOLOGY INC	HENRY SCHEIN	DENTSPLY SIRONA	DANAHER	ENMSTA	ZIMMER BIOMET	PATTERSON COS	HEFEI MEIYA OPTOELECTRO NIC-A
Ticker		STMIN SW Equity	ALGN US Equity	HSIC US Equity	XRAY US Equity	DHR US Equity	NVST US Equity	ZBH US Equity	PDCO US Equity	002690 CH Equity
시가총액		19,857	12,671	8,063	2,665	136,013	2,778	18,255	2,772	2,094
매출액	24	2,767.4	4,000.9	12,763.5	3,808.3	23,792.3	2,504.3	7,669.5	6,552.7	326.7
	25F	3,273.6	4,133.8	12,974.4	3,570.9	24,471.1	2,544.9	8,146.3	6,522.8	358.7
	26F	3,606.1	4,382.2	13,415.4	3,661.7	26,054.3	2,626.8	8,586.7	6,716.0	399.5
영업이익	24	724.5	868.5	952.5	520.3	6,865.5	240.9	2,191.1	303.6	102.0
	25F	843.5	928.2	974.5	522.6	6,922.8	313.3	2,243.9	272.2	114.6
	26F	958.5	964.2	997.6	568.3	7,642.8	338.2	2,333.3	295.0	127.2
지배순 이익	24	556.2	698.7	610.2	373.7	5,540.7	36.1	1,631.8	216.6	89.4
	25F	665.7	754.1	608.9	356.9	5,566.4	167.5	1,601.1	184.2	99.7
	26F	764.5	797.4	651.5	393.2	6,208.2	190.1	1,678.6	198.2	111.2
영업이익 률	24	26.2	21.7	7.5	13.7	28.9	9.6	28.6	4.6	31.2
	25F	25.8	22.5	7.5	14.6	28.3	12.3	27.5	4.2	32.0
	26F	26.6	22.0	7.4	15.5	29.3	12.9	27.2	4.4	31.8
지배순 이익률	24	20.1	17.5	4.8	9.8	23.3	1.4	21.3	3.3	27.4
	25F	20.3	18.2	4.7	10.0	22.7	6.6	19.7	2.8	27.8
	26F	21.2	18.2	4.9	10.7	23.8	7.2	19.5	3.0	27.8
P/E	24	32.8	18.5	13.9	7.3	25.3	23.0	11.6	13.7	23.4
	25F	29.6	16.9	13.6	7.4	24.7	16.4	11.5	15.4	20.8
	26F	25.8	15.7	12.6	6.6	22.2	14.3	11.0	14.0	18.7
P/B	24	7.5	3.3	2.1	1.1	2.7	0.9	1.5	2.9	5.0
	25F	6.7	3.2	2.0	1.3	2.6	1.1	1.4	2.7	4.9
	26F	5.7	2.9	1.8	1.3	2.4	1.1	1.3	2.5	4.7
EV/EBIT DA	24	20.7	11.7	11.5	6.8	20.0	11.0	9.0	9.4	19.0
	25F	19.5	11.5	11.1	6.9	19.7	8.9	8.5	10.7	17.4
	26F	17.2	10.6	10.5	6.4	18.1	8.3	8.3	8.6	15.6
ROE	24	23.6	17.8	14.2	12.8	9.7	3.3	12.9	19.7	22.1
	25F	24.2	17.0	15.4	18.5	10.2	5.8	12.4	17.6	24.4
	26F	23.4	16.4	15.8	19.1	10.5	6.1	14.7	18.7	26.5

주: 2025.5.7 종가 기준

주2: STRAUMANN은 백만스위스프랑, HEFEI MEIYA OPTOELECTRONIC-A는 백만중국위안화 기준, 그외는 백만달러기준

자료: Bloomberg, 하나증권

도표 94. 덴탈 관련 주요 기업 상장 여부 및 주요 비즈니스

업체명	국가	상장 여부	주요 시장/지역	주요 비즈니스
Dentsply Sirona	미국	상장 (NASDAQ: XRAY)	글로벌	• 치과용 임플란트, 보철, 근관치료, 영상 장비, CAD/CAM 시스템, 소모품 등 광범위한 제품 및 솔루션 제공
Align Technology	미국	상장 (NASDAQ: ALGN)	글로벌	• 투명 교정 장치 (Invisalign), 구강 스캐너 (iTero) 등 디지털 치과 솔루션 제공
Straumann Group(ITI)	스위스	상장 (SWX: STMN)	글로벌	• 치과용 임플란트, 보철 솔루션, 생체 재료 제공
Nobel Biocare	스위스	비상장	글로벌	• 치과용 임플란트 및 보철 솔루션 제공 (Danaher Corporation의 자회사)
Henry Schein	미국	상장 (NASDAQ: HSIC)	북미, 유럽, 호주 등	• 치과 및 의료 용품 유통, 장비, 소프트웨어/비즈니스 솔루션 제공
Danaher Corporation	미국	상장 (NYSE: DHR)	글로벌	• 다양한 산업 분야의 기술 기업으로, 치과 사업부 (KaVo Kerr, Nobel Biocare 등 포함)를 통해 치과 장비, 소모품, 소프트웨어 제공
Envista Holdings Corp.	미국	상장 (NYSE: NVST)	글로벌	• 치과용 임플란트 (Nobel Biocare, Straumann 외 경쟁), 보철, 소모품, 영상 장비 등 제공 (Danaher Corporation에서 분사)
Zimmer Biomet	미국	상장 (NYSE: ZBH)	글로벌	• 정형외과 및 치과용 임플란트 및 관련 수술 제품 제공
Patterson Companies	미국	상장 (NASDAQ: PDCO)	북미, 유럽	• 치과 및 동물 건강 제품 유통, 장비 및 소프트웨어 제공
오스템임플란트	한국	비상장	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 시스템 및 관련 제품 제조 및 판매
덴티움	한국	상장 (KQ: 145720)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 시스템 및 관련 제품 제조 및 판매
디오	한국	상장 (KQ: 039840)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 장비 및 관련 제품 제조 및 판매
레이	한국	상장 (KQ: 228670)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 장비 및 관련 제품 제조 및 판매
바텍	한국	상장 (KQ: 043150)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 장비 및 관련 제품 제조 및 판매
덴티스	한국	상장 (KQ: 261200)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 장비 및 관련 제품 제조 및 판매
하스	한국	상장 (KQ: 450330)	아시아, 유럽, 북미	• 치과용 임플란트 장비 및 관련 제품 제조 및 판매
3Shape	덴마크	비상장	글로벌	• 치과용 3D 스캐너 및 소프트웨어 솔루션 제공 (CAD/CAM, 교정, 임플란트 등)
Planmeca	핀란드	비상장	글로벌	• 치과용 영상 장비, 치료 유닛, CAD/CAM 시스템 등 제조
Carestream Dental	미국	비상장	글로벌	• 치과용 영상 솔루션 (디지털 방사선, 구강 스캐너 등) 제공 (독립 법인으로 분사)
Midmark Corporation	미국	비상장	북미 중심	• 치과용 চে어, 진료대, 멸균 장비 등 제조

자료: 하나증권

기업분석

레이(228670)	49
디오(039840)	54
덴티스(261200)	59
바텍(043150)	63
메타바이오메드(059210)	67
덴티움(145720)	71
하스(450330)	77

Not Rated

현재주가(5.7)

8,690원

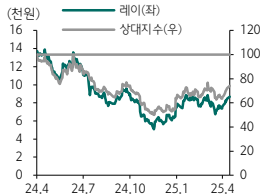
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	13,910/5,100
시가총액(억원)	1,348.1
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	15,513.1
60일 평균 거래량(천주)	119.3
60일 평균 거래대금(억원)	10.0
외국인지분율(%)	11.09
주요주주 지분율(%)	
이상철 외 9 인	9.24
QIC Private Limited	8.15

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	1,223	N/A
영업이익(억원)	93	N/A
순이익(억원)	40	N/A
EPS(원)	237	N/A
BPS(원)	4,939	N/A

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	903	1,290	1,459	798
영업이익	34	162	61	(443)
세전이익	(28)	115	(42)	(562)
순이익	(0)	80	(21)	(604)
EPS	(1)	551	(141)	(3,885)
증감율	적전	흑전	적전	적지
PER	(28,350.0)	43.4	(162.1)	(1.5)
PBR	4.1	3.0	2.8	1.2
EV/EBITDA	2.2	3.8	7.0	0.0
ROE	(0.0)	6.8	(1.7)	(82.4)
BPS	6,981	7,972	8,212	4,707
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

2025년 5월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

레이 (228670)

디지털 덴티스트리 최대 수혜주

치과용 디지털 치료솔루션 및 진단시스템 전문기업

레이는 치과용 의료기기 장비 및 소프트웨어 전문 기업이며, 사업부문은 1) 디지털 치료 솔루션(2차원, 3차원 X-ray 진단시스템), 2) 디지털 진단시스템(3차원 스캔, CAD, 3D 프린팅 솔루션)으로 구성되어 있다. 2024년 기준 부문별 매출 비중은 디지털 치료 솔루션 52%, 디지털 진단시스템이 48% 이다. 레이는 국내를 비롯하여 해외에 약 14개의 판매 거점을 운영 중이며 총 70여 개에 이르는 딜러를 보유하고 있다.

디지털 덴티스트리 시장의 성장

치과 진료 및 기공 과정 전반을 디지털 기술로 전환하여 진료 및 시술의 정확도를 높여 나가는 트렌드로 변화 중이다. 과거 수작업 위주의 단순 치료 환경에서 디지털 치료가 활성화 되고 있으며, 인공지능(AI) 기반의 솔루션으로 고도화 되고 있는 추세이다. 구강 스캐너를 통해 얻어진 디지털 데이터를 기반으로 사전에 시뮬레이션 작업을 진행하기 때문에 정확도나 예측 가능성이 높다. 특히 디지털 워크플로우 형태로 인해 의료진의 진료 및 기공 과정 단계가 상당히 축소 됨에 따라 효율성에 있어서도 탁월하다.

진단부터 치료까지 이어지는 토탈 솔루션 제공

레이는 디지털화 최적화된 제품군(3차원 X-ray 영상진단시스템, 스캔, 프린팅 솔루션)을 보유하고 있다. 2017년 론칭 이후 디지털 치료솔루션 부문의 매출 비중은 2017년 7%에서 2023년 66%로 큰 폭의 증가를 기록하며 전체 매출 성장을 견인 중이다. 2024년 고금리 및 경기침체 등 매크로 영향으로 인해 치료솔루션 부문의 매출은 413억원으로 전년 대비 약 57% 감소했으나, 수요 회복에 따라 올해 예상 매출액은 약 675억원으로 전년 대비 63% 성장세를 기록할 것으로 예상된다.

해외 매출 회복세 진입 예상

올해 해외 수출 회복세에 접어들면서 기저효과가 확실히 나타날 전망이다. 덴탈 산업의 특성상 리스 금리가 중요한데, 고금리 상황의 지속으로 인해 발주가 지연된 영향이 컸다. 최근 금리는 점진적으로 레벨이 낮아지고 있고, 해외 수요처의 교체 시기가 도래함에 따라 미국, 유럽, 일본 지역 중심으로 신규 발주가 재차 증가할 것으로 예상된다. 상반기 중에는 전 세계 최초로 5D 기능이 탑재된 신제품(모델명: 레이퀀팅)이 출시될 예정이며, 하반기 판매 기여도에 따라 실적 톤업도 가능할 전망이다.

2025년 실적 턴어라운드, 흑자전환 예상

2025년 예상 실적(K-IFRS 연결기준)은 매출액 1,133억원(YoY+42.0%), 영업이익 114.5억원(YoY 흑자전환, OPM 10.1%)을 기록할 것으로 예상된다. 전략 거점 지역인 미국, 유럽 시장에서 매출 회복세가 감지되고 있고, 디지털 덴티스트리 시장이 성장 초기 단계임을 고려하면 시장 침투율 확대와 더불어 1분기부터 실적 턴어라운드가 기대된다. 업황 회복과 주가 조정 폭을 고려하면 바텀 측면에서 접근은 유효하다.

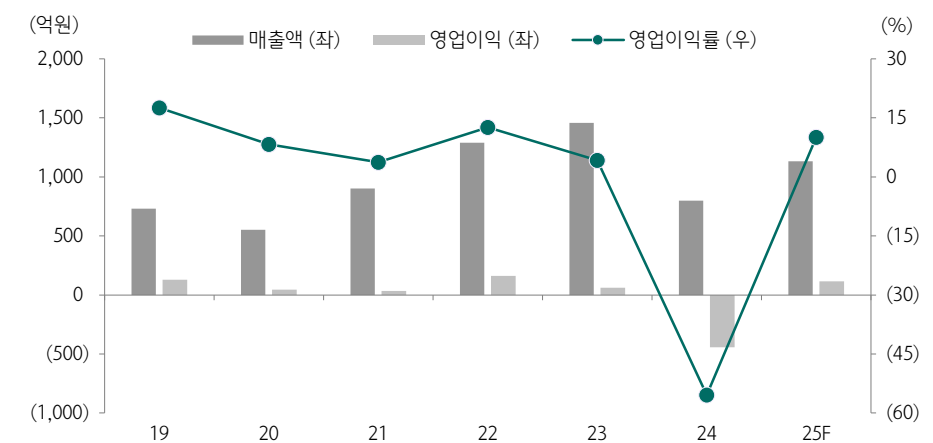
도표 1. 레이 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	24	25F
매출액	173.7	247.4	224.7	152.6	185.4	282.3	255.1	410.7	798.4	1,133.5
YoY (%)	-13.3	-37.1	-41.7	-68.2	6.7	14.1	13.5	169.1	-45.3	42.0
디지털치료 솔루션	102.2	136.3	134.1	40.4	110.0	178.9	163.3	222.6	413.0	674.8
디지털진단 시스템	71.5	111.1	90.6	112.2	75.4	103.4	91.8	188.1	385.4	458.7
매출비중(%)										
디지털치료 솔루션	58.8	55.1	59.7	26.5	59.3	63.4	64.0	54.2	51.7	59.5
디지털진단 시스템	41.2	44.9	40.3	73.5	40.7	36.6	36.0	45.8	48.3	40.5
영업이익	-67.2	-187.9	3.4	-190.8	11.8	29.4	33.0	40.2	-442.5	114.5
YoY (%)	적자지속	적자전환	-91.5	적자전환	흑자전환	흑자전환	868.8	흑자전환	적자전환	흑자전환
영업이익률	-38.7	-75.9	1.5	-125.1	6.4	10.4	13.0	9.8	-55.4	10.1
지배순이익	-51.7	-167.7	-21.0	-363.9	8.2	22.1	24.0	32.3	-604.3	86.6
YoY (%)	적자지속	적자전환	적자전환	적자지속	흑자전환	흑자전환	흑자전환	흑자전환	적자지속	흑자전환
지배순이익률	-29.8	-67.8	-9.3	-238.5	4.4	7.8	9.4	7.9	-75.7	7.6

자료: 레이, 하나증권 추정

도표 2. 레이 실적 추이 및 전망



자료: 레이, 하나증권 추정

도표 3. 레이 디지털 워크플로우 (진단, 설계, 치료)



자료: 레이, 하나증권

도표 4. 치과 산업의 디지털 전환



자료: 레이, 하나증권

도표 5. 레이 디지털 치료솔루션 경쟁우위

구분	일반	유사기업	RAY
방문횟수	5회 상담 및 CT 촬영 > 1차 수술, Stich out > 2차 수술 > 인상채득 > 임시보정	2회 상담 및 디지털 구강스캔 > 수술 및 임시보정 장착	1회 / 1일
소요기간	123일	5일~7일	1일
작업장소	치과 → 기공소 → 치과	치과 → 기공소 → 치과	치과 내
디지털 치료솔루션 내재화	X	외부기술	자체 개발
세트화	X	X	최적화

자료: 레이, 하나증권

도표 6. 해외시장 법인



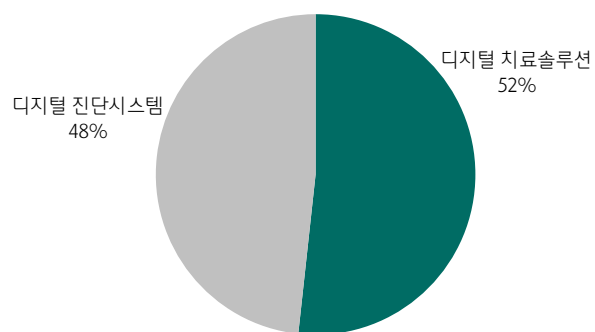
자료: 레이, 하나증권

도표 7. 레이 페이스(치과, 성형외과 등)



