

KOSDAQ | 건강관리장비와서비스

제테마 (216080)

2024년 특신의 국내 허가에 대한 기대감 존재

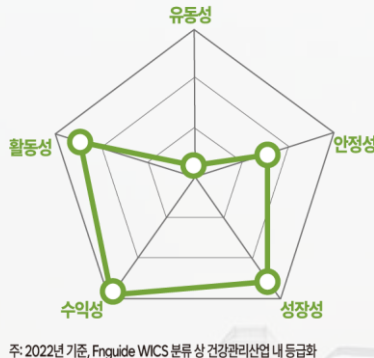
체크포인트

- 당사는 2009년에 설립되어 필러부문에서의 안정적인 현금창출능력을 바탕으로 2024년 특신 국내 인허가 획득이 예상. 2023년 기준 매출비 중은 필러 62.4%, 특신 29.3%, 기타 8.3%임
- 당사 특신의 주요 경쟁력은 2017년 상업용 라이선스 계약을 통해 출처가 분명한 오리지널 Type A, B, E 군주를 보유, 다양한 군주로 인해 포트폴리오 확장이 가능하다는 점임
- 2024년은 당사에게 있어 의미 있는 한 해가 될 전망인데 하반기 특신의 국내 허가 획득으로 인해 국내 매출발생을 시작으로 지속적인 해외 수출계약 증가에 따른 중장기적인 매출증가세가 예상

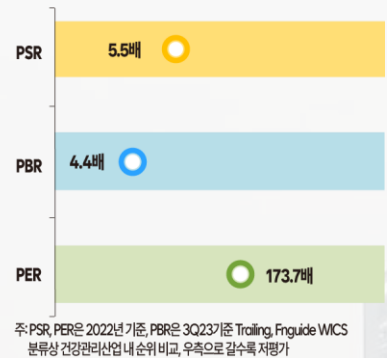
주가 및 주요이벤트



재무지표



밸류에이션 지표



제테마 (216080)

Analyst 이달미 talmi@kirs.or.kr
RA 권용수 yongsu.kwon@kirs.or.kr

KOSDAQ

건강관리장비와서비스

미용 의료 전문 바이오 기업

동사는 2009년 7월에 설립, 필러 부문의 안정적인 현금창출능력을 바탕으로 2017년부터 보툴리눔 독신 사업을 개시하며 제품 포트폴리오 확대를 통한 의료 미용 시장내에서의 사업다각화 진행 중. 동사는 보툴리눔 독신 제품 개발을 통해 필러, 독신, 리프팅실 등 의료 미용 시장 전반에 걸친 사업 영역을 구축, 2023년 기준 매출 비중은 히알루론산 필러 62.4%, 보툴리눔 독신 29.3%, 기타 8.3%임.

오리지널 군주 확보 및 다양한 포트폴리오 확장 가능성이 경쟁력

동사 보툴리눔 독신의 주요 경쟁력은 1) 오리지널 군주 및 다양한 독신 포트폴리오 확보, 2) 특수 감압공정으로 인한 배양시간 단축 등임. 2017년 상업용 라이선스 계약을 통해 유럽소재의 국립기관으로부터 출처가 명확한 Type A, B, E 생산군주를 도입하여 군주 전쟁으로부터 자유롭고 다양한 군주를 확보하였기 때문에 포트폴리오 확대가 가능함. 또한 동사의 원주 공장에서 생산되는 독신은 특수감압공정으로 건조시켜 생산시간을 단축, 이에 따라 생산성 향상으로 경쟁력 확보.

2024년 국내 허가 획득에 대한 기대감 존재

2024년 연간 실적은 매출액이 전년대비 31.2% 증가한 769억원, 영업이익은 전년대비 154.6% 증가한 76억원을 시현할 전망. 실적 증가의 원인은 필러부문의 해외수출 증가, 독신 부문의 중국 수출증가, 독신의 2024년 국내 허가 획득에 따른 국내 매출 일부 반영 때문임. 2024년 국내 허가 획득 이후 해외수출은 더욱 박차를 가할 것으로 전망되어 중장기적인 실적 성장세가 예상됨.

Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	207	332	460	586	769
YoY(%)	55.3	60.8	38.4	27.5	31.2
영업이익(억원)	-56	23	40	30	76
OP 마진(%)	-27.0	6.9	8.7	5.1	9.8
지배주주순이익(억원)	-93	109	15	144	33
EPS(원)	-540	616	82	807	186
YoY(%)	적지	흑전	-86.7	886.6	-76.9
PER(배)	N/A	33.2	160.2	19.3	76.8
PSR(배)	19.1	10.9	5.1	4.7	3.3
EV/EBITDA(배)	N/A	64.2	35.9	25.4	17.1
PBR(배)	9.7	6.7	4.1	3.9	3.4
ROE(%)	-24.7	22.6	2.6	22.4	4.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/19)	14,300원
52주 최고가	27,600원
52주 최저가	14,080원
KOSDAQ (3/19)	89191p
자본금	89억원
시가총액	2,554억원
액면가	500원
발행주식수	18백만주
일평균 거래량 (60일)	4만주
일평균 거래액 (60일)	6억원
외국인지분율	0.42%
주요주주	김재영 외 17인 29.37%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-15.2	-40.5	-33.6
상대주가	-18.4	-41.1	-40.7

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

1 미용의료 전문 바이오 기업

**동사는 테슬라 상장 2호 기업으로
코스닥 시장에 상장된 미용의료
전문 바이오 기업**

동사는 2009년 7월 설립, 2019년 11월 테슬라 상장 2호 기업으로 코스닥 시장에 상장된 미용의료 전문 바이오 기업이다. 동사는 키토산을 응용하여 DDS(Drug Delivery System)를 개발하는 바이오 연구기업으로 시작해 2014년 의료 기기 업체 휴먼메디칼 합병, 2015년 히알루론산 필러 전용 공장을 용인에 준공하며 안면미용 목적의 히알루론산 필러를 주요 제품으로 의료 미용 시장에 본격적으로 진출했다. 동사의 필러는 낮은 가교율(MoD, Degree Of Modification)로 인한 높은 안전성, Monophasic(단상성) 공법에 따른 우수한 몰딩감과 동시에 가격경쟁력을 갖추고 있어 후발주자임에도 시장에 빠르게 침투, 2016년~2022년 필러 부문 매출 연평균 성장률 30.5%를 기록하며 동사의 외형 성장을 견인했다. 히알루론산 필러는 제한적인 지속기간과 검증된 제품에 대한 소비자들의 높은 충성도로 인해 재구매율이 높으며, 다른 의료가기 대비 수약성이 높은 특성을 갖고 있어 시장 침투 이후 동사의 스테디셀러 제품으로서 Cash cow 역할을 수행하고 있다. 동사는 지속적인 신제품 출시, 리프팅실 신제품과의 병합 시술, 판매중인 안면주름 외 적응증 타겟의 임상시험 계획 등을 통해 점유율 확대를 추진하고 있어 필러 부문의 지속적인 외형 확장이 기대된다.







