

◆ 멘티움 (145720 ks)

바이시그널 1조
김민우, 오지영, 이서우, 박종원, 정서영, 채정우

CONTENTS

1) 기업 개요

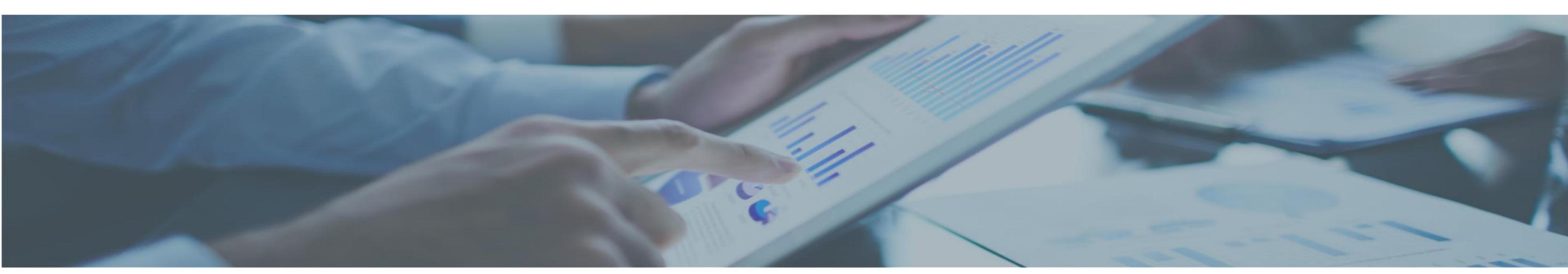
2) 산업분석

3) 기업 주요사항

4) 투자 포인트

5) 리스크

6) 밸류에이션



1. 기업 개요

Company Overview

- 
- 01 기업 설명
 - 02 주요 품목
 - 03 분석 선정 이유
-

덴티움 (145720)

For dentists by dentists!

- 치과용 의료기기 전문 기업 (2000년 6월 설립)
- 중저가 임플란트 주력
- Digital Dentistry Full-Line UP 구축
- 국내 시장 점유율 2위, 글로벌 시장 점유율 5위 달성



그림 1) 임플란트



그림 2) Rainbow CT



- 3Q22 치과용 임플란트 매출 약 2,200억
→ 전체 매출액 86.7%



BUYSIGNAL
VALUE-INVESTING
ACADEMIA

Dentium

IMPLANT COMPANY

Why 덴티움?

매출액과 영업이익의 **꾸준한 성장**
중국 임플란트 시장 중심 **매출 증가 전망**
동일 업종 타기업 대비 **저평가**

2. 산업 분석

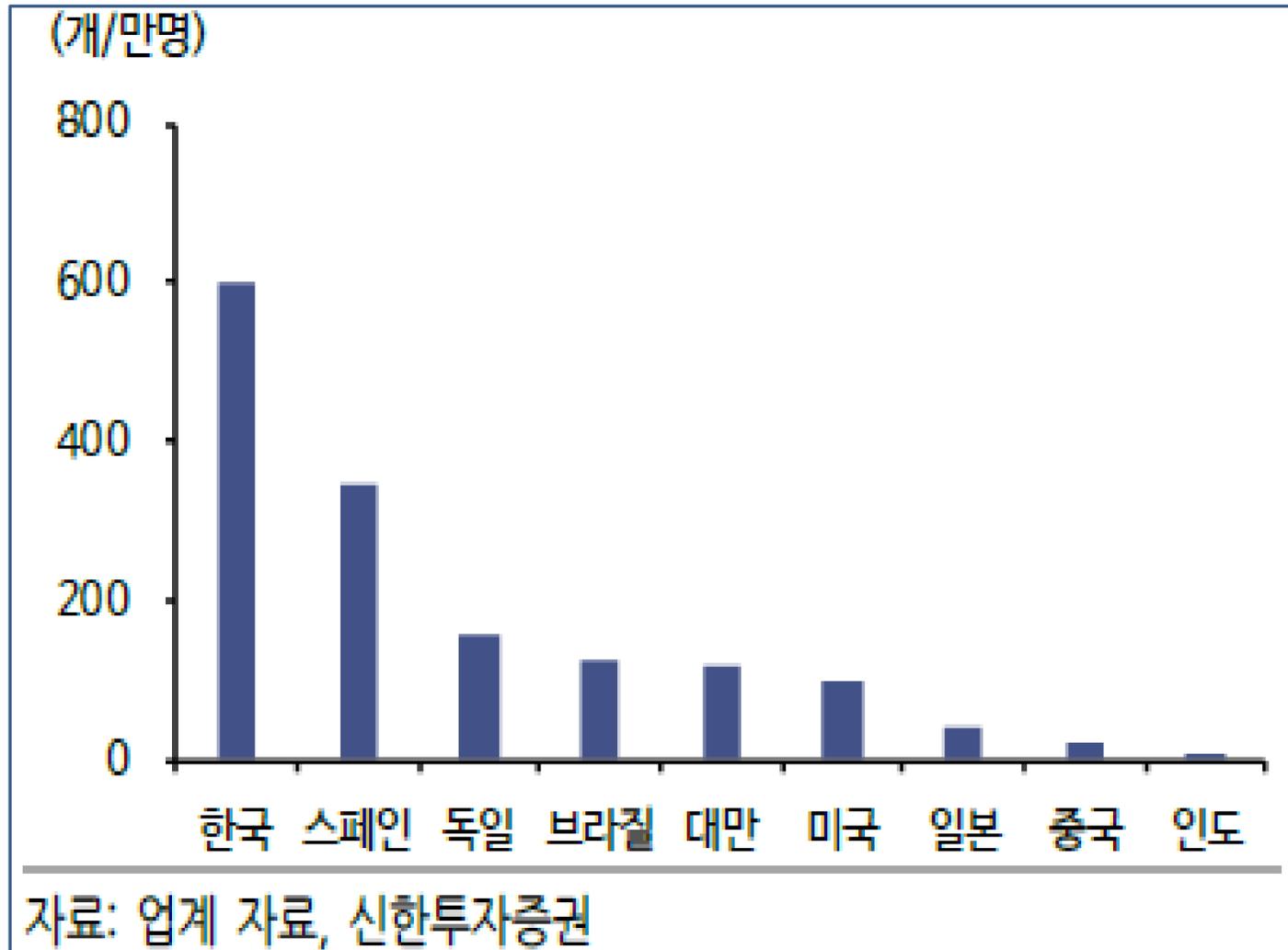
Industry Analysis

- 
- 01 산업 개요
 - 02 산업 전망
 - 03 경쟁 현황

산업 분석

Industry Analysis

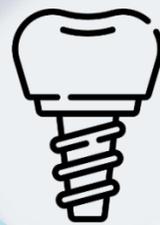
그림 3) 국가별 1만명당 임플란트 식립 개수



낮은 침투율



높은 진입장벽



Total solution

- 덴탈 산업 2022년 to 2030년 CAGR 6.9% 예상
- 고령화, 삶의 질 개선 욕구 등 임플란트 수요 증가 추세

그림 4) 덴탈 산업의 연평균 성장률 (2021년~2030년)

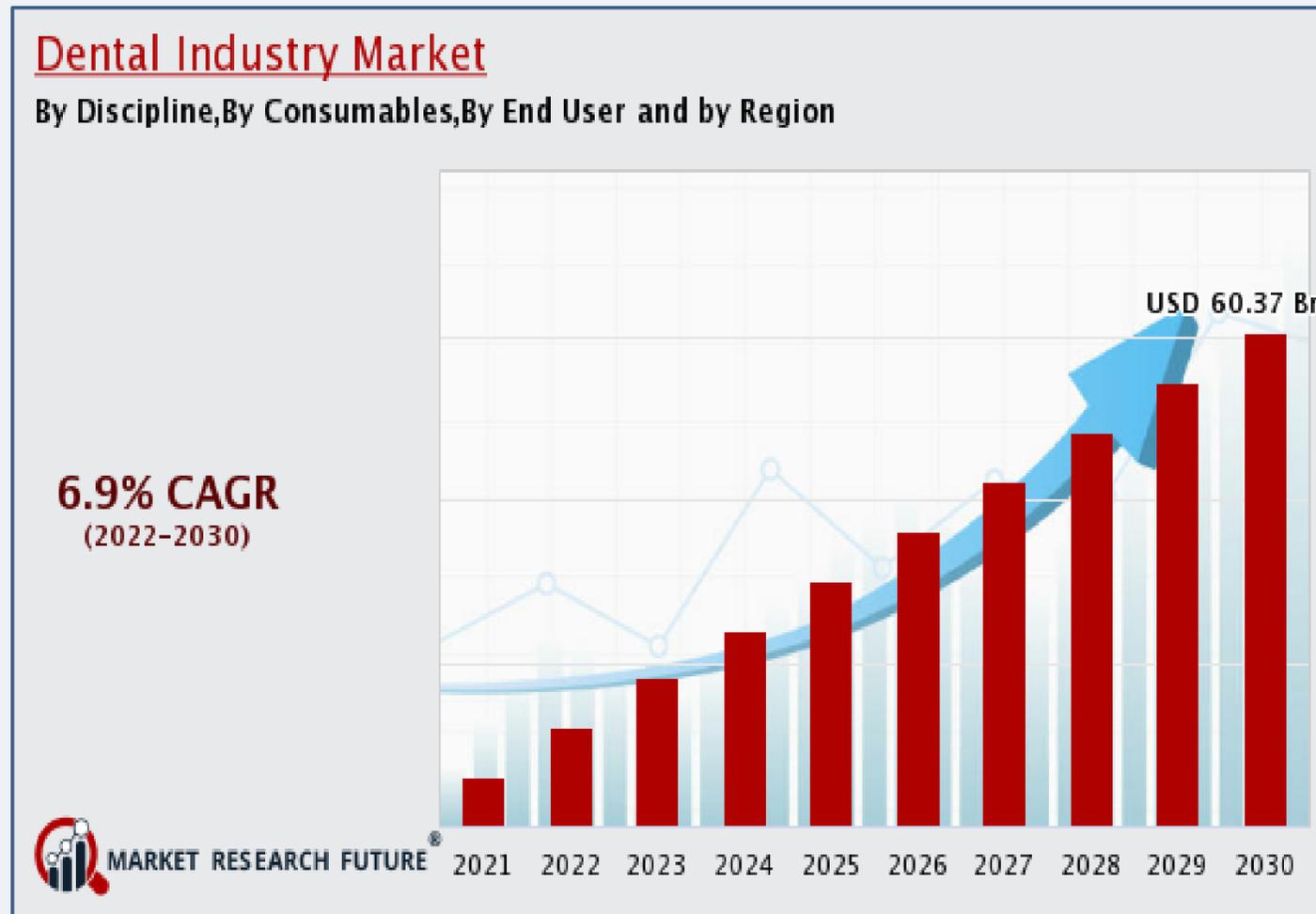
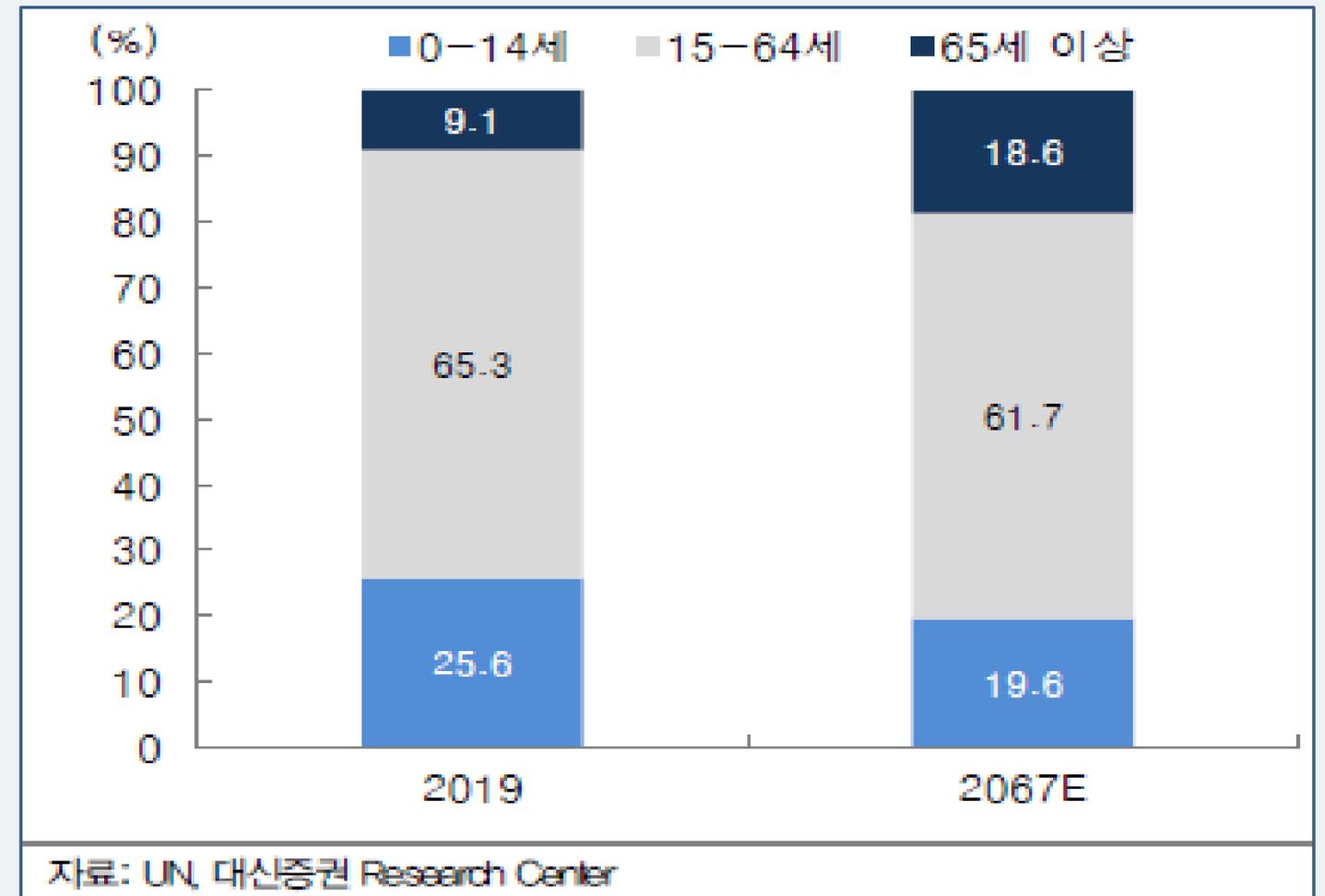