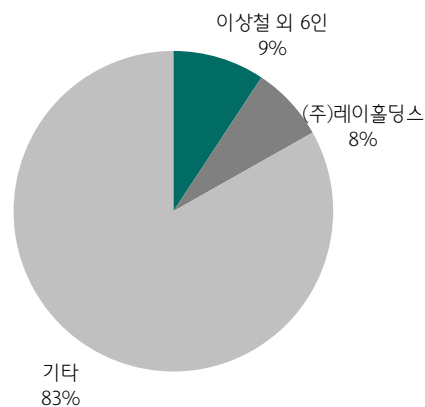
자료: 레이, 하나증권

도표 8. 부분별 매출 구성



주: 2024년 기준
자료: 레이, 하나증권

도표 9. 주주 구성



주: 2024년 기준
자료: 레이, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	552	903	1,290	1,459	798
매출원가	286	584	665	749	438
매출총이익	266	319	625	710	360
판매비	220	286	463	649	803
영업이익	46	34	162	61	(443)
금융손익	40	(34)	(43)	(53)	(42)
종속/관계기업손익	1	(0)	9	(2)	(22)
기타영업외손익	2	(27)	(13)	(49)	(56)
세전이익	89	(28)	115	(42)	(562)
법인세	10	(28)	35	(12)	71
계속사업이익	79	1	80	(30)	(633)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	79	1	80	(30)	(633)
비지배주주지분 순이익	0	1	0	(9)	(29)
지배주주순이익	79	(0)	80	(21)	(604)
지배주주지분포괄이익	75	7	91	(32)	(606)
NOPAT	41	(1)	112	44	(498)
EBITDA	90	91	225	147	(357)
성장성(%)					
매출액증가율	(24.5)	63.6	42.9	13.1	(45.3)
NOPAT증가율	(63.4)	적전	흑전	(60.7)	적전
EBITDA증가율	(41.9)	1.1	147.3	(34.7)	적전
영업이익증가율	(64.3)	(26.1)	376.5	(62.3)	적전
(지배주주)순이익증가율	(31.9)	(100.0)	N/A	적전	적지
EPS증가율	(37.7)	적전	흑전	적전	적지
수익성(%)					
매출총이익률	48.2	35.3	48.4	48.7	45.1
EBITDA이익률	16.3	10.1	17.4	10.1	(44.7)
영업이익률	8.3	3.8	12.6	4.2	(55.5)
계속사업이익률	14.3	0.1	6.2	(2.1)	(79.3)

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	594	(1)	551	(141)	(3,885)
BPS	4,907	6,981	7,972	8,212	4,707
CFPS	830	1,705	1,499	1,508	(562)
EBITDAPS	673	647	1,561	968	(2,293)
SPS	4,149	6,420	8,932	9,578	5,134
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	44.9	(28,350.0)	43.4	(162.1)	(1.5)
PBR	5.4	4.1	3.0	2.8	1.2
PCR	32.1	16.6	15.9	15.2	(10.4)
EV/EBITDA	2.1	2.2	3.8	7.0	0.0
PSR	6.4	4.4	2.7	2.4	1.1
재무비율(%)					
ROE	12.1	(0.0)	6.8	(1.7)	(82.4)
ROA	8.9	(0.0)	3.6	(0.8)	(29.6)
ROIC	12.7	(0.1)	10.9	4.6	(58.5)
부채비율	36.6	71.5	91.0	97.8	174.4
순부채비율	(25.6)	(19.3)	45.5	49.6	93.3
이자보상배율(배)	19.9	2.6	5.9	1.9	(8.4)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	636	1,181	1,011	1,470	1,193
금융자산	280	787	294	273	312
현금성자산	149	315	172	196	221
매출채권	137	246	477	909	543
재고자산	173	116	217	254	267
기타유동자산	46	32	23	34	71
비유동자산	256	592	1,211	1,125	849
투자자산	104	167	255	209	109
금융자산	70	112	185	151	85
유형자산	86	286	504	467	425
무형자산	51	58	304	234	171
기타비유동자산	15	81	148	215	144
자산총계	892	1,773	2,222	2,596	2,042
유동부채	178	206	625	1,097	905
금융부채	103	101	451	816	675
매입채무	40	42	77	188	127
기타유동부채	35	63	97	93	103
비유동부채	61	533	434	187	393
금융부채	9	486	372	107	331
기타비유동부채	52	47	62	80	62
부채총계	239	739	1,059	1,284	1,298
지배주주지분	653	1,007	1,163	1,273	734
자본금	33	72	73	77	78
자본잉여금	421	719	724	934	1,005
자본조정	3	14	33	(9)	1
기타포괄이익누계액	(1)	5	55	20	3
이익잉여금	197	198	278	250	(352)
비지배주주지분	0	27	0	39	10
자본총계	653	1,034	1,163	1,312	744
순금융부채	(167)	(200)	529	650	694

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	29	112	(82)	(228)	2
당기순이익	79	1	80	(30)	(633)
조정	10	242	108	203	473
감가상각비	44	57	63	86	86
외환거래손익	11	11	33	22	90
지분법손익	(1)	(0)	(9)	(1)	(1)
기타	(44)	174	21	96	298
영업활동 자산부채변동	(60)	(131)	(270)	(401)	162
투자활동 현금흐름	(56)	(661)	(227)	34	(62)
투자자산감소(증가)	(72)	(63)	(88)	47	100
자본증가(감소)	(47)	(207)	(287)	(21)	(20)
기타	63	(391)	148	8	(142)
재무활동 현금흐름	58	708	167	216	91
금융부채증가(감소)	20	411	191	22	19
자본증가(감소)	0	337	7	214	72
기타재무활동	38	(40)	(31)	(20)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	30	166	(143)	24	25
Unlevered CFO	110	240	217	230	(87)
Free Cash Flow	(19)	(104)	(395)	(251)	(19)

2025년 5월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(5.7) 19,880원

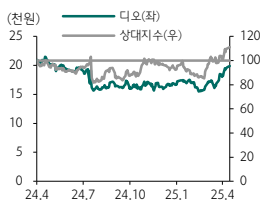
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	21,500/15,480
시가총액(억원)	2,978.4
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,981.8
60일 평균 거래량(천주)	43.2
60일 평균 거래대금(억원)	7.4
외국인지분율(%)	14.23
주요주주 지분율(%)	
디오홀딩스 외 2 인	24.37
Kabouter Management, LLC 외 3 인	5.28

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	1,611	1,740
영업이익(억원)	258	360
순이익(억원)	207	215
EPS(원)	1,391	1,435
BPS(원)	16,588	18,132

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	1,500	1,313	1,558	1,196
영업이익	348	(44)	209	(407)
세전이익	338	(211)	104	(505)
순이익	283	(205)	33	(413)
EPS	1,806	(1,292)	209	(2,657)
증감율	151.5	적전	흑전	적전
PER	20.7	(15.2)	107.2	(6.1)
PBR	2.7	1.6	1.5	1.1
EV/EBITDA	2.9	14.4	4.3	0.0
ROE	15.1	(12.3)	1.7	(20.2)
BPS	13,908	12,686	14,809	15,194
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유건 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss93@hanafn.com

디오 (039840)

턴어라운드 관점에서 재도약의 원년

치과용 임플란트, 기자재 전문기업

디오는 치과용 임플란트 및 치과용 기자재 전문 기업이다. 사업부문은 1) 의료기기(임플란트 외), 2) 상품(의료기기)으로 구성되어 있으며, 2024년 기준, 부문별 매출 비중은 치과용 임플란트가 90%, 의료기기(상품)이 10% 이다. 주요 제품은 임플란트, 디지털 임플란트 시스템, 치과용 장비 및 스탠드 이며, 국내에 25개의 직영점과 해외법인 18개로 글로벌 영업 네트워크를 구축하고 있다.

2024년 대규모 빅배스(Big Bath)로 재무구조 개선 전망

새로운 경영진이 합류함과 동시에 2024년 빅배스(Big Bath)를 단행하며 부실자산을 대거 정리했다. 영업망 재편 과정에서 1) 기존 계약처와의 일회성 비용 및 2) 대손상각비 처리로 인해 2024년 실적은 역성장을 기록했다. 영업체질 개선과 수금 방식을 일부 변경하여 안정적인 수금 흐름이 이어지고 있는 것으로 파악되며, 영업 Cash Flow도 2023년 55억원에서 2024년 147억원으로 뚜렷하게 개선이 이루어지고 있다.

전략시장 영업망 확대 구축

올해 중국, 인도 등 아태 지역과 튀르키예, 중동, 러시아 지역의 해외 매출 성장세가 두드러질 전망이다. 중국은 1,2선 대도시에는 신규 직영 영업망을, 3선 이하 도시에는 대리상을 통해 유통망을 확대 및 개편하여 약 7%의 시장점유율 확보와 더불어 최적의 수익성을 확보할 방침인 것으로 파악된다. 인도는 기존 거점 4곳 외 동부 지역에 조직을 확대 중이고, 튀르키예 지역은 앙카라, 코자엘리에 지점 추가 설치 및 신규 딜러망을 확보했다. 주력 전략시장 지역에 공급 제품 라인업을 확대하여 2025년부터 이머징 시장의 연평균 성장률은 30% 이상을 기록할 것으로 기대된다.

신제품 출시에 따른 제품 Mix 및 포지셔닝 변화

디오는 최근 중국의 VBP 정책에 대응하기 위해 이코노믹 신제품을 출시할 예정이며 가까운 시일 내에 승인이 이루어질 것으로 판단된다. 신제품 출시에 따라 제품 포트폴리오 확대와 제품믹스 개선에 따른 수익성 개선이 예상된다. 2025년 하반기 첫 이코노믹 제품의 매출이 발생할 전망이며, 임플란트 제품 전체 매출의 약 10%, 2026년에는 신규 VBP 입찰과 물량 증가로 인해 20% 이상의 비중을 차지할 것으로 판단된다.

2025년 매출액 1,710억원(YoY+43%), 영업이익 245억원(YoY 흑자전환)

2025년 예상 실적(K-IFRS 연결기준)은 매출액 1,170억원(YoY+43%), 영업이익 245억원(YoY 흑자전환, OPM 14.3%)을 기록할 전망이다. 빅배스에 따른 Cash Flow 개선 효과와 더불어 전략적 타겟 시장의 유통망 확대와 신제품 출시에 따른 제품 Mix 변화로 수익성 개선이 예상된다. 또한 엄격한 비용 통제를 통해 고정비 증가는 제한적일 것으로 판단되며, 자사주 매입 및 소각을 통해 주주환원 정책도 적극적으로 진행될 것으로 기대된다.

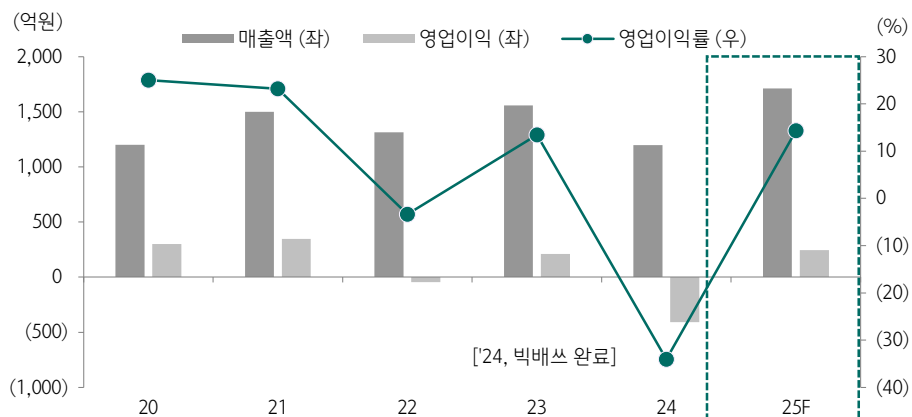
도표 1. 디오 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	24	25F
매출액	349.6	155.4	313.5	378.0	360.0	445.0	395.0	510.0	1,196.5	1,710.0
YoY (%)	-15.3	-64.5	-21.7	23.1	3.0	186.4	26.0	34.9	-23.2	42.9
임플란트	333.1	132.9	278.2	333.8	333.7	385.2	351.8	446.7	1,078	1,517.4
의료기기	16.5	22.5	35.3	44.2	2.7	161.3	23.2	30.6	119	217.8
매출비중(%)										
임플란트	95.3	85.5	88.7	88.3	92.7	86.6	89.1	87.6	90.1	88.7
의료기기	4.7	14.5	11.3	11.7	7.3	13.4	10.9	12.4	9.9	12.7
영업이익	56.4	-471.5	4.2	3.5	47.9	75.3	47.2	74.5	-407.4	244.9
YoY(%)	-44.3	적자전환	-93.5	흑자전환	-15.1	흑자전환	1021.5	2040.8	적자전환	흑자전환
영업이익률	16.1	-303.4	1.3	0.9	13.3	16.9	12.0	14.6	-34.0	14.3
지배순이익	42.1	-473.4	-71.6	89.7	42.3	63.1	39.8	65.7	-413.2	225.0
YoY(%)	-62.8	적자전환	적자전환	흑자전환	0.6	흑자전환	흑자전환	-26.8	적자전환	흑자전환
지배순이익률	12.0	-304.6	-22.8	23.7	11.8	14.2	10.1	12.9	-34.5	13.2

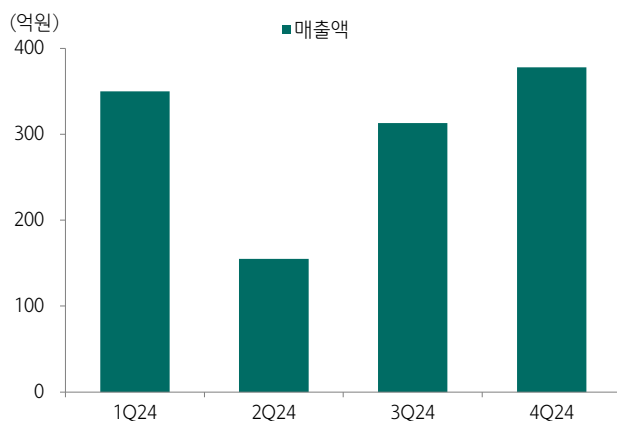
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 2. 디오 실적 추이 및 전망



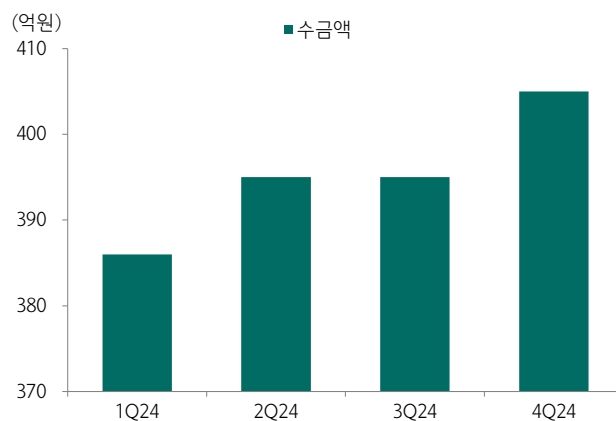
자료: 디오, 하나증권 추정

도표 3. 디오 24년 분기별 매출액 추이



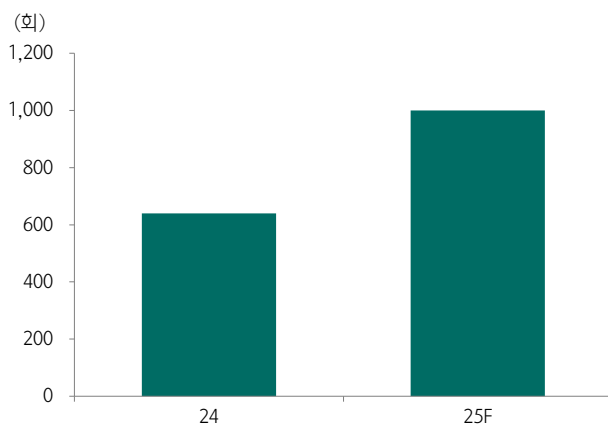
자료: 디오, 하나증권

도표 4. 디오 24년 분기별 수금액 추이



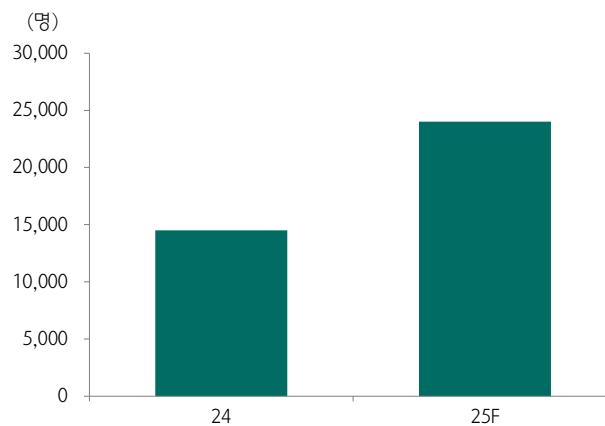
자료: 디오, 하나증권

도표 5. 디오 임플란트 세미나 추이 및 전망



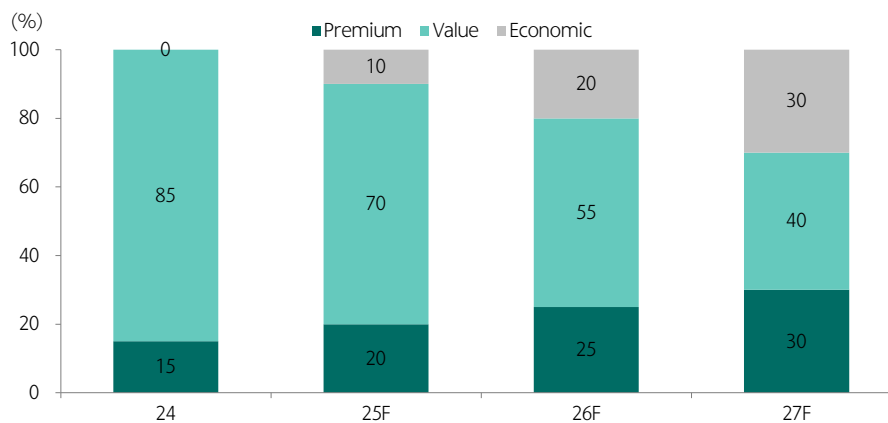
자료: 디오, 하나증권

도표 6. 세미나 참가자 수 추이 및 전망



자료: 디오, 하나증권

도표 7. 신제품 출시에 따른 연도별 제품믹스 비중 변화



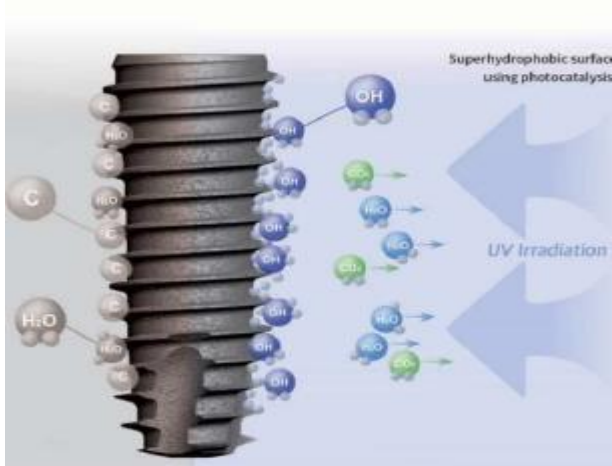
자료: 디오, 하나증권

도표 8. 디오 사업영역



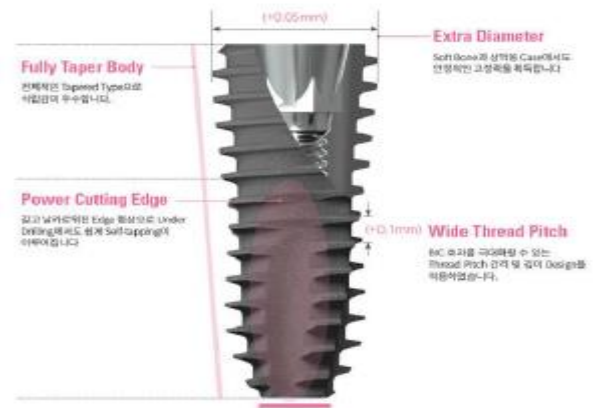
자료: 디오, 하나증권

도표 9. 주요 제품: 임플란트(프리미엄)



