

제테마 (216080/KQ)

단기 실적보다 국내 통신 품목허가에 주목

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 25,000 원(하향)

현재주가: 14,980 원

상승여력: 66.9%



Analyst
이동건

dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data

발행주식수	1,786 만주
시가총액	268 십억원
주요주주	
김재영(와18)	29.46%
자사주	

Stock Data

주가(24/01/17)	14,980 원
KOSDAQ	833.05 pt
52주 최고가	27,600 원
52주 최저가	13,350 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



4Q23 Pre: 지정학적 이슈에 따른 아쉬운 필러 매출. 통신은 양호

4Q23 별도 기준 매출액 및 영업이익을 각각 146 억원(+3.9% YoY, 이하 YoY 생략), 11 억원(-16.6%, OPM 7.8%)으로 추정한다.

1) 필러 매출액은 80 억원(-22.9%)을 전망한다. 기존 진출 지역 중인 주요 국가들의 견조한 성장이 예상되나, 중동 지역은 최근 중동 내 불안정한 정세 여파로 매출의 타격이 큰 것으로 파악된다. 다만 2024 년부터는 중남미, 아시아 등 진출이 더욱 가속화됨에 따라 중동 지역에서의 매출 공백 가능성을 충분히 상쇄할 전망이다. 2) 통신 매출액은 53 억원(+88.9%)으로 추정한다. 2Q23 이후 기존 진출 지역들에서의 안정적 성장을 바탕으로 분기 50 억 수준의 매출 달성이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 3) 다만 영업이익은 전년동기 대비로나 전분기 대비로도 감소가 예상되는데, 이는 JTM201 의 적응증 추가 임상 진행(상지근육경직) 및 해외 인증 비용 등이 일시적으로 증가함에 따른 것으로 판단된다.

2024 년은 필러 고성장 및 견조한 통신 매출에 따른 호실적 전망

2024 년 별도 매출액 및 영업이익은 각각 718 억원(+23.5%), 114 억원(+133.6%, OPM 15.8%)으로 추정한다. 1) 필러 매출액은 433 억원(+27.3%)으로 추정한다. 중동발 지정학적 이슈 등 여파로 매출 성장세가 다소 주춤했던 필러 매출은 기존 주력 국가들에서의 성장 지속 및 중남미와 아시아 내 신규 진출 국가에서의 매출 역시 2024 년부터 본격화될 것으로 기대된다. 2) 통신 매출액은 222 억원(+26.9%)으로 추정한다. 이는 지난 10 월 31 일 JTM201 주에 대한 국내 품목허가 신청 이후 연내 허가가 예상됨에도 불구하고 보수적으로 국내 매출은 추정치에 반영하지 않은 수치다. 2023 년 기존 진출 지역들에서의 안정적 매출 성장만으로도 연간 200 억원 이상의 매출 달성이 가능할 전망으로 향후 국내 품목허가 획득 시점에 따라 통신 매출액 추정치는 상향될 여지도 존재한다.

국내 통신 품목허가 및 해외 진출 가속화될 2024 년. 긍정적 관점 유지

목표주가는 보수적 추정치 반영(2024 년 국내 통신 매출 미반영)으로 소폭 하향하나 긍정적 관점은 유지한다. 2024 년에는 군주 출처 이슈로부터 자유로운 JTM201 의 국내 품목허가가 예상되는 가운데 중국 JTM2011상 종로 및 3상 개시, 그리고 미국 진출을 위한 파트너십 계약 등 해외 진출을 위한 성과들 역시 가시화될 전망이다. 최근 175 억원 규모 CB 풋옵션 상환도 이뤄진 만큼 단기 오버행 우려도 제한적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	21	33	46	58	72	106
영업이익	십억원	-6	2	4	5	11	30
순이익(지배주주)	십억원	-9	11	1	-12	3	19
EPS	원	-531	613	82	-682	169	1,043
PER	배	-43.1	33.4	160.4	-22.8	88.4	14.4
PBR	배	9.7	6.7	4.1	2.8	2.6	2.2
EV/EBITDA	배	-159.8	64.2	35.9	33.4	20.2	9.1
ROE	%	-24.7	22.6	2.6	-15.5	3.0	16.5