**필러 부문의 안정적인
현금창출능력을 바탕으로
보툴리눔 독소 시장 진출**

동사는 필러 부문의 안정적인 현금창출능력을 바탕으로 2017년부터 보툴리눔 독소 사업을 개시하며 제품 포트폴리오 확대를 통한 의료 미용 시장내에서의 사업다각화를 시도하고 있다. 동사는 2017년부터 2019년까지 상업용 라이선스 계약을 통해 유럽소재의 국립기관으로부터 보툴리눔 독소 군주 Type A, B, E를 순차적으로 도입해 명확한 군주 기원을 확보, 최근 국내 경쟁사들의 군주 출처 논란에 대해 차별화된 강점을 확보했다. 해당 군주를 이용해 1) 독자적인 특수감압건조 기술을 통한 원가 절감, 2) 99% 이상의 순도로 인한 동일 용량 대비 적은 독소 함량 등의 경쟁력을 갖춘 제품을 개발, 브라질, 중국, 터키 등의 메이저 유통사와 누적으로 최대 8,000억원의 판매공급계약을 체결하며 글로벌 경쟁력을 입증했다.

**2024년 보툴리눔 독소 국내 품목
허가 이후 외형 성장 본격화 전망**

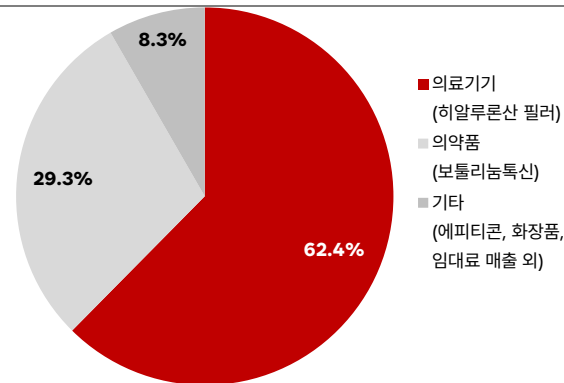
동사는 보툴리눔 독소 제품 개발을 통해 필러, 독소, 리프팅실 등 의료 미용 시장 전반에 걸친 사업 영역을 구축하였으며, 2023년 기준 매출 비중은 히알루론산 필러 62.4%, 보툴리눔 독소 29.3%, 기타 8.3%이다. 동사는 2023년 10월 제테마더독소주 100U에 대한 국내 품목 허가를 신청했으며, 2024년 하반기 허가가 예상되고 있다. 브라질, 터키는 국내 품목 허가와의 연계를 통해 임상 대체가 가능하여 국내 승인 이후 기존 수출 계약 국가로의 수출 이행이 가속화될 전망이다. 따라서 2025년 이후 보툴리눔 독소 매출 성장이 본격화되며 동사의 보툴리눔 독소 매출 비중이 지속적으로 확대, 동사의 외형 성장을 견인할 것으로 기대된다.

동사의 기업개요

					
회사명	대표이사	설립연도	임직원수	사업영역	자본금
주식회사 제테마	김재영, 남정선	2009년 7월	232명	의료용품 및 기타의약품 관련 제품 제조	89억원 (2023년 기준)

자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 매출 비중 (2023년 기준)



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

연혁 및 종속회사 현황

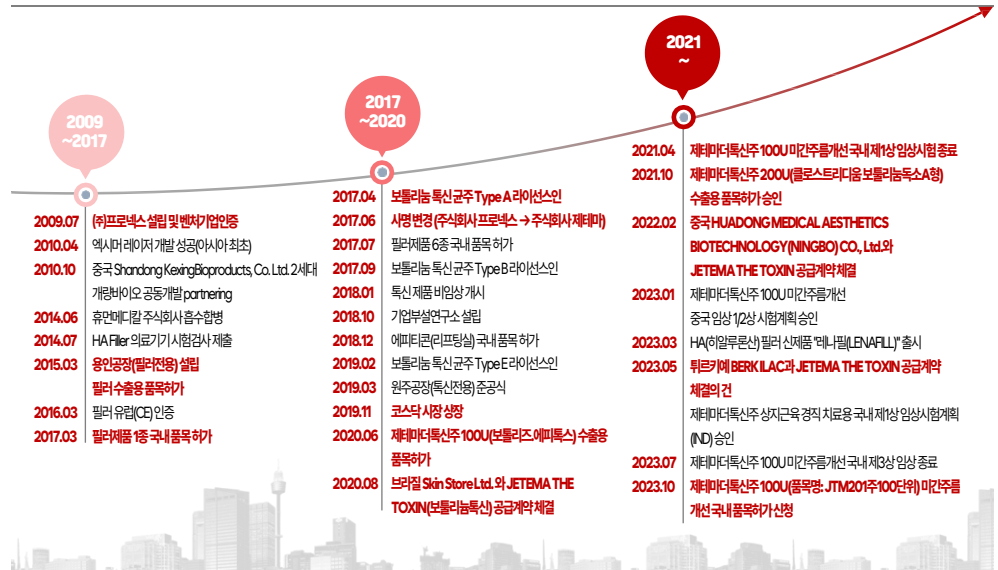
**2016년부터 필러 제품 중심의
외형 성장을 기록, 2017년 이후
지속적인 보툴리눔 독신
연구개발을 통해 신성장 동력 확보**

동사는 2009년 7월 프록스로 설립되었으며, 2015년 3월 필러 제품의 수출용 품목허가를 획득, 용인에 히알루론산 필러 전용 공장을 설립하며 의료 미용 사업을 본격화했다. 이후 필러 제품은 2016년 3월 유럽 CE 인증을 시작으로 다수 국가의 품목허가를 획득, 수출국이 60여개국으로 확대되며 동사의 수출 중심의 외형 성장을 견인하고 있다. 2017년에는 사명을 주식회사 제테마로 변경했으며, 유럽소재의 국립기관으로부터 보툴리눔 독신 균주 3종을 순차적으로 도입, 2019년 원주에 독신 전용 공장을 준공하며 보툴리눔 독신 사업을 개시했다. 기존 필러 제품의 높은 성장성과 보툴리눔 독신 사업에 대한 기대감을 바탕으로 2019년 11월 코스닥 시장에 상장했으며, 2020년 6월 제테마더독신주 100U의 수출용 품목허가 획득 이후 브라질, 중국, 터키 등의 메이저 유통사와 최대 8,000억원의 판매공급계약을 체결하며 기술 경쟁력을 인정받았다. 이후 2023년 7월 제테마더독신주 100U의 미간주름개선 국내 3상이 종료되었으며, 같은 해 10월 국내 품목허가를 신청하며 보툴리눔 독신 성장 본격화의 기반을 마련했다.