그림 5) 세계 인구구조 변화 → 고령화 사회 진입 전망



- 치과 의사 숙련도 단기 향상 → 시술 기간 3개월에서 1개월 내로 단축

그림 6) CBCT(Cone-beam CT) 촬영 기법

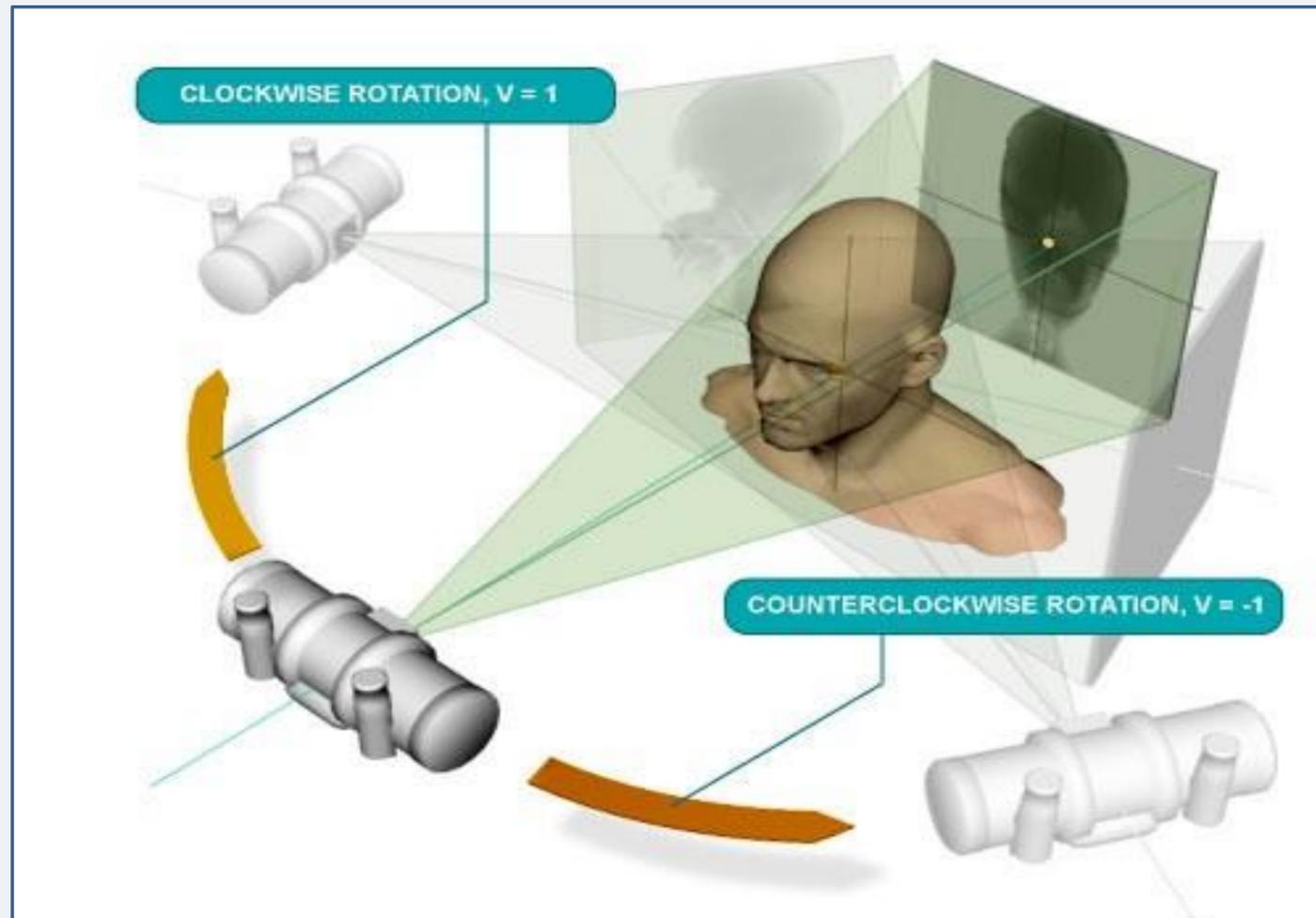


그림 7) CBCT를 통해 보다 정확한 진단 및 치료 가능

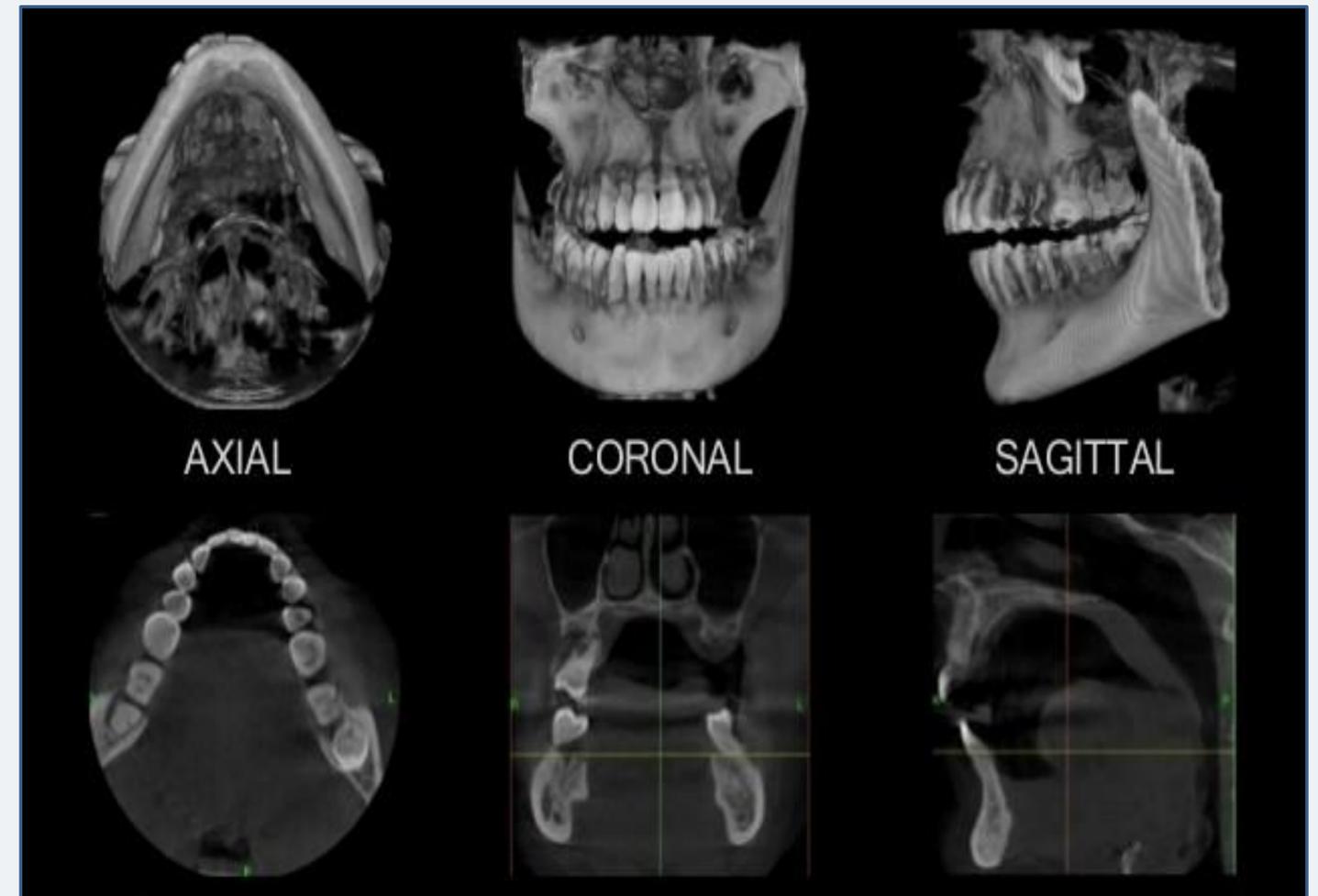
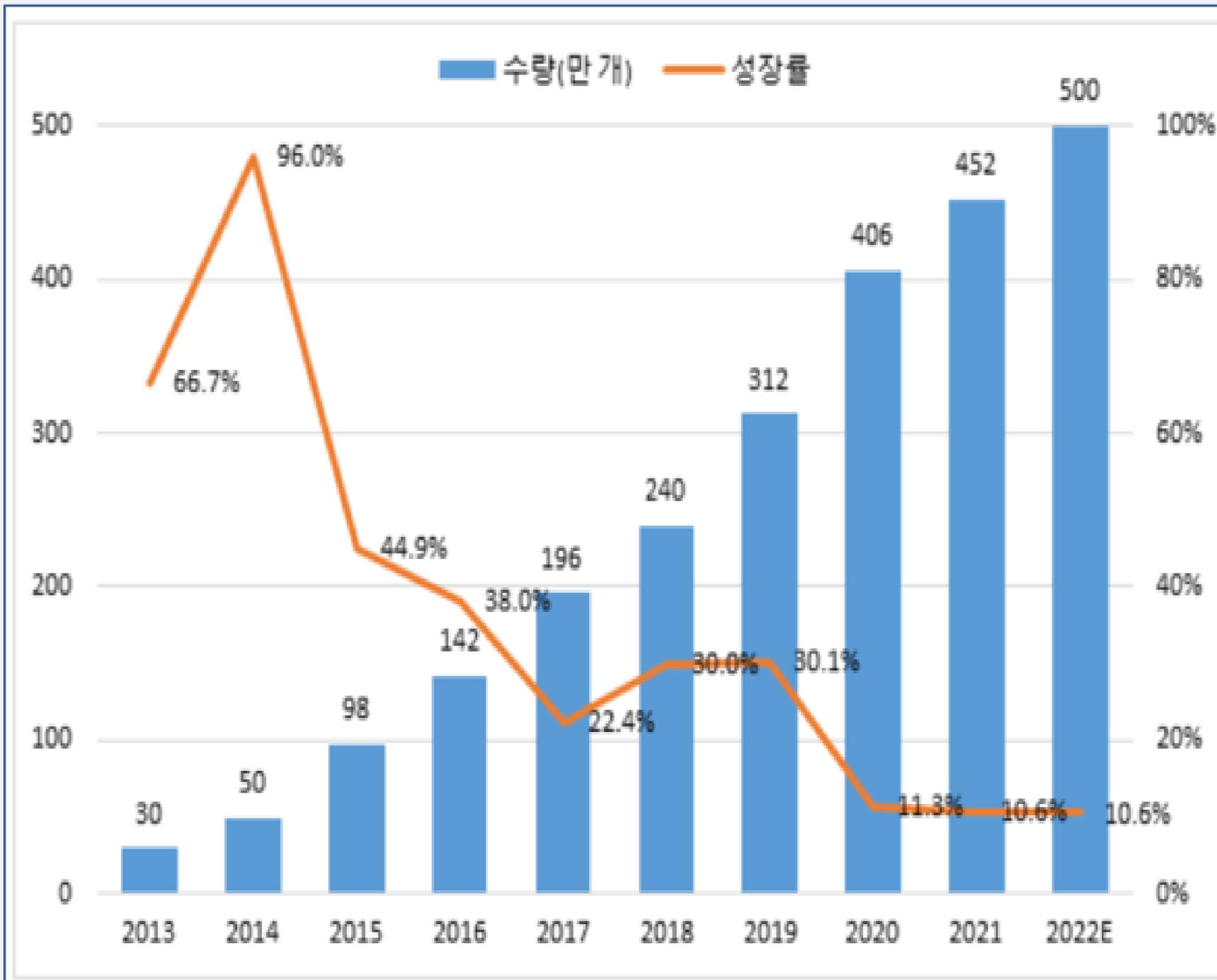