제테마 4Q23 실적 추정

(십억원, %)	4Q23E	4Q22	YoY	3Q23	QoQ	Previous	vs. Pre
매출액	14.6	14.1	3.9	14.1	3.4	-	-
영업이익	1.1	1.4	(16.6)	1.6	(30.3)	-	-
세전이익	(1.2)	(10.7)	적지	(3.5)	적지	-	-
당기순이익	(1.2)	(10.7)	적지	(3.5)	적지	-	-
영업이익률	7.8	9.7		11.6		-	-
순이익률	-	-		-		-	-

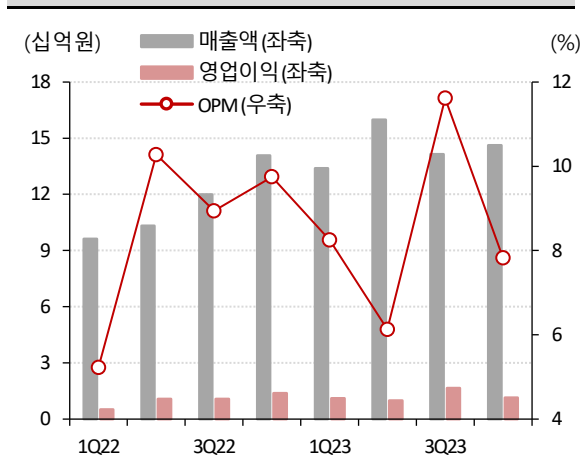
자료: 제테마, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	9.6	10.3	12.0	14.1	13.4	16.0	14.1	14.6	46.0	58.1	71.8
YoY	27.6	25.7	64.2	38.3	39.3	55.0	18.0	3.9	38.4	26.4	23.5
필러	5.1	7.6	8.3	10.4	6.8	11.5	7.7	8.0	31.4	34.0	43.3
특신	3.3	1.7	2.8	2.8	2.3	4.9	5.0	5.3	10.6	17.5	22.2
기타	1.2	1.0	0.9	0.9	4.3	(0.4)	1.4	1.3	4.0	6.6	6.3
매출총이익	4.1	5.5	6.0	6.7	6.3	7.2	7.2	7.4	22.3	28.1	38.5
YoY	11.8	26.9	147.5	44.3	52.1	32.1	20.0	10.5	47.9	26.0	37.2
GPM	43.0	53.1	50.0	47.5	46.9	45.3	50.8	50.5	48.5	48.3	53.7
영업이익	0.5	1.1	1.1	1.4	1.1	1.0	1.6	1.1	4.0	4.9	11.4
YoY	(47.7)	29.3	흑전	(20.1)	119.9	(7.6)	0.5	(16.6)	75.8	21.6	133.6
OPM	5.2	10.3	8.9	9.7	8.2	6.1	11.6	7.8	8.7	8.4	15.8
세전이익	3.6	8.4	0.6	(10.7)	(1.6)	(5.8)	(3.5)	(1.2)	1.9	(12.2)	3.2
YoY	163.5	2,199.6	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	(82.7)	적전	흑전
당기순이익	3.6	8.3	0.3	(10.7)	(1.6)	(5.8)	(3.5)	(1.2)	1.5	(12.2)	3.0
YoY	163.5	2,167.0	흑전	적전	적전	적전	적전	적지	(86.6)	적전	흑전
NPM	37.3	80.6	2.2	(76.0)	(12.2)	(36.4)	(25.0)	(8.2)	3.2	(21.0)	4.2

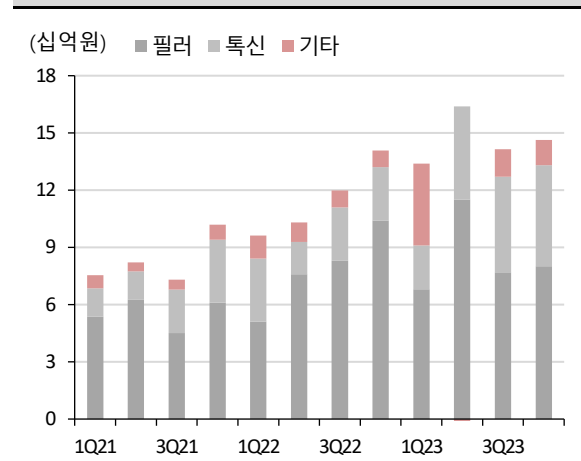
자료: 제테마, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 분기 실적 추이 및 전망