동사는 4개의 종속회사를 보유

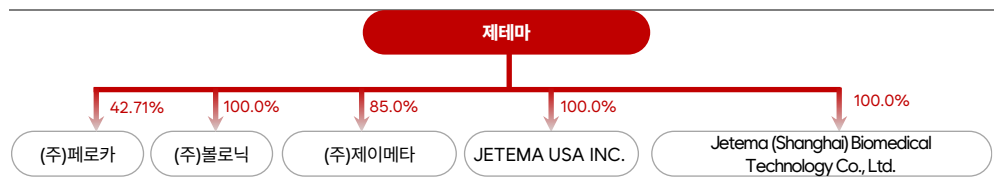
동사는 2023년 기준 5개의 종속회사를 보유하고 있다. 1) 페로카는 이중 구조의 마이크로 니들 개발 역량을 보유하고 있으며, 해당 기술을 바탕으로 제테마와 Type E 보툴리눔 독신 제품과 콜라겐, 아레시틴 등을 활용한 다양한 미용 관련 신제품을 공동 개발하고 있다. 2) 볼로닉은 무역업을 영위하는 해외 판매채널 수출법인으로 판매채널 확대를 통한 해외 진출 국가 다변화를 목적으로 2023년 7월 설립되었으며, 3) 제이메타는 IT 기술 중심의 전문 컨설팅 회사이다. 4) JETEMA USA INC.는 미국 시장 진출을 위해 2023년 4월 설립된 해외 판매 법인이며, 5) Jetema (Shanghai) Biomedical Technology Co., Ltd.는 중국 시장 진출을 위한 제조생산기지 교두보 역할을 목적으로 2021년 11월 설립, 현재 생산기지 검토 단계에 있다.

동사의 연혁



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 종속회사 현황 (2023년 기준)



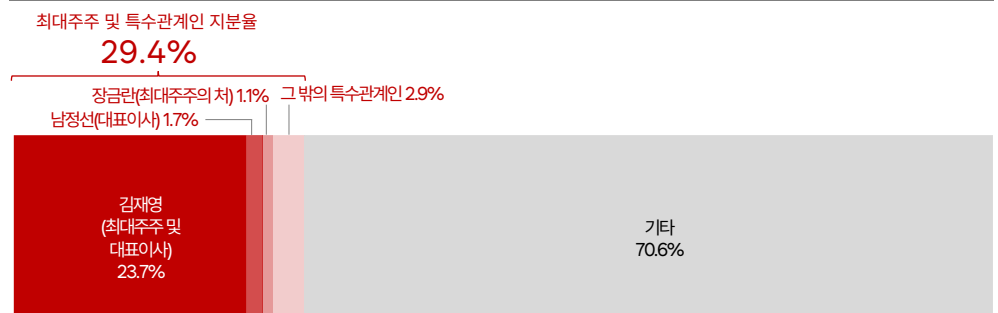
자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

3 주주 현황

최대주주는 현 대표이사인 김재영

동사의 최대주주는 현 대표이사인 김재영으로 지분 23.7%를 보유하고 있으며, 김재영 대표이사를 제외한 지분 5% 이상의 주요주주는 현재로서는 없는 상태다. 이외에 각자대표인 남정선이 1.7%, 최대주주의 배우자인 장금란이 1.1%의 지분을 보유하고 있으며, 친인척, 임원 등을 포함한 그 밖의 특수관계인이 2.9%의 지분을 보유하고 있어 최대주주 및 특수관계인 지분율은 29.4%이다.

동사의 주주 현황 (2023년 기준)



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터



산업 현황

1 보툴리눔 독소 시장 현황

**보툴리눔 독소 초기 시장은
치료제를 중심으로 형성,
2002년 FDA의 피부주름 개선제
승인을 계기로 미용 독소 시장
개척**

보툴리눔 독소는 클로스트리디움 보툴리눔균에서 생성되는 신경 독성 단백질로, 근육을 수축시키는 신경전달물질인 아세틸콜린의 분비를 차단시켜 근육 세포를 이완시키는 기전을 갖고 있다. 이와 같은 근육 이완 작용에 착안해 미국 엘러간사는 1988년 알란 스코 박사로부터 보툴리눔 A형 독소의 판매 권리를 취득하였고, 1989년 미국 식품의약품안전청(FDA)으로부터 12세 이상 환자를 대상으로 사시 치료제로서 보툴리눔 독소 의약품의 사용 승인을 획득했다. 1991년 엘러간사는 오쿨리눔사 인수 이후 제품명을 BOTOX로 변경, 적응증 확장을 본격화해 눈꺼풀경련, 안면신경장애, 반측 안면경련, 국소경련 치료에 대한 사용 승인도 추가적으로 획득함에 따라 보툴리눔 독소 초기 시장은 치료제 시장을 중심으로 형성되었다. 이후 1990년대에 BOTOX의 주름 제거 효과가 피부과 및 성형외과 의사들에게 널리 알려졌고, 2002년 FDA가 A형 보툴리눔 독소를 피부주름 개선제로 승인하며 처음으로 보툴리눔 독소의 미용 목적 사용을 허가하였다. 이에 따라 미용 목적의 독소 시장이 개척되며 보툴리눔 독소 시장 확대의 획기적인 계기가 되었다.

**글로벌 보툴리눔 독소 시장은
2022~2032년 연평균 9.6%
성장할 전망**

시장조사기관 Precedence Research 자료에 의하면, 글로벌 보툴리눔 독소 시장은 2022년 72.1억 달러(9.4조원)에서 연평균 9.6% 성장해 2032년 179.8억 달러(23.6조원) 규모를 기록할 것으로 전망된다. 전세계적인 여성 노동인구 증가 및 인구 고령화 추세와 신흥국의 소득 향상에 따른 미용 시술 수요 확대 등을 고려했을 때 글로벌 보툴리눔 독소 시장은 확장 초기 단계로 판단되기 때문이다. 특히 보툴리눔 독소 시술은 고가의 성형 수술 대비 가격 경쟁력이 높으며, 지속기간이 최대 6개월 정도로 제한적이고 유사한 효과를 창출할 수 있는 대체수단이 없어 강력한 소비자 락인 효과를 갖고 있다. 따라서 신흥국의 경제 성장에 따른 시장 침투 속도가 매우 빠를 것이며, 침투 이후에도 높은 재구매율을 바탕으로 안정적인 성장을 지속할 것으로 기대된다. 또한, 보툴리눔 독소는 특정 부위와 시간 동안 신경전달흐름을 차단시킬 수 있는 특성을 바탕으로 근육 신경질환, 다한증, 경련성 방광 등 임상적응증이 확대되고 있어 미용 목적 이외에도 치료용 시장의 지속적인 성장이 기대된다.