자료: 디오, 하나증권

도표 10. 주요 제품: 임플란트(밸류)



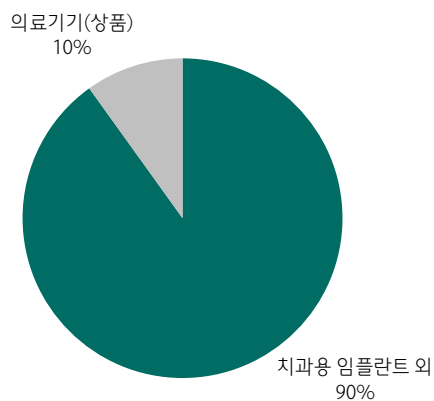
자료: 디오, 하나증권

도표 11. 주요 제품: 디지털 임플란트 시스템



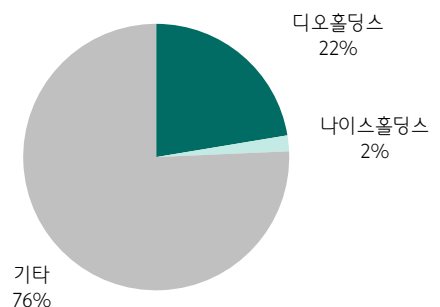
자료: 디오, 하나증권

도표 12. 부분별 매출 구성



주: 2024년 기준
자료: 디오, 하나증권

도표 13. 주주 구성



주: 2024년 기준
자료: 디오, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	1,201	1,500	1,313	1,558	1,196
매출원가	343	422	418	427	459
매출총이익	858	1,078	895	1,131	737
판매비	558	730	940	922	1,145
영업이익	300	348	(44)	209	(407)
금융손익	(58)	(26)	(45)	(86)	(41)
종속/관계기업손익	(2)	(5)	(1)	0	0
기타영업외손익	(75)	21	(121)	(19)	(56)
세전이익	165	338	(211)	104	(505)
법인세	51	57	(10)	78	(91)
계속사업이익	114	281	(201)	26	(413)
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	114	281	(201)	26	(413)
비지배주주지분 손이익	2	(1)	3	(7)	0
지배주주순이익	112	283	(205)	33	(413)
지배주주지분포괄이익	205	259	(196)	377	(504)
NOPAT	208	289	(42)	53	(334)
EBITDA	396	462	88	332	(295)
성장성(%)					
매출액증가율	(5.6)	24.9	(12.5)	18.7	(23.2)
NOPAT증가율	(17.1)	38.9	적전	흑전	적전
EBITDA증가율	(9.2)	16.7	(81.0)	277.3	적전
영업이익증가율	(13.8)	16.0	적전	흑전	적전
(지배주주)순이익증가율	(48.4)	152.7	적전	흑전	적전
EPS증가율	(49.2)	151.5	적전	흑전	적전
수익성(%)					
매출총이익률	71.4	71.9	68.2	72.6	61.6
EBITDA이익률	33.0	30.8	6.7	21.3	(24.7)
영업이익률	25.0	23.2	(3.4)	13.4	(34.0)
계속사업이익률	9.5	18.7	(15.3)	1.7	(34.5)

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	718	1,806	(1,292)	209	(2,657)
BPS	11,819	13,908	12,686	14,809	15,194
CFPS	3,023	3,840	1,834	2,865	968
EBITDAPS	2,548	2,954	553	2,091	(1,897)
SPS	7,734	9,589	8,291	9,811	7,695
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	44.1	20.7	(15.2)	107.2	(6.1)
PBR	2.7	2.7	1.6	1.5	1.1
PCR	10.5	9.7	10.7	7.8	16.7
EV/EBITDA	2.7	2.9	14.4	4.3	0.0
PSR	4.1	3.9	2.4	2.3	2.1
재무비율(%)					
ROE	7.0	15.1	(12.3)	1.7	(20.2)
ROA	3.5	8.1	(6.2)	0.9	(12.0)
ROIC	14.5	18.7	(2.8)	2.8	(23.3)
부채비율	98.6	85.6	97.5	89.1	68.2
순부채비율	34.5	39.4	55.9	54.5	14.6
이자보상배율(배)	9.2	8.8	(0.9)	2.7	(7.0)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,859	2,012	1,698	1,765	1,712
금융자산	595	350	226	122	550
현금성자산	485	309	165	87	249
매출채권	805	1,175	1,105	1,280	774
재고자산	221	252	272	260	263
기타유동자산	238	235	95	103	125
비유동자산	1,355	1,470	1,605	1,912	1,722
투자자산	61	47	67	85	89
금융자산	55	46	67	85	89
유형자산	1,114	1,214	1,215	1,595	1,435
무형자산	151	170	118	110	17
기타비유동자산	29	39	205	122	181
자산총계	3,214	3,482	3,303	3,676	3,433
유동부채	1,340	1,405	1,502	1,646	1,196
금융부채	975	949	1,074	1,141	666
매입채무	31	58	37	83	67
기타유동부채	334	398	391	422	463
비유동부채	256	201	129	86	196
금융부채	180	140	86	40	183
기타비유동부채	76	61	43	46	13
부채총계	1,595	1,606	1,631	1,732	1,392
지배주주지분	1,604	1,870	1,659	1,944	2,041
자본금	78	79	79	79	79
자본잉여금	906	1,011	1,045	1,050	270
자본조정	(228)	(320)	(352)	(408)	(212)
기타포괄이익누계액	235	215	198	508	424
이익잉여금	613	885	687	714	780
비지배주주지분	15	5	14	0	0
자본총계	1,619	1,875	1,673	1,944	2,041
순금융부채	559	739	934	1,059	299

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	191	63	(10)	54	147
당기순이익	114	281	(201)	26	(413)
조정	264	252	371	311	414
감가상각비	95	114	132	123	112
외환거래손익	117	102	151	105	315
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	52	36	88	83	(13)
영업활동 자산부채변동	(187)	(470)	(180)	(283)	146
투자활동 현금흐름	(257)	(125)	(166)	(29)	(212)
투자자산감소(증가)	(20)	14	(20)	(19)	(4)
자본증가(감소)	(114)	(174)	(99)	(17)	55
기타	(123)	35	(47)	7	(263)
재무활동 현금흐름	443	(126)	51	(103)	202
금융부채증가(감소)	329	(80)	71	21	(332)
자본증가(감소)	2	106	35	5	(780)
기타재무활동	112	(143)	(55)	(129)	1,325
배당지급	0	(9)	0	0	(11)
현금의 증감	370	(176)	(144)	(78)	162
Unlevered CFO	469	601	290	455	150
Free Cash Flow	70	(129)	(118)	12	104

Not Rated

현재주가(5.7)

6,600원

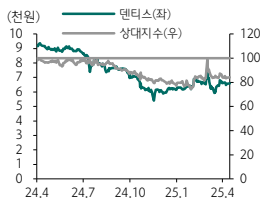
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	9,210/5,410
시가총액(억원)	1,038.7
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	15,809.7
60일 평균 거래량(천주)	287.9
60일 평균 거래대금(억원)	21.6
외국인지분율(%)	2.70
주요주주 지분율(%)	
심기봉 외 12 인	28.26

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	657	871	943	1,143
영업이익	5	56	4	(4)
세전이익	1	14	28	38
순이익	6	12	38	29
EPS	41	83	254	186
증감율	흑전	102.4	206.0	(26.8)
PER	217.1	98.0	35.7	32.0
PBR	3.6	3.4	2.3	1.5
EV/EBITDA	18.3	6.9	18.4	22.0
ROE	1.9	4.2	6.9	5.3
BPS	2,500	2,368	3,866	3,844
DPS	0	0	0	0



Analyst 한유권 hyg0619@hanafn.com
RA 손호성 hss933@hanafn.com

2025년 05월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

덴티스 (261200)

미래 덴탈 시장을 이끌 두 엔진 확보

투명교정 및 임플란트 전문기업

덴티스는 2005년 설립되어 2020년 코스닥에 상장한 덴탈 전문 기업으로, 임플란트 및 투명 교정 사업을 주 사업으로 영위한다. 주요 사업 부문은 1) 덴탈 임플란트 및 장비, 2) 디지털 투명교정 치료 플랫폼 및 교정장치, 3) 수술실 의료기기이다. 2024년 실적 기준 제품별 매출 비중은 임플란트 81%, 의료용 조명 16%, 치과용 3D 프린터 1%, 바이오(합성골이식재, 치과용 차단막) 3% 이며, 수출과 내수 비중은 각각 54.5%, 45.5% 이다.

올해 해외지역 매출 탄탄한 성장 예상

2025년 덴티스의 임플란트 매출은 해외 수출을 중심으로 지속 성장할 전망이다. 경쟁사 대비 선진입한 인도와 중동 시장에 안정적인 성장이 지속될 전망이며, 작년부터 이어져온 해외 법인 영업망 확대에 대한 성과로 미국 및 유럽 지역 매출 또한 확대될 것으로 예상된다. 현재 임플란트 부문은 약 80 개국으로 수출 중이며 미국, 이란, 중국, 스페인, 포르투갈, 인도 지역이 총 임플란트 수출의 80% 이상을 차지할 것으로 판단된다. 동사의 임플란트 매출액은 2022년 558억원 → 2024년 764억원으로 성장하였으며, 2025년 예상 매출액은 950억원으로 전년 대비 약 24% 성장이 예상된다.

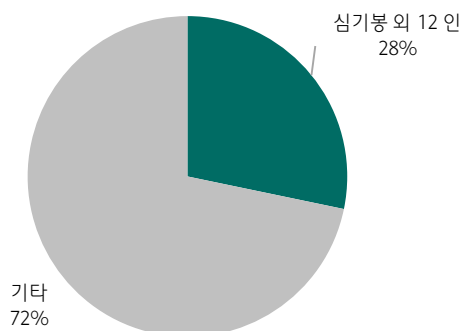
신공장 증설, 하반기 Full 가동 목표

덴티스는 확대되는 임플란트 수요에 선제적으로 대응하기 위해 약 380억원을 투자하여 임플란트 전용 공장을 증설했다. 2024년 준공한 3공장은 이미 GMP 심사 및 설비 이전 등을 통해 준비 작업을 마쳤으며, 2025년 1분기 생산 라인 가동을 본격적으로 시작했다. 총 생산 CAPA는 기존 1,100억원 규모에서 현재 약 1,600억원 규모로 확대되었으며, 3공장 B동 증설이 완료되면 2,000억원에 이르는 생산공장을 갖추게 될 것으로 예상된다. 덴티스는 하반기 풀케파 수준의 가동률을 목표로 생산 규모를 확대해 나갈 예정이며, 올해 평균 가동률 수준은 일반 산정 방식 기준 약 80% 수준에 이를 것으로 전망한다.

2025년 실적 흑자전환 기대

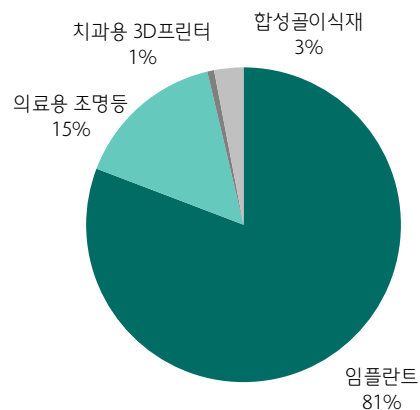
덴티스의 2025년 예상 실적 (K-IFRS 연결기준)은 매출액 1,400억원 (+22.4% YoY), 영업이익 120억원(YoY 흑자전환, OPM 8.6%)을 기록할 것으로 전망한다. 흑자전환의 주요 요인은 1) 인도와 중동 시장에서의 견조한 임플란트 성장, 2) 공장 증설 및 영업 인력 비용 완화가 예상되기 때문이다. 더불어 2023년과 2024년에 승인 받은 FDA, CE 인증을 발판으로 글로벌 시장에 신규 진출한 투명 교정 부문의 실적은 2024년 대비 100% 이상의 가파른 성장을 실현할 것으로 판단된다. 현 주가는 올해 예상 실적 기준 PER 10배 수준으로 글로벌 Peer 대비 저평가 되어있다.

