

덴티움

역사적 저점 밸류에이션을 벗어날 좋은 마중물

- 덴티움의 3대주주로 올라선 행동주의 펀드
- Analyst's Insight: 역사적 저점 밸류에이션 벗어날 좋은 마중물이 될 것

덴티움의 3대주주로 올라선 행동주의 펀드

지난 2025년 3월 31일, 행동주의펀드로 알려진 얼라인파트너스가 “일반투자목적”으로 덴티움 지분 7.17%를 확보하며 지분 대량보유 상황을 공시했다. 얼라인파트너스는 지난 2025년 3월 21일부터 28일까지 총 572억원을 투자하여 장내매수로 지분을 확보했으며 평균취득단가는 71,994원이다. 얼라인파트너스는 덴티움 창업자와 국민연금에 이어 덴티움의 3대주주로 올라섰다.

지분 보유 목적은 크게 경영권 영향, 일반투자, 단순투자로 구분한다. 단순투자는 차익실현을 목적으로 하는 투자이며, 일반투자는 경영권에 영향을 끼치지 않지만 단순투자보다 적극적으로 주주활동을 펼치기 위한 투자다.

Analyst's Insight: 역사적 저점 밸류에이션 벗어날 좋은 마중물이 될 것

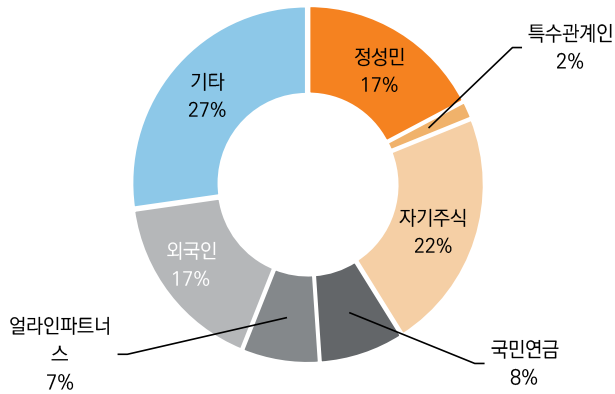
동사의 주가는 지난 1년간 내리 하락하면서, 현재주는 12개월 선행 P/E 기준 8배로 역사적 저점수준에 머물러 있다. 2024년 핵심시장인 중국에서 VBP 시행이후 경기부진에 의해 예상만큼 물량증가가 일어나지 않으며, 역성장을 기록한 것이 가장 큰 원인으로 꼽힌다. 특히 동사는 매출의 중국의존도가 상당히 높다는 점에서 시장의 우려가 더 커졌다. 반면, 글로벌 경쟁사인 Straumann은 같은 기간 동안 중국 매출이 전년대비 52%나 증가했다.

이런 상황에서 동사는 미래 성장동력으로 수소연료전지 사업을 추진하고 있다. 이 과정에서 수소연료전지 사업의 목적이나 장기 비전에 대해 시장의 공감대를 얻지 못했다. 또한, 동사는 상장이후 줄곧 높은 자사주 비중을 유지하고 있는데, 구체적인 자사주 활용방안을 제시한 바가 없다. 1,000억원 이상의 현금성자산 활용방안도 시장에 제시할 필요가 있다.

덴티움의 현재 상황과 주가 수준을 고려하면 행동주의펀드의 등장은 주주가치 제고 측면에서 긍정적으로 평가할만하다. 과거 경영권에 영향을 주기 위한 목적이라는 점에서 보유목적은 다소 상이하지만, 주주가치 제고를 적극적으로 주장했던 에프리카홀딩스의 오스템임플란트 투자 사례를 복기해보면, 22년 12월 21일 지분 5.57%를 신고한후 23년 1월 27일 지분 6.92%를 신고할때까지 38일만에 40% 이상 주가가 상승했다.

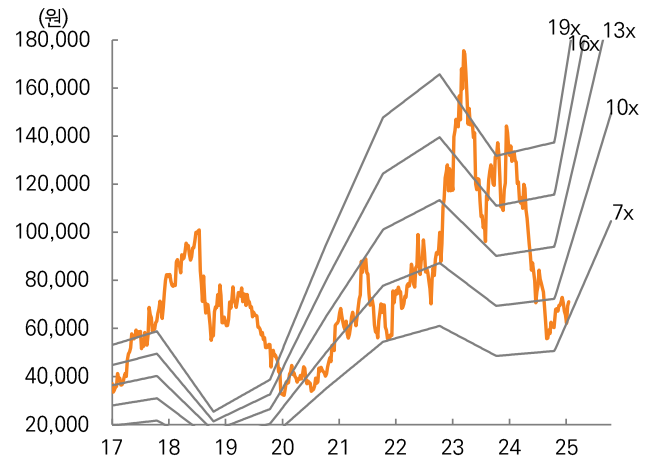
아직 얼라인파트너스는 덴티움의 주주가치 제고를 위해 어떤 활동을 펼칠 것인지를 밝히지는 없지만, 얼라인파트너스의 지난행보를 돌이켜보면 주주가치에 부정적일만한 요소는 찾기 어렵다. 덴티움 경영진은 행동주의펀드의 등장에 과도한 우려를 표하기 보다는 시장과 보다 적극적인 소통을 통해 덴티움의 주주가치 제고를 위한 계기로 삼아야할 것이다.