**글로벌 보툴리눔 독소 시장은
높은 진입 장벽으로 소수의 글로벌
업체들의 과점 구도 형성**

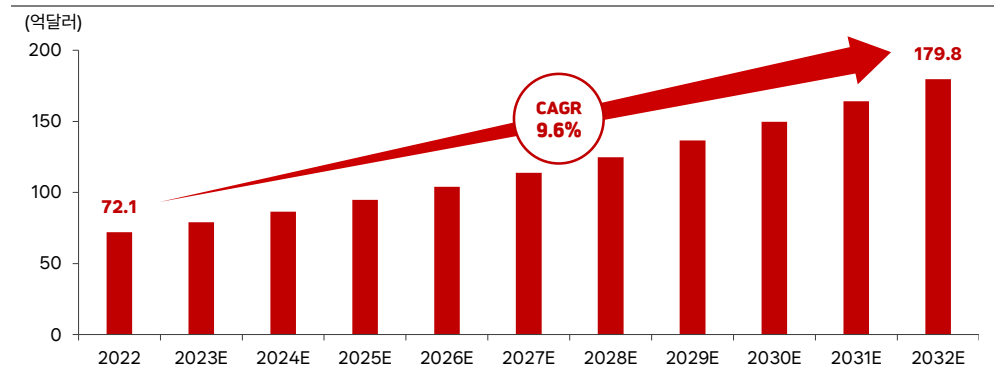
글로벌 보툴리눔 독소 시장은 높은 진입 장벽으로 인해 전세계적으로 소수의 회사가 경쟁하는 과점 시장을 형성하고 있다. 보툴리눔 독소는 맹독성 단백질 원료이므로 국제적으로 생물무기금지협약 대상 물질로 분류되어 있어 생산 및 기술 개발을 위한 원료와 군주 확보 자체가 매우 어렵기 때문이다. 또한, 군주 확보 이후에도 독소는 바이오시밀러를 만들기 어려운 구조적인 특성을 갖고 있으며 임상시험과 승인 절차까지 높은 기준이 적용되어 개발 과정에서 막대한 비용이 요구된다. 이에 따라 글로벌 보툴리눔 독소 시장은 애브비(2020년 엘러간 인수), 입센, 머츠 등 소수의 글로벌 업체들이 시장 초기 진입자로서의 이점을 바탕으로 시장의 대부분을 차지하고 있다.

**국내 보툴리눔 독소 시장은
국내 업체 다수 진입으로 인해
치열한 경쟁 구도 형성**

국내 보툴리눔 독소 시장은 글로벌 시장과 달리 다수의 국내 업체들이 시장에 진입하여 치열한 경쟁 구도가 형성되어 있다. 국내 시장은 1996년 미국 엘러간의 'BOTOX' 수입 허가로부터 시작되어 시장 초기에는 글로벌 시장과 동일하게 소수의 글로벌 업체들이 높은 점유율을 확보했다. 이후 고성장하는 보툴리눔 독소 시장을 공략하기 위한 국내 기업들의 연구개발이 2000년대 중반부터 본격화되어 2006년 메디톡스를 시작으로 2010년 휴젤 등 다수의 국내 기업들이 시장에 신규로 진입했다. 국내 업체들은 글로벌 기업들과 유사한 품질의 제품을 30~50% 저렴한 가격에 제공하는

저가 마케팅을 공격적으로 진행, 국내 시장에 빠르게 침투해 현재 국내 시장의 대부분을 국내 기업들이 점유하고 있다. 다만, 가격 경쟁의 과정에서 2010년대 중반을 기점으로 국내 업체들의 이익 증가율이 둔화되기 시작했고, 이후에도 신규업체들의 지속적인 시장 진입이 이루어져 정식으로 식약처의 국내 허가를 받은 국내 기업수는 2015년말 3개에서 현재 11개까지 증가했다. 이에 글로벌 업체(애브비, 머츠, 입센)를 포함하면 국내에서 정식 허가를 받은 기업만 14개에 달하며, 현재 수출용 품목 허가만 획득한 6개의 국내 기업까지 국내 허가를 받게 되면 향후 20개 회사가 국내에서 경쟁할 것으로 예상된다. 최근에는 보툴리눔 독소 제제를 보유한 국내 기업들이 국가출하승인 위반 등을 이유로 식약처로부터 품목허가 취소 행정처분을 받고, 군주 도용과 관련하여 국내 기업 간 소송전이 이뤄지는 등 갈등이 있어 틈새를 노리는 다수의 신규업체들이 추가로 시장 진입을 시도하고 있기에 향후 경쟁 강도는 더욱 심화될 것으로 판단된다.

글로벌 보툴리눔 독소 시장 규모



자료: Precedence Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

보툴리눔 독소의 적용 가능 분야

구분	적용 가능 분야
안과	사시, 반측안면경련, 눈꺼풀경련 등
치과	사각턱, 이갈이 등
내분비과	다한증 등
재활의학과	소아 뇌성마비, 뇌졸중 후 근육강직, 근막동통증후군 등
신경과	소아 뇌성마비, 뇌졸중 후 근육강직, 편두통, 요통 등
소화기과	식도 근육 경련 등
피부과, 성형외과	주름제거, 사각턱·종아리 교정 등
비뇨기과 (Urology)	전립선 비대증 등
부인과 (Gynaecology)	요실금 등
기타	성대 결절·교정, 치질·치열

자료: 휴젤, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 제약 바이오 기업 보툴리눔 독소 제제 허가현황

제약사	제품명	허가일	비고
메디톡스	메디톡신주	2006-03-16	
	메디톡신주 200 단위	2009-03-31	
	메디톡신주 50 단위	2010-02-24	
	메디톡신주 150 단위	2013-10-15	
	이노톡스주	2013-12-11	
	코어톡스주	2016-06-24	
휴젤	보툴렉스주	2009-03-13	
	보툴렉스주 200 단위	2010-02-03	
	보툴렉스주 50 단위	2011-10-12	
	보툴렉스주 150 단위	2016-04-29	
	보툴렉스주 300 단위	2021-01-28	
대웅제약	나보타주	2013-11-29	
	나보타주 50 단위	2015-01-08	
	나보타주 200 단위	2015-06-09	
	나보타주 150 단위	2016-05-27	
	대웅보툴리눔독신주 100 단위	2017-01-16	수출용
	나보타주 25 단위	2017-03-20	
휴온스바이오파마	리즈톡스주 100 단위	2016-10-10	
	리즈톡스주 50 단위	2021-06-15	
	리즈톡스주 200 단위	2021-07-09	
종근당	원더톡스주 100 단위	2019-08-12	
	원더톡스주 50 단위	2021-06-15	
	원더톡스주 200 단위	2021-07-09	
휴메딕스	비비톡신주 100 단위	2021-03-11	
메디카코리아	톡스나인주 100 단위	2020-11-10	수출용
이니바이오	이니보주 100 단위	2020-09-21	수출용
	이니보주 100 단위	2023-07-19	
프로톡스	프로톡신주 100 단위	2020-08-13	수출용
제테마	제테마더톡신주 100U	2020-06-04	수출용
	제테마더톡신주 200U	2021-10-29	수출용
한국비엔씨	비에독스주	2020-01-13	수출용
한국비엠아이	하이톡스주 100 단위	2020-01-13	수출용
	하이톡스주 200 단위	2023-09-21	수출용
	하이톡스주 50 단위	2023-10-23	수출용
	하이톡스주 100 단위	2024-01-23	
종근당바이오	프루비보주 100 단위	2022-02-09	수출용
	프루비보주 200 단위	2023-02-09	수출용
	타임버스엘주	2023-03-24	수출용
대웅바이오	에이톡신주	2022-09-01	
제네톡스	보타원주	2022-10-27	수출용
뉴메코	뉴렉스주	2023-08-31	
파마리서치바이오	리엔톡스주 100 단위	2019-02-15	수출용
	리엔톡스주 200 단위	2020-11-24	수출용
	리엔톡주 100 단위	2024-02-01	

자료: 식품의약품안전처, 한국IR협회의 기업리서치센터



투자포인트

1 보툴리눔 독신의 오리지널 균주 정식 확보

동사가 보유한 독신은
오리지널 균주 및 다양한 독신
포트폴리오를 확보가 주요 경쟁력

동사 보툴리눔 독신의 주요 경쟁력은 1) 오리지널 균주 및 다양한 독신 포트폴리오 확보, 2) 특수감압공정으로 인한 배양시간 단축 등이 있다.

