COMPANY
UPDATE

2023. 5. 10

삼성증권

Tech팀

정동희
Analyst
donghee1009.jeong@samsung.com

덴티움 (145720)

골이 깊은 만큼 반등의 폭은 클 것

- 1Q23 review: 중국 VBP 시행을 앞둔 대기 수요와 러시아 통관 지연 발생하며 컨센서스 하회.
- 투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지: 2분기 실적 반등과 함께 단기 밸류에이션 부담 해소 전망됨과 동시에 매출처 다변화 진행 중인 만큼 투자의견 유지.

WHAT'S THE STORY?

1Q23 review: 전사 매출 688억원(-7.7% y-y, -26.8% q-q), 영업이익 215억원(+5.6% y-y, -40.8% q-q)으로 중국 VBP 시행을 앞둔 수요 대기와 러시아(3억원, 1Q22 매출 23억원) 통관 지연으로 일부 매출 4월로 이연되며 컨센서스 대비 매출액, 영업이익 각각 19.1%, 20.2% 하회. 내수 194억원(+10.8% y-y, +11.9% q-q), 중국 331억원(-18.9% y-y, -21.2% q-q), 유럽(러시아 포함) 52억원(-23.4% y-y, -76.6% q-q)기록. 한편 전년 대비 광고선전비 감소 (-47.4% y-y) 및 대손상각비 감소로 영업이익률은 전년 대비 소폭(+3.9%p) 상승.

투자의견 BUY, 목표주가 18만원 유지: VBP 시행으로 인한 시술 볼륨 확대에 대한 기대감이 실적에 반영되기 전 주가 지속 상승하며 12MF EV/EBITDA 10배 수준으로 2020년 이후 역사적 밴드 중단에 위치한 상황. Straumann, Envista, Dentsply Sirona 등 글로벌 업체들의 실적 발표에서 중국에서의 환자 시술 수요 증가세를 공통적으로 언급한 만큼, 2분기부터 실적 본격 반등 예상됨에 따라 단기 밸류에이션 부담 완화 가능. 하지만 반등하는 중국 내 수요에는 정책 시행을 앞둔 대기 수요+리오프닝 진입으로 인한 전반적인 소비 심리 개선이 혼합되어 있을 것으로 추정되는 만큼 분기별 실적 변동성은 변수. 중국향 수출 데이터와 현지 재고 수준 지속적인 확인 필요하나 1) 단기 주가 상승에도 peer 대비 저평가 상태인 점, 2) 중국 외에도 베트남(2022년 기준 매출 214억원)을 비롯한 동남아 시장과 인도, 러시아 등 신흥국으로의 매출처 다변화와 2) 경쟁사의 자진 상폐 진행으로 수급 측면에서 중국 시장 반등의 부가적인 수혜 전망되는 만큼 투자의견 BUY 유지.

덴티움 1Q23 review

(십억원)	1Q23	4Q22	전분기 대비 (%)	1Q22	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	68.8	94.0	(26.8)	74.5	(7.7)	85.0	(19.1)	81.4	(15.5)
영업이익	21.5	36.4	(40.8)	20.4	5.6	27.0	(20.2)	24.7	(12.9)
세전이익	23.7	18.1	30.8	21.8	8.6	25.9	(8.4)	25.9	(8.6)
지배주주순이익	18.3	9.7	88.4	15.7	16.6	0.0	n/a	20.2	(9.5)
이익률 (%)									
영업이익	31.3	38.7		27.4		31.7		30.4	
세전이익	34.5	19.3		29.3		30.5		31.9	
지배주주순이익	26.6	10.3		21.1		0.0		24.9	

자료: 덴티움, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	EPS 성장률 (%)	P/E (배)	순부채	EV/EBITDA (배)	P/B (배)	ROE (%)
2021	292	70	75	55	6,434	146.1	10.8	127	10.8	2.1	21.3
2022	356	126	118	86	9,980	55.1	10.0	135	8.6	2.3	25.9
2023E	426	149	154	120	13,884	39.1	10.5	89	10.1	2.6	27.7
2024E	526	191	191	147	17,102	23.2	8.5	-23	7.6	2.0	26.2
2025E	604	227	229	177	20,537	20.1	7.1	-168	5.9	1.6	24.5

