



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

NR

목표주가	NR
현재주가	62,200 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI(4/26)	3,217.53 pt
시가총액	6,885 억원
발행주식수	11,069 천주
52주 최고가 / 최저	68,700 / 33,650 원
90일 일평균거래대금	81.55 억원
외국인 지분율	18.8%
배당수익률(21.12E)	0.3%
BPS(21.12E)	24,053 원
KOSPI대비 상대수익률	1개월 -12.3%
	6개월 16.9%
	12개월 -2.9%
주주구성	자사주 (외 1인) 22.1%
	정성민 (외 1인) 19.0%
	국민연금공단 5.1%

Stock Price



# 덴티움 (145720)

## 임플란트 업체 중 가장 저평가

### 국내 대표 임플란트 업체

덴티움은 2000년 설립된 치과용 임플란트 전문 제조업체다. 동사 사업부문은 임플란트와 디지털덴티스트리 관련 장비 등으로 구성된다. 사업부문별 매출액 비중은 임플란트 83%, 장비 8%, 유닛체어 9%, 기타 1% 등이며, 국가별 매출액 비중은 국내 27%, 중국 50%, 러시아 8%, 기타 15% 등이다.

### 고성장하는 중국 성장 수혜 가능

2015~2023년 글로벌 임플란트 시장성장률은 CAGR +8% 성장이 전망된다. 그 중, 중국은 주요국가 중에서도 CAGR +20%로 가장 가파른 성장이 예상되는 국가이다. 덴티움의 중국 시장내 점유율은 글로벌 탑티어 수준으로 고성장하는 중국 시장의 성장 수혜가 가능할 전망이다. 참고로 덴티움의 중국 매출액은 2018년 700억원(+49% yoy) → 2019년 1,027억원(+47% yoy) → 2020년 1,138억원(+11% yoy)로 시장성장률을 상회하는 실적을 기록했다.

### 임플란트 업체 중 가장 저평가

1Q21 매출액은 588억원(+44% yoy), 영업이익 98억원(+204% yoy)이 가능할 것으로 예상된다. 전략국가인 중국 매출액은 300억원(+230% yoy)으로 고성장이 지속된 것으로 추정된다. 2021년 매출액은 2,825억원(+23% yoy), 영업이익 557억원(+41% yoy), 영업이익률 20%(+3%p yoy)가 가능할 전망이다. 현재 동사 주가수준은 21F PER 기준 17배로 비교기업 평균인 24배 대비 큰 폭으로 할인되어 있다. 하반기로 갈수록 강해지는 분기 수출 모멘텀을 확인하면서 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	252.6	229.7	282.5	350.3	430.9
영업이익	44.7	39.6	55.7	70.1	91.8
세전계속사업손익	33.6	26.1	46.9	61.3	80.0
순이익(지배주주)	13.7	22.2	38.7	49.0	64.0
EPS (원)	1,336	2,037	3,494	4,429	5,781
증감률 (%)	-56.8	52.5	71.5	26.8	30.5
PER (x)	40.3	20.2	17.3	14.0	10.8
PBR (x)	2.9	2.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA (x)	14.5	11.7	12.0	9.4	7.0
영업이익률 (%)	17.7	17.2	19.7	20.0	21.3
EBITDA 마진 (%)	23.0	23.7	25.0	24.4	24.9
ROE (%)	7.4	10.3	15.6	16.9	18.6
부채비율 (%)	164.9	123.2	99.0	76.2	58.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

## 기업개요

덴티움은 2000년 설립된 치과용 임플란트 전문 제조업체다. 설립 당시 사명인 (주)비오스텍에서 임플란트 사업이 본격화된 2002년 현재의 덴티움으로 사명을 변경했다. 설립자인 정성민 원장 지분이 17%로 최대주주이며, 2015년 전문 경영인 체제로 전환하면서 현재는 유재홍 대표가 경영을 맡고 있다.

