

제테마 (216080/KQ)

호실적에 더해질 R&D 모멘텀

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 28,000 원(상향)

현재주가: 14,980 원

상승여력: 86.9%



Analyst
이동건

dglee@sk.com
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,786 만주
시가총액	268 십억원
주요주주	
김재영(외16)	29.20%
자사주	

Stock Data

주가(24/04/24)	14,980 원
KOSDAQ	862.23 pt
52주 최고가	27,600 원
52주 최저가	13,770 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



1Q24 Preview: 고수익 품목 매출 고성장 기반 사상 최대 실적 전망

1Q24 별도 매출액 및 영업이익을 각각 169억원(+26.1% YoY, 이하 YoY 생략), 27억원(+148.6%, OPM 16.2%)으로 추정한다. 매출액과 영업이익 모두 창사 이래 최대 실적 달성 기대되는 가운데 영업이익은 컨센서스 대비로도 37.2% 상회한 호실적이 예상된다.

1) 필러 매출액은 105억원(+54.8%)으로 추정한다. 브라질 포함 중남미, 동남아, 유럽 등 주요 진출 국가들에서의 양호한 실적 성장세가 지속 중인 것으로 파악된다. 특히 해외 필러 매출 확대는 수익성 측면에서도 긍정적인 만큼 주목할 필요가 있다. 2) 특신 매출액은 53억원(+130.0%)으로 추정한다. 중국향 매출 확대를 바탕으로 연중 고성장세를 지속할 전망이다. 3) 통합사를 포함한 기타 매출액은 11억원을 예상한다. 4) 영업이익은 27억원을 전망한다. 해외 필러 매출 고성장, 특신 매출 고성장 등 수익성 좋은 매출 확대가 예상되는 가운데 R&D 효율화를 바탕으로 높은 영업이익률 달성이 기대된다.

수익성 중심 기조 지속, 국내 특신 허가 포함 연내 특신 모멘텀 주목

2024년 별도 매출액 및 영업이익을 각각 745억원(+26.8%), 126억원(+139.8%, OPM 16.9%)을 전망한다. 필러, 특신 매출 고성장이 연중 지속되는 가운데 수익성 중심 기조가 유지됨에 따라 R&D 비용 효율화로 창사 이래 첫 100억원대 영업이익 달성이 기대된다.

한편 2024년은 특신 관련 주요 모멘텀들이 부각될 전망이다. 우선 1) 국내에서는 2023년 10월 JTM201(제테마 더 특신)에 대한 식약처 품목허가 신청이 이뤄졌으며 이에 따라 이르면 2024년 중순, 늦어도 하반기 중에는 품목허가를 획득할 예정이다. JTM201은 우수한 제조공정, 그리고 영국 PHE로부터 도입한 균주를 기반으로 개발된 만큼 향후 품목허가 획득 시 내수를 비롯해 국내 허가를 기반으로 2025년부터 진출이 기대되는 브라질, 동남아 등 국가들에서도 경쟁력을 바탕으로 높은 매출과 수익성 기여가 기대된다. 2) 중국에서는 지난 3월 NMPA로부터 3상 개시 신청이 승인됐다. 늦어도 2025년 중 종료될 예정이다. 3) 미국은 자회사 JETEMA USA를 통한 2상 진입을 준비 중으로 이와 함께 파트너십을 위한 논의 또한 함께 진행 중이다. 이르면 연내 관련 성과 역시 확인 가능할 전망이다.

목표주가 2.8만원으로 상향. 이전 실적으로도 설명 가능해진다

목표주가를 2.8만원으로 상향한다. 2024년 국내 특신 허가를 기점으로 실적 모멘텀은 극대화될 전망으로 향후 실적만으로도 밸류에이션 매력이 크게 부각될 전망이다. 이에 더해질 미국, 중국 진출 모멘텀까지 고려시 현 주가는 과도한 저평가 구간으로 판단된다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	33	46	59	75	102	135
영업이익	십억원	2	4	5	13	27	42
순이익(지배주주)	십억원	11	2	16	2	16	29
EPS	원	613	110	894	104	871	1,608
PER	배	33.4	118.9	17.4	144.0	17.3	9.4
PBR	배	6.7	4.1	3.8	3.6	2.9	2.2
EV/EBITDA	배	64.2	35.9	28.3	17.7	10.3	7.1
ROE	%	22.6	3.5	24.4	2.5	18.6	27.2

제테마 1Q24 실적 추정

(십억원, %)	1Q24E	1Q23	YoY	4Q23	QoQ	Consen	vs. Consen
매출액	16.9	13.4	26.1	15.2	10.9	18.0	(6.2)
영업이익	2.7	1.1	148.6	1.5	78.3	2.0	37.2
세전이익	0.3	(1.6)	흑전	14.1	(97.5)	1.0	(65.0)
당기순이익	0.3	(1.6)	흑전	26.7	(98.7)	1.0	(65.0)
영업이익률	16.2	8.2		10.1		11.1	
순이익률	2.1	-		175.0		5.6	