그림 8) 2013~2022년 중국에서 판매된 임플란트 제품 및 성장률



- 중국 정부 VBP 시행
→ 임플란트 가격 하락
- 임플란트 수 현재 500만 개 → 2배 이상 증가 전망
중국 임플란트 시장 성장률은 25%~30%
- CBCT 도입률 상승 → 공급 증가
- 지난 1월 VBP 4급 티타늄 입찰 결과, 국내 기업이 공급 58%를 차지

Implant industry

국내 시장 전망

- ◆ 2025년 만 65세 이상의 고령인구 1,000만 명 돌파 전망 : 치과용 임플란트 생산 실적 전년 대비 45.7% 증가
- ◆ 보험 급여 연령 확대 → 성숙기에서 다시 성장기로 진입
- ◆ 현재 국내 치과용 임플란트 CAPA & CAGR 모두 상승 추세

그림 9) 한국 인구 구조 전망 (통계청, 2021년)

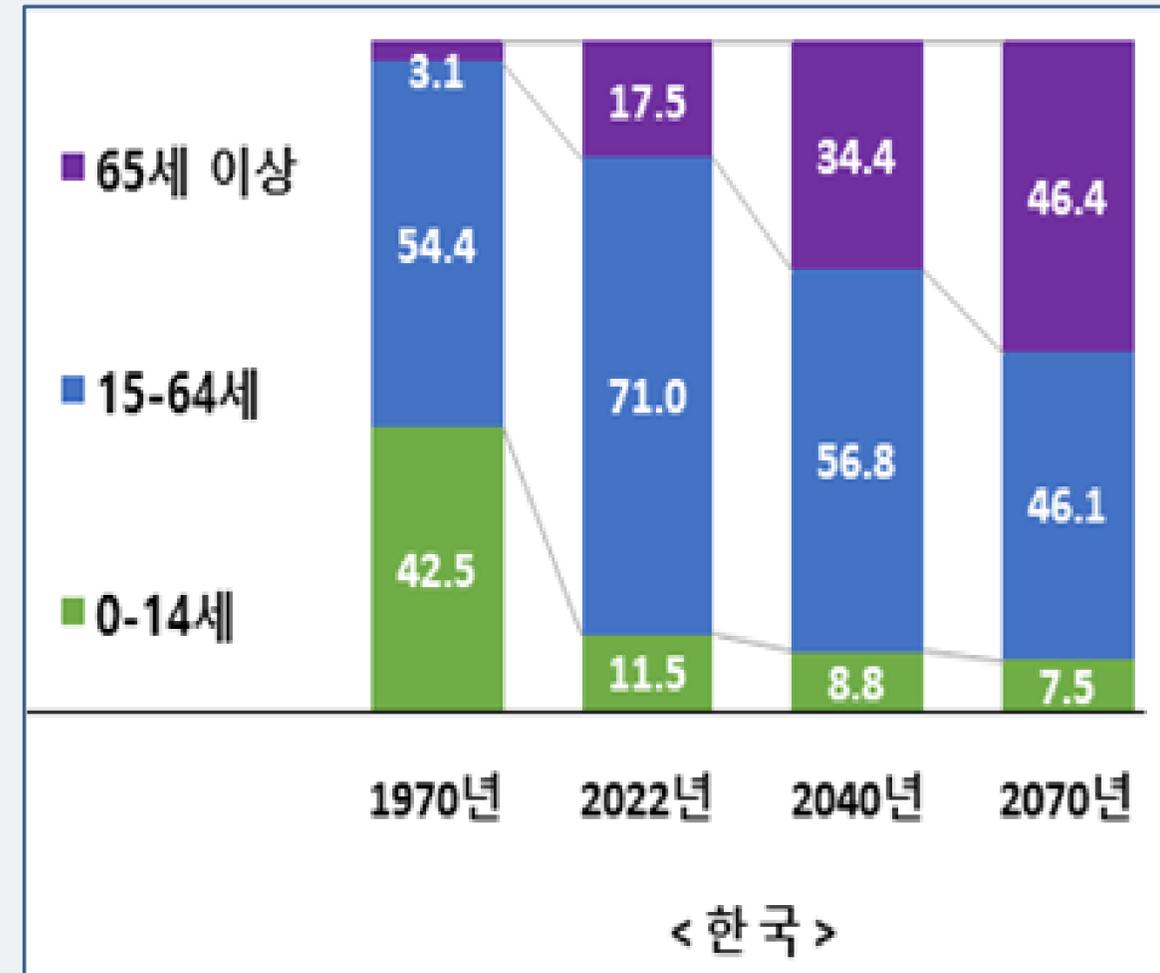


그림 10) 국내 임플란트 시장 점유율 (2021년 기준)