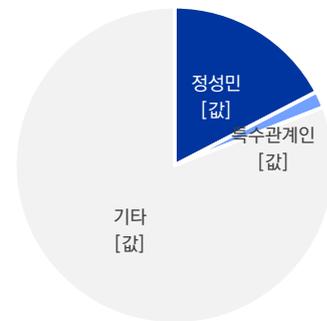
동사 사업부문은 임플란트와 디지털덴티스트리 관련 장비 등으로 구성된다. 사업부문별 매출액 비중은 임플란트 83%, 장비 8%, 유닛체어 9%, 기타 1% 등이며, 국가별 매출액 비중은 국내 27%, 중국 50%, 러시아 8%, 기타 15% 등이다.

그림1 주요연혁

시기	주요연혁
2000.06	(주)비오스텍 설립
2002.08	(주)덴티움으로 상호변경
2003.02	CE 인증 획득
2004.02	미국서부법인 설립
2004.08	FDA 인증 획득
2009.07	중국법인 설립
2017.03	코스피 상장
2019.02	수원 광고 본사 사옥 준공

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요주주 현황



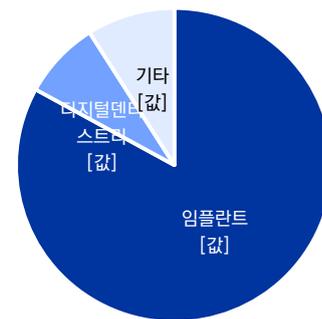
자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익 추이



자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 부문별 매출액 비중 (2020 기준)



자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터

## 치과용 임플란트는 우리나라 2대 수출 의료기기 품목

치과용 임플란트는 1950년대 스웨덴에서 개발된 의료기기 품목이다. 우리나라는 1990년대 후반 본격적으로 제조업가 생겨나기 시작해 2000년대 초반 양산에 성공했다. 덴티움은 2000년에 설립되어 2003년부터 본격적인 양산을 시작했다.

치과용 임플란트는 우리나라 2대 수출 의료기기 품목이다. 2010년 처음으로 무역흑자 품목으로 전환했으며, 2020년 기준 무역수지 규모는 3.2억달러(한화 약 3,550억원)이다. 우리나라 치과용 임플란트는 품질은 우수하면서도 미국 및 유럽산 대비 저렴한 가격으로 국내외에서 인정받고 있다.

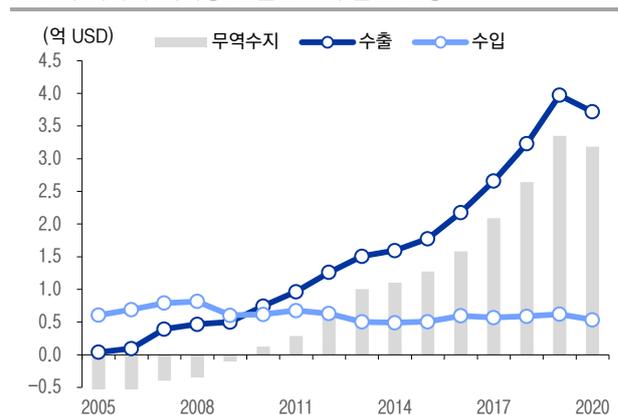
2020년 중국향 임플란트 수출 비중이 급격히 증가하였으며, 중국, 러시아, 미국 3개 국가로의 합산 수출비중은 59%이다. 2000년대 중반 100여개였던 우리나라 임플란트 생산업체 수는 현재 30여개로 통합되었다. 오스텀임플란트, 덴티움, 네오, 디오, 메가젠 등 상위 5개사의 국내 시장 합산 점유율은 93%이다.

그림5 2019년 의료기기 수출액 상위 10개 품목

순위	품목	수출액(천USD)
1	초음파영상진단장비	481,711
2	<b>치과용임플란트</b>	<b>224,962</b>
3	조직수복생체재료	218,659
4	소프트콘택트렌즈	186,762
5	체외진단검사시약	132,863
6	치과용엑스선장치	111,634
7	의료영상획득장치	96,140
8	고위험감염체검사시약	91,182
9	<b>치과용임플란트상부구조물</b>	<b>87,333</b>
10	개인용온열기	82,409

