



제테마 (216080)

하반기부터 본 게임 시작

▶ Analyst 김동하 kim.dh@hanwha.com 02-3772-7674

Not Rated

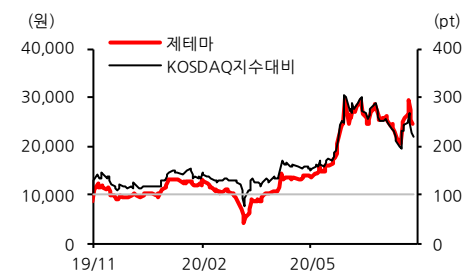
현재 주가(8/7)	24,500원
상승여력	-
시가총액	4,287억원
발행주식수	17,498천주
52 주 최고가 / 최저가	29,900 / 4,290원
90 일 일평균 거래대금	133.95억원
외국인 지분율	0.1%
주주 구성	
김재영 (외 18 인)	30.3%
제테마유리사주 (외 1 인)	2.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-14.6	80.8	102.9	-
상대수익률(KOSDAQ)	-27.6	52.5	75.4	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2016	2017	2018	2019
매출액	13	8	11	13
영업이익	2	-4	-5	-11
EBITDA	3	-3	-4	-9
지배주주순이익	1	-6	-16	-15
EPS	-	-	-	-931
순차입금	4	11	37	11
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	5.0
EV/EBITDA	-	-	-	-19.6
배당수익률	-	-	-	0.0
ROE	-	-	-	-101.9

주가 추이



NDR 후기입니다. 제테마는 히알루론산 필러와 보툴리눔 독신을 주력 사업으로 하는 Aesthetic 업체입니다. 코로나 19 영향으로 2 분기 실적 부진이 예상되나 하반기 해외 필러 수요 증가 속에 보툴리눔 독신 수출이 본격화되며 실적 턴어라운드 예상돼 관심이 유호해 보입니다. 또한 최근 보툴리눔 독신 균주 이슈도 오리지널 균주를 보유한 동사 가치에 긍정적으로 작용할 것으로 판단됩니다.

필러와 보툴리눔 독신을 제조하는 Aesthetic 업체

제테마는 안면미용 목적으로 사용되는 히알루론산 필러, 보툴리눔 독신, 리프팅실, 피부과용 레이저 의료기기 등을 제조하는 Aesthetic 업체이다. 지난해 기준 제품별 매출액 비중은 필러 70%, 리프팅실 5%, 기타 25%이다. 보툴리눔 독신은 올해부터 성장이 본격화되며 점차 주력 사업으로 성장이 기대되는 상황이다.

하반기 필러 성장 재개

캐슈카우인 필러의 성장 재개가 기대된다. 락다운 해제 이후 제품 숫자가 나타날 정도로 해외 수요가 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 이에 하반기 필러 매출액은 120억원(+110% 이하 yoy)이 예상된다. 향후 바디필러로 확장을 통해 신규수요 창출과 필러 사용량 증대(낮은 가격으로 부작용이 적은 동사 제품 부각 기대)도 가능할 전망이다.

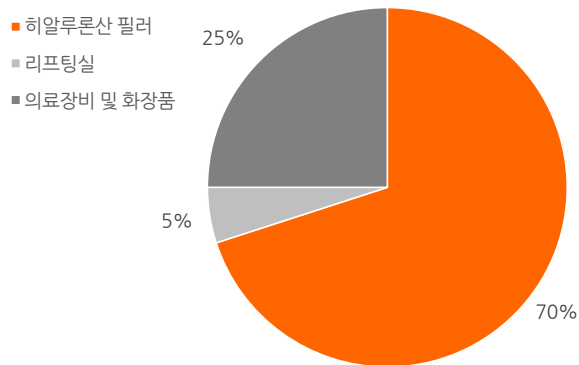
수출 시작에 따른 보툴리눔 독신 성장 본격화

보툴리눔 독신도 성장 본격화가 기대된다. 수출 허가 취득과 우호적 경쟁 환경 등을 고려 시 중국 向 수출 증가 가능성이 크기 때문이다. 하반기 매출액은 45억원이 예상된다. 또한 ①지속되는 L/O 체결(2월 브라질→9,600만불, 8월 중국→4.59억불, 연말 유럽, 내년초 미국), ② Type B·E 균주를 통한 신시장 진출 등 중장기 성장성도 풍부하다.