도표 1. 덴티스 주요 주주



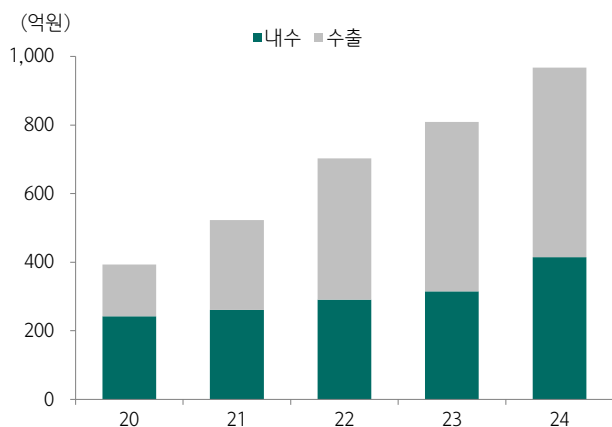
자료: 덴티스, 하나증권

도표 2. 부문별 매출 비중



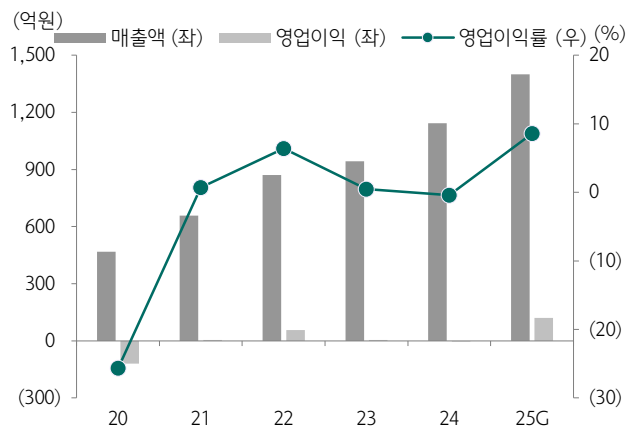
자료: 덴티스, 하나증권

도표 3. 임플란트 매출액 추이



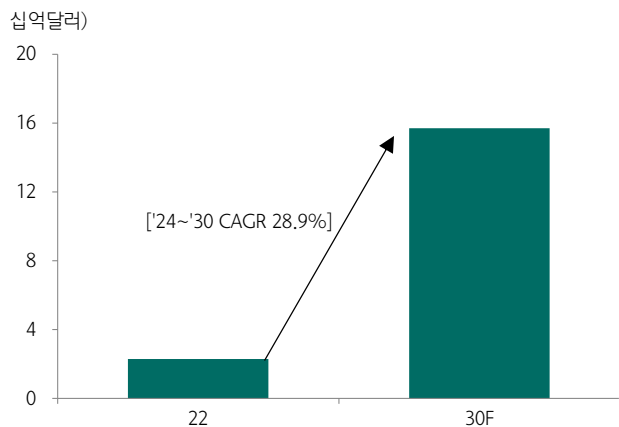
자료: 덴티스, 하나증권

도표 4. 연결 실적 추이 및 가이던스 전망



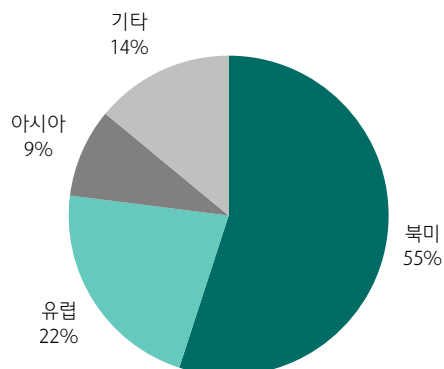
자료: 덴티스, 하나증권 추정

도표 5. 투명 교정 시장 전망



자료: Grand View Research, 하나증권

도표 6. 투명 교정 시장 지역별 비중



자료: Grand View Research, 하나증권

도표 7. 덴티스 치과 의료기기 사업 포트폴리오



자료: 덴티스, 하나증권

도표 8. 덴티스 수술실 의료기기 사업 포트폴리오



자료: 덴티스, 하나증권

도표 9. 덴티스 디지털 투명교정 솔루션



자료: 덴티스, 하나증권

도표 10. 덴티스 글로벌 해외 법인 현황



자료: 덴티스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	467	657	871	943	1,143
매출원가	266	349	416	476	611
매출총이익	201	308	455	467	532
판매비	321	304	399	463	537
영업이익	(120)	5	56	4	(4)
금융손익	(11)	(26)	(60)	17	(35)
종속/관계기업손익	(1)	0	0	0	0
기타영업외손익	(34)	22	18	6	77
세전이익	(165)	1	14	28	38
법인세	(29)	(0)	11	2	16
계속사업이익	(136)	1	3	26	23
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(136)	1	3	26	23
비배주주지분 순이익	(4)	(5)	(9)	(13)	(7)
지배주주순이익	(133)	6	12	38	29
지배주주지분포괄이익	(129)	0	8	165	8
NOPAT	(99)	6	12	4	(3)
EBITDA	(92)	30	89	49	49
성장성(%)					
매출액증가율	(22.7)	40.7	32.6	8.3	21.2
NOPAT증가율	적전	흑전	100.0	(66.7)	적전
EBITDA증가율	적전	흑전	196.7	(44.9)	0.0
영업이익증가율	적전	흑전	1,020.0	(92.9)	적전
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	100.0	216.7	(23.7)
EPS증가율	적전	흑전	102.4	206.0	(26.8)
수익성(%)					
매출총이익률	43.0	46.9	52.2	49.5	46.5
EBITDA이익률	(19.7)	4.6	10.2	5.2	4.3
영업이익률	(25.7)	0.8	6.4	0.4	(0.3)
계속사업이익률	(29.1)	0.2	0.3	2.8	2.0

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(908)	41	83	254	186
BPS	2,182	2,500	2,368	3,866	3,844
CFPS	192	315	763	629	426
EBITDAPS	(628)	206	601	323	311
SPS	3,202	4,455	5,901	6,241	7,233
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(10.0)	217.1	98.0	35.7	32.0
PBR	4.2	3.6	3.4	2.3	1.5
PCFR	47.3	28.3	10.7	14.4	14.0
EV/EBITDA	0.0	18.3	6.9	18.4	22.0
PSR	2.8	2.0	1.4	1.5	0.8
재무비율(%)					
ROE	(49.5)	1.9	4.2	6.9	5.3
ROA	(14.6)	0.5	0.9	2.0	1.4
ROIC	(25.4)	1.5	2.5	0.4	(0.3)
부채비율	227.7	258.5	306.4	226.8	269.8
순부채비율	132.9	128.6	144.9	128.3	165.5
이자보상배율(배)	(10.9)	0.3	2.1	0.1	(0.1)

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	501	701	785	966	1,115
금융자산	63	172	151	179	161
현금성자산	42	61	79	171	50
매출채권	224	288	344	464	613
재고자산	148	166	222	247	273
기타유동자산	66	75	68	76	68
비유동자산	404	458	526	910	1,027
투자자산	4	6	7	11	10
금융자산	4	6	7	11	10
유형자산	322	387	417	811	925
무형자산	11	12	42	41	31
기타비유동자산	67	53	60	47	61
자산총계	905	1,159	1,311	1,876	2,142
유동부채	518	537	836	997	980
금융부채	319	291	504	649	577
매입채무	23	23	61	72	68
기타유동부채	176	223	271	276	335
비유동부채	112	299	152	305	583
금융부채	111	297	114	266	543
기타비유동부채	1	2	38	39	40
부채총계	629	836	988	1,302	1,563
지배주주지분	267	314	295	555	553
자본금	74	74	74	79	79
자본잉여금	350	396	399	489	501
자본조정	(54)	(55)	(86)	(86)	(107)
기타포괄이익누계액	9	4	(1)	127	105
이익잉여금	(110)	(104)	(92)	(54)	(24)
비지배주주지분	9	9	28	19	26
자본총계	276	323	323	574	579
순금융부채	367	416	467	736	959

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	(40)	(6)	52	(94)	(54)
당기순이익	0	0	0	0	0
조정	(26)	33	108	52	52
감가상각비	28	26	33	45	54
외환거래손익	15	21	17	12	84
지분법손익	0	(0)	0	0	0
기타	(69)	(14)	58	(5)	(86)
영업활동 자산부채변동	(14)	(39)	(56)	(146)	(106)
투자활동 현금흐름	25	(171)	(46)	(184)	(251)
투자자산감소(증가)	3	(2)	(1)	(3)	1
자본증가(감소)	(50)	(82)	(50)	(263)	(168)
기타	72	(87)	5	82	(84)
재무활동 현금흐름	3	194	12	370	185
금융부채증가(감소)	28	146	(120)	33	(94)
자본증가(감소)	103	47	3	94	12
기타재무활동	(128)	1	129	243	267
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	(13)	18	18	93	(121)
Unlevered CFO	28	47	113	95	67
Free Cash Flow	(90)	(89)	2	(357)	(222)

2025년 05월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(5.7)

20,050원

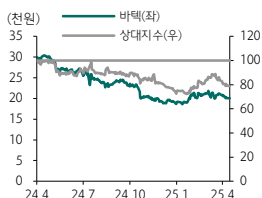
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	30,400/18,590
시가총액(억원)	2,978.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,854.3
60일 평균 거래량(천주)	22.3
60일 평균 거래대금(억원)	4.6
외국인지분율(%)	26.66
주요주주 지분율(%)	
바텍이우홀딩스 외 4 인	53.65
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 17 인	7.74

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	4,093	4,458
영업이익(억원)	597	668
순이익(억원)	564	619
EPS(원)	3,738	4,066
BPS(원)	34,052	38,025

Stock Price



Financial Data

(억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	3,390	3,951	3,849	3,852
영업이익	655	796	640	540
세전이익	742	976	667	723
순이익	512	769	517	551
EPS	3,449	5,176	3,483	3,712
증감율	흑전	50.1	(32.7)	6.6
PER	10.2	6.3	9.5	5.1
PBR	1.9	1.4	1.2	0.6
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.1	0.0
ROE	18.8	22.0	13.0	12.2
BPS	18,394	23,514	26,837	30,524
DPS	100	100	100	100



Analyst 최재호 chlwoh2002@hanafn.com
RA 서지혁 jhyukseo@hanafn.com

바텍 (043150)

글로벌 덴탈 장비 전문 기업, 신제품 출시 성과 기대

글로벌 치과용 진단 의료기기 전문 기업

바텍은 1992년 설립된 치과용 진단 의료기기 전문 기업으로 Digital X-ray, CT 등 다양한 이미징 장비를 개발 및 판매하고 있다. 동사의 특징은 최대주주 바텍이우홀딩스(지분율 46.4%) 산하에 업계에서 유일하게 장비 생산 Line 수직계열화를 구축했다는 점이다. 동사는 덴탈용 의료기기 R&D 및 제조를 담당하고 있으며, 자회사 바텍엠시스(지분율 100%)는 국내 유통 및 A/S를 담당하고 있고, 해외 유통은 미국을 비롯한 유럽, 아시아, 중동 등 해외 현지 법인 및 대리점을 통해 이뤄지고 있다. 치과용 X-ray 영상 장비의 핵심 부품인 센서(Detector)는 계열사인 레이언스(지분율 30%)로부터 납품 받는다. 동사의 경쟁력은 Entry 제품부터 High-end 제품까지 풀 Line-up 구축을 위한 지속적인 R&D 역량이다. 덴탈 이미징 제품군은 2D, 3D, 구강 센서 등으로 나뉘는데, 동사는 이미징 마켓 및 일반 진료 수요가 높은 2D X-ray(Panoramic 제품, Panoramic-Cephalometric 제품 등)를 비롯해, 근관치료를 위한 프리미엄 CT인 'Green X', 초고해상도 진단 영상을 촬영하는 'Smart X' 등 3D CBCT(Cone Beam Computed Tomography)까지 다양한 제품군을 보유하고 있다. 해외 매출 비중이 90%를 상회하는 수출 주도형 기업이며, 2024년 기준 제품별 매출 비중은 2D 진단 장비 13.5%, 3D 진단 장비 64.6%, 구강 내 진단 장비 10.9%, 기타 11.0%다.

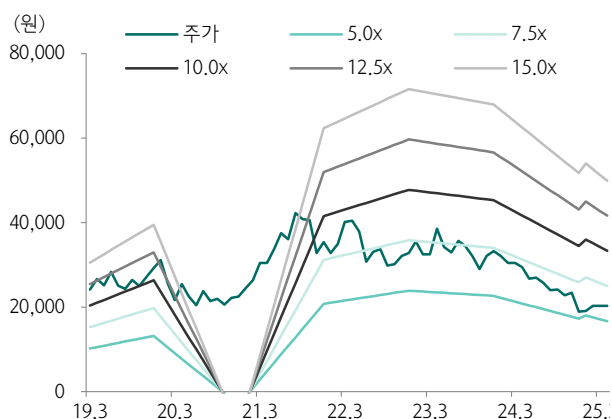
북미 성장 및 신제품 출시 효과로 실적 회복 및 성장 기대

바텍의 성장 동력 및 모멘텀은 북미 시장 성장과 신제품 출시가 될 전망이다. 우선 1) 북미 시장 성장은 신규 고객사 확보다. 동사는 2023년 8월 미국 기업형 네트워크 치과(DSO, Dental Service Organization) 유통 1위 기업인 '헨리 샤인(Henry Schein)'과 파트너십 계약을 체결하면서 신규 고객사로 확보했다. 이에 따라 2020~2023년 평균 26.4%였던 북미 매출 비중은 2024년 31.2%까지 상승했으며, 계약 초기 안정화 단계를 거쳐 올해 북미 매출 비중은 더욱 확대될 것으로 전망한다. 추가적으로 2) 2023~2024년 2년 동안 개발 중으로 공백이었던 신제품이 올해 출시를 앞두고 있다. 선진 시장 타겟의 프리미엄 3D 제품으로 1H25, 2H25 각각 1개씩 출시할 예정이다. 출시 이후 제품 마케팅 및 공급 리드타임을 고려하면 실적은 상저하고의 흐름을 이어갈 것으로 전망하며, 2023~2024년 평균 143억원에 달했던 R&D 비용은 예년 수준인 110억원대로 낮아질 것으로 전망한다. 신제품 출시에 따른 외형 성장 및 고가형 제품 판매 확대에 따른 믹스 개선으로 수익성 역시 점진적으로 개선될 전망이다.

2025년 매출액 4,043억원, 영업이익 585억원 전망

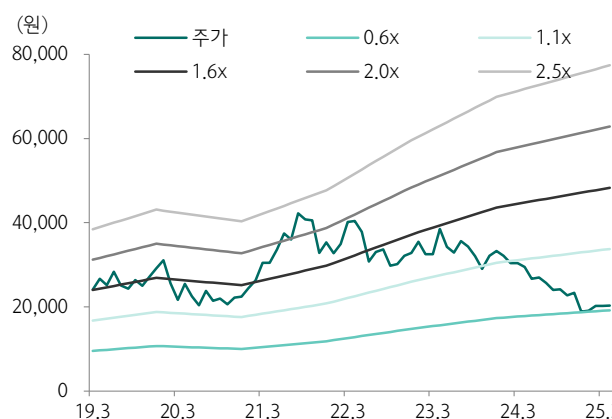
바텍의 2025년 실적은 매출액 4,043억원(+5.0%, YoY), 영업이익 585억원(+8.4%, YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 북미 시장 신규 유통사를 통한 시장 지배력 확대 효과가 작년보다는 올해부터 온기에 반영될 것으로 전망하며, 프리미엄 신규 덴탈 의료기기 출시로 점진적인 외형 성장이 예상된다. 수익성 측면에서는 고부가 제품 판매 확대와 R&D 비용 절감으로 OPM 14.5%(+0.5%p, YoY)를 기록할 것으로 전망한다.

도표 1. 바텍 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 바텍 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 하나증권

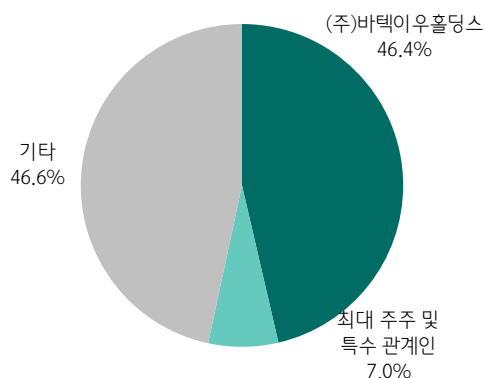
도표 3. 바텍 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24	25F
매출액	910	1,020	877	1,044	942	1,020	873	1,017	3,951	3,849	3,852	4,043
YoY, (%)	5.8	-4.4	-11.6	1.0	3.6	0.0	-0.4	-2.6	16.5	-2.6	0.1	5.0
해외	833	915	788	947	785	994	789	934	3,605	3,484	3,502	3,687
아시아	184	227	194	190	86	269	159	162	913	795	677	704
북미	216	235	226	353	274	263	259	407	1,046	1,030	1,202	1,334
유럽	290	315	243	267	296	302	256	258	1,169	1,114	1,112	1,124
중동	58	33	32	28	24	31	25	24	170	152	103	111
남미	75	90	80	100	95	111	78	74	269	345	358	363
기타	11	16	14	9	11	18	11	9	38	49	49	51
국내	76	104	88	97	79	104	84	83	346	365	350	357
매출비중(%)												
해외	91.6	89.8	89.9	90.7	83.3	97.5	90.3	91.9	91.2	90.5	90.9	91.2
국내	8.4	10.2	10.1	9.3	8.3	10.2	9.7	8.1	8.8	9.5	9.1	8.8
영업이익	141	198	170	132	144	168	125	103	796	640	540	595
YoY, (%)	-7.5	-14.0	-13.2	-39.5	2.3	-14.9	-26.5	-22.4	21.5	-19.6	-15.7	14.7
OPM (%)	15.5	19.4	19.3	12.7	15.3	16.5	14.3	10.1	20.2	16.6	14.0	14.7
당기순이익	147	173	183	27	172	151	73	157	786	530	553	595
NPM (%)	16.1	17.0	20.9	2.6	18.3	14.8	8.3	15.4	19.9	13.8	14.3	14.7

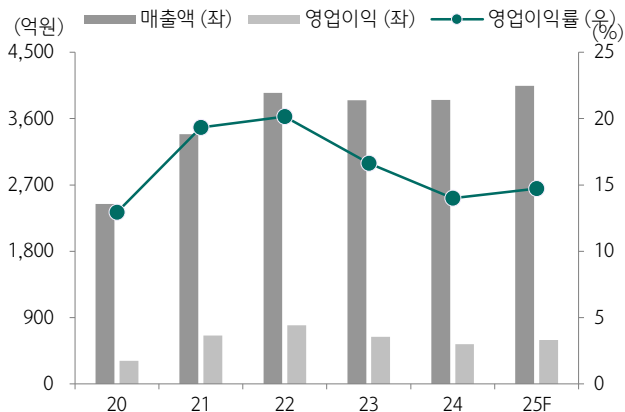
자료: 바텍, 하나증권 추정

도표 4. 바텍 주요 주주구성 (2024년 말 기준)



