COMPANY UPDATE

2026. 3. 4.

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

덴티움 (145720)

기다림이 길어지나 리레이팅을 위한 고군분투 중

- 4Q25 Review: 내수/중국 부진 지속에도 매출 믹스 개선 및 판관비 통제로 영업 레버리지 소폭 회복하며 영업이익 컨센서스 상회.
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 7만원으로 하향: VBP 시행 시점 지연은 아쉬우나, 여타 EM 시장 성장 및 주주 환원 정책 시행을 통한 리레이팅 최소 조건 마련 중.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	70,000원	43.7%
현재주가	48,700원	
시가총액	4,993.6억원	
주식수 (유동주식 비중)	10,253,850주 (63.6%)	
52주 최저/최고	43,700원/79,000원	
60일-평균거래대금	22.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
덴티움 (%)	1.0	-12.6	-27.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-7.8	-51.9	-68.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	70,000	80,000	-12.5%
2025E EPS	1,948	4,949	-60.6%
2026E EPS	7,663	9,329	-17.9%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	2
목표주가	72,500
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 Review: 매출액 1,091억원(-8.1% y-y, +39.5% q-q), 영업이익 265억원(-2.5% y-y, +112.7% q-q)으로 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익 47.4% 상회, 당사 추정치 대비로는 매출액 11.1% 상회, 영업이익 부합. 내수 185억원(-20.7% y-y, +18.6% q-q)으로 부진 지속되고 있으며, 수출에서는 경기 부진 및 VBP 2차 시행 지연되며 중국 매출 324억원(-25.4% y-y, +13.5% q-q), 베트남, 태국 등 성장과 함께 아시아는 213억원(+90.0% y-y, +38.2% q-q), 유럽은 러시아 대량 선적 반영되며 364억원(-2.3% y-y, +121.1% q-q) 기록. 전년 동기 대비 낮은 상품 매출 비중(4Q24 9.7% -> 4Q25 5.4%)과 인건비, 대손상각비 감소를 통한 판관비 통제(-8.9% y-y)로 영업 레버리지 소폭 회복 확인(영업이익률 +8.4%p). 2024년부터 가동 중인 상하이 제조 법인의 자산손상 평가로 인한 영업외손실(220억원) 발생하며 당기순손실 전환은 아쉬우나 비현금성 비용으로 추후 가동률 상승 시 환입 가능.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 7만원으로 하향: VBP 2.0은 2Q26 시행 추정되며 시행 전부터도 현지에서 점진적인 가격 하락이 발생 중인 만큼 2026E 영업이익 15.5% 하향하며 2026E EBITDA 기반 목표주가 7만원으로 재산정. 글로벌 peer 스트라우만은 4분기 실적 발표에서 중국 내 치과 방문 둔화 및 유통망의 낮은 재고 수준 유지되고 있으며, VBP 2.0의 구체적인 타임라인이 확인되지 않았으나 2분기 시행 가정 시 상저하고의 실적 흐름 예상 언급. 덴티움은 중국 VBP를 앞두고 1) 저가형 임플란트, 2) 현지 생산 임플란트, 3) 클리닉용 고마진 임플란트 등 제품 다변화를 통한 대응 예정이며, 러시아(연 매출 약 500억원 수준) 베트남(200억원 이상), 태국(100억원 이상) 등 EM 성장 지속 중. 지난 2월 보유 자사주 1/3 수준인 81만 주를 소각 완료하는 등 주주 환원 정책 병행 중인 만큼 중국 수출 회복이 리레이팅의 계기가 될 것.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	109.1	(8.1)	39.5	11.1	3.6
영업이익	26.5	(2.5)	112.7	(0.1)	47.4
세전이익	4.1	(85.7)	(64.5)	(84.8)	(86.3)
순이익	(4.6)	적전	적전	n/a	n/a
이익률 (%)					
영업이익	24.3				
세전이익	3.8				
순이익	(4.2)				