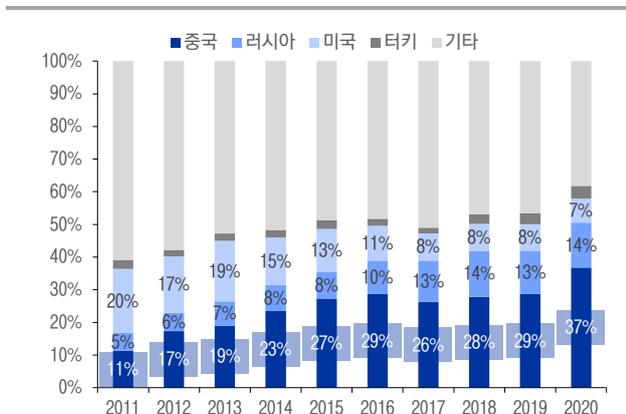
자료: 식약처, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 우리나라 치과용 임플란트 수출입 현황



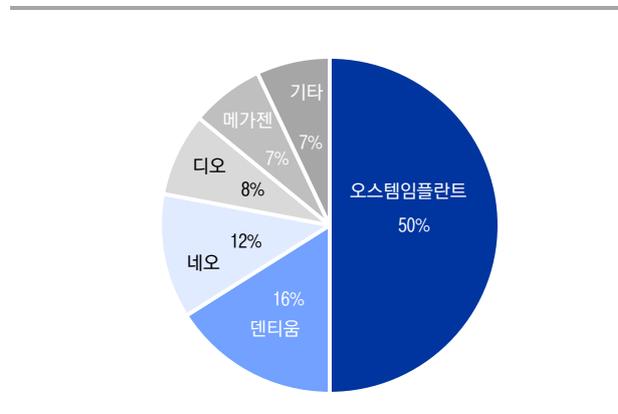
자료: 식약처, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 치과용 임플란트 국가별 수출 비중



자료: MRG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 국내 치과용 임플란트 업체별 시장점유율 (2017)



자료: 통계처, 이베스트투자증권 리서치센터

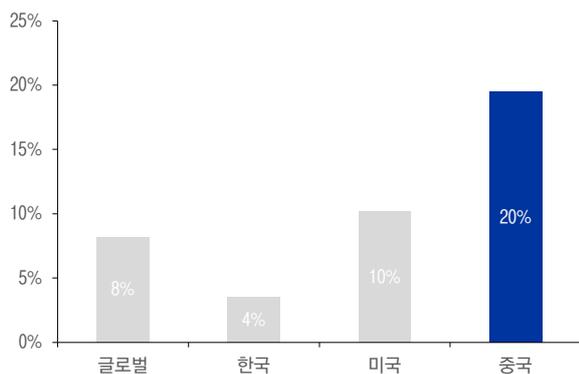
## 2015~2023년 중국 치과용 임플란트 시장 CAGR +20% 성장 전망

2015~2023년 글로벌 임플란트 시장성장률은 CAGR +8% 성장이 전망된다. 그 중, 중국은 CAGR +20%의 가파른 성장이 예상되는 국가이며, 임플란트 시장에서 가장 큰 비중을 차지하는 미국은 CAGR +10% 성장이 예상된다.

임플란트 산업의 침투율은 통상 인구 1만명당 임플란트 식립수를 척도로 삼는다. 우리나라의 1만명당 임플란트 식립수는 400개 이상으로 글로벌 1위이며, 미국, 유럽 등 선진국은 100여개 수준이다. 중국, 인도 등은 20여개 미만에 머물고 있다.

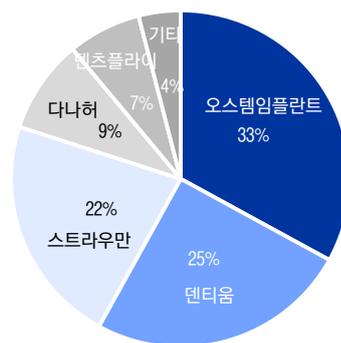
덴티움은 중국 내 시장점유율 2위 업체이다. 2020년 기준 덴티움의 중국향 수출 매출액은 1,138억원(+11% yoy)으로, 최근 3년 CAGR +34% 증가했다. 2021년 중국 수출 매출액은 1,490억원(+31% yoy)이 가능할 전망이다.