자료: 바텍, 하나증권

도표 5. 바텍 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



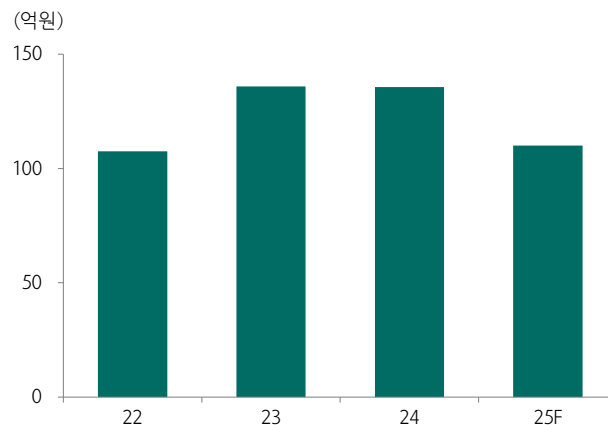
자료: 바텍, 하나증권

도표 6. 바텍 복미 매출 비중 추이 및 전망



자료: 바텍, 하나증권

도표 7. 바텍 R&D 비용 추이 및 전망



자료: 바텍, 하나증권
주: 별도재무제표 기준

도표 8. 바텍 3D 이미징 주요 장비 제품 사진



자료: 바텍, 하나증권

도표 9. 바텍 2D 이미징 주요 장비 제품 사진



자료: 바텍, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,443	3,390	3,951	3,849	3,852
매출원가	1,309	1,734	1,899	1,798	1,810
매출총이익	1,134	1,656	2,052	2,051	2,042
판매비	819	1,001	1,255	1,411	1,502
영업이익	316	655	796	640	540
금융손익	(7)	31	27	28	57
종속/관계기업손익	(14)	39	150	32	66
기타영업외손익	(532)	18	2	(33)	60
세전이익	(237)	742	976	667	723
법인세	(19)	188	189	138	170
계속사업이익	(218)	554	786	530	553
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	(218)	554	786	530	553
비지배주주지분 손이익	24	42	17	12	1
지배주주순이익	(242)	512	769	517	551
지배주주지분포괄이익	(241)	522	786	509	563
NOPAT	291	489	642	508	412
EBITDA	424	754	912	787	690
성장성(%)					
매출액증가율	(10.1)	38.8	16.5	(2.6)	0.1
NOPAT증가율	(8.2)	68.0	31.3	(20.9)	(18.9)
EBITDA증가율	(20.0)	77.8	21.0	(13.7)	(12.3)
영업이익증가율	(26.3)	107.3	21.5	(19.6)	(15.6)
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	50.2	(32.8)	6.6
EPS증가율	적전	흑전	50.1	(32.7)	6.6
수익성(%)					
매출총이익률	46.4	48.8	51.9	53.3	53.0
EBITDA이익률	17.4	22.2	23.1	20.4	17.9
영업이익률	12.9	19.3	20.1	16.6	14.0
계속사업이익률	(8.9)	16.3	19.9	13.8	14.4

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(1,630)	3,449	5,176	3,483	3,712
BPS	14,979	18,394	23,514	26,837	30,524
CFPS	3,798	6,385	7,347	6,294	5,808
EBITDAPS	2,856	5,075	6,141	5,295	4,648
SPS	16,447	22,820	26,595	25,915	25,932
DPS	100	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	(13.8)	10.2	6.3	9.5	5.1
PBR	1.5	1.9	1.4	1.2	0.6
PCR	5.9	5.5	4.5	5.3	3.3
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
PSR	1.4	1.5	1.2	1.3	0.7
재무비율(%)					
ROE	(10.9)	18.8	22.0	13.0	12.2
ROA	(6.8)	12.2	15.0	8.8	8.5
ROIC	25.4	34.0	32.0	23.9	16.3
부채비율	54.6	47.6	40.6	41.7	38.2
순부채비율	(25.6)	(29.1)	(17.3)	(14.5)	(13.4)
이자보상배율(배)	24.9	73.4	50.5	25.4	24.2

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,976	2,464	2,704	3,195	3,539
금융자산	912	1,053	901	965	1,100
현금성자산	777	862	700	740	896
매출채권	471	553	717	993	1,029
재고자산	527	776	985	1,119	1,272
기타유동자산	66	82	101	118	138
비유동자산	1,563	1,736	2,408	2,674	2,964
투자자산	538	632	892	938	950
금융자산	16	57	113	112	110
유형자산	628	721	818	1,063	1,217
무형자산	65	27	90	17	12
기타비유동자산	332	356	608	656	785
자산총계	3,539	4,200	5,111	5,869	6,503
유동부채	838	973	1,009	1,145	1,241
금융부채	82	63	81	112	308
매입채무	416	415	414	437	299
기타유동부채	340	495	514	596	634
비유동부채	412	381	468	582	557
금융부채	244	161	190	251	163
기타비유동부채	168	220	278	331	394
부채총계	1,250	1,354	1,477	1,727	1,798
지배주주지분	2,225	2,733	3,493	3,987	4,534
자본금	74	74	74	74	74
자본잉여금	49	49	39	39	39
자본조정	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	9	23	33	33	52
이익잉여금	2,092	2,586	3,347	3,840	4,369
비지배주주지분	64	113	141	155	171
자본총계	2,289	2,846	3,634	4,142	4,705
순금융부채	(586)	(829)	(630)	(601)	(629)

현금흐름표

(단위:억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	511	441	333	493	394
당기순이익	(218)	554	786	530	553
조정	653	265	63	231	164
감가상각비	108	99	116	146	151
외환거래손익	80	3	45	17	65
지분법손익	0	(39)	(150)	(32)	(66)
기타	465	202	52	100	14
영업활동 자산부채변동	76	(378)	(516)	(268)	(323)
투자활동 현금흐름	(65)	(229)	(360)	(493)	(194)
투자자산감소(증가)	463	(55)	(110)	(15)	54
자본증가(감소)	(46)	(118)	(140)	(451)	(241)
기타	(482)	(56)	(110)	(27)	(7)
재무활동 현금흐름	(79)	(153)	(112)	40	(92)
금융부채증가(감소)	(95)	(177)	(24)	(1)	(66)
자본증가(감소)	(4)	0	(10)	(0)	0
기타재무활동	49	39	(63)	56	(5)
배당지급	(29)	(15)	(15)	(15)	(21)
현금의 증감	361	85	(161)	40	156
Unlevered CFO	564	948	1,091	935	863
Free Cash Flow	461	320	190	39	150

2025년 05월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(5.7)

4,635원

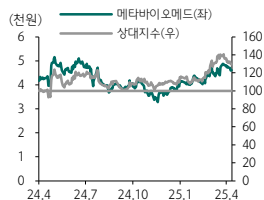
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	5,160/3,275
시가총액(억원)	1,106.0
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	23,862.4
60일 평균 거래량(천주)	269.1
60일 평균 거래대금(억원)	12.2
외국인지분율(%)	8.08
주요주주 지분율(%)	
오석송 외 1인	23.51

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	N/A	N/A
영업이익(십억원)	N/A	N/A
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	588	689	831	940
영업이익	49	54	107	172
세전이익	76	29	78	233
순이익	95	26	101	224
EPS	399	110	422	939
증감율	흑전	(72.4)	283.6	122.5
PER	7.2	21.0	10.3	4.0
PBR	1.1	0.9	1.4	0.9
EV/EBITDA	3.2	3.7	2.7	1.0
ROE	16.3	4.3	14.4	24.0
BPS	2,561	2,658	3,055	4,037
DPS	20	20	20	30



Analyst 최재호 chlwoh2002@hanafn.com
RA 서지혁 jhyukseo@hanafn.com

메타바이오메드 (059210)

공급이 수요를 못 따라가는 상황, CAPA 증설 중

치과용 제품 및 의료용 생체 재료 전문 기업

메타바이오메드는 치과용 재료 제조 및 판매를 목적으로 1990년 설립되었으며, 현재는 Dental 사업부를 비롯해 Suture 사업부, 기타(Medical, Cosmetic) 사업부 등으로 확장을 통해 비즈니스를 영위하고 있는 의료용 생체 재료 및 의료기기 전문 기업이다. 1) Dental 사업부는 치과 근관 치료 및 수복에 사용되는 근관 충전재 GP(Gutta Percha Point), PP(Absorbent Paper Point)가 주력 제품이며, 글로벌 M/S 약 20% 이상 1위를 차지하고 있는 것으로 파악된다. 2) Suture 사업부는 수술 후 봉합 시 사용되는 봉합 원사를 제조하고 있으며, 체내에서 자연적으로 분해되는 생체 분해성 봉합사, 감염 예방을 위한 항균 봉합사 등 봉합사에 대한 핵심 원천 기술을 활용해 소재/균기/교임/길이 등 다양한 제품군을 보유 중이다. 생체 분해성 봉합사의 경우 글로벌 약 7개 업체가 과점하고 있는 시장으로 진입 장벽이 높은 제품이다. 3) 봉합사 제조 기술을 활용해 Cosmetic 부문에서는 성형외과 리프팅 실 브랜드를 론칭하며 제품 활용 영역을 확대 중이다. 동사는 국내 충북 오송 생산 거점과 함께 베트남 생산 법인(GP, PP 생산 주력)과 미국, 일본, 중국, 독일의 판매 법인을 보유하고 있으며, 글로벌 약 110개국의 글로벌 네트워크를 통해 매출을 신장 중이다. 2024년 기준 연간 매출액 비중의 90% 이상이 해외 매출로 수출 주도형 기업이며, 부문별 매출 비중은 Dental 사업부 47.4%, Suture 사업부 45.2%, 기타 7.4%다.

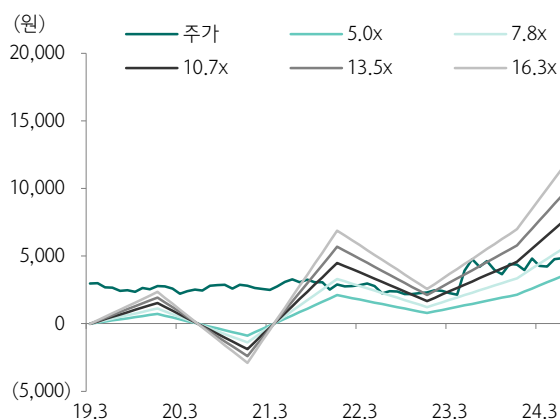
올해 CAPA 증설 완료, 외형 성장 지속될 전망

메타바이오메드의 매출액은 2021년 588억원 → 2022년 689억원 → 2023년 831억원 → 2024년 940억원으로 가파른 성장을 이어가는 중이며, 2021년 8.4%에 불과했던 OPM은 2024년 18.3%까지 개선됐다. 지속적인 제품 포트폴리오 다각화를 통한 혁신 주도가 가장 큰 원인이다. 특히, 봉합사의 매출액은 2021년 202억원 → 2024년 425억원, 매출 비중은 2021년 34.3% → 2024년 45.2%로 새로운 성장 동력의 축을 담당하고 있으며, 덴탈 부문 대비 원가율이 낮아 점진적인 수익성 개선에 기여 중이다. 봉합사는 해외 고객사 확대에 따른 PO 급증으로 공급이 수요를 못 따라가는 쇼티지 상황인 것으로 파악되며, 이에 현재 동사의 봉합사 생산 가동률은 플렉파 수준이다. 늘어나는 글로벌 수요에 대응하기 위해 동사는 오송 R&D센터 유희부지 4.5천평에 올해 11월 준공을 목표로 신규 생산 2공장 증설을 진행 중이다. 현재 당장 늘어나고 있는 봉합사 수요에 대응하기 위해 기존 공장에 봉합사 추가 설비 투자(약 70억원)가 진행 중(1H25 중 마무리 예정)이며, 신공장 증설 이후는 덴탈 GP, PP의 설비 자동화 등까지 계획하고 있어 내년부터 매출 볼륨과 수익성은 한단계 Level-up될 전망이다.

2025년 매출액 1,041억원, 영업이익 201억원 전망

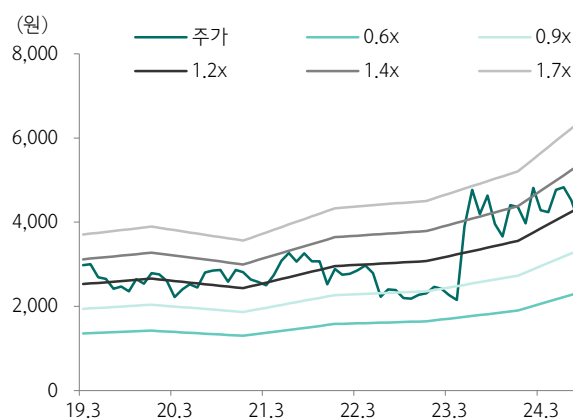
메타바이오메드의 2025년 실적은 매출액 1,041억원(+10.7%, YoY), 영업이익 201억원(+16.7%, YoY)을 기록할 전망이다. Dental 사업부 매출액은 464억원(+4.0%, YoY)으로 캐시카우 역할을 담당할 것으로 전망하며, 글로벌 오더 급증에 대응 중인 Suture 사업부는 497억원(+17.0%, YoY)으로 성장을 이끌 전망이다. Cosmetic 부문은 봉합사 원사를 활용한 성형외과 리프팅 실 볼륨 확대, 1Q25부터 클리닉형 판매를 개시한 국소 지방 비침습 리프팅 기기 'DEEPWAVE', 필러 미용기기 'SPONGE'의 신규 제품 출시가 신성장 동력으로 자리잡을 전망이다.

도표 1. 메타바이오메드 PER 밴드 차트



자료: Bloomberg, 하나증권

도표 2. 메타바이오메드 PBR 밴드 차트



자료: Bloomberg, 하나증권

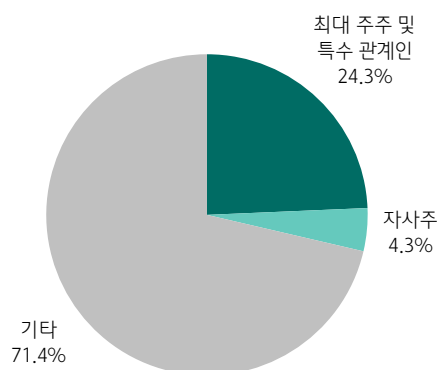
도표 3. 메타바이오메드 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	22	23	24	25F
매출액	212	197	209	213	225	253	231	231	689	831	940	1,041
YoY, (%)	44.2	13.4	9.4	20.0	6.3	28.7	10.6	8.1	17.3	20.5	13.2	10.7
Dental	113	99	100	118	92	122	119	114	362	431	446	464
Suture	79	81	92	75	116	116	98	95	266	328	425	497
기타	20	16	17	19	17	16	15	21	61	72	69	80
영업이익	30	37	42	-2	48	37	38	48	54	107	172	201
YoY, (%)	92.6	57.5	161.7	적지	58.6	0.14	-8.8	흑전	8.0	100.3	60.2	16.7
OPM (%)	14.4	18.8	20.2	-1.0	21.4	14.7	16.6	21.0	7.8	12.9	18.3	19.3
당기순이익	35	12	31	19	57	39	37	90	36	98	223	171
NPM (%)	16.6	6.3	14.9	9.1	25.3	15.4	16.0	39.2	5.2	11.8	23.7	16.4

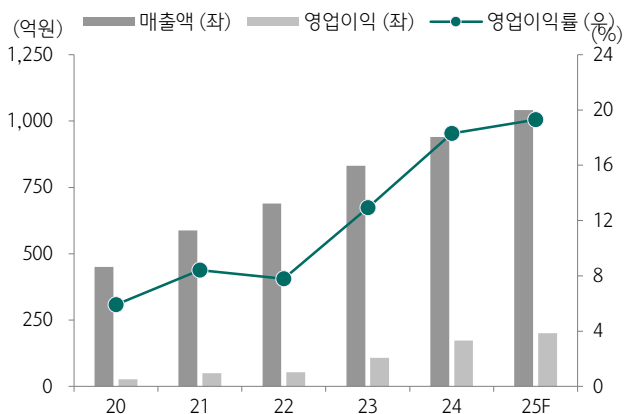
자료: 메타바이오메드, 하나증권 추정

도표 4. 메타바이오메드 주요 주주구성 (2024년 말 기준)



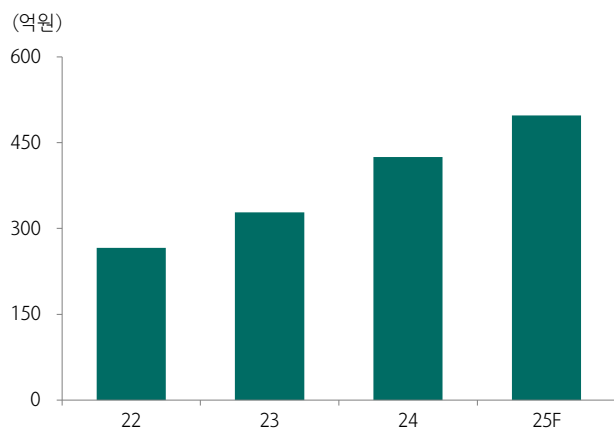
자료: 메타바이오메드, 하나증권

도표 5. 메타바이오메드 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이 및 전망



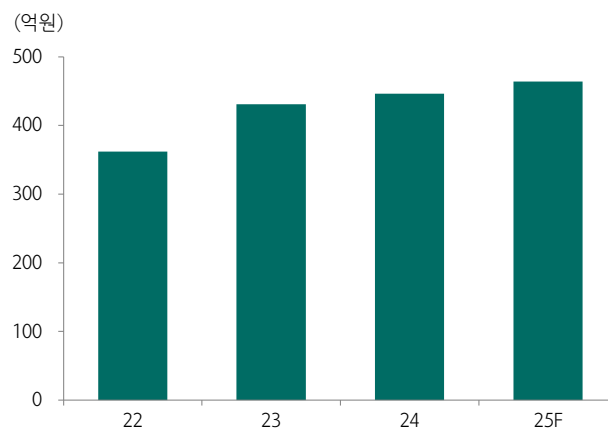
자료: 메타바이오메드, 하나증권

도표 6. 봉합사 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 메타바이오메드, 하나증권

도표 7. 덴탈 사업부 매출액 추이 및 전망



자료: 메타바이오메드, 하나증권

도표 8. 메타바이오메드 주요 브랜드 VOLDERM ‘스핀지’ 제품 사진



자료: 메타바이오메드, 하나증권

도표 9. 메타바이오메드 주요 브랜드 VOLDERM ‘딥웨이브’ 제품 사진



자료: 메타바이오메드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	450	588	689	831	940
매출원가	254	338	397	451	467
매출총이익	196	250	292	380	473
판매비	169	201	238	272	301
영업이익	27	49	54	107	172
금융손익	(10)	(12)	(19)	(25)	17
종속/관계기업손익	5	5	4	7	12
기타영업외손익	(57)	33	(9)	(12)	32
세전이익	(36)	76	29	78	233
법인세	(5)	(19)	1	(22)	11
계속사업이익	(31)	95	28	100	222
중단사업이익	(10)	1	8	(2)	2
당기순이익	(41)	97	36	98	223
비지배주주지분 순이익	0	1	10	(3)	(1)
지배주주순이익	(41)	95	26	101	224
지배주주지분포괄이익	(44)	107	28	98	241
NOPAT	23	62	52	138	164
EBITDA	66	85	92	150	222
성장성(%)					
매출액증가율	(24.2)	30.7	17.2	20.6	13.1
NOPAT증가율	(58.9)	169.6	(16.1)	165.4	18.8
EBITDA증가율	(30.5)	28.8	8.2	63.0	48.0
영업이익증가율	(53.4)	81.5	10.2	98.1	60.7
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	(72.6)	288.5	121.8
EPS증가율	적전	흑전	(72.4)	283.6	122.5
수익성(%)					
매출총이익률	43.6	42.5	42.4	45.7	50.3
EBITDA이익률	14.7	14.5	13.4	18.1	23.6
영업이익률	6.0	8.3	7.8	12.9	18.3
계속사업이익률	(6.9)	16.2	4.1	12.0	23.6