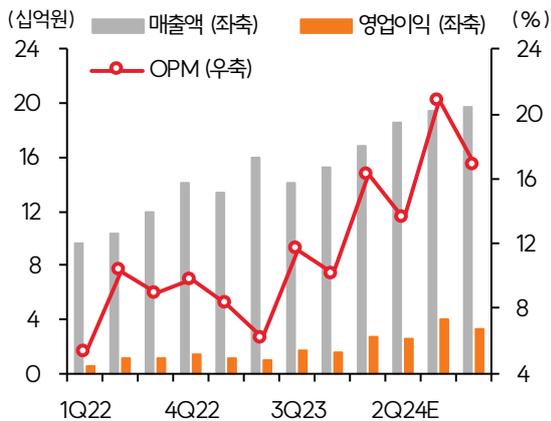
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	13.4	16.0	14.1	15.2	16.9	18.5	19.4	19.7	58.7	74.5	102.4
YoY	39.3	55.0	18.0	8.2	26.1	15.8	37.2	29.4	27.7	26.8	37.4
필러	6.8	11.5	7.7	9.5	10.5	11.8	12.6	12.7	35.5	47.6	49.1
특신	2.3	4.9	5.0	4.8	5.3	5.6	5.8	6.0	17.0	22.7	49.0
기타	4.3	(0.4)	1.4	0.9	1.1	1.1	1.1	1.0	6.2	4.2	4.4
매출총이익	6.3	7.2	7.2	7.6	8.1	9.0	9.8	9.9	28.3	36.8	55.1
YoY	52.1	32.1	20.0	14.0	29.1	24.2	36.3	30.4	27.1	30.0	49.6
GPM	46.9	45.3	50.8	50.0	48.1	48.6	50.5	50.4	48.2	49.4	53.8
영업이익	1.1	1.0	1.6	1.5	2.7	2.5	4.0	3.3	5.3	12.6	27.2
YoY	119.9	(7.6)	0.5	12.1	148.6	156.7	1.5	115.8	31.4	139.8	115.6
OPM	8.2	6.1	11.6	10.1	16.2	13.6	20.9	16.8	9.0	16.9	26.6
세전이익	(1.6)	(5.8)	(3.5)	14.1	0.3	(0.1)	1.2	0.4	3.4	1.9	17.3
YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	(97.2)	43.4	(45.6)	826.6
당기순이익	(1.6)	(5.8)	(3.5)	26.7	0.3	(0.1)	1.2	0.4	16.0	1.9	15.6
YoY	적전	적전	적전	흑전	흑전	적지	흑전	(98.5)	713.7	(88.3)	733.9
NPM	(12.2)	(36.4)	(25.0)	175.0	2.1	(0.6)	6.4	2.0	27.2	2.5	15.2

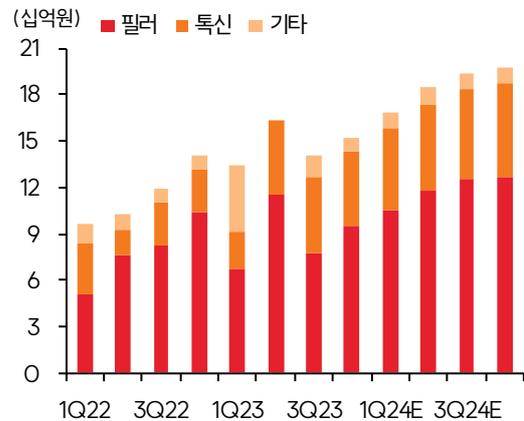
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 분기 실적 추이 및 전망



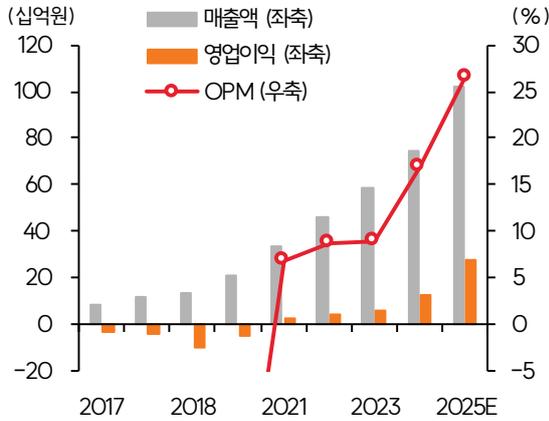
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 분기별 제품군 매출액 추이 및 전망