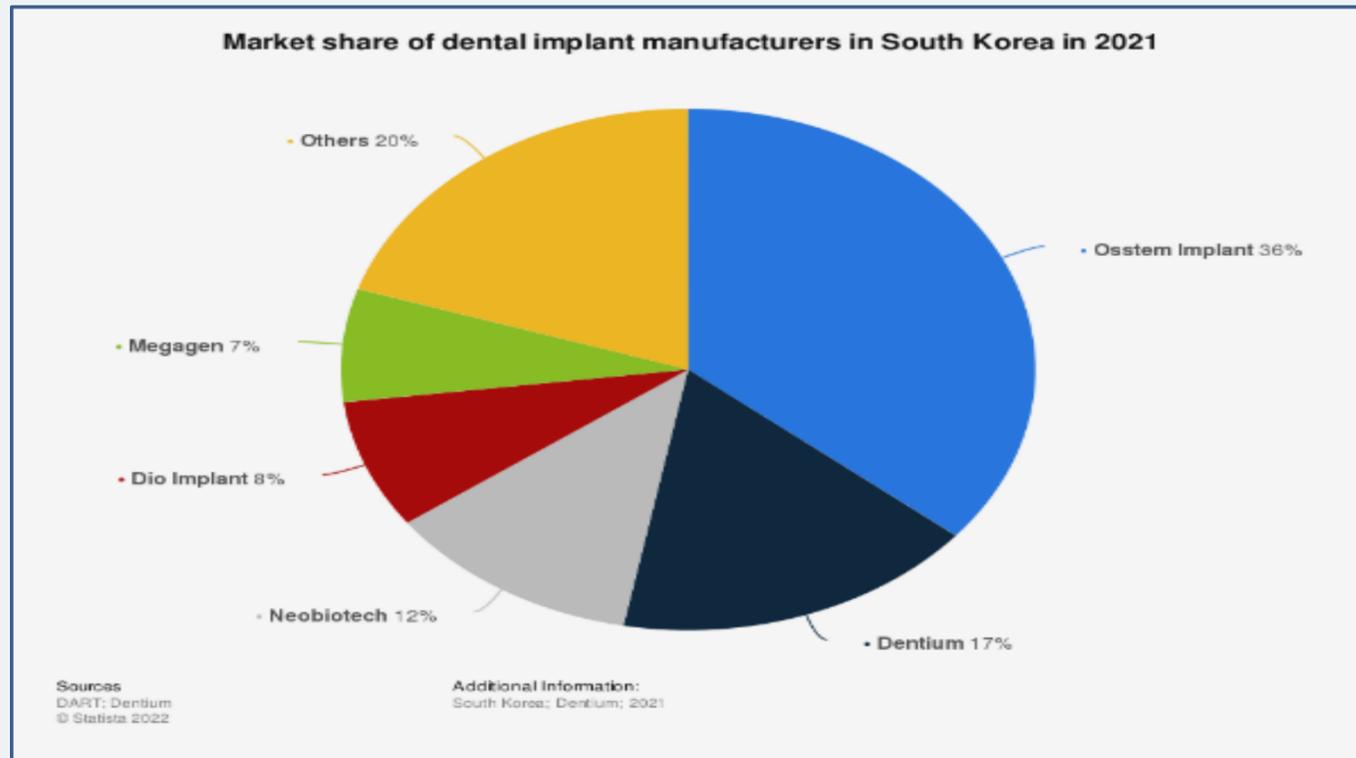
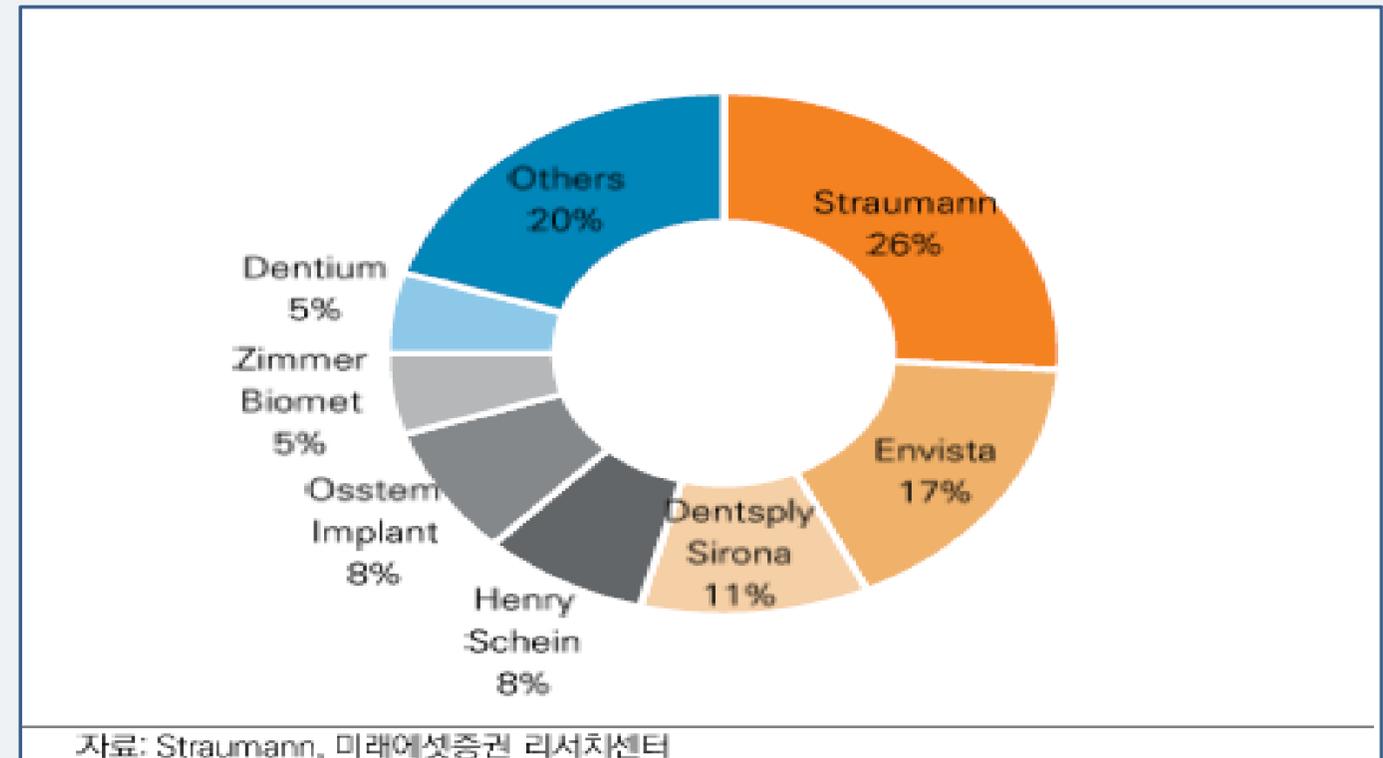


그림 11) 글로벌 임플란트 시장 점유율



- 2000년대 이후 국내 업체가 국내 시장 장악
- 국내 시장 업체 간 경쟁 치열 → 임플란트 공급 증가, 시술 단가 하락
- 고가 임플란트는 유럽 기업이 선점. 국내 기업은 중저가 밸류 세그먼트 개발에 초점
- 국내 임플란트 시장은 상위 5개 기업이 경쟁 중

그림 12) 스트라우만의 고도의 기술력이 집약된 BLX



- 스트라우만 : 스위스 임플란트 기업
- 점유율 약 30%, 10년 연속 1위
- 2022년 연간 매출액 약 3조 2,413억 원 (YoY +15.7%)
- 주요 제품 BLX
- 유럽 및 일본 덴탈 기업 인수 → 시장 점유율 상승 견인

그림 13) 중국 내 진출 기업 현황

구분	브랜드명	국가	로고	가격(위안)
고가 세그먼트 (Premium)	Astra	스웨덴		16,800 (320 만원)
	Ankylos	독일		15,800 (300 만원)
	Anthogyr	프랑스		13,800 (270 만원)
	Cortex	이스라엘		12,800 (250 만원)
	Straumann	스위스		10,800 (210 만원)
	Nobel	스웨덴		9,800 (190 만원)
밸류 세그먼트 (Value)	오스템임플란트	한국		7,800 (150 만원)
	덴티움	한국		6,800 (130 만원)
	WEGO(威高)	중국		6,000 (110 만원)

그림 14) 국가별 중국 임플란트 수입량

순위	국가	점유율
1	한국	40.99
2	스위스	21.70
3	미국	16.41

- 현재 중국은 임플란트 90% 이상을 수입에 의존
→ 2020년~2022년 기준 중국 임플란트 수입 1위국은 한국

그림 15) 국내 경쟁사 재무 실적 비교

기업명	시가총액	PER	주요제품 및 특징
덴티움	1조 3,404억	14.13배	임플란트, 디지털장비(CBCT), 합성골, 크라운 +임플란트 분야에서 아시아 M/S 2위, 글로벌 M/S 5위
오스템임플란트	2조 8,178억	52.32배	치과용 임플란트, 관련 기자재, 전용 소프트웨어, 교육, A/S, 인테리어, 서적 +임플란트 분야 아시아 M/S 1위, 글로벌 M/S 4위
바텍	4,597억	6.74배	구강 내 진단장비, 2D 진단장비, 3D 구강 스캐너, 지르코니아 디스크
레이	4,391억	N/A	2D 파노라마 영상장치, 3D CT, IO Sensor 영상 제작 기기