그림9 2015~2023년 글로벌 임플란트 CAGR 성장률 전망



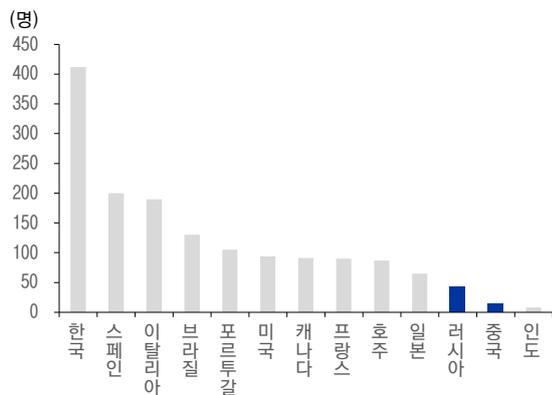
자료: MRG, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 중국 치과용 임플란트 업체별 시장점유율 (2018)



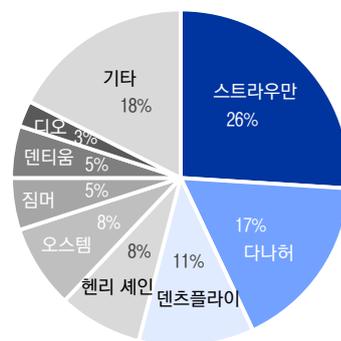
자료: 통계처, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 중국 1만명당 임플란트 식립수 (2018)



자료: 오스템임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 글로벌 치과용 임플란트 업체별 시장점유율 (2018)

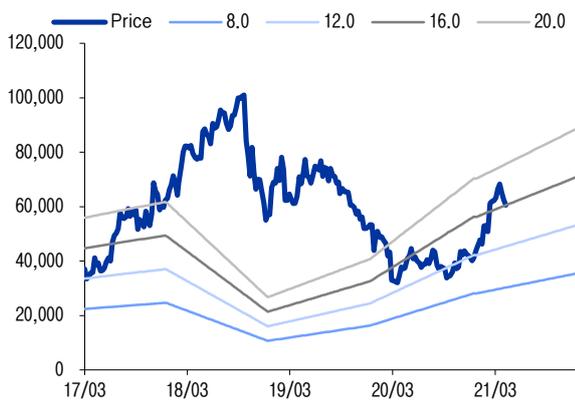


자료: 오스템임플란트, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망과 Valuation

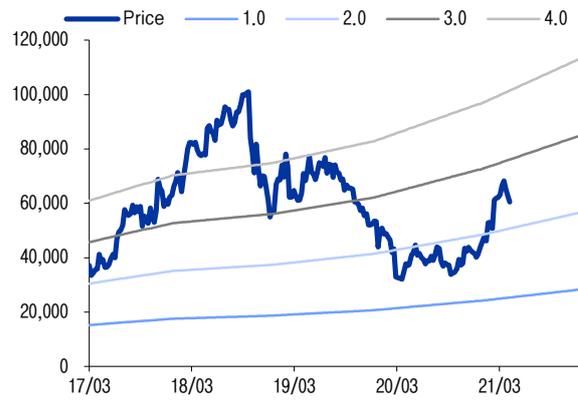
덴티움은 최근 주가상승에도 밸류에이션은 2021년 예상 실적기준 16배에 머물러있다. 글로벌리 가장 빠르게 성장중인 중국 임플란트 시장에서의 시장점유율이 Top 4 에 포함되어 있는 것을 감안하면, 글로벌 비교기업 밸류에이션 수준인 24배 대비 크게 저평가 받고 있다. 2021년 매출액은 2,825억원(+23% yoy), 영업이익 557억원(+41% yoy), OPM 20%(+3%p yoy)이 가능할 전망이다. 전략국가인 중국 매출액은 1,490억원(+31% yoy)으로 예상 시장성장률 +20%를 상회할 것으로 추정한다.