자료: 덴티움, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	9.5	23.7	6.4
P/B	1.0	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.8	7.5	5.7
Div yield (%)	1.0	1.3	1.2
EPS 증가율 (%)	-24.7	-70.3	293.3
ROE (%)	14.3	3.0	11.4
주당지표 (원)			
EPS	6,569	1,948	7,663
BVPS	64,317	64,407	71,548
DPS	600	600	600

삼성증권

덴티움 밸류에이션

(십억원)	내용	비고
2026E EBITDA (A)	111.6	
Target EV/EBTIDA (배, B)	6.8	* 피어그룹 12개월 선행 평균에 **20% 할인 적용
영업 가치 (C = AxB)	758	
순부채 (D)	134.7	
자본 가치 (C-D)	623.5	
주식 수 (천 주)	8,624	자사주 제외
주당 가치 (원)	72,294	
목표주가 (원)	70,000	

참고: * 디오, 레이, Straumann, Align Tech, Envista, Dentsply Sirona, ZimVie,
Straumann/Align Tech은 규모 차이 감안하여 50% 적용
** 높은 중국 매출 의존도와 유일한 코스피 상장으로 인한 불리한 수급 여건 반영
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

덴티움 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2024	2025P	2026E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	**407.8**	**346.5**	**411.1**	**82.7**	**111.7**	**94.7**	**118.7**	**76.8**	**82.3**	**78.2**	**109.1**	**77.9**	**101.1**	**94.1**	**138.0**
국내	**89.3**	**66.0**	**73.6**	**21.1**	**23.5**	**21.4**	**23.3**	**16.3**	**15.6**	**15.6**	**18.5**	**17.1**	**18.0**	**16.3**	**22.2**
해외	**319.1**	**280.4**	**337.5**	**61.6**	**88.1**	**73.3**	**96.0**	**60.5**	**66.7**	**62.6**	**90.6**	**60.9**	**83.1**	**77.7**	**115.8**
중국	194.5	132.6	143.3	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	37.5	28.5	32.4	24.9	39.8	34.9	43.7
아시아	47.6	67.1	95.0	9.5	13.8	13.1	11.2	14.0	16.4	15.4	21.3	19.4	22.5	21.8	31.3
유럽	68.5	73.7	92.9	7.4	14.2	9.6	37.3	10.1	10.8	16.5	36.4	14.9	18.9	19.0	40.0
기타	8.5	6.9	6.3	1.4	1.7	1.2	4.2	2.4	2.0	2.2	0.3	1.6	1.9	1.9	0.9
임플란트	352.5	306.1	386.5	70.8	98.8	85.7	97.1	65.1	74.8	67.1	99.1	73.3	95.1	88.4	129.7
그 외	55.3	40.3	24.7	11.9	12.8	8.9	21.6	11.7	7.4	11.1	10.0	4.7	6.1	5.6	8.3
매출총이익	**260.3**	**218.0**	**253.8**	**56.0**	**68.0**	**65.1**	**71.1**	**48.2**	**54.1**	**49.1**	**66.5**	**48.6**	**62.2**	**57.8**	**85.1**
영업이익	**98.5**	**64.1**	**88.6**	**19.2**	**27.7**	**24.4**	**27.2**	**9.6**	**15.5**	**12.5**	**26.5**	**8.0**	**22.5**	**16.3**	**41.8**
세전이익	**93.9**	**45.8**	**84.5**	**18.7**	**30.3**	**16.3**	**28.6**	**7.6**	**0.0**	**11.6**	**4.1**	**7.0**	**21.4**	**15.2**	**40.9**
지배주주순이익	**72.7**	**16.8**	**66.7**	**16.7**	**20.6**	**14.6**	**20.7**	**12.6**	**4.8**	**4.0**	**(4.6)**	**5.6**	**16.9**	**12.0**	**32.3**
전년 대비 (%)															
