

Overweight
(Maintain)의료기기 Analyst 신민수
alstn0527@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 2월 12일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

덴탈 임플란트

얼라인파트너스, 덴티움 정기주총 주주제안 발표



'25년 3월부터 덴티움 지분을 모으던 국내 대표 행동주의 펀드 얼라인파트너스가 지난 12일에 주주제안을 발표했습니다. 얼라인파트너스가 생각하기에 문제라고 생각된 부분 3가지, 이를 해결하기 위한 방안 2가지 등이 포함되어 있습니다. 해당 내용은 정관을 변경하는 형태로 진행되기에 일반결의보다 조건이 까다로운 특별결의를 통해 주주총회에서 다뤄질 예정입니다. 주요 주주들의 의결권 비율을 고려하면, 일반 주주들의 의결권 행사가 중요해질 전망입니다.

>>> 정기주총을 향한 행동주의 펀드의 주주제안

'25년 3월 정기주총이 마무리될 즈음에 국내 대표 행동주의 펀드인 얼라인파트너스가 덴티움에 대한 5% 지분 공시를 진행했다. 이후 꾸준히 지분 매입을 장내매수를 통해 진행하였고, 8.8%의 지분을 보유하고 있다. 얼라인파트너스는 지난 12일, 회사 홈페이지에 "[2026년 제26기 덴티움 정기주주총회 안건 상정을 위한 주주제안의 건](#)"이라는 제목을 통해 여러 주주제안 사항을 발표했다.

주된 내용은 크게 3가지로, 1) 내부 거래, 2) 이해관계 불일치, 3) 자본 배치 및 주주 설득과 관련된 내용이 주를 이루었다. 얼라인파트너스가 생각하기에 문제라고 생각된 부분들을 해결하기 위한 방안은 크게 2가지로, 1) **이사회 독립성 확보**, 2) **내부거래위원회와 평가보상위원회 등 내부 체계 확립**이 제시됐다.

>>> 정관 변경은 특별결의, 일반결의보다 조건이 까다롭다

대부분의 주주제안은 정관을 변경하는 것이기에 일반적으로 주주총회에서 다루지는 안건들을 가결시키는 것보다 난도가 높다. 정관 변경의 건은 특별결의로, 주주총회 출석 주주 의결권의 2/3와 발행주식총수의 1/3 이상의 동의가 필요하다. 현재 발행주식총수는 10,253,850주이고, 소각되지 않은 자사주 1,629,959주가 있다. 주요 주주로는 **최대주주와 특수 관계인 2,097,034주(의결권 비율 24.3%)**, **얼라인파트너스 903,083주(의결권 비율 10.5%)**, **국민연금 639,707주(의결권 비율 7.4%)**, **행동주의 플랫폼 '액트' 133,723주(의결권 비율 1.6%)**, 기타주주 4,850,344주(의결권 비율 56.2%)가 있다. 주요 주주뿐만 아니라 일반 주주들의 의결권 행사가 그 어느때보다 중요해질 수 있다.

>>> 스튜어드십 코드 강화 vs. 일반투자 ▶ 단순투자 변경

'21년 초부터 '24년 중순까지 덴티움 지분을 꾸준히 늘리던 국민연금은 '24년 7월부터 장내 매도 형태를 통해 비중을 줄이고 있다. 행동주의 펀드의 개입이 시작된 상황 속에서 정부 또한 주식 시장에 적극적인 모습을 꾸준히 보여주고 있다. 1월 하순에는 국민연금 운용 시에 스튜어드십 코드(수탁자 책임에 관한 원칙)를 강화하겠다는 법안을 추진하겠다고 언론보도도 진행된 바 있다.

하나 참고할 만한 사항은 국민연금이 덴티움 지분 보유 목적을 '22년 5월에 일반투자목적으로 바꾸었다가 '24년 3월에 다시 단순투자목적으로 변경했다는 점이다. 보통 단순투자목적은 경영 참여 의사 없이 시세 차익, 배당금 수취 등을 위한 투자임을 알리는 것이고, 일반투자목적은 그보다는 더 적극적인 주주권을 행사한다는 것을 뜻한다.