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(172)	399	110	422	939
BPS	2,127	2,561	2,658	3,055	4,037
CFPS	251	411	367	560	1,032
EBITDAPS	277	357	387	627	930
SPS	1,886	2,463	2,889	3,483	3,941
DPS	10	20	20	20	30
주가지표(배)					
PER	(16.3)	7.2	21.0	10.3	4.0
PBR	1.3	1.1	0.9	1.4	0.9
PCR	11.2	7.0	6.3	7.8	3.6
EV/EBITDA	5.6	3.2	3.7	2.7	1.0
PSR	1.5	1.2	0.8	1.3	0.9
재무비율(%)					
ROE	(8.5)	16.3	4.3	14.4	24.0
ROA	(3.8)	9.2	2.2	7.7	12.6
ROIC	3.8	11.7	8.1	19.2	20.6
부채비율	117.8	71.6	90.8	79.1	84.5
순부채비율	58.2	31.1	41.0	38.0	10.5
이자보상배율(배)	2.6	4.3	3.9	4.6	4.6

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	521	482	510	499	940
금융자산	211	159	192	170	581
현금성자산	86	101	132	108	145
매출채권	116	124	128	129	134
재고자산	170	153	147	154	188
기타유동자산	24	46	43	46	37
비유동자산	557	549	701	802	833
투자자산	68	82	97	106	73
금융자산	18	21	34	37	13
유형자산	411	378	507	574	621
무형자산	25	14	27	17	18
기타비유동자산	53	75	70	105	121
자산총계	1,079	1,031	1,211	1,301	1,773
유동부채	474	382	448	445	736
금융부채	401	305	328	321	614
매입채무	26	19	24	29	27
기타유동부채	47	58	96	95	95
비유동부채	109	49	128	130	76
금융부채	98	41	123	125	67
기타비유동부채	11	8	5	5	9
부채총계	583	430	576	575	812
지배주주지분	480	583	606	701	933
자본금	119	119	119	119	119
자본잉여금	345	345	345	347	347
자본조정	(27)	(27)	(27)	(27)	(29)
기타포괄이익누계액	(2)	10	11	8	25
이익잉여금	45	136	158	254	471
비지배주주지분	15	18	28	26	28
자본총계	495	601	634	727	961
순금융부채	288	187	260	276	101

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	49	111	92	102	226
당기순이익	(41)	97	36	98	223
조정	86	(9)	37	16	25
감가상각비	39	36	39	42	50
외환거래손익	8	4	3	2	19
지분법손익	(5)	(9)	(4)	(7)	(12)
기타	44	(40)	(1)	(21)	(32)
영업활동 자산부채변동	4	23	19	(12)	(22)
투자활동 현금흐름	(99)	63	(146)	(117)	(434)
투자자산감소(증가)	(2)	(14)	(15)	(9)	33
자본증가(감소)	(22)	(7)	(154)	(114)	(109)
기타	(75)	84	23	6	(358)
재무활동 현금흐름	114	(161)	87	(10)	234
금융부채증가(감소)	103	(157)	92	(13)	0
자본증가(감소)	0	0	0	2	0
기타재무활동	13	(2)	0	6	239
배당지급	(2)	(2)	(5)	(5)	(5)
현금의 증감	63	15	31	(24)	37
Unlevered CFO	60	98	88	134	246
Free Cash Flow	26	91	(62)	(13)	117

2025년 5월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

Not Rated

현재주가(5.7) 72,100원

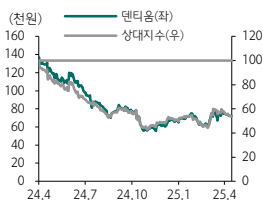
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,573.80
52주 최고/최저(원)	131,300/55,400
시가총액(억원)	7,980.6
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	11,068.8
60일 평균 거래량(천주)	55.8
60일 평균 거래대금(억원)	40.6
외국인지분율(%)	15.94
주요주주 지분율(%)	
장성민 외 6인	18.95
국민연금공단	7.88

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	4,372	4,908
영업이익(억원)	1,117	1,447
순이익(억원)	825	1,073
EPS(원)	7,466	9,692
BPS(원)	71,957	84,892

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	2,915	3,559	3,932	4,078
영업이익	699	1,257	1,383	985
세전이익	747	1,184	1,345	939
순이익	555	861	965	727
EPS	5,013	7,776	8,720	6,569
증감율	146.1	55.1	12.1	(24.7)
PER	13.9	12.9	15.0	9.5
PBR	2.5	2.8	3.0	1.2
EV/EBITDA	2.4	1.7	1.7	1.8
ROE	19.0	23.0	20.8	13.1
BPS	28,087	35,499	43,695	51,831
DPS	250	300	400	600



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 서지혁 jhyukseo@hanafn.com

덴티움 (145720)

수익성 강화·비중국권 확장·주주가치 제고 확인 필요

R&D 기반의 덴탈 솔루션 기업

덴티움은 치과용 임플란트 및 디지털 진단장비, 합성골 등 바이오재료를 제조·판매하는 글로벌 덴탈 솔루션 기업이다. 2000년 설립 후 R&D 기반의 제품 경쟁력과 글로벌 영업망 확대를 통해 빠르게 성장해왔다. 작년 기준 해외 매출 비중은 78%에 달하는 수출 중심 기업이며, 베트남·중국 등지의 생산기지와 유통법인을 통해 약 70개국에서 영업 중이다. 수소연료전지 관련 신사업으로 영역을 확대하며, 중장기 성장 기반을 마련 중이다.

2024년 Review, 중국 정체 vs 글로벌 확장

2024년 연결 기준 매출액 4,078억원(+3.7% YoY), 영업이익 985억원(-28.8% YoY)을 기록했다. 중국향 매출은 VBP(Volume Based Procurement) 정책 시행에 따른 가격 인하 및 소비시장 둔화 영향으로 전년 대비 3.8% 감소했다. 아시아 지역은 478억원(+2.8% YoY)으로 소폭 회복세를 보였으며, 유럽은 러시아를 포함해 두 자릿수 성장률을 기록하며 주요 수출처로 부상했다. 중국/베트남 생산기지는 공급 안정성 확보에 기여했고, 이는 수출 경쟁력 강화로 이어졌다. 국내는 893억원(+6.2% YoY)으로 견조한 흐름을 유지했다. 다만, 영업이익은 매출 믹스 변화와 원가 부담 확대로 시장 기대를 다소 하회했으며, 성수기 효과는 제한적이었다.

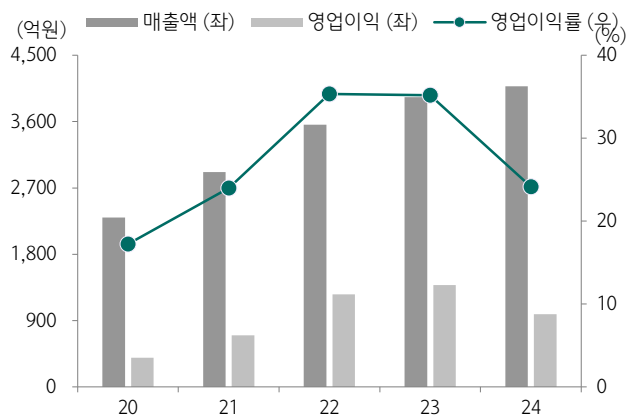
글로벌 경쟁 속, 수익성 기반의 구조적 경쟁력 강화

덴티움은 90% 이상을 자체 생산하며 원가경쟁력을 확보하고 있고, 업계 평균을 상회하는 수익성을 유지 중이다. 베트남/중국 생산기지는 고정비 절감과 공급망 안정성 강화에 기여하며, 원가 통제 및 영업레버리지 확대에 긍정적으로 작용한다. Digital Dentistry 영역에서는 CBCT, CAD/CAM 장비와 임플란트를 연계한 풀라인업을 구축해 고객 락인 효과를 높이고 있다. 핵심시장인 중국에서는 VBP 시행 이후 글로벌 및 국내 경쟁사들과의 경쟁 심화가 지속되고 있다. 이에 대응해 당사는 제품군 강화와 함께 동남아·중동·러시아 등 비중국권 시장 매출 다변화를 적극 추진 중이다. 국내에서는 치과 개원 시장을 겨냥한 실내건축 패키지 전략을 통해 기존 B2B 대비 높은 부가가치와 신규 수요를 창출할 계획이다.

2025년 Preview, 수익성 개선과 주주가치 제고 확인 필요

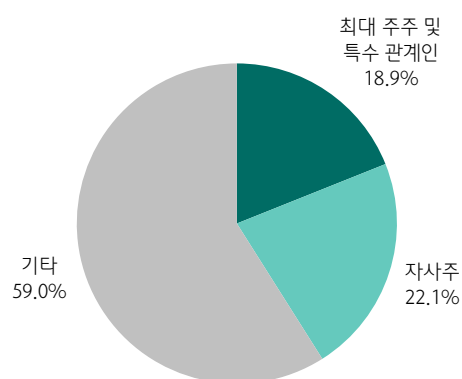
2025년 예상 매출액은 4,295억원(+5.3% YoY), 영업이익은 1,071억원(+8.8% YoY)이다. 유럽과 기타 지역 수출 확대, 제품군 강화, 포트폴리오 믹스 개선에 기인할 전망이다. 중국 경기 반등 여부도 실적 변동의 주요 변수가 될 것으로 보인다. 수소연료전지 신규 사업은 대책 과제 수행 및 베트남 생산기지 착공을 통해 상업화 기반을 마련하고 있다. 현재 초기 단계로 매출 기여는 제한적이나 중장기 성장 가능성의 검증 절차가 이뤄질 것이다. 주주가치 제고 측면에서는 얼라인파트너스의 7.17% 지분 취득이 경영권에는 직접적인 영향을 미치지 않으나, 향후 자사주 활용 및 배당 성향 확대 여부를 포함한 구체적인 주주활동 방향성에 대한 모니터링이 필요한 상황이다. 자사주 보유비율이 22%를 상회하는 가운데, ROE 개선 및 주주환원정책 강화 여부가 주가의 핵심 변수로 작용할 것으로 판단된다.

도표 1. 덴티움 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 덴티움, 하나증권

도표 2. 덴티움 주요 주주구성 (2024년 말 기준)



자료: 덴티움, 하나증권

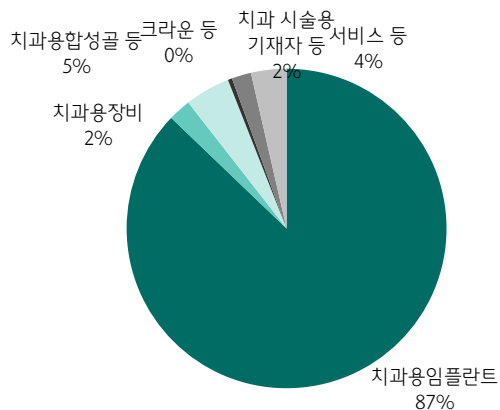
도표 3. 덴티움 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	23	24	25F
매출액	68.8	106.4	93.8	124.2	82.7	111.7	94.7	118.7	393.2	407.8	429.5
YoY, (%)	-7.7	10.1	3.4	32.1	20.2	5.0	1.0	-4.4	10.5	3.7	5.3
해외	49.4	86.2	73.6	100.0	61.6	88.1	73.3	95.4	309.1	318.5	336.7
중국	33.1	57.2	54.2	57.7	43.3	58.5	49.3	43.4	202.2	194.5	201.0
아시아등	9.4	11.8	11.9	13.5	10.2	13.1	13.1	11.4	46.5	47.8	52.6
유럽	5.2	15.3	4.2	27.4	7.4	14.2	9.6	36.6	52.1	67.8	74.0
기타	1.7	1.8	3.3	1.4	0.7	2.4	1.2	3.9	8.3	8.3	9.0
국내	19.4	20.2	20.2	24.2	21.1	23.5	21.4	23.3	84.1	89.3	92.8
매출비중(%)											
해외	71.8	81.0	78.4	80.5	74.5	78.9	77.4	80.3	78.6	78.1	78.4
국내	28.2	19.0	21.6	19.5	25.5	21.1	22.6	19.7	21.4	21.9	21.6
매출원가	17.4	34.9	27.2	34.8	26.7	43.6	29.6	47.6	114.3	147.6	145.7
매출원가율(%)	25.3	32.8	29.0	28.0	32.3	39.1	31.3	40.1	29.1	36.2	33.9
매출총이익	51.4	71.5	66.5	89.5	56.0	68.0	65.1	71.1	278.8	260.3	283.8
매출총이익률(%)	74.7	67.2	71.0	72.0	67.7	60.9	68.7	59.9	70.9	63.8	66.1
판관비	29.8	39.1	36.5	35.1	36.8	40.3	40.7	43.9	140.6	161.8	165.0
판관비율(%)	43.4	36.7	38.9	28.3	44.5	36.1	43.0	37.6	35.7	39.7	38.4
영업이익	21.5	32.4	30.1	54.3	19.2	27.7	24.4	27.2	138.3	98.5	107.1
YoY, %	5.5	-8.0	-10.9	49.2	-10.7	-14.5	-18.9	-49.9	10.0	-28.8	8.8
OPM (%)	31.3	30.4	32.1	43.7	23.2	24.8	25.7	22.9	35.2	24.2	24.9