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

AT A GLANCE

투자의견	BUY	
목표주가	180,000원	23.5%
현재주가	145,800원	
시가총액	1.6조원	
Shares (float)	11,068,830주 (58.6%)	
52주 최저/최고	65,200원/156,800원	
60일-평균거래대금	125.5억원	

ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
덴티움 (%)	2.5	89.4	123.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	1.7	82.9	132.6

KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	180,000	180,000	0.0%
2023E EPS	13,884	14,210	-2.3%
2024E EPS	17,102	17,441	-1.9%

SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	7
Target price	165,000
Recommendation	4.0

BUY★★★: 5 / BUY: 4 / HOLD: 3 / SELL: 2 / SELL★★★: 1

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	**292**	**356**	**426**	**526**	**604**
매출원가	98	95	128	177	208
매출총이익	**193**	**261**	**299**	**349**	**396**
(매출총이익률, %)	66.3	73.3	70.0	66.3	65.6
판매 및 일반관리비	123	135	150	158	168
영업이익	**70**	**126**	**149**	**191**	**227**
(영업이익률, %)	24.0	35.3	34.9	36.2	37.7
영업외손익	**5**	**-7**	**5**	**0**	**2**
금융수익	17	14	11	6	8
금융비용	13	21	6	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-0	-0	0	0
세전이익	**75**	**118**	**154**	**191**	**229**
법인세	19	32	35	44	52
(법인세율, %)	25.7	27.2	22.9	22.8	22.8
계속사업이익	55	86	120	147	177
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**55**	**86**	**120**	**147**	**177**
(순이익률, %)	19.0	24.2	28.1	28.0	29.3
지배주주순이익	55	86	120	147	177
비지배주주순이익	0	0	-0	-0	-0
EBITDA	83	145	168	209	244
(EBITDA 이익률, %)	28.5	40.6	39.5	39.7	40.4
EPS (지배주주)	6,434	9,980	13,884	17,102	20,537
EPS (연결기준)	6,436	9,989	13,878	17,094	20,527
수정 EPS (원)*	6,434	9,980	13,884	17,102	20,537

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	**240**	**304**	**442**	**614**	**809**
현금 및 현금등가물	66	72	118	231	376
매출채권	83	109	152	180	203
재고자산	76	101	141	167	188
기타	15	22	31	37	42
비유동자산	**330**	**371**	**388**	**386**	**385**
투자자산	8	4	5	6	7
유형자산	273	308	324	321	320
무형자산	2	3	2	1	1
기타	46	56	56	56	56
자산총계	**570**	**675**	**830**	**999**	**1,194**
유동부채	**180**	**229**	**267**	**291**	**311**
매입채무	10	10	14	17	19
단기차입금	66	78	78	78	78
기타 유동부채	105	142	175	197	215
비유동부채	**99**	**72**	**73**	**73**	**74**
사채 및 장기차입금	95	66	66	66	66
기타 비유동부채	4	6	7	7	7
부채총계	**279**	**301**	**340**	**364**	**385**
지배주주지분	**292**	**374**	**491**	**636**	**810**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	248	331	449	593	768
기타	-11	-13	-13	-13	-13
비지배주주지분	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
자본총계	**291**	**373**	**490**	**635**	**810**
순부채	127	135	89	-23	-168

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	**74**	**47**	**80**	**131**	**164**
당기순이익	55	86	120	147	177
현금유출입이없는 비용 및 수익	50	79	55	65	71
유형자산 감가상각비	12	18	19	17	16
무형자산 상각비	1	1	1	1	0
기타	37	60	36	47	54
영업활동 자산부채 변동	-11	-81	-55	-35	-29
투자활동에서의 현금흐름	**-22**	**-49**	**-33**	**-16**	**-16**
유형자산 증감	-20	-53	-35	-15	-15
장단기금융자산의 증감	-1	4	-2	-1	-1
기타	-1	0	4	-0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-24**	**9**	**-1**	**-2**	**-2**
차입금의 증가(감소)	-28	15	1	1	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금	-2	-2	-3	-3	-3
기타	5	-4	0	0	0
현금증감	29	6	46	112	146
기초현금	37	66	72	118	231
기말현금	66	72	118	231	376
Gross cash flow	**106**	**165**	**175**	**213**	**248**
Free cash flow	**46**	**-6**	**46**	**116**	**149**