매출액	***3.7***	***(15.0)***	***18.7***	***20.2***	***5.0***	***1.0***	***(4.4)***	***(7.1)***	***(26.3)***	***(17.4)***	***(8.1)***	***1.5***	***22.9***	***20.3***	***26.4***
국내	***6.3***	***(26.2)***	***11.6***	***8.9***	***16.3***	***5.6***	***(3.6)***	***(22.8)***	***(33.8)***	***(26.9)***	***(20.7)***	***4.8***	***15.6***	***4.8***	***20.0***
해외	***3.0***	***(12.1)***	***20.4***	***24.7***	***2.3***	***(0.4)***	***(4.5)***	***(1.8)***	***(24.3)***	***(14.6)***	***(5.7)***	***0.6***	***24.6***	***24.1***	***27.9***
중국	*(3.7)*	*(31.9)*	*8.1*	*30.9*	*2.2*	*(9.0)*	*(24.3)*	*(21.2)*	*(35.8)*	*(42.1)*	*(25.4)*	*(27.0)*	*6.1*	*22.4*	*34.7*
아시아	*12.4*	*40.9*	*41.6*	*7.4*	*44.7*	*17.1*	*(12.2)*	*47.1*	*19.1*	*17.4*	*90.0*	*39.1*	*37.3*	*41.4*	*46.7*
유럽	*31.5*	*7.6*	*26.1*	*41.9*	*(7.0)*	*129.5*	*36.0*	*36.2*	*(24.2)*	*71.0*	*(2.3)*	*48.4*	*75.7*	*15.7*	*10.0*
기타	*(32.2)*	*(18.6)*	*(9.2)*	*(37.5)*	*(59.2)*	*(69.0)*	*93.5*	*67.0*	*19.8*	*79.3*	*(92.3)*	*(33.4)*	*(6.0)*	*(11.8)*	*167.7*
임플란트	*(0.3)*	*(13.1)*	*26.2*	*17.7*	*5.2*	*1.6*	*(15.4)*	*(8.1)*	*(24.3)*	*(21.8)*	*2.1*	*12.6*	*27.0*	*31.8*	*30.8*
그 외	*39.1*	*(27.1)*	*(38.8)*	*37.9*	*3.5*	*(4.5)*	*130.7*	*(1.6)*	*(42.1)*	*24.7*	*(53.7)*	*(60.2)*	*(18.3)*	*(49.4)*	*(17.2)*
매출총이익	*(6.7)*	*(16.2)*	*16.4*	*9.0*	*(4.8)*	*(2.2)*	*(20.5)*	*(13.9)*	*(20.4)*	*(24.6)*	*(6.5)*	*0.7*	*15.0*	*17.7*	*28.0*
영업이익	*(28.8)*	*(34.9)*	*38.1*	*(10.7)*	*(14.5)*	*(18.9)*	*(49.9)*	*(50.1)*	*(43.9)*	*(48.8)*	*(2.5)*	*(16.9)*	*44.5*	*30.8*	*57.7*
세전이익	*(30.2)*	*(51.2)*	*84.4*	*(21.2)*	*4.2*	*(45.8)*	*(44.5)*	*(59.2)*	*(100.0)*	*(28.9)*	*(85.7)*	*(7.6)*	*n/a*	*31.1*	*897.4*
지배주주순이익	*(24.7)*	*(76.9)*	*297.3*	*(8.8)*	*2.4*	*(39.1)*	*(39.1)*	*(24.5)*	*(76.8)*	*(72.7)*	*적전*	*(55.9)*	*252.7*	*199.9*	*(804.8)*
마진 (%)															
매출총이익률	**63.8**	**62.9**	**61.7**	**67.7**	**60.9**	**68.7**	**59.9**	**62.8**	**65.8**	**62.8**	**60.9**	**62.3**	**61.6**	**61.5**	**61.7**
영업이익률	**24.2**	**18.5**	**21.5**	**23.2**	**24.8**	**25.7**	**22.9**	**12.5**	**18.9**	**15.9**	**24.3**	**10.2**	**22.2**	**17.3**	**30.3**
세전이익률	**23.0**	**13.2**	**20.6**	**22.6**	**27.2**	**17.2**	**24.1**	**9.9**	**0.0**	**14.8**	**3.8**	**9.0**	**21.1**	**16.1**	**29.7**
지배순이익률	**17.8**	**4.8**	**16.2**	**20.2**	**18.5**	**15.5**	**17.4**	**16.4**	**5.8**	**5.1**	**(4.2)**	**7.1**	**16.7**	**12.7**	**23.4**