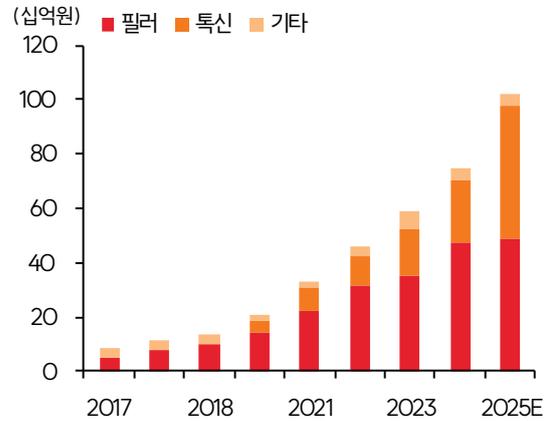
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 연간 실적 추이 및 전망



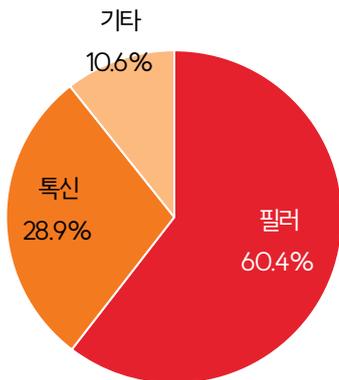
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 연간 제품군 매출액 추이 및 전망



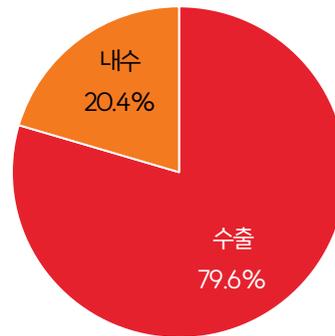
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제품군별 매출 비중



자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

내수 및 수출 비중



자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
1. 영업가치 (A*B)	254.1	
A. 제테마 2024E EBITDA	21.3	별도 기준
B. Target EV/EBITDA	11.9	국내 주요 필터/특신 업체 평균 2024E EV/EBITDA
2. 비영업가치 (C+D)	432.7	
C. JETEMA USA (미국 자회사)	-	보수적으로 가치 산출에서 제외
D. 보틀리눔 특신 Type A	432.7	중국, 브라질 가치만 보수적으로 반영
3. 순차입금	114.0	2024년 말 기준
4. 보통주주식수	20,682	8회차 CB 잔여분 및 9회차 CB 발행분 보수적으로 포함
5. 적정주가 산출	28,000	
6. 현재 주가	14,980	2024년 4월 24일 종가
7. 상승여력	86.9%	

자료: SK 증권 추정

제테마 보툴리눔 독신 파이프라인 임상 계획

유형	파이프라인	적응증	국가	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
Type A	JTM201 (Dry powder)	미간주름 (미용)	한국	특허제출	수출용 허가취득/출시											
			한국	IND승인 1상 진입	1상 완료	3상 진입	3상 완료 허가신청	출시								
	브라질							허가신청	출시							
	튀르키예								허가신청	출시						
	중국							IND승인 1/2상 진입	1/2상 완료 3상 진입	3상 완료 허가신청	출시					
	미국							IND승인 2상 진입	2상 진행	2상 진행	3상 진입 3상 진행	3상 완료 허가신청	출시			
	상지근육경직 (치료)		한국					IND승인 1상 진입	1상 완료	3상 진입	3상 진행	3상 완료 허가/출시				
Type E	JTM204 (Dry powder)	미간주름	한국			특허제출										
			중국							IND승인 1/2상 진입	1/2상 완료	3상 진입 3상 진행	3상 완료 허가신청	출시		
			미국							IND승인	1상 진입	1상 완료 2상 진입	2상 완료 3상 진입	3상 완료 허가신청	출시	
			미국							IND승인	1상 진입	1상 완료 2상 진입	2상 완료 3상 진입	3상 완료 허가신청	출시	

자료: 제테마, SK 증권

제테마 보툴리눔 독신 해외 시장 진출 전략

지역	계약금액 (억원)	현황 및 전략	주요 국가별 허가 예상 (자체브랜드)
브라질	1,440	<ul style="list-style-type: none"> • 브라질 미용 유통업체(스킨스토어)와 판매공급 체결 (10년) • 선급로얄티 \$3,500,000 지불조건 • 계약금 포함 \$2,000,000 수령완료 	 2025년 품목허가
중국	5,500	<ul style="list-style-type: none"> • 중국 판매1위 에스테틱 전문기업(화동에스테틱스)와 판매공급 체결(10년) (계약상대방변경/ 2022년) • 선급로얄티(최대 \$12,500,000~최소 \$6,500,000) 지불조건 • 계약금 포함 \$5,500,000 수령완료 	 2026년 품목허가
호주/뉴질랜드	193	<ul style="list-style-type: none"> • 선급로얄티 \$250,000 지불조건 (5년) • 1차 계약금 \$30,000 수령완료 	 2025년 품목허가
튀르키예	800	<ul style="list-style-type: none"> • 튀르키예 5대 제약사(벌크 그룹)와 판매공급 체결(5년) • 국내 허가획득후 6개월내 현지허가 가능 	 2025년 품목허가