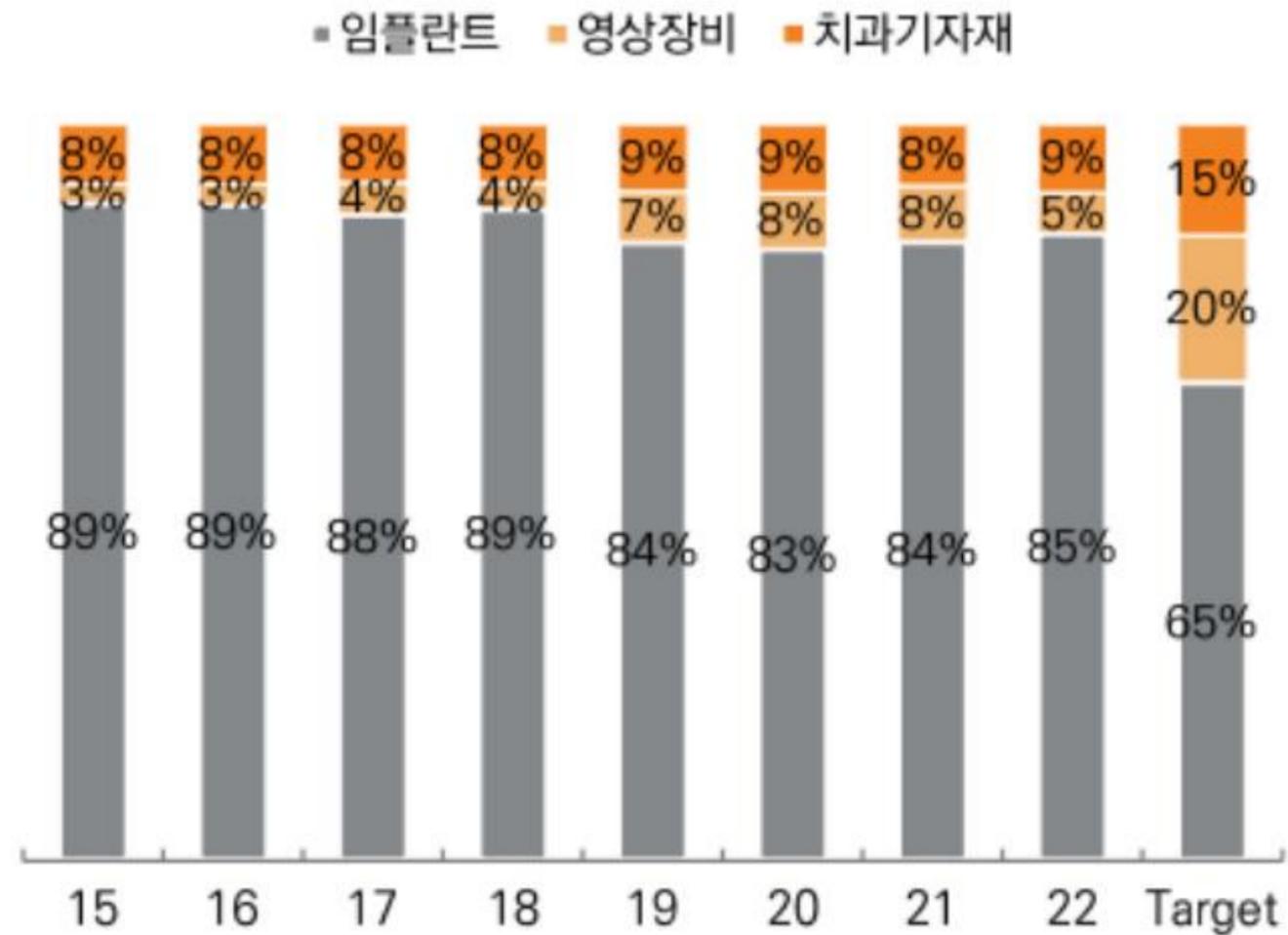
3. 기업 주요 사항

Company Highlight

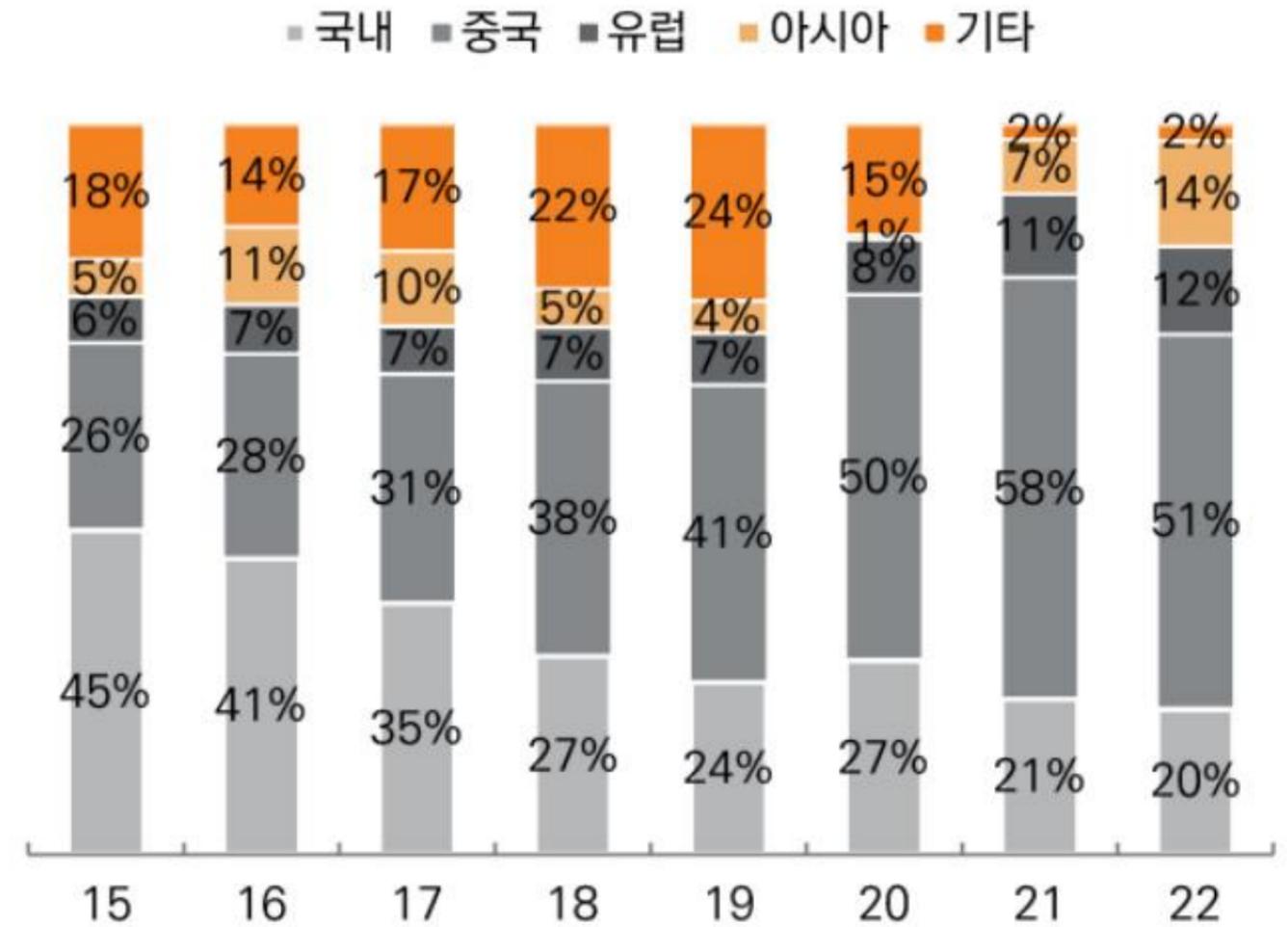
- 
- 01 매출 품목 및 지역
 - 02 재무 현황
 - 03 연혁, 지배구조
 - 04 최근 이슈
-

매출 품목 및 지역

- 매출 87% 임플란트
- 매출 과반 중국에서 발생



[품목별 매출 비중]



[지역별 매출 비중]

(단위: 천원)

구분	제23기	제22기
	(2022년 12월말)	(2021년 12월말)
[유동자산]	210,697,260	177,619,155
현금및현금성자산	21,162,626	24,250,488
단기금융상품	-	-
매출채권	99,177,166	87,163,172
기타수취채권	2,969,357	3,426,111
재고자산	81,107,862	59,225,823
기타유동자산	2,586,661	768,931
기타유동금융자산	753,975	-
반환제품회수권	2,939,613	2,784,631
[비유동자산]	394,947,583	349,111,829
당기손익-공정가치 측정 금융자산	45,093	46,406
종속기업및관계기업투자	82,692,484	60,503,439
기타수취채권	1,073,480	888,902
장기금융상품	-	4,300,000
유형자산	249,678,461	229,125,887
무형자산	2,550,406	1,810,081
투자부동산	30,747,551	23,520,525
순확정급여자산	598,641	-
이연법인세자산	27,162,774	28,916,589
기타비유동금융자산	398,693	-
자산총계	605,644,843	526,730,984

- 자산 5267억 → 6056억 증가 중
- 현금 및 현금성 자산 감소: 243억 → 212억
- 매출채권 지속 증가
872억 → 992억

포괄손익계산서

제 23 기 2022.01.01 부터 2022.12.31 까지

제 22 기 2021.01.01 부터 2021.12.31 까지

제 21 기 2020.01.01 부터 2020.12.31 까지

(단위 : 원)

	제 23 기	제 22 기	제 21 기
수익(매출액)	285,310,920,748	225,242,075,540	178,843,413,810
매출원가	102,308,494,074	90,993,252,812	76,426,423,768
매출총이익	183,002,426,674	134,248,822,728	102,416,990,042
판매비와관리비	75,287,621,351	68,912,055,098	48,136,083,917
대손상각비	(1,642,664,284)	12,413,782,675	25,309,943,752
영업이익(손실)	109,357,469,607	52,922,984,955	28,970,962,373
기타이익	579,217,382	2,316,685,872	3,180,125,726
기타손실	20,191,908,548	4,024,655,448	8,879,876,740
기타의대손상각비	420,212,601	40,139,040	43,835,600
금융수익	11,849,633,140	15,633,693,625	2,810,269,500
금융원가	13,702,868,003	6,322,506,437	16,142,453,954
법인세비용차감전순이익(손실)	87,471,330,977	60,486,063,527	9,895,191,305
법인세비용	25,975,287,084	13,483,038,823	(4,552,390,397)
당기순이익(손실)	61,496,043,893	47,003,024,704	14,447,581,702

◆ 2022년 역대 최고 실적 달성

- 매출: 2252억 → 2853억
- 영업이익: 529억 → 1094억
- 순이익: 470억 → 615억

구 분	주식의 종류	당기	전기	전전기
		제23기	제22기	제21기
주당액면가액(원)		500	500	500
(연결)당기순이익(백만원)		86,144	55,499	22,220
(별도)당기순이익(백만원)		61,496	47,003	14,448
(연결)주당순이익(원)		9,980	6,434	2,614
현금배당금총액(백만원)		2,587	2,156	1,725
주식배당금총액(백만원)		-	-	-
(연결)현금배당성향(%)		3.0	3.9	7.8
현금배당수익률(%)	보통주	0.32	0.37	0.50
	-	-	-	-
주식배당수익률(%)	보통주	-	-	-
	-	-	-	-
주당 현금배당금(원)	보통주	300	250	200
	-	-	-	-
주당 주식배당(주)	보통주	-	-	-
	-	-	-	-

◆ 배당성향과 배당수익률

- 배당성향 3%로 주당 300원
- 배당수익률 0.32%

네티움 배당정책

배당정책 안내(2023년~2025년)

① 배당기준 - 당기 배당금총액은 전기 **배당금총액의 20% 이상 증액을 목표로 함**

② 배당형태 - 현금배당

③ 재검토 - 투자자의 예측가능성 제고를 위해 정책 지속기간을 3년으로 설정하였으며, 환경 변화를 반영하기 위해 동기간 이후 본 정책을 재검토 할 예정임

연혁 및 지배구조

주주명	소유주식수(주)	지분율
정성민	1,919,820	17.34%
자기주식	2,444,939	22.09%
기타주주	6,704,071	60.57%
합계	11,068,830	100.00%



정성민 원장

성명	직책	경직회사				
		회사명	직책	근무연수	담당업무	선임시기
서승우	대표이사	유한회사 더브라이트	대표이사	2년 4개월	경영총괄	2020.06.01
정성민	사내이사	(주)제노스	대표이사	5년 6개월	경영총괄	2017.03.30