하반기부터 실적 턴어라운드 기대

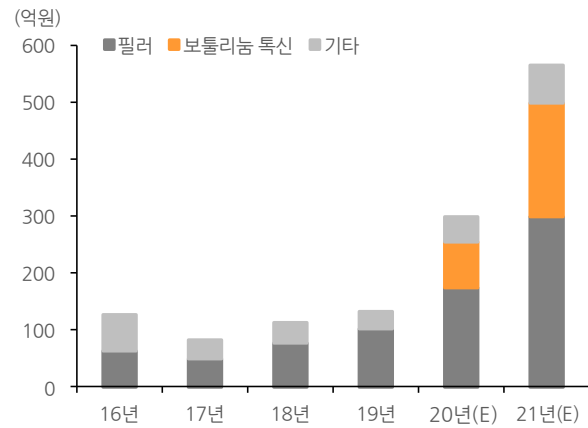
올해 실적은 매출액 300억원(+126%), 영업이익 35억원(흑전) 수준을 전망한다. 상반기 코로나19로 실적 부진이 불가피하다. 그러나 하반기 필러 수요 증가와 보툴리눔 독신 출하로 실적 턴어라운드 시작이 기대된다. 내년에도 필러와 보툴리눔 독신 수출 확대에 따른 높은 외형 성장으로 영업 레버리지 효과가 나타나며 큰 폭의 이익 증가가 예상된다.

[그림1] 제품별 매출액 비중 (19년)



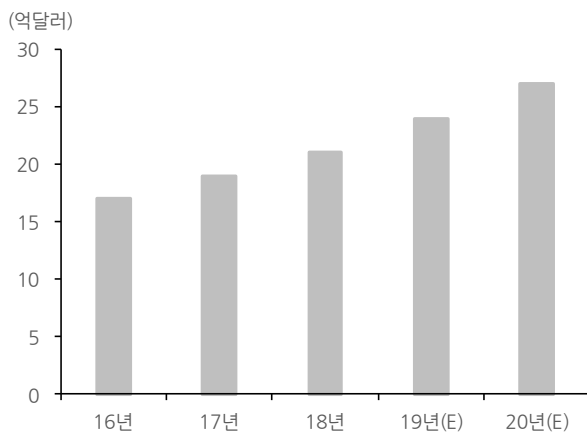
자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 제품별 매출액 추이와 전망



자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 글로벌 필러 시장 현황



자료: 보건산업진흥원, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] MOD(Degree of modification)을 통한 안정성 비교



자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] e.p.t.q. 경쟁력과 제테마의 바디필러 임상계획

에피티크 경쟁력

e.p.t.q. 에피티크

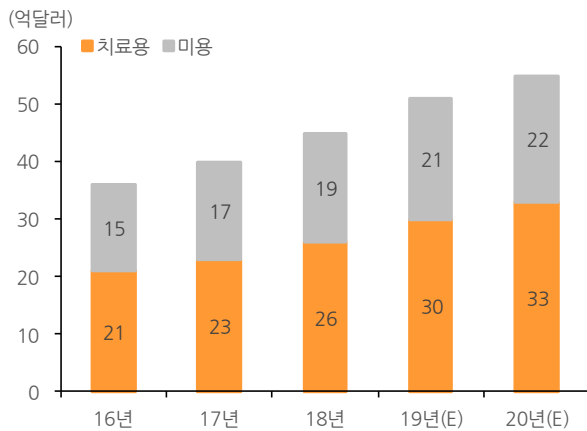


제테마의 바디필러 임상계획



자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 글로벌 보툴리눔 독신 시장 현황



자료: Ipsen, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 보툴리눔 독신 생산공정별 비교

구분	동결건조	감압건조	특수 감압건조
기업	대부분의 보툴리눔 독신 제조회사	Allergan	JETEMA
소요 시간	18~28시간	5시간	2시간
특징	독소 단백질 조직 파괴로 효능 저하	독소 단백질 파괴 적어 효능 확보	건조시간 단축, 독소단백질 변성 최소화