자료: 제테마, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	36	64	63	75	97
현금및현금성자산	21	41	33	33	43
매출채권 및 기타채권	3	4	5	7	9
재고자산	10	13	16	22	29
비유동자산	153	175	184	199	217
장기금융자산	3	4	5	6	8
유형자산	104	99	103	107	114
무형자산	3	7	9	12	16
자산총계	189	239	247	273	314
유동부채	62	94	99	105	112
단기금융부채	54	87	90	93	95
매입채무 및 기타채무	5	3	4	5	6
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	69	71	73	77	83
장기금융부채	62	60	60	60	60
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	131	165	171	182	194
지배주주지분	57	74	76	91	120
자본금	9	9	9	9	9
자본잉여금	78	78	78	78	78
기타자본구성요소	2	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-31	-15	-13	2	31
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	57	74	76	91	120
부채와자본총계	189	239	247	273	314

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	14	9	10	23	37
당기순이익(손실)	2	16	2	16	29
비현금성항목등	12	-1	20	22	27
유형자산감가상각비	5	8	8	8	8
무형자산상각비	0	1	1	1	2
기타	7	-9	11	13	17
운전자본감소(증가)	1	-2	-1	-2	-2
매출채권및기타채권의감소(증가)	1	-1	-1	-2	-2
재고자산의감소(증가)	-3	-3	-3	-6	-7
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	-2	1	1	2
기타	-1	-3	-11	-15	-22
법인세납부	-0	-0	0	-2	-5
투자활동현금흐름	-107	-16	-19	-25	-30
금융자산의감소(증가)	0	-1	-1	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-62	-6	-11	-13	-15
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-3	-4	-6
기타	-43	-8	-4	-6	-8
재무활동현금흐름	38	26	3	3	3
단기금융부채의증가(감소)	-5	8	3	3	3
장기금융부채의증가(감소)	43	18	0	0	0
자본의증가(감소)	1	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	-54	20	-8	0	9
기초현금	75	21	41	33	33
기말현금	21	41	33	33	43
FCF	-48	3	-1	10	22

자료 : 제테마, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	46	59	75	102	135
매출원가	24	30	38	47	62
매출총이익	22	28	37	55	73
매출총이익률(%)	48.5	48.2	49.4	53.8	54.1
판매비와 관리비	18	23	24	28	31
영업이익	4	5	13	27	42
영업이익률(%)	8.7	9.0	16.9	26.6	30.9
비영업손익	-1	1	-11	-10	-8
순금융손익	-9	-12	-11	-11	-12
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	-0	-0	-0
세전계속사업이익	3	7	2	17	34
세전계속사업이익률(%)	6.8	11.4	2.5	16.9	24.9
계속사업법인세	0	-13	0	2	5
계속사업이익	2	16	2	16	29
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2	16	2	16	29
순이익률(%)	4.3	27.2	2.5	15.2	21.2
지배주주	2	16	2	16	29
지배주주귀속 순이익률(%)	4.3	27.2	2.5	15.2	21.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	2	16	2	16	29
지배주주	2	16	2	16	29
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	9	13	21	36	52

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	38.4	27.7	26.8	37.4	32.3
영업이익	75.8	31.4	139.8	115.6	53.6
세전계속사업이익	-71.6	112.9	-72.2	826.6	95.6
EBITDA	61.5	48.0	57.6	71.6	42.4
EPS	-82.0	711.6	-88.3	733.9	84.7
수익성 (%)					
ROA	1.2	7.5	0.8	6.0	9.8
ROE	3.5	24.4	2.5	18.6	27.2
EBITDA마진	19.8	23.0	28.5	35.6	38.4
안정성 (%)					
유동비율	57.8	68.0	63.7	71.2	87.0
부채비율	229.4	224.1	226.7	199.7	162.1
순차입금/자기자본	164.1	140.9	150.8	126.1	89.4
EBITDA/이자비용(배)	1.0	1.1	1.9	3.2	4.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	110	894	104	871	1,608
BPS	3,216	4,131	4,235	5,106	6,714
CFPS	397	1,356	589	1,390	2,178
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	118.9	17.4	144.0	17.3	9.4
PBR	4.1	3.8	3.6	2.9	2.2
PCR	33.0	11.5	25.6	10.8	6.9
EV/EBITDA	35.9	28.3	17.7	10.3	7.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.25	매수	28,000원	6개월		
2024.01.18	매수	25,000원	6개월	-41.17%	-32.56%
2023.05.16	매수	30,000원	6개월	-33.95%	-8.00%



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 25일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------