그림13 덴티움 12M Forward PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 덴티움 12M Forward PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E	2020	2021E	2022E
덴티움	6,880	2,297	2,951	3,496	17%	20%	21%	20	16	12
오스템임플란트	13,000	6,316	7,492	8,478	16%	14%	14%	7	18	15
디오	6,330	1,201	1,549	1,881	25%	29%	30%	44	19	15
레이	3,570	552	960	1,454	8%	21%	23%	45	21	13
스트라우만홀딩스	23,700	17,100	19,900	22,700	21%	23%	25%	180	48	41
엔비스타	77,900	25,100	30,200	31,200	9%	13%	15%	166	24	21
짐머바이옴	407,000	77,300	87,800	92,200	20%	24%	26%	n/a	23	20
덴츠플라이	158,900	36,800	45,600	47,600	15%	19%	20%	n/a	24	21
헨리 셰인	116,100	111,300	127,600	128,300	5%	6%	6%	23	19	18
<b>평균</b>					<b>16%</b>	<b>20%</b>	<b>21%</b>	<b>80</b>	<b>24</b>	<b>20</b>

자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

## 덴티움 (145720)

### 재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	<b>225.8</b>	<b>195.3</b>	<b>206.0</b>	<b>218.3</b>	<b>253.7</b>
현금 및 현금성자산	28.1	37.3	45.8	66.9	95.8
매출채권 및 기타채권	116.7	96.3	97.4	91.2	92.1
재고자산	66.7	55.6	56.5	53.7	59.0
기타유동자산	14.2	6.0	6.3	6.5	6.8
<b>비유동자산</b>	<b>321.3</b>	<b>315.0</b>	<b>322.6</b>	<b>332.9</b>	<b>340.9</b>
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	278.3	267.5	273.2	281.6	287.6
무형자산	2.3	2.1	2.2	2.2	2.3
<b>자산총계</b>	<b>547.1</b>	<b>510.2</b>	<b>528.6</b>	<b>551.2</b>	<b>594.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>174.7</b>	<b>193.3</b>	<b>178.5</b>	<b>163.7</b>	<b>148.7</b>
매입채무 및 기타채무	15.8	12.5	15.4	15.2	18.6
단기금융부채	112.4	136.1	128.1	112.1	92.1
기타유동부채	46.5	44.7	35.1	36.5	38.0
<b>비유동부채</b>	<b>165.9</b>	<b>88.3</b>	<b>84.5</b>	<b>74.6</b>	<b>70.7</b>
장기금융부채	162.0	85.2	81.2	71.2	67.2
기타비유동부채	3.9	3.2	3.3	3.4	3.6
<b>부채총계</b>	<b>340.6</b>	<b>281.6</b>	<b>263.0</b>	<b>238.4</b>	<b>219.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>206.9</b>	<b>229.3</b>	<b>266.2</b>	<b>313.5</b>	<b>375.8</b>
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	49.3	49.3	49.3	49.3	49.3
이익잉여금	172.1	195.0	231.9	279.2	341.5
비지배주주지분(연결)	-0.4	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
<b>자본총계</b>	<b>206.5</b>	<b>228.6</b>	<b>265.5</b>	<b>312.9</b>	<b>375.1</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>-11.6</b>	<b>75.8</b>	<b>44.8</b>	<b>74.5</b>	<b>78.4</b>
당기순이익(손실)	13.7	22.2	38.7	49.0	64.0
비현금수익비용가감	55.2	58.0	4.1	15.5	15.9
유형자산감가상각비	12.8	14.2	14.3	14.7	15.0
무형자산상각비	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
기타현금수익비용	0.2	7.8	-10.8	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	-62.5	13.5	2.0	10.0	-1.4
매출채권 감소(증가)	-39.1	4.2	-1.1	6.3	-0.9
재고자산 감소(증가)	-19.0	2.7	-0.9	2.8	-5.3
매입채무 증가(감소)	2.3	-4.2	2.8	-0.2	3.5
기타자산, 부채변동	-6.7	10.8	1.2	1.2	1.3
<b>투자활동 현금</b>	<b>-56.0</b>	<b>-9.3</b>	<b>-22.6</b>	<b>-25.7</b>	<b>-23.8</b>
유형자산처분(취득)	-50.8	-7.5	-20.0	-23.0	-21.0
무형자산 감소(증가)	-1.2	-0.5	-0.7	-0.7	-0.7
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	-0.1	-0.1
기타투자활동	-4.1	-1.2	-1.8	-1.9	-2.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>74.6</b>	<b>-50.0</b>	<b>-13.7</b>	<b>-27.7</b>	<b>-25.7</b>
차입금의 증가(감소)	75.9	-50.0	-12.0	-26.0	-24.0
자본의 증가(감소)	-1.3	0.0	-1.7	-1.7	-1.7
배당금의 지급	1.3	0.0	1.7	1.7	1.7
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>6.3</b>	<b>9.2</b>	<b>8.5</b>	<b>21.1</b>	<b>28.9</b>
기초현금	21.8	28.1	37.3	45.8	66.9
기말현금	28.1	37.3	45.8	66.9	95.8