자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] Type A 보툴리눔 독신과 더불어 B, E 균주를 통해 신시장 진출

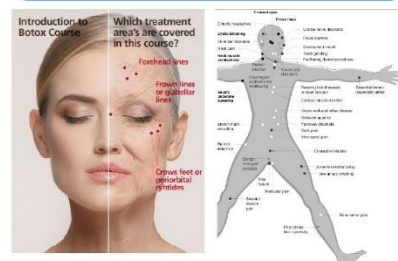
글로벌 보툴리눔 독신 제품 현황

제조사	제품명	타입
Allergan	Botox	A
	임상 진행 중	E
IPSEN	Dysport	A
MERZ	Xeomin	A
Reverance Therapeutics	RT002	A
Lanzhou Institute of Biological Products	BTX-A	A
Solstice Neuroscience	MYOBLOC	B
대웅제약	NABOTA	A
	Innotox	A
메디톡스	Neuronox	A
	Coretox	A
휴젤	Botulax	A
휴온스	Hutox	A
JETEMA	The toxin(예정)	A
		B
		E

Type A, B, E 보툴리눔 독신 균주 확보

구분	Type A	Type B	Type E
적용 범위	국소형	넓은 범위	국소형
효과 발현	3일~7일	2~4일	24시간 이내
지속 기간	4~6개월	3~4 개월	4주 이내
적용 시장	미용/성형 시장	치료용 시장	

다양한 적응증으로 확대 가능한 보툴리눔 독신 치료제 시장



자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[그림9] 제테마 주요 파이프라인 임상 계획

유형	파이프라인	적응증	국가	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Type A	JTM201 (Dry powder)	미간주름	한국	특허제출	수출용허가 취득/출시									
			브라질		1상	2,3상	출시							
			미국		1상	2상	3상	출시						
	JTM202 (액상)	사각턱	한국	특허제출	1,2상	2,3상	3상	출시						
			미국		2상	2상	3상	출시						
			중국		2상	2상	3상	출시						
Type E	JTM204 (액상)	수술후 통증	한국	특허제출	1,2상	2,3상	3상	출시						
			미국		2상	2상	3상	출시						
			중국		2상	2상	3상	출시						
Type B	JTM203 (액상)	다한증	한국		특허제출	1,2상	2,3상	3상	출시					
			미국		2상	2상	3상	출시						
			중국		2상	2상	3상	출시						
Fusion tox	JTM205 (액상)	통증, 면역장애, 생리진통후군, 경년기 감상전 증후군	한국		특허제출	1,2상	2,3상	3상	출시					
			미국		2상	2상	3상	출시						
			중국		2상	2상	3상	출시						

한국 임상 1상 이후
미국 2, 3상 진행
중국 임상 1, 3상 동시 진행미국 임상 2a, 2b상
프로토콜 설계 완료글로벌 임상(기술이전, 마케팅, 판권 등)을
위한 파트너십 체결