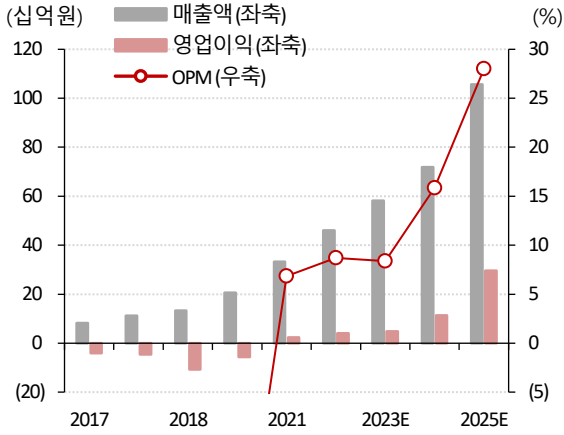
자료: 제테마, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 분기별 제품군 매출액 추이 및 전망



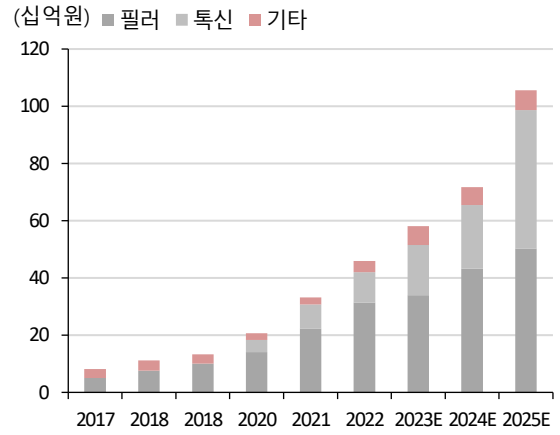
자료: 제테마, SK증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 연간 실적 추이 및 전망



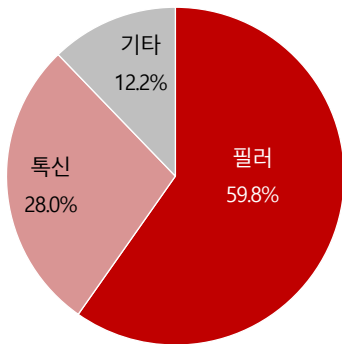
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

제테마 연간 제품군 매출액 추이 및 전망



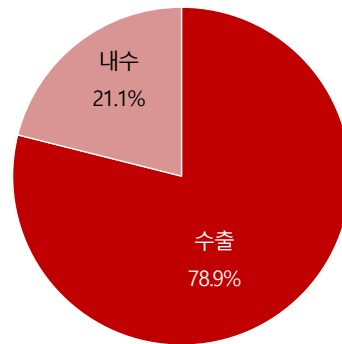
자료: 제테마, SK 증권 추정 / 주: 별도 기준

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)	144.3	
A. 제테마 2024F EBITDA	14.6	별도 기준
B. Target EV/EBITDA	9.9	국내 주요 필러/독신 업체 평균 2024F EV/EBITDA
2. 비영업가치 (C)	432.7	
C. 보툴리눔 독신 Type A	432.7	중국, 브라질 가치만 보수적으로 반영
3. 순차입금	52.0	2024년 말 기준
4. 보통주주식수	20,758	
5. 적정주가 산출	25,000	
6. 현재 주가	14,980	2024년 1월 17일 종가
7. 상승여력	66.9%	


자료: SK 증권 추정

제테마 보틀리눔 특신 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	수출용허가취득/출시										
			미국	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									
			미국						IND승인 1/2상 진입	1/2상 완료	3상 진입 3상 진행	3상 완료 허가신청	출시		
			중국							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, SK증권

제테마 보틀리눔 특신 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, SK증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	94	36	36	41	63
현금및현금성자산	75	21	17	17	32
매출채권 및 기타채권	3	3	4	5	7
재고자산	8	10	12	16	19
비유동자산	54	153	154	157	165
장기금융자산	2	3	4	5	7
유형자산	50	104	102	101	101
무형자산	0	3	4	5	8
자산총계	148	188	190	197	228
유동부채	29	62	18	21	27
단기금융부채	23	54	8	8	9
매입채무 및 기타채무	4	5	6	8	11
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	64	69	70	73	78
장기금융부채	57	62	62	62	62
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	93	131	89	94	105
지배주주지분	55	57	101	104	122
자본금	9	9	10	10	10
자본잉여금	77	78	132	132	132
기타자본구성요소	2	2	2	2	2
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-33	-32	-44	-41	-22
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	55	57	101	104	122
부채외자본총계	148	188	190	197	228