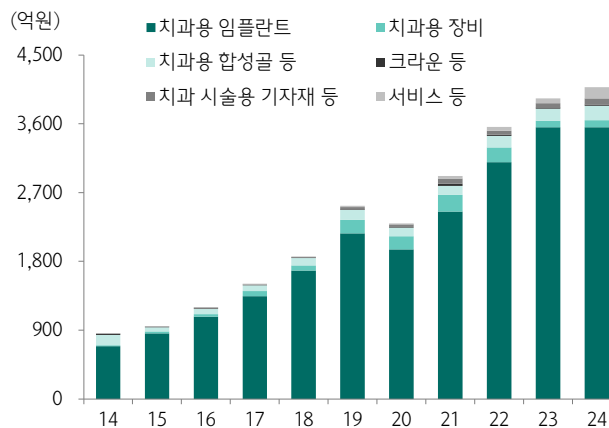
자료: 덴티움, 하나증권 추정

도표 4. 2024년 기준 매출 비중



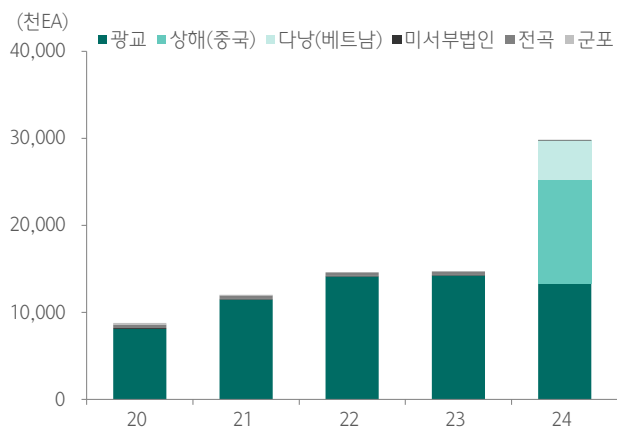
자료: 덴티움, 하나증권

도표 5. 덴티움 부문별 매출 추이



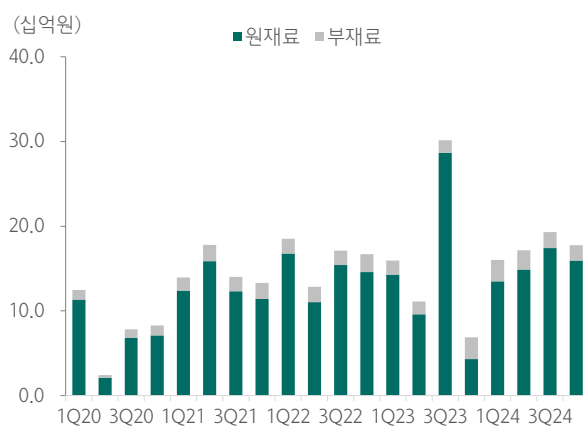
자료: 덴티움, 하나증권

도표 6. 덴티움 생산 시설 추이



자료: 덴티움, 하나증권

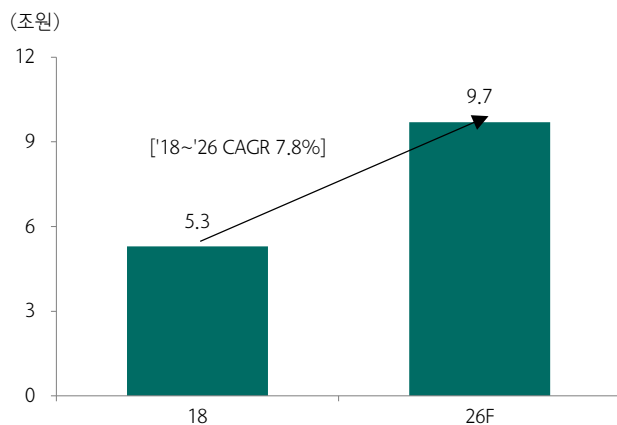
도표 7. 덴티움 원재료 비용 추이



자료: 덴티움, 하나증권

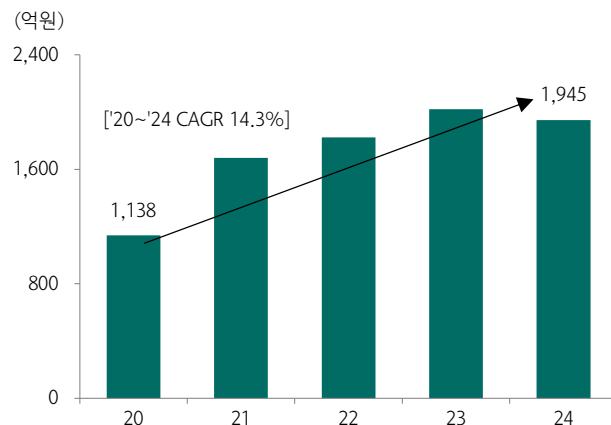
주: 별도재무제표기준

도표 8. 중국 임플란트 시장 규모 추이 및 전망 지역 매출액 추이



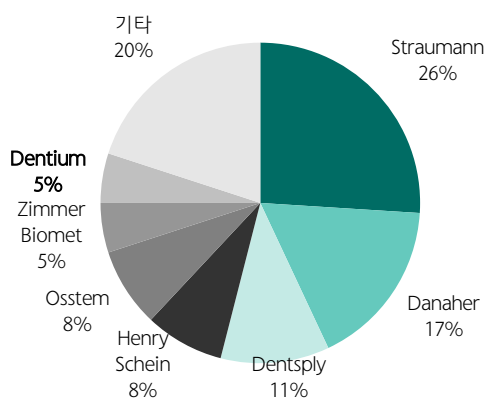
자료: MRC, 하나증권

도표 9. 덴티움 중화권 지역 매출액 추이



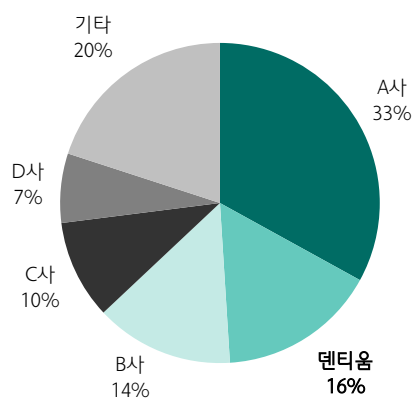
자료: 덴티움, 하나증권

도표 10. 2019년 기준 글로벌 치과용 임플란트 시장 점유율



자료: 덴티움, 하나증권

도표 11. 2019년 기준 국내 치과용 임플란트 시장 점유율



자료: 덴티움, 하나증권

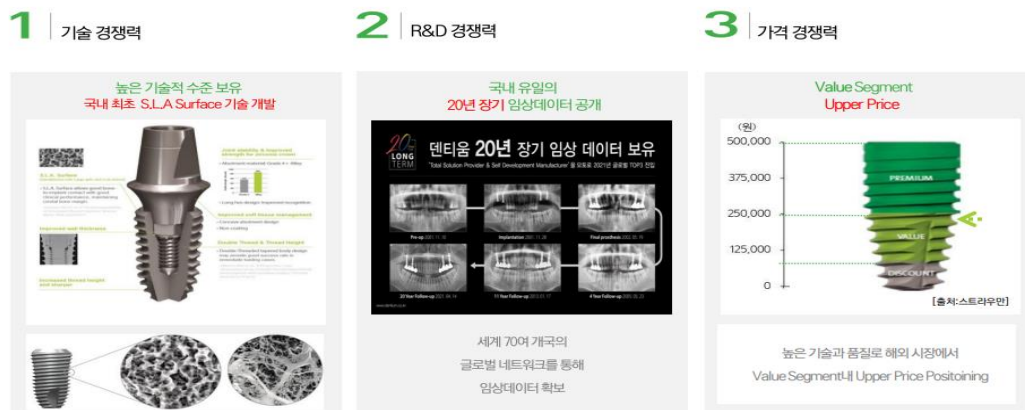
덴티움 주요 제품 및 사업부별 경쟁력

도표 12. 주요 비즈니스 포트폴리오



자료: 덴티움, 하나증권

도표 13. 임플란트 사업 경쟁력



자료: 덴티움, 하나증권

도표 14. 치과용 장비 사업 경쟁력



자료: 덴티움, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,297	2,915	3,559	3,932	4,078
매출원가	870	984	952	1,143	1,476
매출총이익	1,427	1,931	2,607	2,789	2,602
판매비	1,032	1,233	1,350	1,406	1,618
영업이익	396	699	1,257	1,383	985
금융손익	(156)	46	(71)	(56)	123
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	2	(2)	18	(168)
세전이익	261	747	1,184	1,345	939
법인세	38	192	323	380	215
계속사업이익	222	555	861	965	724
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	222	555	861	965	724
비지배주주지분 손이익	(3)	0	1	0	(3)
지배주주순이익	225	555	861	965	727
지배주주지분포괄이익	224	643	842	967	909
NOPAT	338	519	915	993	759
EBITDA	544	831	1,447	1,592	1,217
성장성(%)					
매출액증가율	(9.1)	26.9	22.1	10.5	3.7
NOPAT증가율	85.7	53.6	76.3	8.5	(23.6)
EBITDA증가율	(6.2)	52.8	74.1	10.0	(23.6)
영업이익증가율	(11.4)	76.5	79.8	10.0	(28.8)
(지배주주)순이익증가율	52.0	146.7	55.1	12.1	(24.7)
EPS증가율	52.5	146.1	55.1	12.1	(24.7)
수익성(%)					
매출총이익률	62.1	66.2	73.3	70.9	63.8
EBITDA이익률	23.7	28.5	40.7	40.5	29.8
영업이익률	17.2	24.0	35.3	35.2	24.2
계속사업이익률	9.7	19.0	24.2	24.5	17.8

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	2,037	5,013	7,776	8,720	6,569
BPS	22,436	28,087	35,499	43,695	51,831
CFPS	7,248	9,564	14,933	14,609	12,637
EBITDAPS	4,913	7,506	13,068	14,379	10,995
SPS	20,756	26,338	32,150	35,522	36,843
DPS	200	250	300	400	600
주가지표(배)					
PER	20.2	13.9	12.9	15.0	9.5
PBR	1.8	2.5	2.8	3.0	1.2
PCFR	5.7	7.3	6.7	9.0	4.9
EV/EBITDA	4.2	2.4	1.7	1.7	1.8
PSR	2.0	2.7	3.1	3.7	1.7
재무비율(%)					
ROE	9.8	19.0	23.0	20.8	13.1
ROA	4.4	9.7	12.8	12.5	8.1
ROIC	11.5	16.8	24.7	23.2	15.3
부채비율	123.2	95.9	80.8	66.8	61.6
순부채비율	79.9	43.5	36.1	26.0	26.4
이자보상배율(배)	4.9	11.5	18.5	18.6	10.3

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	1,953	2,403	3,037	3,706	4,766
금융자산	385	669	738	883	1,109
현금성자산	373	658	721	869	996
매출채권	924	834	1,086	1,354	1,649
재고자산	556	761	1,008	1,270	1,482
기타유동자산	88	139	205	199	526
비유동자산	3,150	3,299	3,709	4,032	4,179
투자자산	65	82	51	82	132
금융자산	65	82	51	82	132
유형자산	2,675	2,731	3,077	3,354	3,047
무형자산	21	22	28	40	62
기타비유동자산	389	464	553	556	938
자산총계	5,102	5,702	6,746	7,738	8,944
유동부채	1,933	1,802	2,293	2,630	2,933
금융부채	1,361	973	1,383	1,636	2,115
매입채무	83	100	101	133	119
기타유동부채	489	729	809	861	699
비유동부채	883	989	721	469	476
금융부채	852	961	703	451	452
기타비유동부채	31	28	18	18	24
부채총계	2,816	2,791	3,014	3,099	3,409
지배주주지분	2,293	2,918	3,739	4,646	5,547
자본금	62	62	62	62	62
자본잉여금	493	493	493	493	493
자본조정	(190)	(190)	(190)	(190)	(190)
기타포괄이익누계액	(21)	77	61	39	212
이익잉여금	1,950	2,477	3,314	4,243	4,971
비지배주주지분	(7)	(7)	(7)	(7)	(12)
자본총계	2,286	2,911	3,732	4,639	5,535
순금융부채	1,827	1,265	1,347	1,204	1,459

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	758	741	470	650	365
당기순이익	222	555	861	965	724
조정	401	292	417	274	252
감가상각비	148	132	189	209	232
외환거래손익	111	153	167	51	215
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	142	7	61	14	(195)
영업활동 자산부채변동	135	(106)	(808)	(589)	(611)
투자활동 현금흐름	(93)	(218)	(490)	(472)	(653)
투자자산감소(증가)	(20)	(17)	31	(31)	(49)
자본증가(감소)	(75)	(196)	(527)	(419)	(177)
기타	2	(5)	6	(22)	(427)
재무활동 현금흐름	(500)	(241)	88	(28)	354
금융부채증가(감소)	(598)	(309)	87	(55)	409
자본증가(감소)	0	(0)	0	0	0
기타재무활동	98	85	23	53	(21)
배당지급	0	(17)	(22)	(26)	(34)
현금의 증감	92	285	62	149	127
Unlevered CFO	802	1,059	1,653	1,617	1,399
Free Cash Flow	671	459	(57)	227	182

Not Rated

현재주가(5.7) 8,600원

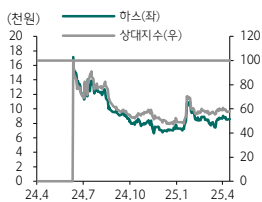
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	722.81
52주 최고/최저(원)	17,150/6,600
시가총액(억원)	673.9
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	7,836.0
60일 평균 거래량(천주)	324.3
60일 평균 거래대금(억원)	32.8
외국인지분율(%)	3.87
주요주주 지분율(%)	
김용수 외 13 인	60.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(억원)	N/A	N/A
영업이익(억원)	N/A	N/A
순이익(억원)	N/A	N/A
EPS(원)	N/A	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data (억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	126	149	160	162
영업이익	17	29	16	12
세전이익	18	30	16	18
순이익	16	26	18	18
EPS	272	453	303	258
증감율	N/A	66.5	(33.1)	(14.9)
PER	0.0	0.0	0.0	27.2
PBR	0.0	0.0	0.0	1.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	20.2	24.1	11.9	3.9
BPS	1,320	1,877	2,537	5,801
DPS	0	0	0	70



Analyst 권태우 tkwon@hanafn.com
RA 서지혁 jhyukseo@hanafn.com

2025년 5월 08일 | 기업분석_스몰캡_Report

하스 (450330)

리스크 해소와 유통 전략 본격화에 따른 외형 성장 기대

글로벌 3위권 보철수복 소재 기업

하스는 리튬 디실리케이트 기반의 치과용 보철수복 소재 전문 기업으로, 2024년 코스닥에 상장했다. 심미성과 강도를 겸비한 글라스세라믹(결정화유리) 기술을 기반으로 국내 최초 해당 소재의 상용화에 성공했으며, 글로벌 시장에서는 Ivoclar, Dentsply에 이어 3위를 기록하고 있다. 전체 매출의 90% 이상이 해외에서 발생하며, 강릉 본사에 생산/연구개발 인프라를 내재화해 운영 중이다. 미국, 중국, 유럽 현지 법인을 통해 직간접 판매 네트워크를 구축하고, 제품군 확장을 통해 수요층 중심의 시장 침투력을 강화하고 있다.

심미성과 정밀성을 겸비한 정밀소재 포트폴리오

동사는 나노결정화기술(NLD)과 경사기능결정화기술(GLD) 등 원천 특허를 기반으로 고강도 심미 소재를 구현하며, 리튬 디실리케이트 시장에서의 기술 우위를 확보하고 있다. 제품군은 고급형 Amber Mill, 보급형 Rosetta, 소아치과용 유치관 등 4개 브랜드 30여 종으로 구성되어, 다양한 형태(잉곳, 블록, 디스크)와 가공 방식에 최적화된 솔루션을 제공한다. Amber Mill은 열처리 없이도 사용 가능해 치과 현장의 작업 효율을 높여, 치과 수복의 정밀성/심미성을 요구하는 시장 중심으로 제품 라인업의 고도화가 진행 중이다.

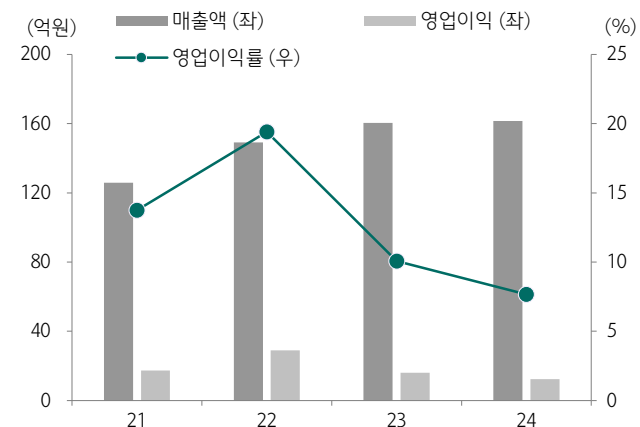
시장 진입 제약 해소와 포지셔닝 강화

하스는 70개국 이상, 130개 이상의 파트너사를 기반으로 글로벌 유통망을 정비하고 있다. 최근 미국 UCLA 치과대학병원에 제품을 공급하며 교육 시장에서의 초기 접점을 확보했고, 이는 치과 인력이 졸업 이후 실무 채택으로 이어질 수 있는 전략적 기반이다. 북미 최대 기공소인 GLIDEWELL과는 제품 테스트와 검증을 완료한 상태로, 상업적 공급 전환 가능성도 가시화되고 있다. 제품 라인업 측면에서는 고급형 Amber Mill을 앞세워 미국과 유럽 시장에 선제 진입했다. Rosetta 제품군은 사업 초기부터 남미, 중동, 아프리카, 일본을 제외한 아시아 등 특허 영향이 없는 지역에서 우선 공급돼 왔으며, 유럽에서는 2025년부터 관련 특허가 만료 국면에 접어들며 판매가 가능해졌고, 현재 공급이 시작된 상태다. 하스는 시장에 안착된 보급형 제품(Rosetta)과 기술 신뢰도 및 가공 효율을 높인 고급형 제품(Amber)을 기반으로 기술 우위와 수요 확대 흐름을 점차 현실화하고 있다.

유통망 확대와 제품 전략으로 2025년 +50% 외형 성장 목표

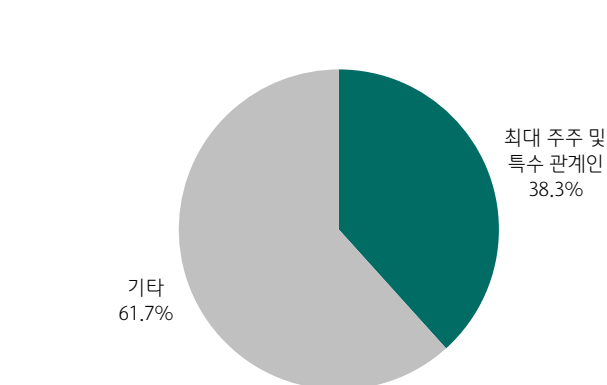
2025년 예상 매출액은 전년 대비 50% 증가한 240억원을 목표로 하고 있다. 미국/유럽 지역에서 중대형 유통사 확보 확대와 Rosetta의 본격 판매가 반영된 수치로 해석된다. 아울러 임플란트크라운용 블록 출시와 자체 디자인 S/W AMDC 등 신규 제품군이 마케팅과 함께 시장에 안정적으로 안착할 경우, 브랜드 가치 제고에도 긍정적 영향을 기대한다. 강릉 1공장과 2공장은 각각 80% 수준의 가동률로 운영되고 있으며, 풀가동될 경우 연간 250억원 규모의 매출도 가능하다. 현재 증설 중인 3공장은 정부 과제로 추진 중인 산업용 유리소재 개발과 더불어 보철수복 소재 수요 증가에 대응하는 생산 라인으로도 활용될 예정이다. 다만, 마케팅 강화와 판관비 증가로 인한 이익 변동성은 면밀한 모니터링이 필요하다.