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**393**	**408**	**346**	**411**	**485**
매출원가	114	148	128	157	186
매출총이익	**279**	**260**	**218**	**254**	**299**
(매출총이익률, %)	70.9	63.8	62.9	61.7	61.6
판매 및 일반관리비	141	162	154	165	178
영업이익	**138**	**98**	**64**	**89**	**121**
(영업이익률, %)	35.2	24.2	18.5	21.5	24.9
영업외손익	**-4**	**-5**	**-18**	**-4**	**-7**
금융수익	9	27	7	6	3
금융비용	14	15	23	10	10
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	2	-17	-2	-0	-0
세전이익	**134**	**94**	**46**	**84**	**113**
법인세	38	22	7	18	24
(법인세율, %)	28.2	22.9	14.4	21.0	21.0
계속사업이익	97	72	17	67	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**97**	**72**	**17**	**67**	**89**
(순이익률, %)	24.5	17.8	4.8	16.2	18.4
지배주주순이익	97	73	17	67	89
비지배주주순이익	0	-0	-0	0	0
EBITDA	159	122	89	112	141
(EBITDA 이익률, %)	40.5	29.8	25.6	27.1	29.2
EPS (지배주주)	8,720	6,569	1,948	7,663	8,714
EPS (연결기준)	8,721	6,542	1,939	7,663	8,714
수정 EPS (원)*	8,720	6,569	1,948	7,663	8,714

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**371**	**477**	**455**	**560**	**681**
현금 및 현금등가물	87	100	109	122	172
매출채권	135	165	152	192	223
재고자산	127	148	136	172	200
기타	21	64	59	74	86
비유동자산	**403**	**418**	**445**	**423**	**403**
투자자산	8	13	14	15	16
유형자산	335	305	344	322	302
무형자산	4	6	5	4	4
기타	56	94	82	82	82
자산총계	**774**	**894**	**901**	**984**	**1,084**
유동부채	**263**	**293**	**299**	**320**	**336**
매입채무	13	12	11	14	16
단기차입금	88	124	126	126	126
기타 유동부채	162	157	162	180	194
비유동부채	**47**	**48**	**47**	**48**	**48**
사채 및 장기차입금	42	43	43	43	43
기타 비유동부채	5	5	4	5	5
부채총계	**310**	**341**	**347**	**368**	**384**
지배주주지분	**465**	**555**	**555**	**617**	**701**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	424	497	509	570	655
기타	-15	2	-9	-9	-9
비지배주주지분	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**	**-1**
자본총계	**464**	**554**	**554**	**616**	**700**
순부채	120	146	150	135	83

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**65**	**36**	**46**	**21**	**58**
당기순이익	97	72	17	67	89
현금유출이없는 비용 및 수익	65	67	59	49	52
유형자산 감가상각비	20	22	23	22	20
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	44	44	34	26	31
영업활동 자산부채 변동	-59	-61	-1	-68	-53
투자활동에서의 현금흐름	**-47**	**-65**	**-46**	**-4**	**-3**
유형자산 증감	-42	-18	-32	0	0
장단기금융자산의 증감	1	-9	1	-4	-3
기타	-6	-38	-15	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-3**	**35**	**9**	**-4**	**-5**
차입금의 증가(감소)	0	48	12	1	1
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-3	-3	-5	-5	-5
기타	-0	-9	2	0	-0
현금증감	15	13	9	13	50
기초현금	72	87	100	109	122
기말현금	87	100	109	122	172
Gross cash flow	**162**	**140**	**75**	**116**	**141**
Free cash flow	**23**	**18**	**14**	**21**	**58**