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	7	15	-5	8	29
당기순이익(손실)	11	1	-12	3	19
비현금성항목등	-5	13	12	11	14
유형자산감가상각비	3	5	5	5	5
무형자산감가상각비	0	0	0	0	0
기타	-9	8	7	6	9
운전자본감소(증가)	1	1	1	-0	5
매출채권및기타채권의감소(증가)	0	1	-1	-1	-2
재고자산의감소(증가)	-1	-3	-2	-4	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	1	1	1	1	4
기타	1	2	2	3	7
법인세납부	-0	-0	0	-0	-3
투자활동현금흐름	-17	-107	-7	-8	-14
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-16	-62	-3	-4	-5
무형자산의감소(증가)	-0	-2	-1	-2	-3
기타	-1	-43	-3	-3	-6
재무활동현금흐름	68	40	10	0	0
단기금융부채의증가(감소)	-3	-5	-46	0	0
장기금융부채의증가(감소)	71	46	0	0	0
자본의증가(감소)	1	1	56	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-2	-1	0	0	0
현금의 증가(감소)	58	-54	-4	-0	15
기초현금	17	75	21	17	17
기말현금	75	21	17	17	32
FCF	-10	-47	-8	4	25

자료 : 제테마, SK증권 추정

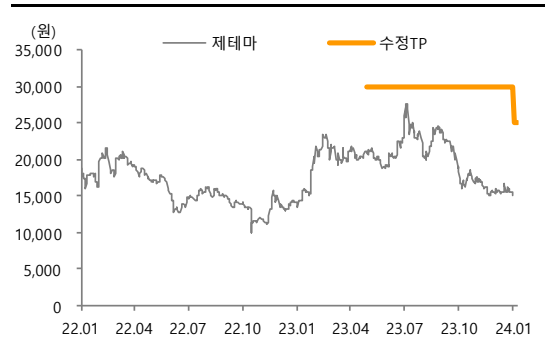
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	33	46	58	72	106
매출원가	18	24	30	33	46
매출총이익	15	22	28	39	60
매출총이익률(%)	45.4	48.5	48.3	53.7	56.6
판매비와 관리비	13	18	23	27	30
영업이익	2	4	5	11	30
영업이익률(%)	6.9	8.7	8.4	15.8	28.0
비영업손익	9	-1	-17	-8	-8
순금융손익	-3	-9	-7	-5	-5
외환관련손익	1	1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	-1	-0	-0	-0
세전계속사업이익	11	3	-12	3	22
세전계속사업이익률(%)	33.4	5.7	-21.0	4.4	20.8
계속사업법인세	0	0	0	0	3
계속사업이익	11	1	-12	3	19
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	11	1	-12	3	19
순이익률(%)	32.8	3.2	-21.0	4.2	17.6
지배주주	11	1	-12	3	19
지배주주귀속 순이익률(%)	32.8	3.2	-21.0	4.2	17.6
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	11	2	-12	3	19
지배주주	11	2	-12	3	19
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	6	9	10	16	35

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	60.8	38.4	26.4	23.5	47.2
영업이익	흑전	75.8	21.6	133.6	160.0
세전계속사업이익	흑전	-76.2	적전	흑전	588.3
EBITDA	흑전	61.5	8.0	65.6	111.9
EPS	흑전	-86.7	적전	흑전	515.8
수익성 (%)					
ROA	10.1	0.9	-6.4	1.6	8.8
ROE	22.6	2.6	-15.5	3.0	16.5
EBITDA마진	17.0	19.8	16.9	22.7	32.7
안정성 (%)					
유동비율	319.0	57.8	194.2	192.6	228.8
부채비율	171.1	230.8	88.3	90.3	85.9
순차입금/자기자본	-1.4	165.1	51.4	50.2	30.1
EBITDA/이자비용(배)	1.5	1.0	1.4	3.1	6.4
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	613	82	-682	169	1,043
BPS	3,071	3,197	5,642	5,811	6,855
CFPS	802	369	-403	446	1,323
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표 (배)					
PER	33.4	160.4	-22.8	88.4	14.4
PBR	6.7	4.1	2.8	2.6	2.2
PCR	25.5	35.5	-38.6	33.6	11.3
EV/EBITDA	64.2	35.9	33.4	20.2	9.1
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.01.18	매수	25,000원	6개월		
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 01월 18일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------