얼라인파트너스의 덴티움 주주제안 주요 내용

번호	키워드	내용
1	내부 거래	3Q25 YTD 기준, 관계사로부터의 매입액 약 304 억 원이 동일 기간 덴티움의 연결 매출원가 35.4% 수준
2	이해관계 불일치	'24 년 연결 영업이익 YoY -28.8%에도 이사 보수총액은 오히려 YoY +16.5% 증액
3	자본 배치 및 주주 설득	수소 연료 전지 사업으로의 자본 배치(유상증자 투자), 예상 수익성과 위험 등 주주에게 충분한 고지 대비
4	이사회 독립성 확보	'사외이사' 명칭을 '독립이사'로 변경하고, 이사회 구성 비율, 의장 선임 등을 통해 독립성 강조
5	내부거래위원회, 평가보상위원회 설립	독립적인 기구를 통해 사전 심사, 이해관계 불일치 해소 등의 기업 가치 제고 방안 현실화

자료: 얼라인파트너스, 키움증권 리서치센터

정관 일부 변경의 건 주주제안

번호	내용
1	'사외이사' 명칭을 '독립이사'로 변경 (독립된 지위에서 업무를 수행하게끔 요청)
2	이사회에서 독립이사의 비율을 최소 1/2 로, 감사위원회 전원을 독립이사로 구성 (상법이나 회사 정관보다 강화된 수준으로 독립성 확보)
3	이사회 의장을 독립이사로 선임하여 이사회의 독립성 강조 (상장 후 3Q25 이사회까지 이사들의 반대표는 1 건도 없었음)
4	분리선출 감사위원의 수를 2 명으로 함 (상법 개정안 준수)
5	내부거래위원회 설치 (특수관계자들과 다수의 내부 거래, 이를 사전에 심사할 시스템 구축)
6	독립성이 보장된 독립이사가 구성원으로 있는 평가보상위원회 설치 (이사진과 회사 및 일반주주 간 이해관계 불일치 해소)
7	3 명의 독립이사 후보자를 감사위원회 위원 으로 선임 (전문성을 갖춘 인력을 통한 자본시장 관련 전문성 보강 및 기업 가치 극대화)
8	이사 보수 한도 승인 (보수 체제 개편으로 장기적 기업 가치 제고, 이사진과 회사 및 일반주주 간 이해관계 불일치 해소)
9	이사 및 주요 경영진 보상 체계 공개 (주주 신뢰 저해 요인 해소, ESG 긍정적 평가 기여, 기업 가치 향상 및 주가 안정화)

자료: 얼라인파트너스, 키움증권 리서치센터

주주총회 결의별 차이

결의	내용	가결 조건	안건 예시
보통결의(일반결의)	일반적으로 사용되며 특별결의로 규정한 것 외의 안건	주총 출석 주주 의결권의 1/2 과 발행주식총수의 1/4 초과 의 동의	임원 선임 및 사임, 임원 보수 한도 , 자사주 취득 결의, 재무제표 승인, 주식 배당 등
특별결의	회사에 중대한 변화를 가져오는 사항 (정관 변경 등)에 대한 안건	주총 출석 주주 의결권의 2/3 와 발행주식총수의 1/3 이상의 동의	임원 해임, 정관 변경 , 주식 분할, 회사 합병 및 분할, 영업 양수도 등
특수결의	주주 권리를 제한하거나 근본적인 회사 구조 변경하는 안건	발행주식총수의 전체를 소유하는 총주주의 만장일치 동의	이사 책임 면제, 유한회사로의 변경 등

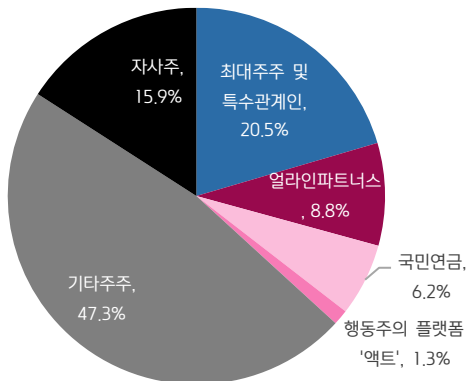
자료: 얼라인파트너스, 키움증권 리서치센터

덴티움 지분 구조

주주	보유 주식 수(주)	지분율	의결권 비율
최대주주 및 특수관계인	2,097,034	20.5%	24.3%
얼라인파트너스	903,083	8.8%	10.5%
국민연금	639,707	6.2%	7.4%
행동주의 플랫폼 '액트'	133,723	1.3%	1.6%
기타주주	4,850,344	47.3%	56.2%
자사주	1,629,959	15.9%	N/A
주식발행총수	10,253,850	100.0%	N/A