동사는 2017년 상업용 라이선스 계약을 통해 유럽소재의 국립기관으로부터 출처가 명확한 Type A, B, E 생산균주를 도입하였다. 동사의 보툴리눔 독신은 로열티 지급은 해아하나 출처가 분명하기 때문에 균주전쟁으로부터 자유롭다는 장점이 있다. 또한 다양한 Type의 균주를 보유하고 있기 때문에 미용뿐만 아니라 치료용 시장으로의 진출도 가능하여 포트폴리오 확장이 가능하다. 현재 Type A 균주를 활용하여 해외수출용 판매를 진행 중, 국내 허가는 2024년 하반기에 미간주름으로 허가획득 예정, 2024년말부터 시판이 가능할 예정이다. 2025년 6월에는 터키 허가 예정, 중국은 조만간 임상3상 개시 예정이며 미국은 2024년 6월 중으로 임상1상 개시 예정이다. 따라서 Type A 균주의 국내 및 해외수출이 기대되어 긍정적이다. 추가적으로 Type B, E 균주를 활용하여 치료용 독신 개발에도 박차를 가하고 있어 독신 매출의 다양한 포트폴리오 확대가 기대된다.

동사의 보툴리눔 독신은 오리지널 균주



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

Type A, B, E의 보툴리눔 독신 균주 확보

구분	Type A	Type B	Type E	다양한 적응증으로 확대 가능한 치료제 시장
적용 범위	국소형	넓은 범위	국소형	
효과 발현	3일~7일	2~4일	24시간 이내	국내 유일 보유중인 Type E 치료용 적응증 개발 시작
지속 기간	4~6개월	3~4개월	4주 이내	
적용 시장	미용 / 성형 시장	치료용 시장		급성통증 (수술 후 통증) 감소에 효과적 (치료용)

자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

보툴리눔 독신은 제조 공정과정에서 단백질을 기화하지 않으면 활성화가 너무 많이 된다. 따라서 건조를 해야하는데 기타 다른 독신 업체들은 대부분 동결건조를 사용하고 이 건조 부문에서 많은 시간이 소요된다. 그러나 동사는 특수 감압건조를 공정에 넣었다. 동사의 원주 보툴리눔 독신 공장에는 대웅제약 보툴리눔 독신 부문 센터장을 영입하여 건조 부문에서의 경쟁력을 확보하고 있다. 원주 공장은 특수 감압건조를 통해 하루만에 독신 생산이 가능하여 생산성을 최대화시켰다. 따라서 이러한 부문에서 동사는 원가 경쟁력을 확보, 향후 수익성 개선에 기여할 전망이다.

동사 보툴리눔 독신의 차별화된 생산공정

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

자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

독신의 해외수출을 통한 매출증가 기대

동사의 독신은 해외수출을 위해 다양한 국가와의 계약을 체결, 향후 추가적인 계약이 전망되면서 매출 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단

동사는 보툴리눔 독신의 해외수출을 위해 다양한 국가와의 계약을 체결하였으며 향후 추가적인 계약 체결도 기대되어 향후 매출증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다. 우선 브라질 미용 유통업체인 스킨스토어와 총 1,440억원의 판매공급 계약을 체결하였고 계약금 포함하여 200만불을 수령하였다. 브라질은 2025년에 품목허가가 예상되어 2025년부터 매출발생이 전망된다. 중국은 에스테틱 전문기업인 화동에스테틱스와 판매공급 계약을 체결하였고 계약금 포함해서 550만불을 수령하였다. 총 계약금액은 5,500억원이며 2026년 품목허가가 예정되어 있다. 터키는 현지 제약사와 800억원의 판매공급 계약을 체결, 국내 식약처 허가 획득이후 6개월내 현지허가가 가능, 이후 바로 제품 출시를 할 예정이다.

동사의 해외수출 누적 계약금액은 최대 8,000억원으로 대부분 2025년 품목허가 이후 본격적인 매출발생이 예상된다. 현재까지의 계약 이후에도 지속적인 신제품 개발로 인한 추가적인 계약체결로 장기적인 매출성장세가 기대된다. 또한 Type E 군주 개발을 통해 미간주를 적응증으로 올해 하반기 국내 임상 IND 신청이 예정되어 있어 2030년까지 지속적인 신제품 출시로 인한 외형 성장세가 가능할 전망이다.

보툴리눔 독신의 해외시장 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) ● 선금로열티 \$3,500,000 지불조건 ● 계약금 포함 \$2,000,000 수령완료 	2025년 품목허가
중국	5,500	<ul style="list-style-type: none"> ● 중국 판매 1위 에스테틱 전문기업(화동에스테틱스)와 판매공급 체결(10년) (계약상대방변경/2022년) ● 선금로열티(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"> ● 선금로열티 \$250,000 지불조건 (5년) ● 1차 계약금 \$30,000 수령완료 	2025년 품목허가
튀르키예	800	<ul style="list-style-type: none"> ● 튀르키예 5대 제약사(별크 그룹)와 판매공급 체결(5년) ● 국내 허가획득후 6개월내 현지허가 가능 	2025년 품목허가

자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 보틀리눔 독신 임상 파이프라인

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 허가 취득/출시										
					IND 승인 1 상 진입	1상 완료	3상 진입	3상 완료 허가 신청	출시						
			브라질						허가신청	출시					
			튀르키예						허가신청	출시					
			중국					IND 승인 1/2 상 진입	1/2 상 완료 3상 진입	3상 완료 허가신청	출시				
			미국					IND 승인 2상 진입	2상 진행	2상 진행	3상 진입 3상 진행	3상 완료 허가신청	출시		
		상지근육 경직(치료)	한국					IND 승인 1상 진입	1상 완료	3상 진입	3상 진행	3상 완료 허가/출시			
Type E	JTM204 (Dry powder)	미간주름					특허제출								
			한국						IND 승인 1/ 2상 진입	1/2 상 완료	3상 진입 3상 진행	3상 완료 허가신청	출시		
			중국						IND 승인	1상 진입	1상 완료 2상 진입	2상 완료 3상 진입	3상 완료	허가신청	출시
			미국						IND 승인	1상 진입	1상 완료 2상 진입	2상 완료 3상 진입	3상 완료	허가신청	출시