경희대학교 치의학 대학원 박사 학위

2000년: 동사 설립

2001년: 웰치과의원 원장

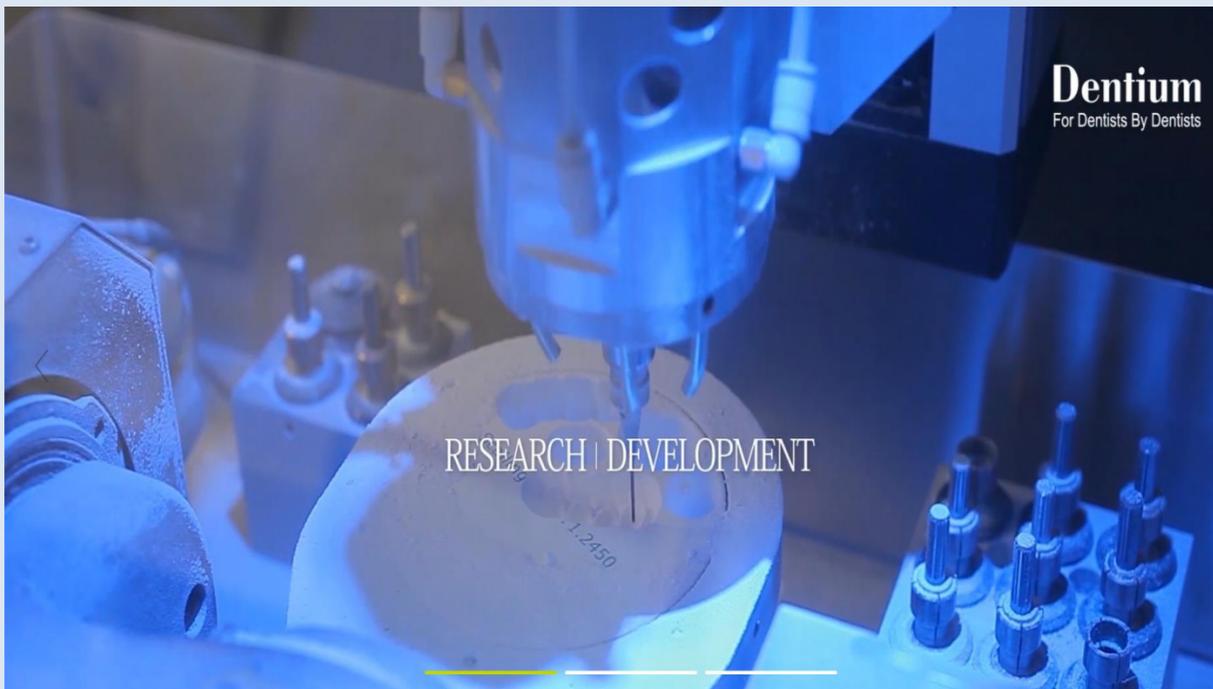
2017년: 상장 이후 전문경영인 체제

2022년: 사내이사 복귀



◆ 오스템임플란트 상장 폐지 가능성

덴티스트리인베스트먼트, 1차 공개매수로
지분 88.7% 취득
3월 22일 2차 공개매수 시작



◆ 인공장기 연구소 제조업무정지 처분

3월 16일, 의료기기법 위반으로 15일 업무정지
행정처분 받음. 덴티움의 핵심 싱크탱크
→ R&D에 일시적 악영향

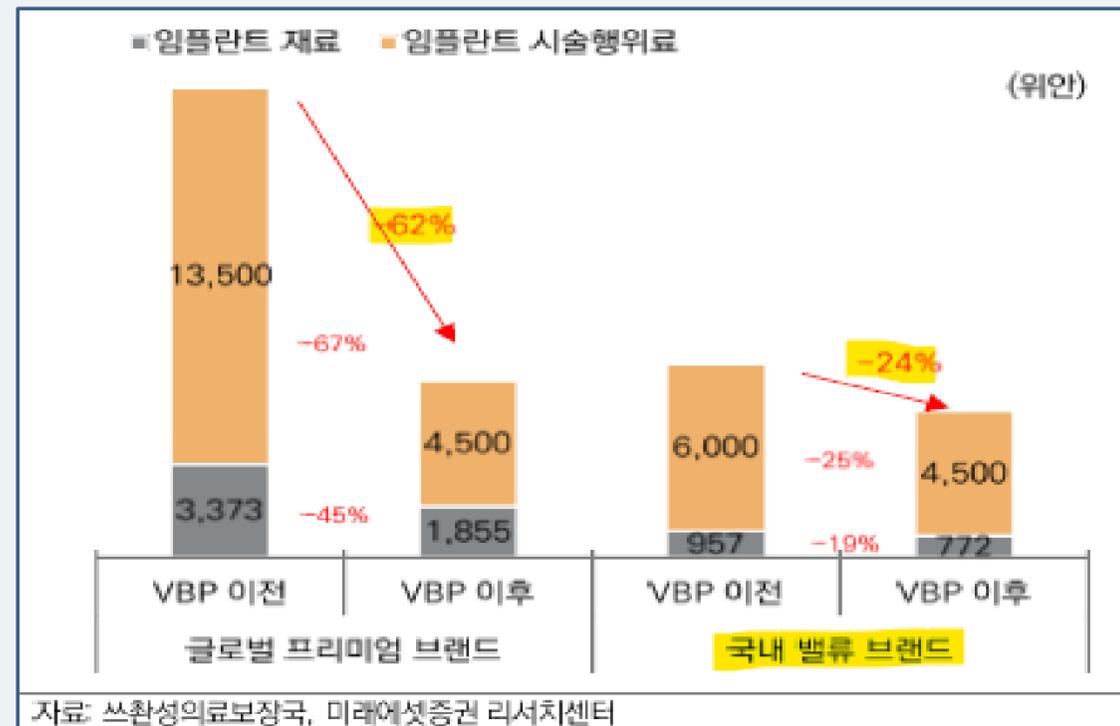
4. 투자 포인트

Investment Point

- 2022년 기준 고령화 사회에 진입, 2033년에는 초고령화 사회
- 치과 의사 수 부족, 낮은 CBCT 보급률과 임플란트 식립률
- 1) 중산층 성장, 2) 정부 정책 등 중국 내 임플란트 수요 증가 전망
- 지난 VBP 결과 시장 지배력 및 가격 경쟁력 입증
→ 시행 1년 차에 P와 Q에서 모두 선방
- 중국 기반으로 해외 임플란트 매출 증가율 18.6%로 월등

그림 17) 중국 임플란트 잠재 시장 크기 (VBP 시행 이후) →

그림 16) VBP 시행 이후 임플란트 가격변화



	35~54세	55~64세	65세 이상
연령대별 인구(억명) a.	4.4	1.6	1.6
1인당 평균 치아결핍 개수(개) b.	2.1	5.9	9.1
잠재된 치아결핍 개수(억개) c=axb	9.2	9.4	14.6
의치 치료 비율 d.	11.6%	27.1%	42.6%
잠재 임플란트 필요 개수(억개) e=cxd	1.06	2.55	6.22
임플란트 침투율(가정)	5.0%	3.0%	2.0%
필요한 임플란트 수량(만개)	530	765	1,244
연간 임플란트 잠재 수요(만개)	2,539		
태국가와 비교	180개/만명(글로벌 선두권 수준)		
임플란트 치료비용	7천위안/1개		
연간 잠재 시장 규모(억위안)	1,773		

자료: 중국위생건강연감, 신한투자증권 추정

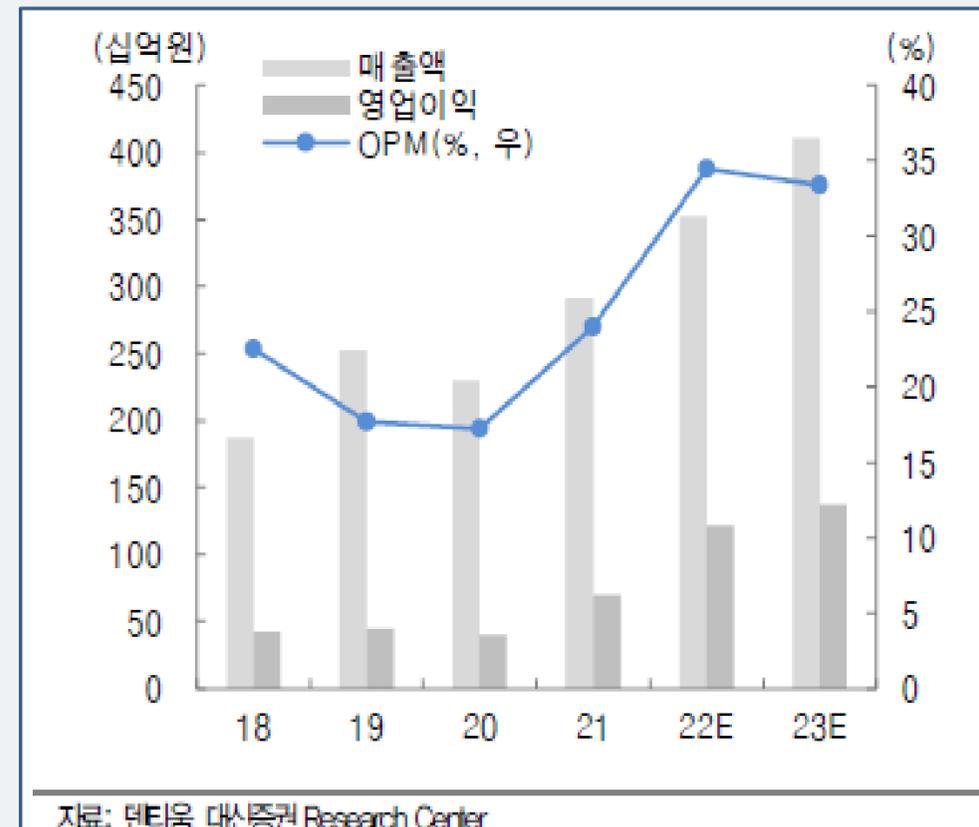
- 핵심 제품 내재화 & 현지 딜러망을 이용한 간접판매 방식
→ Peer 대비 높은 영업이익률
- 매출, 영업이익 모두 코로나19 이후 계속 증가하는 추세

그림 18) Peer 대비 높은 영업이익률

회사명	시가총액 (십억원)	영업이익률 (%)		
		21	22F	23F
슈트라우만 홀딩	27,477	23.1	25.0	25.8
얼라인 테크놀로지	30,879	17.2	20.1	21.4
헨리 세인	13,335	5.9	7.5	7.7
덴츠플라이 시로나	10,511	-23.9	15.1	17.1
Envista	8,233	12.4	19.0	19.8
허페이 메이야	4,581	31.3	35.1	34.2
Angel Align	3,192	24.1	16.2	18.4
오스텀임플란트	2,818	21.4	21.2	21.2
덴티움	1,339	35.0	35.1	36.1
바텍	483	20.3	19.3	20.2
디오	388	-3.4	19.2	22.4
레이	371	12.6	18.5	20.0
Zimvie	359	-9.7	12.0	14.3
SmileDirectClub	266	-48.8	-38.3	-32.6
전체 평균		8.4	16.1	17.6

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19) 연간 매출액, 영업이익, OPM



자료: 덴티움 대신증권 Research Center

- 현재 국내외 Peer 평균 PER은 약 16배이고 덴티움의 지난 5년 평균 PER 또한 22배로 현재 주가는 이와 비교했을 때 저평가
- 최근 해외 Peer 기업 가치와 멀티플 상승도 긍정적

그림 20) 글로벌 덴탈 기업 12MF PER 추이

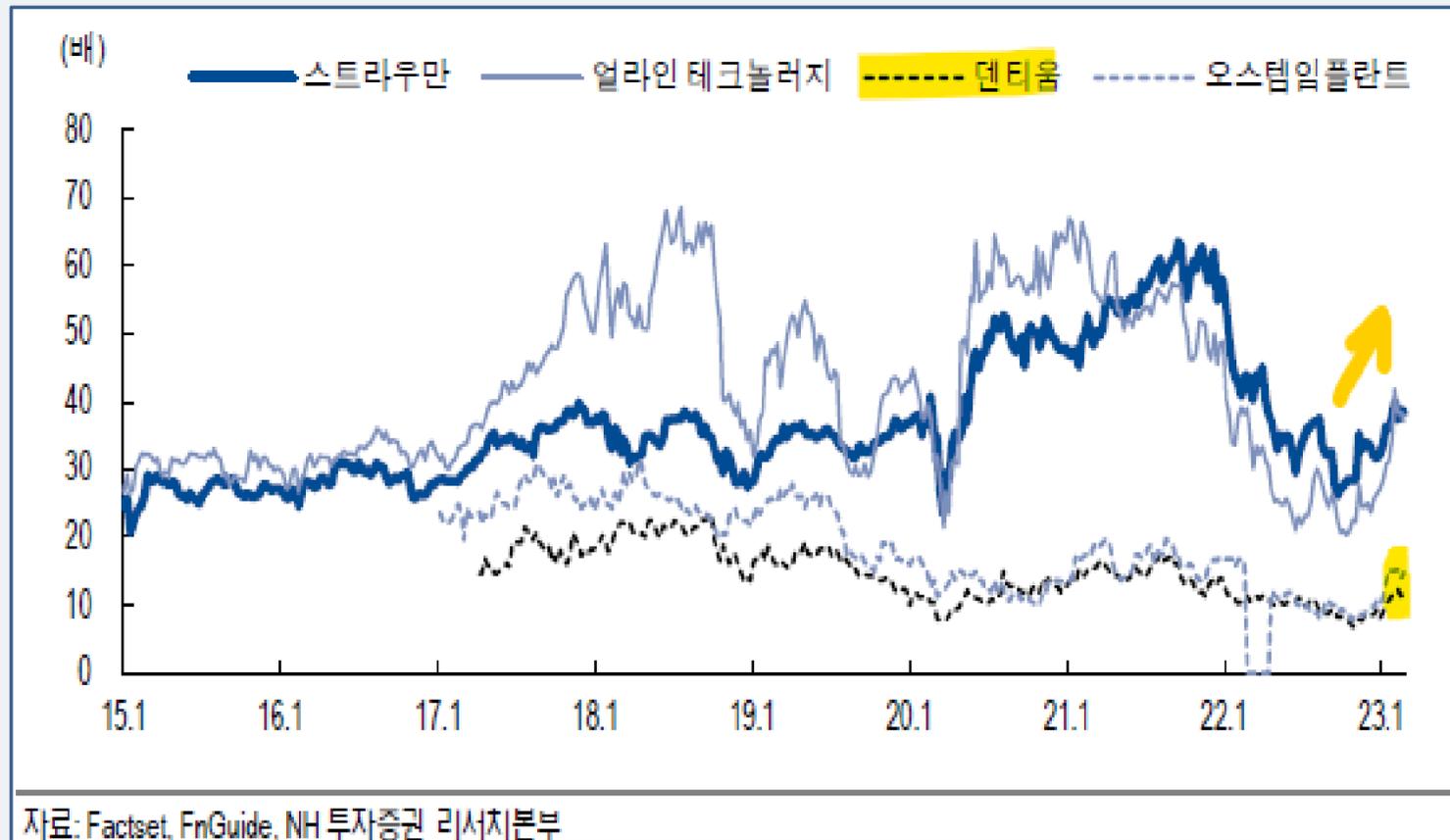
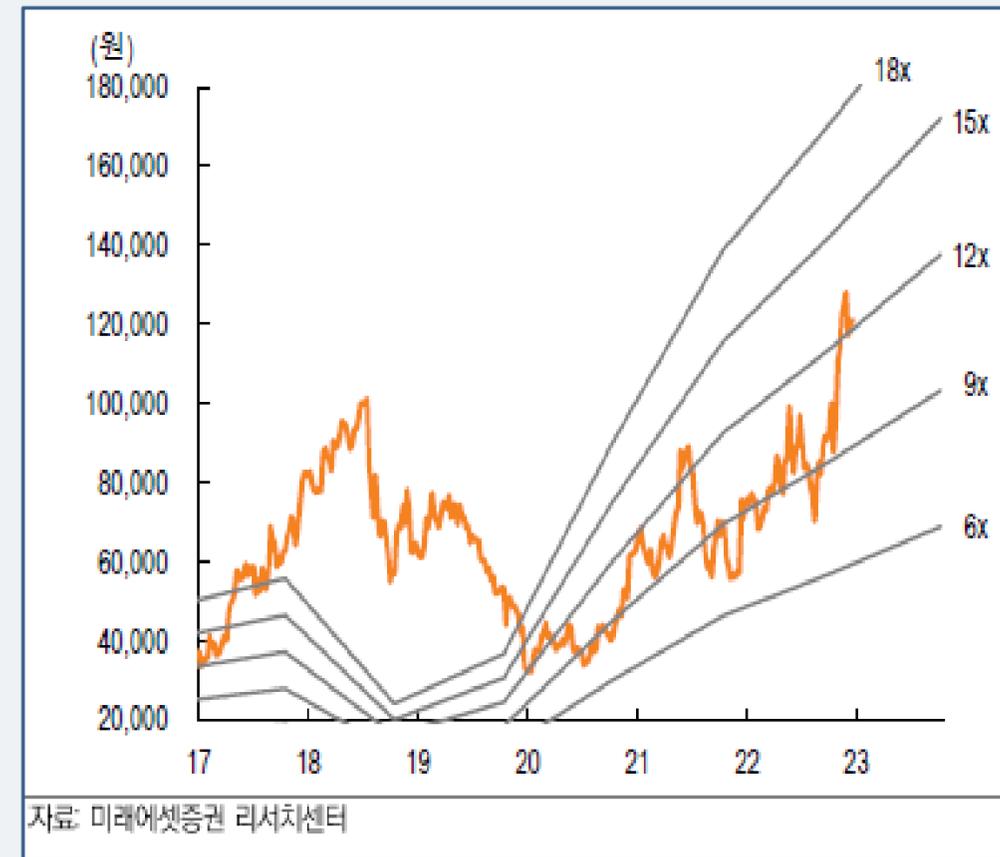