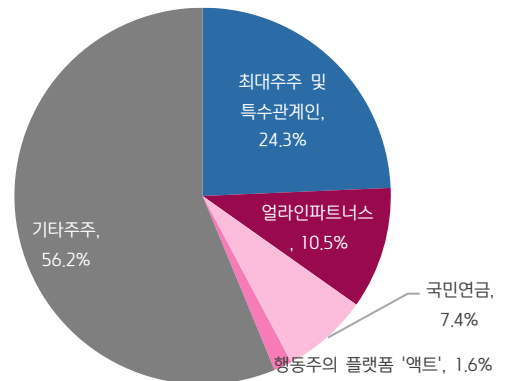
자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

덴티움 지분 구조



자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

덴티움 의결권 비율 현황



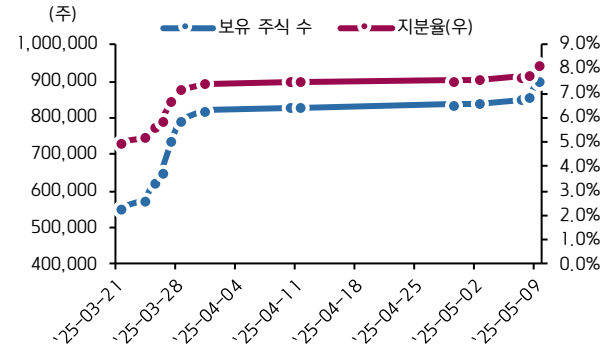
자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

얼라인파트너스의 덴티움 합산 지분 증가 추이

일자	보유 주식 수	지분율(우)	취득 단가(원)
2025-03-21	552,087	5.0%	N/A
2025-03-24	576,413	5.2%	N/A
2025-03-25	625,010	5.6%	N/A
2025-03-26	651,050	5.9%	N/A
2025-03-27	736,246	6.7%	N/A
2025-03-28	793,876	7.2%	N/A
2025-03-31	820,746	7.4%	N/A
2025-04-10	829,019	7.5%	N/A
2025-04-11	829,051	7.5%	N/A
2025-04-29	835,558	7.5%	N/A
2025-05-02	839,182	7.6%	N/A
2025-05-07	849,356	7.7%	N/A
2025-05-08	859,083	7.8%	N/A
2025-05-09	903,083	8.2%	N/A

주) 지분율은 260209 자사주 814,980주 소각 이전 취득 당시 기준
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

얼라인파트너스의 덴티움 합산 지분 증가 추이 그래프



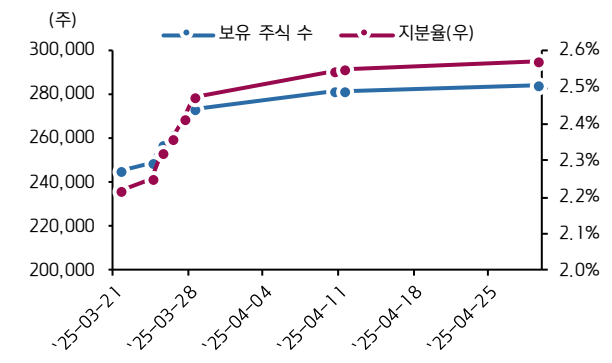
주) 지분율은 260209 자사주 814,980주 소각 이전 취득 당시 기준
자료: 전자공시, 키움증권 리서치센터

얼라인파트너스자산운용 주식회사의 덴티움 지분 추이

일자	보유 주식 수	지분율(우)	취득 단가(원)
2025-03-21	245,278	2.2%	78,876
2025-03-24	248,867	2.2%	64,190
2025-03-25	256,664	2.3%	66,872
2025-03-26	261,204	2.4%	69,778
2025-03-27	267,358	2.4%	71,739
2025-03-28	273,630	2.5%	74,043
2025-04-10	281,903	2.5%	69,196
2025-04-11	281,935	2.5%	69,100
2025-04-29	284,426	2.6%	73,769

자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

얼라인파트너스자산운용 주식회사의 덴티움 지분 그래프



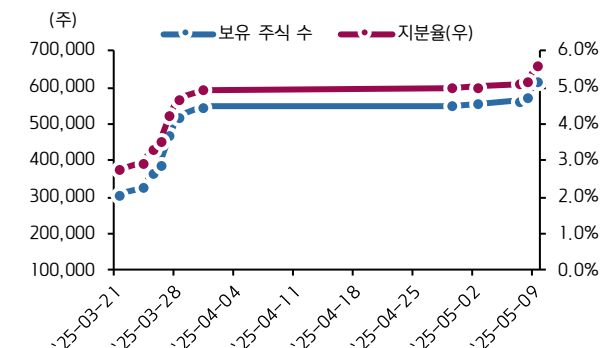
자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