자료: 제테마, 한국IR협의회 기업리서치센터



실적 추이 및 전망

필러수출로 시작하여 독신으로 성장세 돌입

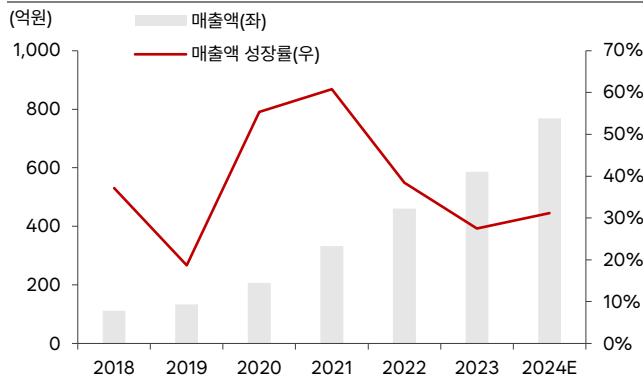
독신의 해외수출 증가로

실적 성장세 시현 중

동사의 매출 구조는 2023년 기준 필러 62.4%, 독신 29.3%, 마스크팩과 리프티실 등이 8.3%의 비중을 차지하고 있다. 동사의 과거 실적을 살펴보면 2016년부터 2019년까지의 매출액은 필러 해외수출이 대부분을 차지하였다. 2020년부터 독신 해외수출을 시작으로 독신 매출이 발생하면서 본격적인 성장세에 돌입하게 되었다. 다만, 독신 판매 이전에는 독신 관련 임상 비용으로 영업이익이 적자였으나 2020년 독신 해외수출 이후부터는 매출액 증가에 따른 레버리지 효과로 영업이익이 흑자전환하면서 흑자기조를 유지하고 있다.

2020년에 출시된 독신은 현재 대부분이 비허가 중국향 매출로 중국 타이공을 통해 수출되고 있다. 동사는 2020년 6월에 수출용에 대한 허가를 식약처로부터 획득하여 2020년 하반기부터 국내 도매상을 거쳐 중국에 판매되고 있다. 독신을 출시한 첫해는 코로나19로 인해 수출이 원활하지 못하던 시기였기 때문에 실적은 기대치에 미치지 못하였다. 그럼에도 불구하고 여타 다른 독신 업체들의 경우 실적이 악화된 반면, 동사의 경우 연간 실적 규모가 100억원 내외로 크지 않아 독신 출시로 인해 실적이 증가하였다. 이후 동사의 실적은 지속적으로 증가하고 있는데 2022년에는 매출액이 전년대비 38.4% 증가한 460억원, 영업이익은 전년대비 75.8% 증가한 40억원을 시현하며 2021년에 이어서 흑자기조를 이어갔다.

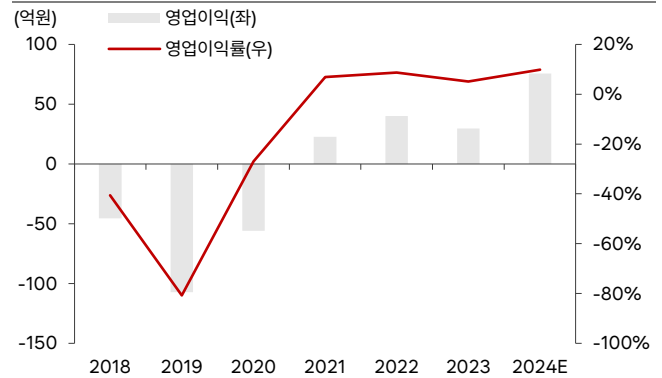
동사의 연간 매출액 추이



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2022년까지는 개별실적, 2023년 2분기부터 연결실적.

동사의 연간 영업이익 추이



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2022년까지는 개별실적, 2023년 2분기부터 연결실적.

2024년부터 허가 모멘텀 지속될 전망

독신의 국내 허가 획득에 따른

내수 판매 및 해외수출 증가가

중장기 실적 성장세를 견인할 전망

동사의 2023년 연간 실적은 매출액이 전년대비 27.5% 증가한 586억원, 영업이익은 전년대비 25.9% 감소한 30억원을 시현하였다. 동사의 실적은 2023년 2분기부터 연결 실적으로 표기되면서 미국 임상을 진행하고 있는 미국 법인 실적이 연결로 인식되어 영업이익이 전년대비 감소하였다. 하지만 개별실적으로는 영업이익 50억원을 시현하며 전년대비 증가, 본업에서는 이익이 지속적인 증가 추세에 있다. 매출액 성장은 필러의 해외국가 증가로 인한 수출증가와 동사 독신의 중국 내에서의 인지도 상승으로 독신 매출 증가가 주된 요인이었다. 2023년 당기순이익은 144억원을 기록하였는데 파생상품 평가이익과 법인세 이연 자산화 120억원이 반영되었기 때문이다.

2024년 연간 실적은 매출액이 전년대비 31.2% 증가한 769억원, 영업이익은 전년대비 154.6% 증가한 76억원을 실현할 전망이다. 매출액 증가의 원인은 1) 필러부문에서 하반기 추가적인 해외수출 계약에 따른 매출증가, 2) 독신 부문에서 동사 독신에 대한 중국내에서의 선호도 증가로 인한 수출증가, 3) 독신의 2024년 국내 허가 획득에 따른 국내 매출 일부 반영 때문이다. 독신의 국내 허가 이후 브라질, 호주, 터키, 중국 등 해외 국가에서의 허가가 2025년부터 순차적으로 이루어질 전망이다. 따라서 독신의 국내 매출 및 해외 수출증가로 인해 동사의 실적은 중장기적으로 우상향할 가능성이 높다는 판단이다.

동사의 연간 실적 전망

(단위: 억원)

	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	133.0	206.6	332.2	459.9	586.4	769.4
제품	123.0	193.1	315.1	424.3	534.8	701.7
상품	10.0	13.5	17.1	33.3	38.7	50.8
기타	-	-	-	2.3	13.5	17.7
영업이익	-107.3	-55.9	22.8	40.1	29.7	75.5
세전계속사업이익	-147.2	-89.4	108.8	18.8	23.6	43.2
당기순이익	-147.2	-93.3	108.8	14.6	143.8	33.3
성장률(YoY%)						
매출액	18.8	55.3	60.8	38.4	27.5	31.2
영업이익	133.4	-48.0	-140.8	75.8	-25.9	154.6
법인세차감전순이익	-6.2	-39.3	-221.8	-82.7	25.4	82.8
당기순이익	-6.8	-36.7	-216.7	-86.6	888.6	-76.9
수익성(%)						
영업이익	-80.7	-27.0	6.9	8.7	5.1	9.8
법인세차감전순이익	-110.7	-43.2	32.8	4.1	4.0	5.6
당기순이익	-110.7	-45.1	32.8	3.2	24.5	4.3

자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2022년까지는 개별실적, 2023년 2분기부터 연결실적.