재무비율 및 주당지표

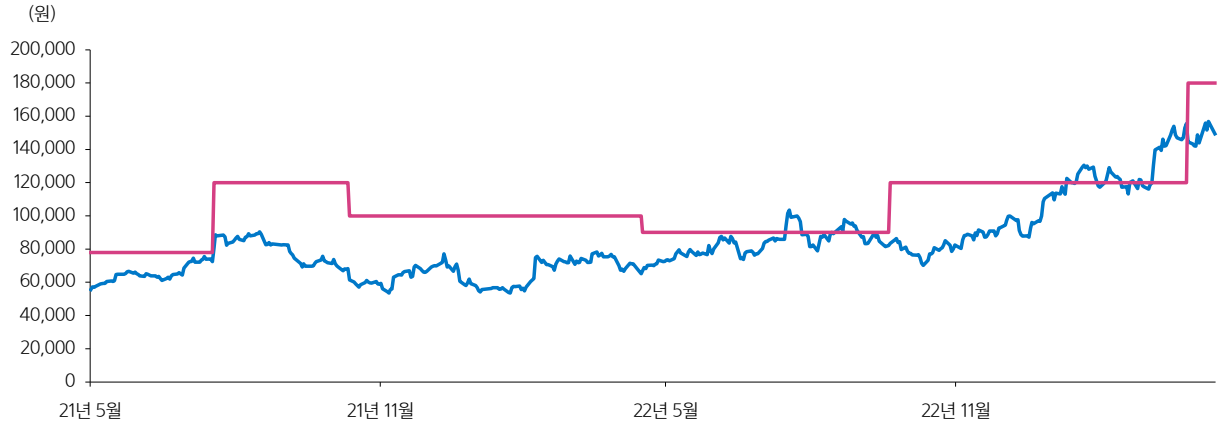
12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	26.9	22.1	19.8	23.3	14.7
영업이익	76.5	79.9	18.5	28.0	19.4
순이익	149.8	55.2	38.9	23.2	20.1
수정 EPS**	146.1	55.1	39.1	23.2	20.1
주당지표					
EPS (지배주주)	6,434	9,980	13,884	17,102	20,537
EPS (연결기준)	6,436	9,989	13,878	17,094	20,527
수정 EPS**	6,434	9,980	13,884	17,102	20,537
BPS	33,841	43,354	56,939	73,741	93,978
DPS (보통주)	250	300	300	300	300
Valuations (배)					
P/E***	10.8	10.0	10.5	8.5	7.1
P/B***	2.1	2.3	2.6	2.0	1.6
EV/EBITDA	10.8	8.6	10.1	7.6	5.9
비율					
ROE (%)	21.3	25.9	27.7	26.2	24.5
ROA (%)	10.3	13.8	15.9	16.1	16.1
ROIC (%)	14.0	22.3	23.5	27.2	30.8
배당성향 (%)	3.9	3.0	2.2	1.8	1.5
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
순부채비율 (%)	43.5	36.1	18.2	-3.6	-20.8
이자보상배율 (배)	11.5	18.5	25.7	32.8	39.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 덴티움, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 당사는 2023년 5월 9일 현재 지난 6개월간 덴티움의 M&A자문 업무를 수행한 사실이 있습니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 5월 9일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/3/9	5/12	8/11	11/5	2022/5/10	10/14	2023/4/21
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	80,000	78,000	120,000	100,000	90,000	120,000	180,000
괴리율 (평균)	-20.95	-17.70	-33.97	-34.46	-7.53	-13.11	
괴리율 (최대or최소)	-14.13	-3.21	-24.67	-21.70	15.00	28.33	

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

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.03.31

매수(78.1%)·중립(21.9%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI Interbrand Best Korea Brands 2021

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