

종목 정보

BUY		
목표주가	60,000원	36.8%
현재주가	43,850원	
시가총액	3,781.6억원	
주식수 (유통주식 비중)	8,623,891주 (71.0%)	
52주 최저/최고	36,400원/63,800원	
60일-평균거래대금	12.2억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
덴티움 (%)	5.3	-11.9	-29.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	24.0	-25.6	-64.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	60,000	70,000	-14.3%
2026E EPS	6,836	8,726	-21.7%
2027E EPS	7,352	9,988	-26.4%

컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	73,600
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

덴티움 (145720)

그래도 드디어 VBP 2.0이 온다

- 2Q26 Review: 중국, 유럽 중심으로 외형 성장에도 불구하고 매출 믹스 악화 및 판관비 증가로 영업이익 컨센서스 하회.
- 투자 의견 BUY 유지, 목표주가 6만원으로 하향: 중국/유럽 등 주요 시장 성장 확인된 점은 고무적이며, 결국 3Q26 중 시행 예상되는 VBP 2.0이 관건.

WHAT'S THE STORY?

2Q26 Review: 매출액 893억원(+8.6% y-y, +25.2% q-q), 영업이익 147억원(-5.5% y-y, -7.3% q-q, OPM 16.4%)으로 영업이익 컨센서스 하회. 중국은 397억원(+5.9% y-y)으로 5개 분기 만에 y-y 증가 전환했고, 유럽이 184억원(+71.4% y-y)으로 러시아 매출이 50% 이상 증가한 2Q 선적 집중 패턴 재확인하며 전사 성장을 견인. 반면 국내의 경우 임플란트가 62억원(-45.1% y-y, 1Q26 88억원)으로 급감하며 내수 부진 심화. 1Q26의 이례적 GPM 76.7%는 64.8%로 정상화되었고, 판관비는 432억원(+12.0% y-y)으로 매출 성장률을 상회. 대손상각비 29억원(y-y 약 16억원 증가), 지급수수료 56억원(+42.6% y-y)이 주 요인으로, 전자는 중국 외 아시아 지역 대손율 상승에 따른 일회성 성격이며 후자는 해외 인허가/법률 비용이 증첩된 결과로 판단. 순이익은 139억원(+193.5% y-y)으로 2Q25 자산손상 기저 효과가 반영.

투자 의견 BUY 유지, 목표주가 6만원으로 하향: 2분기 실적 반영 및 내수 임플란트 수요 둔화 지속되며 전체 매출 규모를 유지하기 위한 상품 매출 비중 상승과 함께 (2Q26 26% vs 2Q25 20%) 기존 추정 대비 2026E, 2027E 매출총이익률을 각각 2.8%p, 2.4%p 하향하면서 12MF EBITDA 기반 목표주가 6만원 제시. 다행스러운 점은 VBP 2.0은 사전성 주도 가격 조사에 대한 업체 자료 제출이 7월 말 완료되어 8~9월 공고 및 시행이 유력하며, 인하폭은 1차(약 20%) 이내에서 결정될 가능성이 높다고 판단된다는 점. 중국은 2Q26을 저점으로 4Q26 회복이 기대되는 구간이나 3Q26는 계절적 비수기로 가시성 제한적, 시행 이후 실제 수출 데이터 추세 확인과 함께 추정치 상향 가능성 존재. 얼라인파트너스 관련 법률 비용은 향후 소송 종결 시점에 추가 발생 여지 존재하나 당분간 대규모 지출 가능성은 낮은 것으로 판단. 주주 환원 지속과 중국 매출 반등의 결합이 리레이팅 조건이라는 기존 관점 유지.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	2Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	89.3	8.6	25.2	(1.5)	1.1
영업이익	14.7	(5.5)	(7.3)	(18.0)	(16.5)
세전이익	18.6	n/a	(11.4)	11.7	23.5
순이익	13.9	190.9	(19.1)	7.2	7.0
이익률 (%)					
영업이익	16.4				
세전이익	20.8				
순이익	15.6				