Valuation

1 코로나19 시기에 상승한 주가 추이

라이선스 아웃 체결 및 코로나19 백신 관련주로 부각되면서 두 차례의 주가 상승세 시현

동사의 과거 주가추이를 살펴보면 2019년 11월 상장 이후 큰 폭의 변동성을 보였다. 우선 상장 이후 주가는 하락하며 2019년 12월에 최저점인 9,100원을 기록한 이후 코로나19 시기였던 2020년과 2021년 중반까지는 주가가 큰 폭의 상승세를 보였는데 2021년 5월에 최고점인 40,200원을 기록하였다. 2020년 상반기에 주가가 크게 상승한 이유는 특신의 중국, 브라질 등 글로벌 라이선스 아웃 계약이 체결되면서 이에 따른 기대감이 주가에 반영되었기 때문이다. 2021년 상반기에는 러시아 코로나19 백신 컨소시엄 참여를 발표하면서 백신 관련주로 주가가 상승하였다. 하지만 이후 러시아가 코로나19 백신 개발을 접으면서 주가도 하락하였다. 이후 2023년 상반기에 동사의 특신이 국내 임상3상을 완료하면서 국내 판매에 대한 기대감으로 주가가 상승세를 보였다. 현재는 별다른 모멘텀 없이 지지부진한 흐름을 보이고 있는 상황이다.

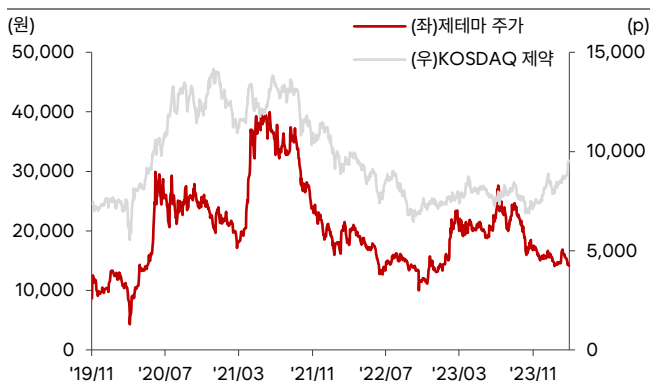
2023년 동사의 연간 주가 상승률을 살펴보면 18.3% 상승세를 기록, 이는 같은 시기에 코스닥 제약업종 지수가 17.8% 상승, 업종지수와 비슷한 흐름을 보인 것으로 판단된다. 반면 2024년도 상승률을 살펴보면 동사는 14.1% 하락하였으나 코스닥 제약업종 지수는 10.4% 상승, 서로 상반된 모습을 보였다.

동사의 과거 3년 평균 PBR 지표는 6.2배 수준을 기록, 이는 2024년 예상 PBR이 3.4배인 점을 감안하면 높은 수준이다. 그 원인으로는 코로나19 시기에 동사의 주가가 글로벌 라이선스 아웃 및 백신 관련 모멘텀으로 크게 상승하였기 때문에 밸류에이션 역시 높아졌던 것으로 판단된다.

향후 주가 상승 모멘텀은 특신의 국내 허가

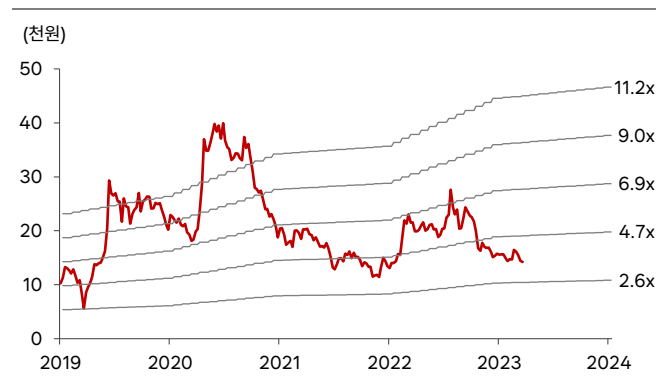
현재 주가는 지지부진한 흐름세를 보이고 있으나 향후 주가 상승 driver는 특신의 국내 허가이다. 2024년 하반기 국내 허가가 예상되고 있어 동사의 2024년 주가는 점진적으로 우상향할 것으로 판단된다.

동사의 주가와 KOSDAQ 제약업종지수 추이



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

동사의 PBR 밴드차트



자료: 제테마, 한국IR협회의 기업리서치센터

업계 평균대비 높은 PBR 지표

2024년 업계 평균 PBR은
1.9배 수준

동사의 주요 Peer 업체들은 메디톡스, 휴젤, 대웅제약, 파마리서치 등과 같은 특신 및 필러 업체들이다. 각각의 매출액과 영업이익 규모가 서로 다르기 때문에 정확한 비교분석은 힘들지만 2024년 예상 PBR 지표를 살펴보면 업계 평균은 1.9배 수준이며 동사의 PBR 지표는 3.4배 수준으로 동사의 지표가 업계 평균보다 높은 상황이다. 반면, ROE는 업계 평균이 13.1%이나 동사는 4.6%로 평균대비 낮은 상황이다.

동사의 Peer Valuation Table

(단위: 원, 억원, 배, %)

		제테마	메디톡스	휴젤	대웅제약	파마리서치	평균
코드		A216080	A086900	A145020	A069620	A214450	
현재 주가 (03/19)		14,300	139,300	181,000	123,600	93,700	
시가총액		2,554	10,167	21,745	14,321	9,670	
매출액	2021	332	1,849	2,319	11,530	1,541	
	2022	460	1,951	2,817	12,801	1,948	
	2023F	586	2,211	3,197	13,753	2,608	
	2024F	769	2,602	3,728	14,326	3,179	
영업이익	2021	23	345	956	887	525	
	2022	40	467	1,014	958	659	
	2023F	30	173	1,178	1,226	909	
	2024F	76	531	1,393	1,414	1,192	
영업이익률	2021	6.9	18.7	41.2	7.7	34.1	
	2022	8.7	23.9	36.0	7.5	33.8	
	2023F	5.1	7.8	36.9	8.9	34.9	
	2024F	9.8	20.4	37.4	9.9	37.5	
순이익	2021	109	942	577	245	467	
	2022	15	370	573	422	406	
	2023F	144	96	923	1,217	752	
	2024F	33	431	1,007	952	977	
EPS 성장률	2021	214.0	397.8	37.5	92.2	40.8	142.1
	2022	(86.7)	(61.4)	0.1	72.4	(13.3)	(0.6)
	2023F	884.1	(73.4)	61.0	188.2	81.5	64.3
	2024F	(77.0)	320.6	17.9	(20.0)	32.1	87.6
PER	2021	33.2	10.2	33.2	70.0	17.7	32.8
	2022	160.2	24.6	29.1	43.5	17.4	28.7
	2023F	19.3	182.4	20.0	11.1	15.0	57.2
	2024F	76.8	25.5	22.9	14.2	9.8	18.1
PBR	2021	6.7	2.3	2.4	2.9	2.7	2.6
	2022	4.1	2.0	2.0	2.9	2.0	2.2
	2023F	3.9	3.7	2.4	1.8	2.5	2.6
	2024F	3.4	2.1	2.1	1.6	1.8	1.9
ROE	2021	22.6	29.4	7.6	4.4	17.0	14.6
	2022	2.6	9.0	7.3	7.2	12.5	9.0
	2023F	22.4	2.1	11.9	17.7	18.1	12.5
	2024F	4.6	9.2	11.1	11.9	20.4	13.1
PSR	2021	10.9	5.2	8.3	1.5	5.4	5.1
	2022	5.1	4.7	5.9	1.4	3.6	3.9
	2023F	4.7	8.4	5.8	1.0	4.3	4.9
	2024F	3.3	4.2	6.2	0.9	3.0	3.6