도표 1. 하스 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이



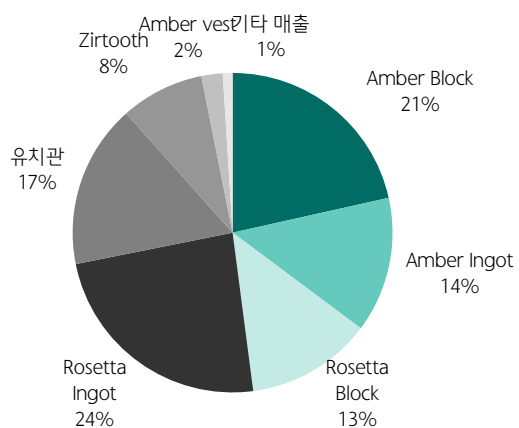
자료: 하스, 하나증권

도표 2. 하스 주요 주주구성 (2024년 말 기준)



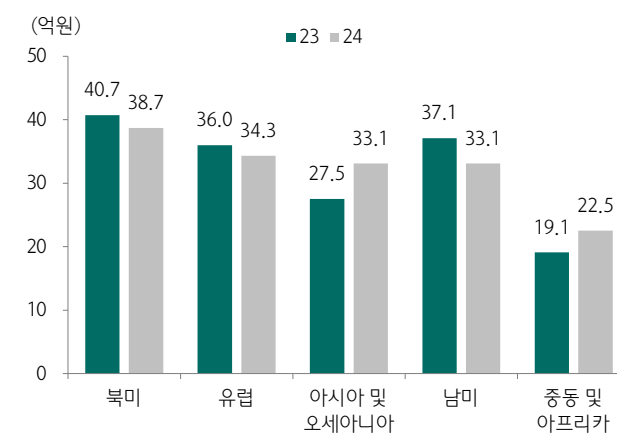
자료: 하스, 하나증권

도표 3. 2024년 기준 매출 비중



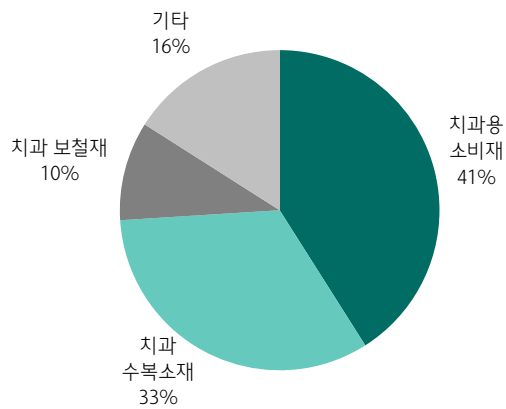
자료: 하스, 하나증권

도표 4. 하스 대륙별 매출 추이



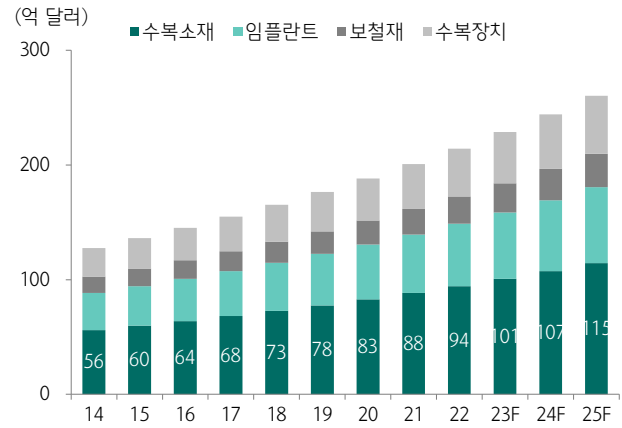
자료: 하스, 하나증권

도표 5. 글로벌 치과시장 분야별 시장 점유율



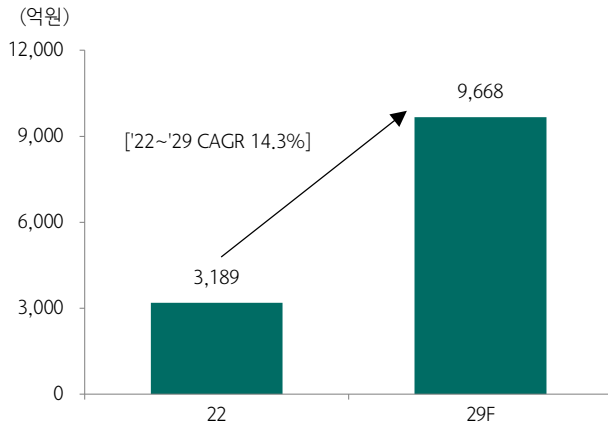
자료: Fortune Business Insights, 하나증권

도표 6. 치과 수복소재 시장별 규모 추이 및 전망



자료: Grandview Research, 하나증권

도표 7. 글로벌 리튬 디실리케이트 시장 추이 및 전망



자료: QYResearch, 하나증권

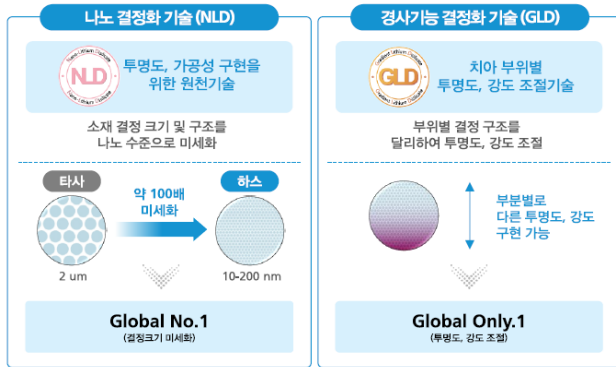
도표 8. 간접보철수복 및 임플란트 시장 주요 업체

간접보철수복 (리튬디실리케이트, 소수업체끼리 경쟁하는 시장)	
국내	하스
해외	Ivoclar, Dentsply, GC Corporation, 비타 잔파브릭
임플란트(400개 이상의 업체가 경쟁하는 시장)	
국내	오스템임플란트, 덴티움, 디오
해외	Straumann, DNANHER, Dentsply Sirona

자료: 하스, 하나증권

하스 주요 제품 및 사업부별 경쟁력

도표 9. 원천기술 확보



자료: 하스, 하나증권

도표 10. 자체 설비기반 자동화 프로세스 구축



자료: 하스, 하나증권

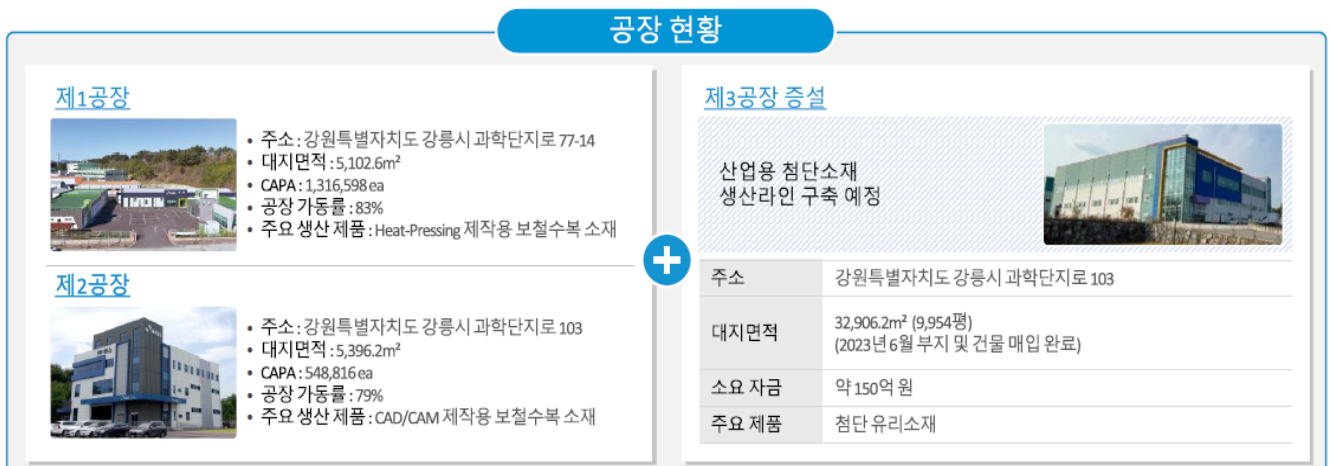
도표 11. 주요 제품 포트폴리오



주1) Heat-Pressing : 고전력 아날로그 제작 방식으로 가공 시온보다는 비용을 더 중시하거나 디지털 장비로 가공된 결과물에 대한 신뢰도가 낮은 경우 선호함
주2) CAD/CAM : 치과 치료의 디지털화에 특화된 제작 방식으로 가공 비용보다는 제작 및 진료시간 단축을 중시하는 경우 선호함

자료: 하스, 하나증권

도표 12. 임플란트 사업 경쟁력



자료: 하스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	0	126	149	160	162
매출원가	0	56	60	72	74
매출중이익	0	70	89	88	88
판매비	0	53	60	72	75
영업이익	0	17	29	16	12
금융손익	0	1	(1)	(1)	6
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	2	0	(0)
세전이익	0	18	30	16	18
법인세	0	3	4	(2)	(0)
계속사업이익	0	16	26	18	18
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	0	16	26	18	18
비배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
지배주주순이익	0	16	26	18	18
지배주주지분포괄이익	0	13	33	18	18
NOPAT	0	15	25	19	12
EBITDA	0	23	37	27	26
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	N/A	18.3	7.4	1.3
NOPAT증가율	N/A	N/A	66.7	(24.0)	(36.8)
EBITDA증가율	N/A	N/A	60.9	(27.0)	(3.7)
영업이익증가율	N/A	N/A	70.6	(44.8)	(25.0)
(지배주주)순이익증가율	N/A	N/A	62.5	(30.8)	0.0
EPS증가율	N/A	N/A	66.5	(33.1)	(14.9)
수익성(%)					
매출총이익률	N/A	55.6	59.7	55.0	54.3
EBITDA이익률	N/A	18.3	24.8	16.9	16.0
영업이익률	N/A	13.5	19.5	10.0	7.4
계속사업이익률	N/A	12.7	17.4	11.3	11.1

투자지표	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	0	272	453	303	258
BPS	0	1,320	1,877	2,537	5,801
CFPS	0	523	743	568	452
EBITDAPS	0	403	641	459	374
SPS	0	2,195	2,554	2,706	2,328
DPS	0	0	0	0	70
주가지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	27.2
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	1.2
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	15.5
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PSR	0.0	0.0	0.0	0.0	3.0
재무비율(%)					
ROE	0.0	20.2	24.1	11.9	3.9
ROA	0.0	9.5	14.0	6.2	3.3
ROIC	0.0	12.4	18.2	8.5	4.9
부채비율	0.0	112.8	72.9	92.6	20.7
순부채비율	0.0	59.3	37.8	59.4	(19.6)
아자보상배율(배)	0.0	23.7	15.6	5.5	5.0

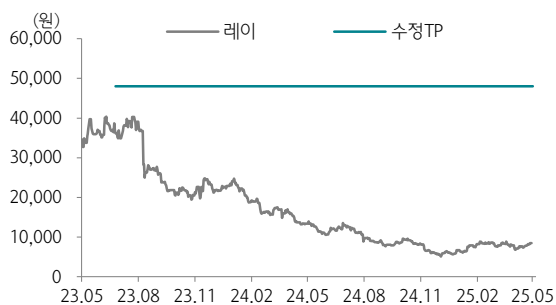
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	0	49	57	80	229
금융자산	0	13	16	32	165
현금성자산	0	13	7	24	28
매출채권	0	6	7	11	19
재고자산	0	22	29	34	38
기타유동자산	0	8	5	3	7
비유동자산	0	115	133	212	319
투자자산	0	8	8	1	83
금융자산	0	8	8	1	83
유형자산	0	97	112	185	208
무형자산	0	3	5	7	9
기타비유동자산	0	7	8	19	19
자산총계	0	164	189	292	549
유동부채	0	54	49	97	69
금융부채	0	36	29	83	57
매입채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	0	18	19	13	11
비유동부채	0	33	30	43	25
금융부채	0	23	28	38	19
기타비유동부채	0	10	2	5	6
부채총계	0	87	80	140	94
지배주주지분	0	77	110	152	455
자본금	0	11	29	30	39
자본잉여금	0	20	2	25	301
자본조정	0	5	5	5	5
기타포괄이익누계액	0	(2)	4	4	4
이익잉여금	0	43	70	88	105
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	0	77	110	152	455
순금융부채	0	46	41	90	(89)

현금흐름표	(단위:억원)				
	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	0	18	34	15	11
당기순이익	0	16	26	18	18
조정	0	14	12	8	10
감가상각비	0	6	8	11	14
외환거래손익	0	1	0	3	2
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	7	4	(6)	(6)
영업활동 자산부채변동	0	(12)	(4)	(11)	(17)
투자활동 현금흐름	0	(31)	(40)	(73)	(243)
투자자산감소(증가)	0	(8)	(1)	8	(82)
자본증가(감소)	0	(30)	(44)	(82)	(33)
기타	0	7	5	1	(128)
재무활동 현금흐름	0	8	(1)	76	236
금융부채증가(감소)	0	56	(3)	60	(49)
자본증가(감소)	0	31	0	24	285
기타재무활동	0	(79)	2	(8)	0
배당지급	0	0	0	0	0
현금의 증감	0	(5)	(6)	17	4
Unlevered CFO	0	30	43	34	31
Free Cash Flow	0	(13)	(13)	(67)	(22)

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

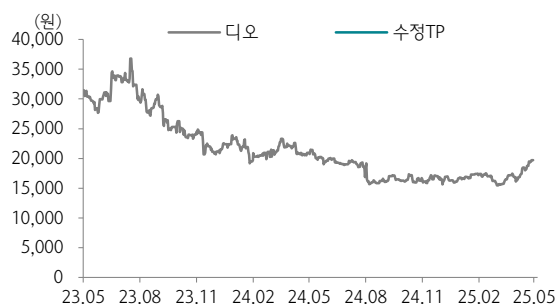
레이



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-	-	-
25.5.6	담당자 변경	-	-	-
23.6.30	BUY	48,000	-67.91%	-16.04%
22.11.2	BUY	35,400	-18.81%	14.12%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

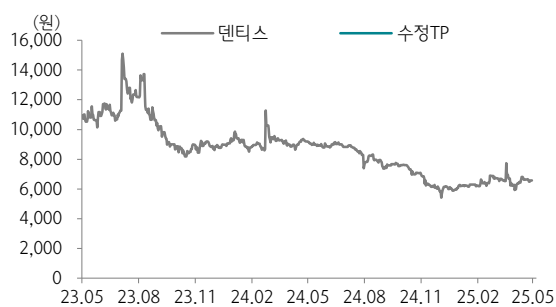
디오



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

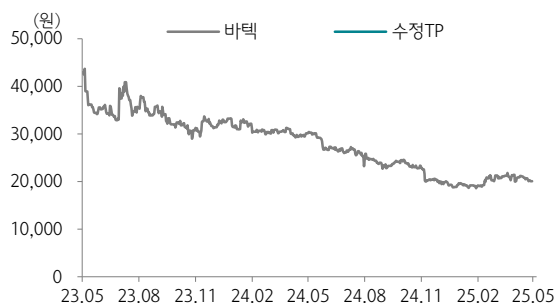
덴티스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

바텍



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

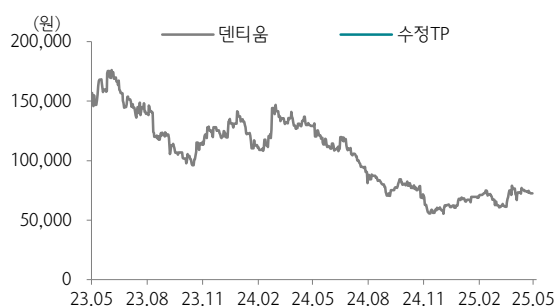
메타바이오메드



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-	-	-
25.5.6	담당자 변경	-	-	-
24.8.30	1년 경과	-	-	-
23.8.30	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

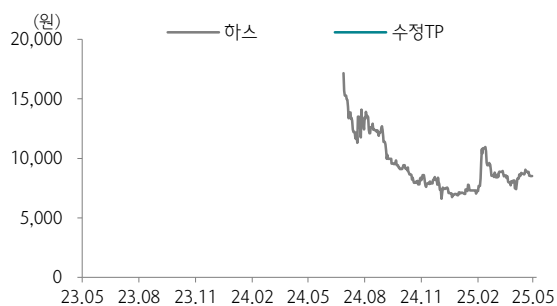
덴티움



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-		

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

하스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.8	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(한유건, 최재호, 권태우)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(한유건, 최재호, 권태우)는 2025년 5월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.91%	5.09%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 05일