자료: 제테마, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	-	13	8	11	13
매출총이익	-	4	3	5	6
영업이익	-	2	-4	-5	-11
EBITDA	-	3	-3	-4	-9
순이자손익	-	0	-1	-1	0
외화관련손익	-	0	0	0	0
지분법손익	-	-1	0	0	0
세전계속사업손익	-	1	-6	-16	-15
당기순이익	-	1	-6	-16	-15
지배주주순이익	-	1	-6	-16	-15
증가율(%)					
매출액	-	-	-35.3	37.2	18.7
영업이익	-	-	적전	적지	적지
EBITDA	-	-	적전	적지	적지
순이익	-	-	적전	적지	적지
이익률(%)					
매출총이익률	-	33.3	33.2	47.7	46.1
영업이익률	-	16.5	-49.0	-40.6	-80.7
EBITDA 이익률	-	21.6	-39.2	-32.3	-68.6
세전이익률	-	7.9	-68.2	-140.3	-110.7
순이익률	-	6.5	-68.3	-140.5	-110.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
영업현금흐름	-	1	-2	-6	-8
당기순이익	-	1	-6	-16	-15
자산상각비	-	1	1	1	2
운전자본증감	-	-1	1	-3	0
매출채권 감소(증가)	-	-2	3	-3	-2
재고자산 감소(증가)	-	0	0	-1	1
매입채무 증가(감소)	-	1	-2	-1	0
투자현금흐름	-	-2	-10	-21	-16
유형자산처분(취득)	-	-1	-9	-13	-13
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	0	-1	-7	1
재무현금흐름	-	5	6	33	21
차입금의 증가(감소)	-	5	3	30	-1
자본의 증가(감소)	-	0	2	2	21
배당금의 지급	-	0	0	0	0
총현금흐름	-	3	-2	-2	-8
(-)운전자본증가(감소)	-	5	-2	0	2
(-)설비투자	-	1	9	13	13
(+)자산매각	-	0	0	0	0
Free Cash Flow	-	-3	-8	-15	-23
(-)기타투자	-	-3	2	5	1
잉여현금	-	0	-10	-20	-25
NOPLAT	-	2	-3	-3	-8
(+) Dep	-	1	1	1	2
(-)운전자본투자	-	5	-2	0	2
(-)Capex	-	1	9	13	13
OpFCF	-	-3	-9	-15	-22

주: IFRS 별도 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	-	15	7	22	22
현금성자산	-	6	2	14	14
매출채권	-	5	2	4	5
재고자산	-	2	2	3	2
비유동자산	-	4	12	29	40
투자자산	-	1	1	3	3
유형자산	-	3	12	26	37
무형자산	-	0	0	0	0
자산총계	-	19	19	51	62
유동부채	-	5	10	49	23
매입채무	-	3	1	2	2
유동성이자부채	-	1	8	44	19
비유동부채	-	9	5	7	6
비유동이자부채	-	9	5	7	6
부채총계	-	14	15	56	28
자본금	-	1	1	1	4
자본잉여금	-	4	6	13	64
이익잉여금	-	0	-4	-20	-35
자본조정	-	0	0	1	1
자기주식	-	0	0	0	0
자본총계	-	5	4	-5	34

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
주당지표					
EPS	-	-	-	-	-931
BPS	-	-	-	-	2,054
DPS	-	-	-	-	0
CFPS	-	-	-	-	-504
ROA(%)	-	-	-	-	-25.9
ROE(%)	-	-	-	-	-101.9
ROIC(%)	-	-	-	-	-20.5
Multiples(x, %)					
PER	-	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-	5.0
PSR	-	-	-	-	12.3
PCR	-	-	-	-	-20.5
EV/EBITDA	-	-	-	-	-19.6
배당수익률	-	-	-	-	0.0
안정성(%)					
부채비율	-	264.2	400.8	완전잠식	83.5
Net debt/Equity	-	68.8	293.8	-730.2	32.4
Net debt/EBITDA	-	134.6	-347.8	-1,016.6	-120.4
유동비율	-	327.5	64.8	44.3	98.5
이자보상배율(배)	-	4.4	-	-	-
자산구조(%)					
투자자본	-	55.4	85.6	64.3	73.3
현금+투자자산	-	44.6	14.4	35.7	26.7
자본구조(%)					
차입금	-	65.5	77.5	111.0	42.1
자기자본	-	34.5	22.5	-11.0	57.9

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 8월 10일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김동하)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%