자료: 덴티움, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

### 손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	<b>252.6</b>	<b>229.7</b>	<b>282.5</b>	<b>350.3</b>	<b>430.9</b>
매출원가	85.0	87.0	104.9	126.1	150.8
<b>매출총이익</b>	<b>167.6</b>	<b>142.8</b>	<b>177.6</b>	<b>224.2</b>	<b>280.1</b>
판매비 및 관리비	122.9	103.2	121.9	154.1	188.3
<b>영업이익</b>	<b>44.7</b>	<b>39.6</b>	<b>55.7</b>	<b>70.1</b>	<b>91.8</b>
(EBITDA)	58.0	54.4	70.7	85.4	107.5
금융손익	-2.8	-15.5	-6.3	-5.7	-7.1
이자비용	5.2	8.0	6.5	5.9	5.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-8.3	2.0	-2.5	-3.1	-4.6
<b>세전계속사업이익</b>	<b>33.6</b>	<b>26.1</b>	<b>46.9</b>	<b>61.3</b>	<b>80.0</b>
계속사업법인세비용	19.9	3.8	8.3	12.3	16.0
계속사업이익	13.7	22.2	38.7	49.0	64.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>13.7</b>	<b>22.2</b>	<b>38.7</b>	<b>49.0</b>	<b>64.0</b>
지배주주	14.8	22.5	38.7	49.0	64.0
<b>총포괄이익</b>	<b>14.2</b>	<b>21.7</b>	<b>38.7</b>	<b>49.0</b>	<b>64.0</b>
매출총이익률 (%)	66.3	62.2	62.9	64.0	65.0
영업이익률 (%)	17.7	17.2	19.7	20.0	21.3
EBITDA마진률 (%)	23.0	23.7	25.0	24.4	24.9
당기순이익률 (%)	5.4	9.7	13.7	14.0	14.9
ROA (%)	3.0	4.3	7.4	9.1	11.2
ROE (%)	7.4	10.3	15.6	16.9	18.6
ROIC (%)	4.5	7.8	10.9	13.1	17.0

### 주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	40.3	20.2	17.8	14.0	10.8
P/B	2.9	2.0	2.6	2.2	1.8
EV/EBITDA	14.5	11.7	12.0	9.4	7.0
P/CF	8.6	5.7	16.1	10.7	8.6
배당수익률 (%)	#VALUE!	0.5	0.3	0.3	0.3
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	35.6	-9.0	23.0	24.0	23.0
영업이익	6.4	-11.3	40.7	25.8	31.0
세전이익	-20.0	-22.5	80.2	30.6	30.5
당기순이익	-60.0	62.1	74.0	26.8	30.5
EPS	-56.8	52.5	71.5	26.8	30.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	164.9	123.2	99.0	76.2	58.5
유동비율	129.2	101.0	115.4	133.3	170.6
순차입금/자기자본(x)	118.4	79.9	61.1	36.8	16.6
영업이익/금융비용(x)	8.7	4.9	8.6	11.9	17.8
총차입금 (십억원)	274	221	209	183	159
순차입금 (십억원)	244	183	162	115	62
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,336	2,037	3,494	4,429	5,781
BPS	18,695	20,715	24,053	28,327	33,952
CFPS	6,222	7,248	3,866	5,828	7,214
DPS	n/a	200	200	200	200

덴티움 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
(원) 100,000 80,000 60,000 40,000 20,000 0 19/04 19/10 20/04 20/10 — 주가 — 목표주가		일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2020.11.25	신규	조은애										
		2020.11.25	NR	NR										

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- \_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- \_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)