자료: 덴티움, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2025	2026E	2027E
Valuation (배)			
P/E	31.2	6.4	6.0
P/B	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	7.9	5.7	4.8
Divyield (%)	1.3	1.4	1.4
EPS 증가율 (%)	-77.4	361.1	7.5
ROE (%)	2.9	9.9	9.6
주당지표 (원)			
EPS	1,483	6,836	7,352
BVPS	65,218	76,908	84,017
DPS	600	600	600

덴티움 목표주가 산정

(십억원)	
EBITDA (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	102.4
2026E (B)	95.1
2027E (C)	107.1
2026년 가중치 (D)	39%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	6.3
영업 가치 (F=A*E)	645
순부채 (G)	169.1
자본 가치 (H=F-G)	476.0
주식 수 (I, '000)	8,624
주당 가치 (J=H/I, 원)	55,191
목표주가 (원)	60,000

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 반영하여 peer 평균에 20% 할인 적용
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

덴티움 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출액	346.5	371.3	430.4	82.7	111.7	94.7	118.7	76.8	82.3	78.2	109.1	71.4	89.3	86.1	124.5
국내	66.0	67.5	72.5	21.1	23.5	21.4	23.3	16.3	15.6	15.6	18.5	15.2	15.0	16.6	20.7
해외	280.4	303.8	357.9	61.6	88.1	73.3	96.0	60.5	66.7	62.6	90.6	56.1	74.4	69.5	103.8
중국	132.6	153.3	179.6	43.3	58.5	49.3	43.4	34.1	37.5	28.5	32.4	32.1	39.7	37.8	43.7
아시아	67.1	63.4	78.5	9.5	13.8	13.1	11.2	14.0	16.4	15.4	21.3	15.0	14.9	13.6	19.9
유럽	73.7	80.6	92.3	7.4	14.2	9.6	37.3	10.1	10.8	16.5	36.4	7.6	18.4	16.3	38.2
기타	6.9	6.5	7.4	1.4	1.7	1.2	4.2	2.4	2.0	2.2	0.3	1.4	1.3	1.8	2.0
임플란트	272.2	267.4	364.6	70.8	98.8	85.7	97.1	60.4	65.6	60.8	85.4	53.9	66.1	60.3	87.2
그 외	74.3	103.9	65.7	11.9	12.8	8.9	21.6	16.5	16.7	17.4	23.7	17.5	23.2	25.8	37.4
매출총이익	218.1	239.4	268.2	56.0	68.0	65.1	71.1	48.2	54.1	49.1	66.6	54.8	57.9	51.9	74.8
영업이익	64.1	69.4	83.9	19.2	27.7	24.4	27.2	9.6	15.5	12.5	26.5	15.9	14.7	11.8	27.1