그림 1. 지분율



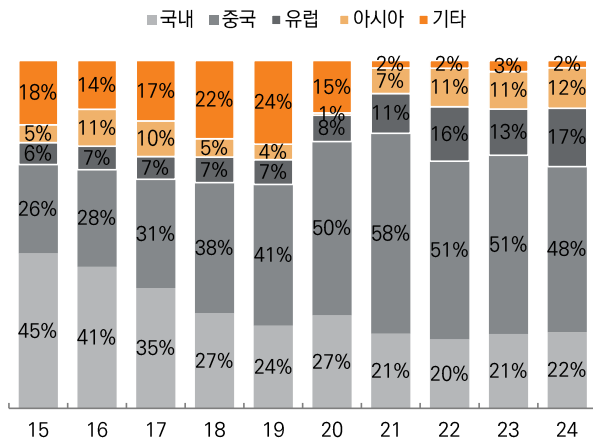
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 덴티움의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



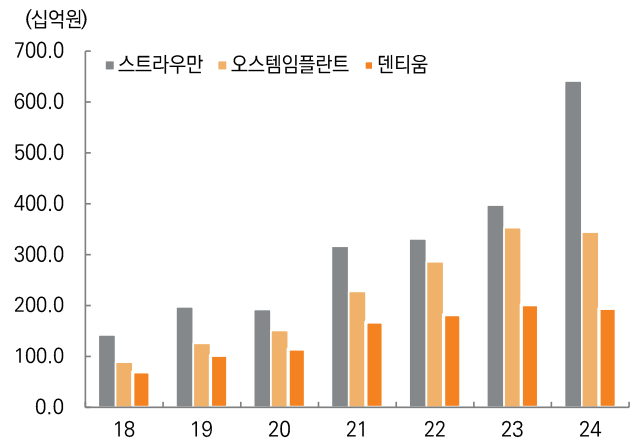
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 덴티움의 지역별 매출 비중 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 주요 치과 기업의 중국 매출 추이



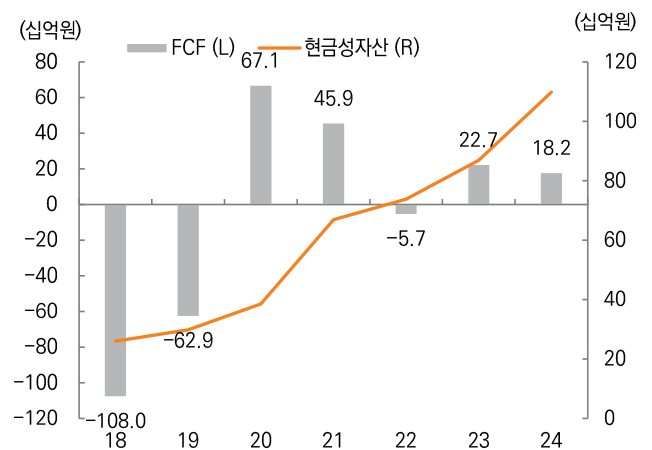
자료: 각사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 오스템임플란트 주요 이벤트 및 시가총액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

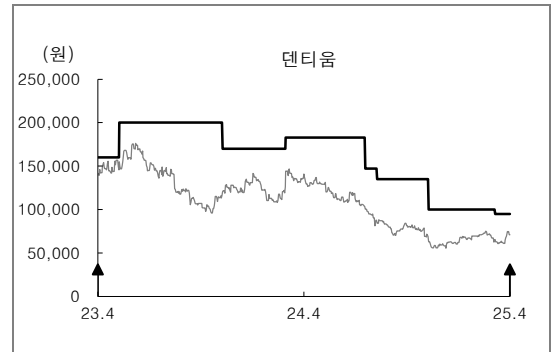
그림 6. 덴티움의 FCF 및 현금성자산 추이



자료: 덴티움, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
덴티움 (145720)				
2025.03.06	매수	95,000	-	-
2024.11.08	매수	100,000	-35.30	-25.00
2024.08.09	매수	135,000	-41.89	-34.59
2024.07.19	매수	147,000	-37.18	-33.20
2024.02.29	매수	183,000	-32.79	-19.78
2023.11.09	매수	170,000	-27.69	-16.76
2023.05.10	매수	200,000	-32.79	-11.85
2023.03.02	매수	160,000	-15.28	-2.00



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.