주:1) 제테마의 미래전망치는 당사 전망치, 경쟁사의 미래전망치는 23년 잠정실적, 24년 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 3월 19일 종가 기준
자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터



리스크 요인

1 전환사채 발행에 따른 오버행 존재

전환사채 560억원에 대한 오버행 존재

동사는 2021년 7월, 주가의 급등시기에 700억원의 전환사채(전환가액: 37,966원, 주식수: 1,843,754, 주식총수대비 비율 10.46%)를 발행하였다. 이후 주가는 지속 하락하여 2022년 12월에 132억원을 상환하였고 2024년 3월에는 남아있는 568억원에 대한 풋옵션 행사를 대비하기 위해 560억원의 전환사채를 추가로 발행하였다. 이후 330억원에 대해 상환하였고 2024년 1월에 175억원을 추가로 상환, 현재 기존 사채에 대해서는 34억원이 남아있는 상태다. 그러나 2023년 7월 발행한 560억원(전환가액: 14,702원, 주식수: 3,809,005, 주식총수대비 비율 21.33%)에 대한 오버행이 남아있어 향후 주가 변동성에 영향을 미칠 가능성은 존재한다는 판단이다. 다만, 2024년 하반기 특신의 국내 허가 획득에 대한 기대감 존재로 주가하락 리스크는 크지 않을 것으로 기대된다.

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	207	332	460	586	769
증가율(%)	55.3	60.8	38.4	27.5	31.2
매출원가	119	182	237	302	384
매출원가율(%)	57.5	54.8	51.5	51.5	49.9
매출총이익	88	151	223	284	386
매출이익률(%)	42.6	45.4	48.5	48.5	50.1
판매관리비	144	128	183	255	310
판매비율(%)	69.6	38.6	39.8	43.5	40.3
EBITDA	-25	56	91	165	196
EBITDA 이익률(%)	-12.1	17.0	19.8	28.2	25.4
증가율(%)	적지	흑전	61.5	81.2	18.4
영업이익	-56	23	40	30	76
영업이익률(%)	-27.0	6.9	8.7	5.1	9.8
증가율(%)	적지	흑전	75.8	-25.9	154.6
영업외손익	-32	86	-16	-1	-27
금융수익	2	187	148	171	161
금융비용	34	98	156	165	180
기타영업외손익	-0	-2	-8	-8	-8
총속/관계기업관련손익	-1	0	-5	-5	-5
세전계속사업이익	-89	109	19	24	43
증가율(%)	적지	흑전	-82.7	25.4	82.8
법인세비용	4	0	4	-120	10
계속사업이익	-93	109	15	144	33
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-93	109	15	144	33
당기순이익률(%)	-45.1	32.8	3.2	24.5	4.3
증가율(%)	적지	흑전	-86.6	888.6	-76.9
자배주주지분 순이익	-93	109	15	144	33

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	15	62	142	172	121
당기순이익	-93	109	15	144	33
유형자산 상각비	31	33	50	117	105
무형자산 상각비	0	0	1	19	15
외환손익	8	0	3	0	0
운전자본의감소(증가)	25	8	8	-102	-27
기타	44	-88	65	-6	-5
투자활동으로인한현금흐름	95	-174	-1,073	-134	-71
투자자산의 감소(증가)	44	2	-46	46	-6
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-31	-161	-618	-69	-50
기타	82	-15	-410	-111	-15
재무활동으로인한현금흐름	37	688	381	273	104
차입금의 증가(감소)	19	-19	516	216	104
사채의증가(감소)	-0	700	-133	57	0
자본의 증가	10	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	8	7	-2	0	0
기타현금흐름	-8	7	6	0	0
현금의증가(감소)	139	583	-543	312	154
기초현금	30	169	752	209	520
기말현금	169	752	209	520	675

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	272	938	358	831	1,082
현금성자산	169	752	209	520	675
단기투자자산	1	59	5	50	66
매출채권	32	24	22	30	39
재고자산	60	82	104	123	161
기타유동자산	9	21	17	108	142
비유동자산	396	542	1,526	1,484	1,425
유형자산	368	504	1,042	994	939
무형자산	2	4	25	81	66
투자자산	24	21	76	35	46
기타비유동자산	2	13	383	374	374
자산총계	669	1,479	1,884	2,316	2,507
유동부채	159	294	620	917	1,050
단기차입금	105	78	25	75	76
매입채무	6	10	17	8	10
기타유동부채	48	206	578	834	964
비유동부채	94	640	694	685	711
사채	1	436	0	0	0
장기차입금	31	38	615	600	600
기타비유동부채	62	166	79	85	111
부채총계	253	934	1,314	1,602	1,761
자배주주지분	416	546	569	713	747
자본금	88	89	89	89	89
자본잉여금	757	771	776	776	776
자본조정 등	12	18	20	20	20
기타포괄이익누계액	0	0	2	2	2
이익잉여금	-441	-332	-318	-174	-141
자본총계	416	546	569	713	747

주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	33.2	160.2	19.3	76.8
P/B(배)	9.7	6.7	4.1	3.9	3.4
P/S(배)	19.1	10.9	5.1	4.7	3.3
EV/EBITDA(배)	N/A	64.2	35.9	25.4	17.1
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	-540	616	82	807	186
BPS(원)	2,366	3,071	3,197	3,994	4,180
SPS(원)	1,196	1,880	2,585	3,289	4,308
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	-24.7	22.6	2.6	22.4	4.6
ROA	-14.4	10.1	0.9	6.9	1.4
ROIC	-13.7	4.5	3.6	15.2	4.7
안정성(%)					
유동비율	171.6	319.0	57.8	90.6	103.1
부채비율	60.9	171.1	230.8	224.6	235.8
순차입금비율	-2.7	-1.4	165.1	200.1	106.0
이자보상배율	-9.1	0.6	0.4	0.3	0.6
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
매출채권회전율	5.0	11.8	19.9	22.6	22.3
재고자산회전율	5.1	4.7	4.9	5.2	5.4

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다. ※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
제테마	X	X	X

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.