세전이익	23.1	69.6	81.2	18.7	30.3	16.3	28.6	7.6	0.0	11.6	3.9	21.0	18.6	10.2	25.5
지배주주순이익	16.4	58.9	63.4	16.7	20.6	14.6	20.7	12.6	4.8	4.0	(5.0)	17.2	13.9	7.9	19.9
전년 대비 (%)															
매출액	(15.0)	7.2	15.9	20.2	5.0	1.0	(4.4)	(7.1)	(26.3)	(17.4)	(8.1)	(7.1)	8.6	10.1	14.1
국내	(26.2)	2.4	7.4	8.9	16.3	5.6	(3.6)	(22.8)	(33.8)	(26.9)	(20.7)	(6.5)	(3.8)	6.2	12.1
해외	(12.1)	8.4	17.8	24.7	2.3	(0.4)	(4.5)	(1.8)	(24.3)	(14.6)	(5.7)	(7.2)	11.5	11.1	14.6
중국	(31.9)	15.6	17.2	30.9	2.2	(9.0)	(24.3)	(21.2)	(35.8)	(42.1)	(25.4)	(5.9)	5.9	32.4	34.7
아시아	40.9	(5.5)	23.8	7.4	44.7	17.1	(12.2)	47.1	19.1	17.4	90.0	7.3	(9.3)	(11.5)	(6.6)
유럽	7.6	9.3	14.6	41.9	(7.0)	129.5	36.0	36.2	(24.2)	71.0	(2.3)	(24.6)	71.2	(0.8)	5.0
기타	(18.6)	(5.7)	13.9	(37.5)	(59.2)	(69.0)	93.5	67.0	19.8	79.3	(92.3)	(40.8)	(33.4)	(19.6)	527.0
임플란트	(22.8)	(1.7)	36.4	17.7	5.2	1.6	(15.4)	(14.7)	(33.6)	(29.1)	(12.0)	(10.7)	0.8	(0.9)	2.0
그 외	34.3	39.9	(36.7)	37.9	3.5	(4.5)	130.7	38.1	29.8	94.9	9.7	6.2	39.4	48.1	57.5
매출총이익	(16.2)	9.8	12.0	9.0	(4.8)	(2.2)	(20.5)	(13.9)	(20.4)	(24.6)	(6.4)	13.6	6.9	5.8	12.3
영업이익	(34.9)	8.3	20.9	(10.7)	(14.5)	(18.9)	(49.9)	(50.1)	(43.9)	(48.8)	(2.5)	65.4	(5.5)	(5.4)	2.2
세전이익	(75.4)	201.2	16.5	(21.2)	4.2	(45.8)	(44.5)	(59.2)	(100.0)	(28.9)	(86.3)	175.4	n/a	(12.1)	548.1
지배주주순이익	(77.4)	259.1	7.6	(8.8)	2.4	(39.1)	(39.1)	(24.5)	(76.8)	(72.7)	(124.0)	36.3	190.9	98.7	(499.3)
마진 (%)															
매출총이익률	62.9	64.5	62.3	67.7	60.9	68.7	59.9	62.8	65.8	62.8	61.0	76.8	64.8	60.3	60.0
영업이익률	18.5	18.7	19.5	23.2	24.8	25.7	22.9	12.5	18.9	15.9	24.3	22.2	16.4	13.7	21.8
세전이익률	6.7	18.8	18.9	22.6	27.2	17.2	24.1	9.9	0.0	14.8	3.6	29.4	20.8	11.8	20.4
지배순이익률	4.7	15.9	14.7	20.2	18.5	15.5	17.4	16.4	5.8	5.1	(4.6)	24.1	15.6	9.2	16.0