그림 21) 덴티움 12MF PER 추이



- 해외 매출 비중 전체 매출의 약 80% 차지 → 튼튼한 해외 영업망
- 2022년 기준 매출 성장률 : 중국 제외 아시아 지역 77%, 유럽 68% 기록
- 신흥국 임플란트는 선진국에 비해 낮은 임플란트 보급률, 적은 치과 의사 수, 약한 인식 → 보편화 X
- 동남아 중심 치과 관광 확대 → 베트남 등 신흥국 시장에서 꾸준한 수요 증가와 실적 성장 기대

그림 22) 해외 시장 적극 공략



그림 23) 지역별 매출 추이

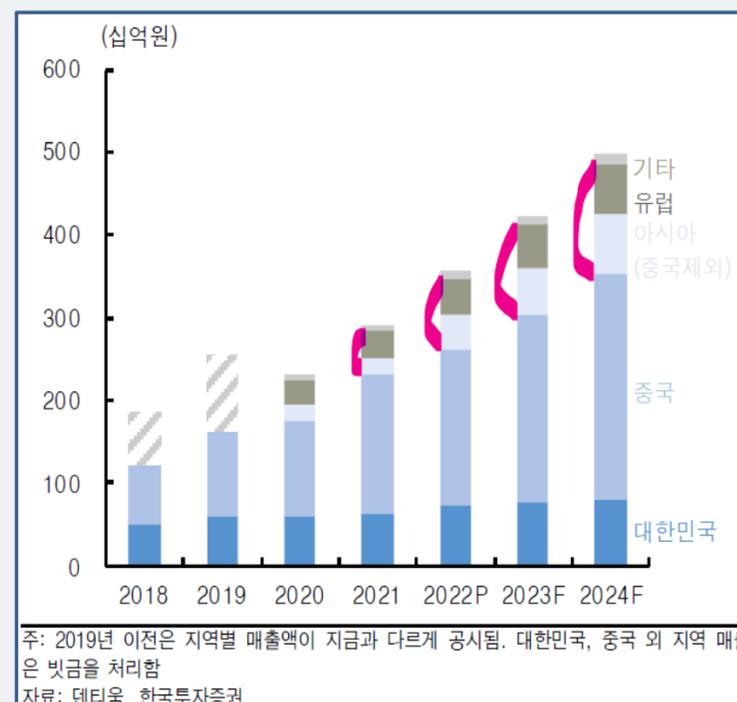
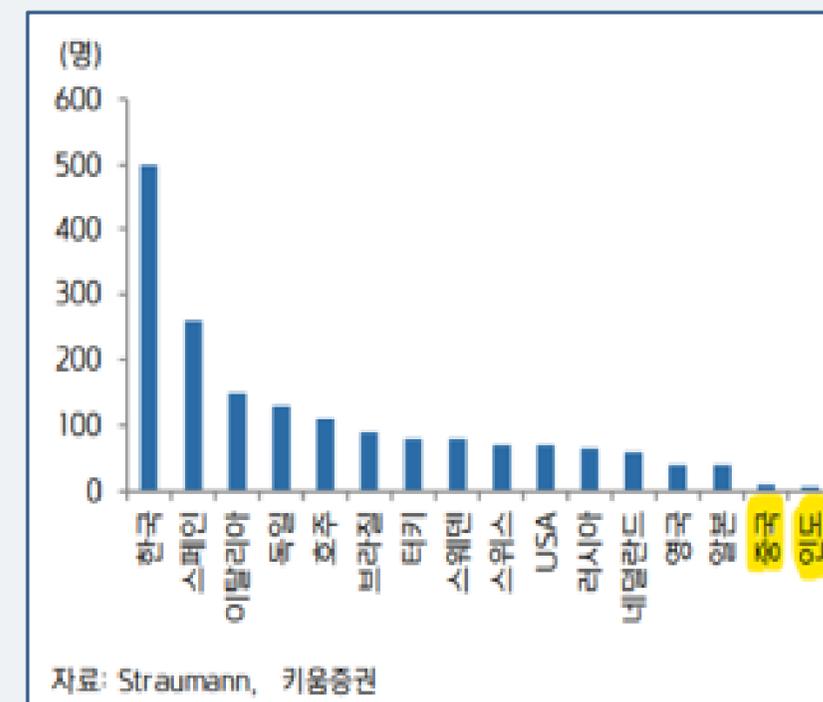


그림 24) 만 명당 치료받은 환자 수



- 후발주자임에도 불구하고, 중저가 벨류 임플란트 집중 개발 및 사업 확장함으로써 진입장벽이 높은 임플란트 시장에서 살아남은 덴티움
- 시장 점유율 확대
- 국내 유일 스트라우만의 SLA 기술 접목 → 가격 대비 뛰어난 표면 처리 기술 보유

그림 25) SLA 표면 처리 기술

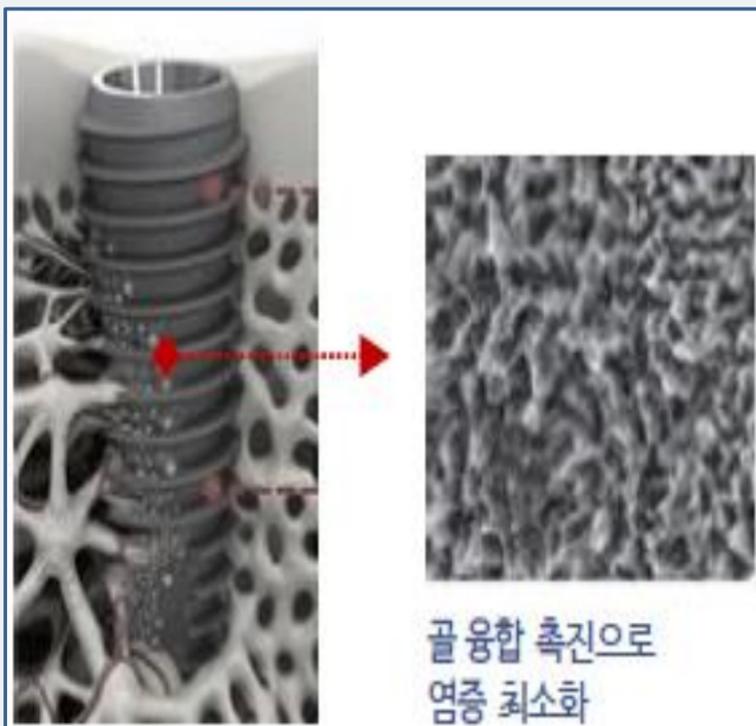
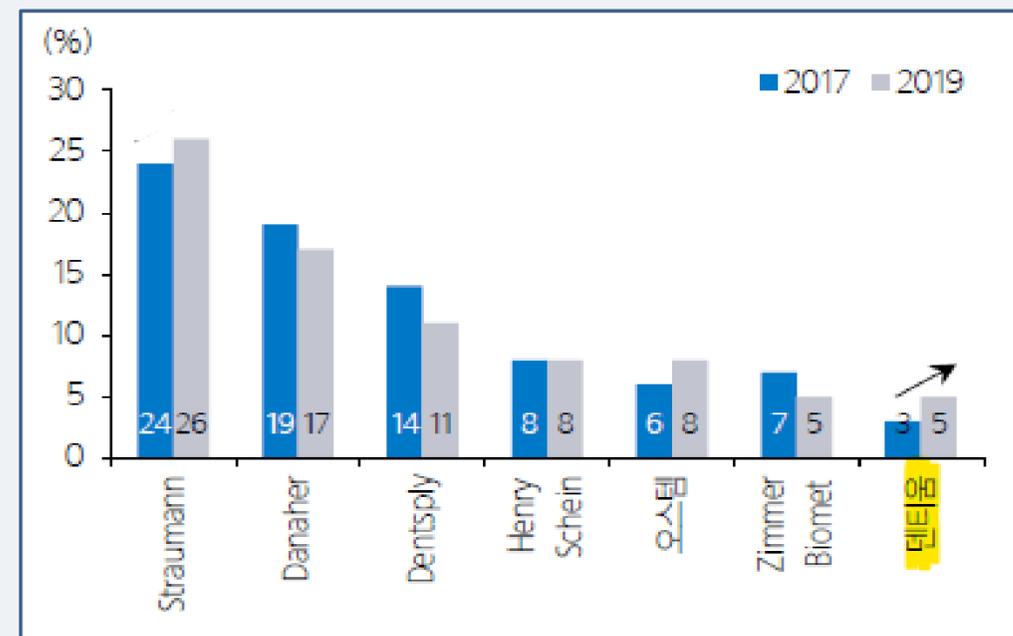