Align Partners Korea Fund LP의 덴티움 지분 추이

일자	보유 주식 수	지분율(우)	취득 단가(원)
2025-03-21	306,809	2.8%	67,600
2025-03-24	327,546	3.0%	64,260
2025-03-25	368,346	3.3%	67,055
2025-03-26	389,846	3.5%	69,695
2025-03-27	468,888	4.2%	72,272
2025-03-28	520,246	4.7%	74,252
2025-03-31	547,116	4.9%	72,466
2025-04-29	551,132	5.0%	73,850
2025-05-02	554,756	5.0%	72,916
2025-05-07	564,930	5.1%	71,814
2025-05-08	574,657	5.2%	74,776
2025-05-09	618,657	5.6%	66,312

자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

Align Partners Korea Fund LP의 덴티움 지분 그래프



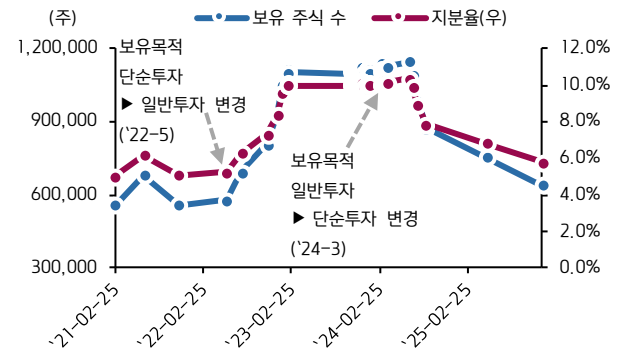
자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

국민연금공단의 덴티움 지분 감소 추이

일자	보유 주식 수	지분율(우)	취득 단가(원)
2021-02-25	559,139	5.1%	N/A
2021-06-22	681,197	6.2%	N/A
2021-11-15	560,435	5.1%	N/A
2022-05-31	579,777	5.2%	N/A
2022-08-03	693,603	6.3%	N/A
2022-11-18	809,515	7.3%	N/A
2022-12-28	925,159	8.4%	N/A
2023-01-18	1,054,007	9.5%	N/A
2023-02-07	1,102,762	10.0%	N/A
2023-11-03	1,106,810	10.0%	N/A
2023-11-07	1,108,203	10.0%	N/A
2023-11-16	1,111,430	10.0%	N/A
2023-11-22	1,115,644	10.1%	N/A
2023-11-24	1,119,644	10.1%	N/A
2023-12-01	1,121,953	10.1%	N/A
2023-12-08	1,126,525	10.2%	N/A
2023-12-15	1,124,520	10.2%	N/A
2023-12-18	1,102,158	10.0%	N/A
2024-01-05	1,112,594	10.1%	N/A
2024-01-10	1,103,247	10.0%	N/A
2024-03-06	1,104,841	10.0%	N/A
2024-03-08	1,111,322	10.0%	N/A
2024-03-12	1,097,988	9.9%	N/A
2024-03-19	1,113,465	10.1%	N/A
2024-03-29	1,124,809	10.2%	N/A
2024-06-28	1,147,467	10.4%	N/A
2024-07-12	1,091,171	9.9%	N/A
2024-08-01	986,472	8.9%	N/A
2024-09-05	872,377	7.9%	N/A
2025-05-12	754,691	6.8%	N/A
2025-12-30	639,707	5.8%	N/A

자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

국민연금공단의 덴티움 지분 감소 추이 그래프



자료: 전자공시, 액트, 키움증권 리서치센터

국민연금 스튜어드십 코드 강화 움직임

[단독] 與, 국민연금 운용에 '스튜어드십 코드 강화' 법안 추진

국민연금 돈 받아 굴리는 민간 운용사 선정 기준에 스튜어드십 코드 준수 도입
국민연금이 지분 보유한 민간 기업 경영을 일정한 방향으로 유도
주식시장 활성화 방안의 일환... 3월 법안 발의 예정

송복규 기자

업데이트 2026.01.22. 16:52 ∨



자료: 비즈조선

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%