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	408	346	371	430	513
매출원가	148	128	132	162	192
매출총이익	260	218	239	268	321
(매출총이익률, %)	63.8	62.9	64.5	62.3	62.7
판매 및 일반관리비	162	154	170	184	204
영업이익	98	64	69	84	117
(영업이익률, %)	24.2	18.5	18.7	19.5	22.9
영업외손익	-5	-41	0	-3	-3
금융수익	27	10	16	9	9
금융비용	15	26	16	12	13
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-17	-25	0	0	0
세전이익	94	23	70	81	114
법인세	22	7	16	18	25
(법인세율, %)	22.9	29.4	23.6	22.0	22.0
계속사업이익	72	16	59	63	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	72	16	59	63	89
(순이익률, %)	17.8	4.7	15.8	14.7	17.4
지배주주순이익	73	16	59	63	89
비지배주주순이익	-0	-0	-0	-0	-0
EBITDA	122	89	95	107	138
(EBITDA 이익률, %)	29.8	25.8	25.6	24.9	26.9
EPS (지배주주)	6,569	1,483	6,836	7,352	10,343
EPS (연결기준)	6,542	1,475	6,812	7,341	10,327
수정 EPS (원)*	6,569	1,483	6,836	7,352	10,343

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	36	13	50	42	62
당기순이익	72	16	59	63	89
현금유출입이없는 비용 및 수익	67	83	51	52	57
유형자산 감가상각비	22	24	25	22	20
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	44	57	25	29	36
영업활동 자산부채 변동	-61	-64	-35	-44	-48
투자활동에서의 현금흐름	-65	-63	-18	-3	-3
유형자산 증감	-18	-53	-15	0	0
장단기금융자산의 증감	-6	-6	-2	-3	-3
기타	-42	-4	-1	0	0
재무활동에서의 현금흐름	35	27	23	16	-4
차입금의 증가(감소)	48	31	33	20	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-3	-5	-5	-5	-5
기타	-9	1	-5	0	0
현금증감	13	-22	60	55	55
기초현금	87	100	77	137	193
기말현금	100	77	137	193	248
Gross cash flow	140	99	110	115	146
Free cash flow	18	-40	35	42	62

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

자료: 덴티움, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	477	456	570	684	803
현금 및 현금등가물	100	77	137	193	248
매출채권	165	142	162	184	208
재고자산	148	204	233	265	300
기타	64	32	37	42	47
비유동자산	418	477	477	455	435
투자자산	10	13	14	14	15
유형자산	305	347	348	326	306
무형자산	6	5	4	3	3
기타	97	111	111	111	111
자산총계	894	933	1,047	1,139	1,238
유동부채	293	318	349	382	395
매입채무	12	15	17	19	22
단기차입금	124	140	151	171	171
기타 유동부채	157	162	181	191	203
비유동부채	48	54	67	68	69
사채 및 장기차입금	43	47	58	58	58
기타 비유동부채	5	7	9	10	11
부채총계	341	372	416	450	464
지배주주지분	555	562	633	691	775
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	49	49	49	49	49
이익잉여금	497	507	542	600	685
기타	2	-0	35	35	35
비지배주주지분	-1	-1	-1	-2	-2
자본총계	554	561	631	689	774
순부채	146	198	169	132	76

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	3.7	-15.0	7.2	15.9	19.2
영업이익	-28.8	-34.9	8.3	20.9	39.8
순이익	-25.0	-77.5	259.7	7.8	40.7
수정 EPS**	-24.7	-77.4	361.1	7.5	40.7
주당지표					
EPS (지배주주)	6,569	1,483	6,836	7,352	10,343
EPS (연결기준)	6,542	1,475	6,812	7,341	10,327
수정 EPS**	6,569	1,483	6,836	7,352	10,343
BPS	64,317	65,218	76,908	84,017	94,262
DPS (보통주)	600	600	600	600	600
Valuations (배)					
P/E***	9.5	31.2	6.4	6.0	4.2
P/B***	1.0	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.8	7.9	5.7	4.8	3.3
비율					
ROE (%)	14.3	2.9	9.9	9.6	12.2
ROA (%)	8.7	1.8	5.9	5.8	7.5
ROIC (%)	13.0	6.7	7.3	8.6	11.7
배당성향 (%)	7.1	31.5	8.4	7.8	5.5
배당수익률 (보통주, %)	1.0	1.3	1.4	1.4	1.4
순부채비율 (%)	26.4	35.4	26.8	19.2	9.8
이자보상배율 (배)	10.3	6.0	6.1	7.1	9.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 8월 11일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 8월 11일 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	2024/7/15	9/10	12/9	2025/11/11	2026/3/4	8/12
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	150000	100000	90000	80000	70000	60000
과리율 (평균)	-41.63	-29.75	-28.43	-38.83	-32.89	
과리율 (최대or최소)	-30.07	-15.70	-12.22	-28.13	-19.14	

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

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.06.30 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

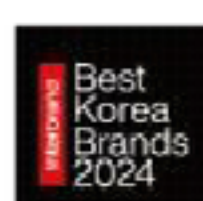
삼성증권

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