재무비율 및 주당지표

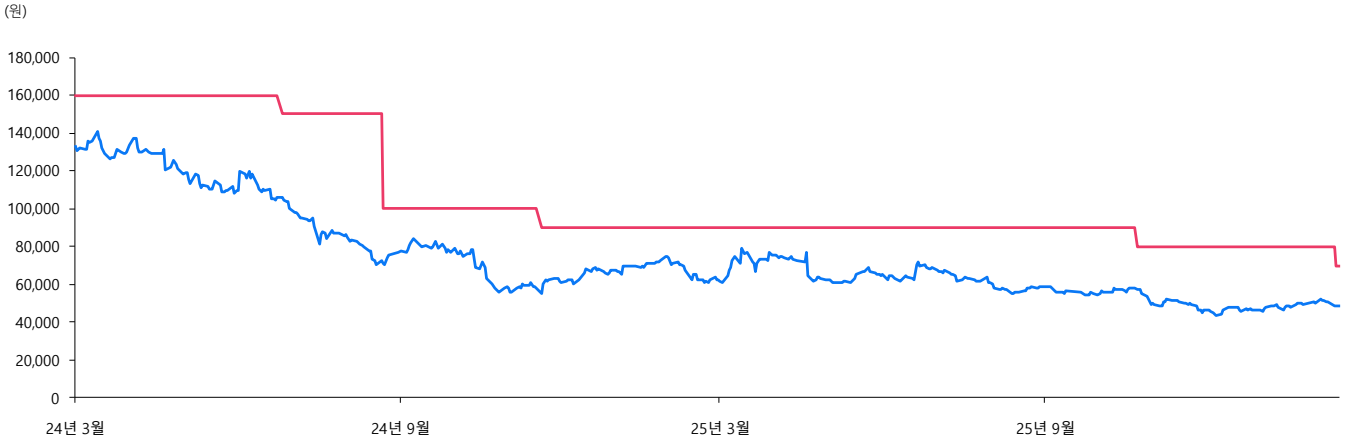
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	10.5	3.7	-15.0	18.7	17.9
영업이익	10.0	-28.8	-34.9	38.1	36.0
순이익	12.1	-25.0	-76.9	299.3	33.9
수정 EPS**	-12.6	-24.7	-70.3	293.3	13.7
주당지표					
EPS (지배주주)	8,720	6,569	1,948	7,663	8,714
EPS (연결기준)	8,721	6,542	1,939	7,663	8,714
수정 EPS**	8,720	6,569	1,948	7,663	8,714
BPS	53,874	64,317	64,407	71,548	81,309
DPS (보통주)	400	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	15.0	9.5	23.7	6.4	5.6
P/B***	2.4	1.0	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	9.9	6.8	7.5	5.7	4.1
비율					
ROE (%)	23.0	14.3	3.0	11.4	13.6
ROA (%)	13.3	8.7	1.9	7.1	8.6
ROIC (%)	20.3	13.1	8.6	10.5	13.5
배당성향 (%)	3.6	7.1	30.8	7.8	5.8
배당수익률 (보통주, %)	0.3	1.0	1.3	1.2	1.2
순부채비율 (%)	26.0	26.4	27.1	21.9	11.9
이자보상배율 (배)	18.6	10.3	6.1	8.8	11.9

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

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 3월 3일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 3일 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	2024/2/29	7/15	9/10	12/9	2025/11/11	2026/3/4
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	160000	150000	100000	90000	80000	70000
괴리율 (평균)	-22.62	-41.63	-29.75	-28.43	-38.82	
괴리율 (최대or최소)	-8.25	-30.07	-15.70	-12.22	-28.13	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

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

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

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