그림 26) 장기 임상 데이터 보유



그림 27) 시장 점유율 확대 (2019년 기준)



참고: 덴티움 2017년 점유율은 매출액 기반 추산
자료: Straumann, 삼성증권

5. 리스크

Risk

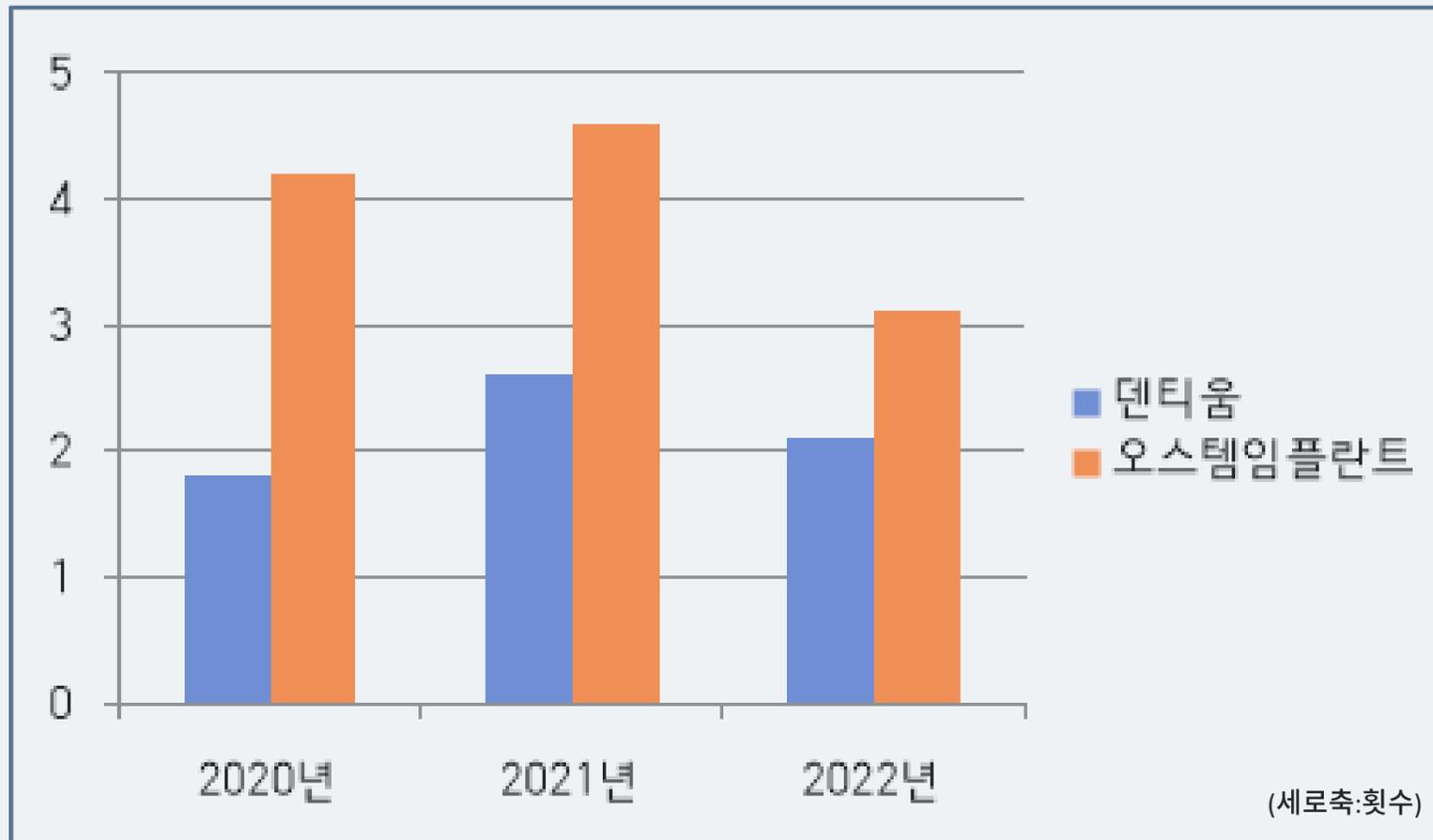
● 국제정세 RISK

- 중국 경제침체
- 중국 코로나 섯다운
- 러시아 우크라이나 전쟁

● 중국 업체와의 치킨게임

- 중국 정부의 VBP 정책에 따른
중국 임플란트 업체들의 추격
- 앞으로 기술력과 가격경쟁력이
중요

그림 28) 매출채권회전율



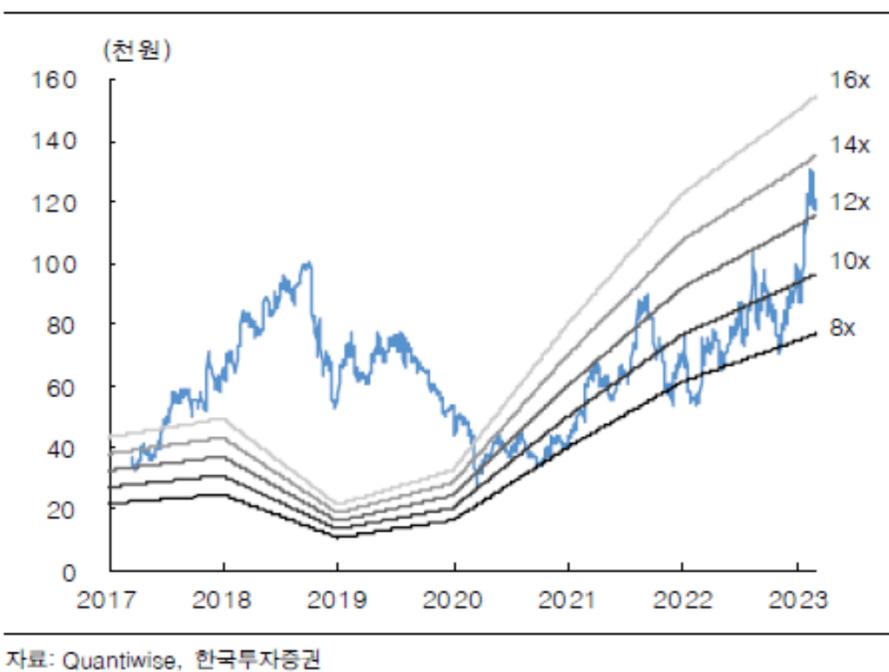
● 매출채권회전율 RISK

- 매출채권회전율 = 매출액 / 매출채권매출
- 매출채권회전율이 높을수록 자금회수가 빠르다는 뜻
- 덴티움은 주요 경쟁사인 오스템임플란트 대비 낮은 매출채권회전율을 보여줌

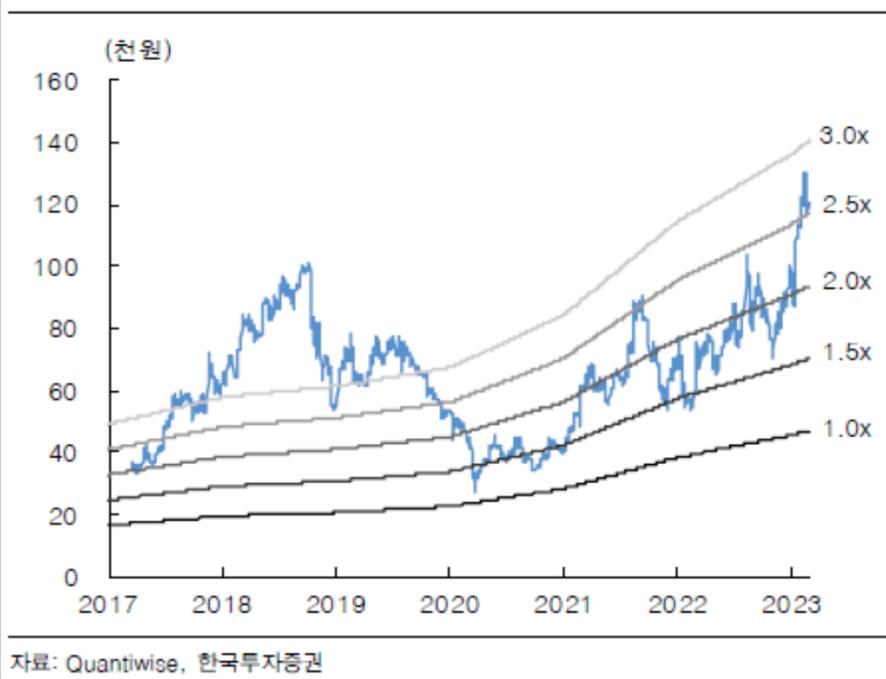
6. 밸류에이션

Valuation

[그림 1] 덴티움 12MF PER



[그림 2] 덴티움 12MF PBR



과거 주가 대비 밸류에이션

- 최근에 주가가 ALL-TIME-HIGH를 터치
- 덴티움의 과거 PER과 PBR 기준으로 현재 주가를 계산해도 아직 밸류에이션 부담 LOW

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2020A	230	40	23	2,614	52.5	54	15.7	11.4	1.8	10.3	0.5
2021A	292	70	55	6,434	146.1	83	10.8	10.6	2.5	21.3	0.4
2022F	356	124	85	9,873	53.5	142	10.1	8.3	2.6	24.5	0.3
2023F	422	150	104	12,033	21.9	170	10.1	7.8	2.7	23.4	0.3
2024F	494	177	124	14,374	19.5	199	8.4	6.1	2.2	23.2	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

- 해외기업 Peer Valuation

Fig. 91: Peer Valuation

(단위: 십억원, 배)

구분	기업	시가총액 (십억원)	PER(배)		PSR(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)	
			23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
해외	Align Tech	30,874	38.1	31.9	6.1	5.4	6.2	5.5	25.8	22.1
	Straumann	28,348	39.0	33.5	8.2	7.3	9.1	7.6	27.0	23.4
	Henry Shein	13,609	15.1	13.8	0.8	0.8	2.4	2.1	10.9	10.2
	Dentsply	9,823	18.8	16.0	1.9	1.9	1.9	1.8	12.9	11.4
	Envista Holdings	8,206	19.9	17.4	2.3	2.2	1.4	1.4	12.9	11.6
	Patterson	3,457	11.8	11.2	0.4	0.4	2.2	1.7	9.4	8.8
	Zimvie	377	8.5	6.6	0.5	0.5	0.8	0.5	5.6	5.0
	해외 평균		30.4	26.0	5.0	4.5	5.5	4.7	20.9	15.8

Source: Bloomberg, 다올투자증권

- 국내기업 Peer Valuation

덴탈 산업 Valuation Table

(십억원, 배, %)

종목	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER		PBR		ROE	
		22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F	22F	23F
덴티움	1,416.8	356.0	427.4	120.5	133.5	98.2	106.6	11.3	13.3	2.9	2.9	28.9	24.2
오스템임플란트	2,837.3	1,048.9	1,197.1	224.6	188.5	164.1	193.9	12.0	13.9	5.4	4.8	57.1	42.0
레이	391.1	129.0	162.6	16.3	31.2	7.4	24.0	46.7	15.6	3.2	2.8	7.1	20.0

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 파란 음영은 Top Picks 의미

■ 목표 주가 구하기

- 해외기업과 국내기업의 밸류에이션 상대로 목표주가 산정
- VBP 불확실성 일부 해소로 할인율을 20%(기존 30%)로 적용
- Target P/E Multiple 15.2x를 적용하여 산출



THANK YOU