

# 제테마 (216080)

## 국내 통신 허가 획득, 이제 주목해야 할 때

### 통신 허가로 본격적인 성장 발판 마련

2024년 12월 5일, 제테마는 식품의약품안전처로부터 보툴리눔 독신 제품의 국내 판매허가를 획득했다. 이번 허가는 독신 사업이 수익화 단계에 진입했음을 보여주는 것으로, 기업가치를 재평가받는 계기가 될 것으로 기대된다. 동사는 국내 통신 업계에서 7년간 이어지고 있는 군주 특허 분쟁에서 자유롭다. 2017년 영국 국립보건원으로부터 군주 상업화 권리를 도입한 이후, 자체 공정 기술을 확보하며 안정적인 생산 체계를 구축했다. 군주 로열티는 매출액의 5% 이하로 추정된다.

국내 허가를 기점으로 2025년 독신 추가 매출은 최소 내수 20억원, 수출 50억원이 예상된다. 향후 이미 체결된 약 9,000억원 규모의 수출 계약을 바탕으로 글로벌 시장 진출이 본격화될 전망이다. 먼저 ①튀르키예 시장에서 1Q25 품목허가, 2Q25 출시 목표로 파트너사(5대 제약사 벌크社)와 5년간 800억원의 수출계약을 체결한 바 있다. ②중국 시장 진출을 위해 임상 3상이 진행되고 있으며, 2027년에 출시 목표로 화동에스테틱과 10년간 6,000억원 규모의 공급 계약을 체결했다. ③미국에서도 임상 2상이 진행 중이며 2025년 임상 3상 진입이 예상된다. ④브라질 시장에는 2025년에 품목허가 신청, 2026년에 출시한다는 목표이다. 이와 관련 유통업체(스킨스토어社)와 10년간 1,400억원의 공급계약을 체결한 바 있다. 그 외 태국, 호주, 뉴질랜드 등 진출도 기대된다.

### 2025년 필러·독신 수출 동반 성장

2025년에는 필러, 독신의 수출 확대가 외형 성장을 이끌 전망이다. 필러는 1H25 중국 시장 진출과 브라질 ODM 제품 추가 허가가 기대된다. 독신도 1Q25 튀르키예 시장을 시작으로 신규 매출이 발생할 예정이다. 2025년 예상 매출액 850억원(YoY +24.6%), 영업이익 110억원(YoY +66.8%, OPM 12.9%)으로 실적 성장이 가시화될 전망이다.



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 원 (M)

현재주가 (12/5) 20,050원

상승여력 -

시가총액 3,587억원

총발행주식수 17,892,259주

60일 평균 거래대금 13억원

60일 평균 거래량 70,186주

52주 고/저 20,500원 / 13,770원

외인지분율 0.82%

배당수익률 0.00%

주요주주 김재영 외 18 인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.8 23.9 30.9

상대 18.6 34.0 58.7

절대 (달러환산) 3.1 17.0 21.3

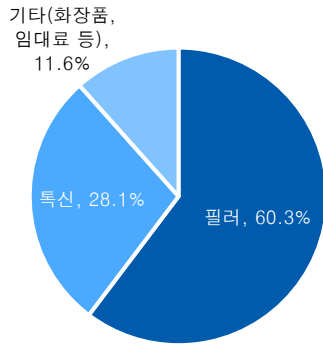
#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 460   | 587   | 682   | 850   |
| 영업이익      | 40    | 53    | 66    | 110   |
| 지배순이익     | 20    | 160   | 41    | 80    |
| PER       | 145.1 | 22.0  | 88.1  | 45.0  |
| PBR       | 5.0   | 4.8   | 4.6   | 4.2   |
| EV/EBITDA | 41.5  | 33.7  | 32.6  | 25.4  |
| ROE       | 3.5   | 24.4  | 5.4   | 9.7   |

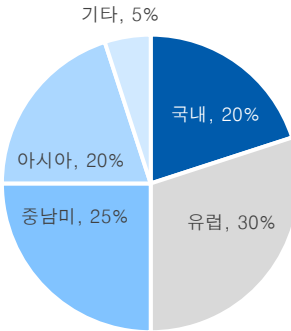
자료: 유안타증권

제테마 사업부문 매출 비중



자료: 제테마, 유안타증권 리서치센터

제테마 지역별 매출 비중



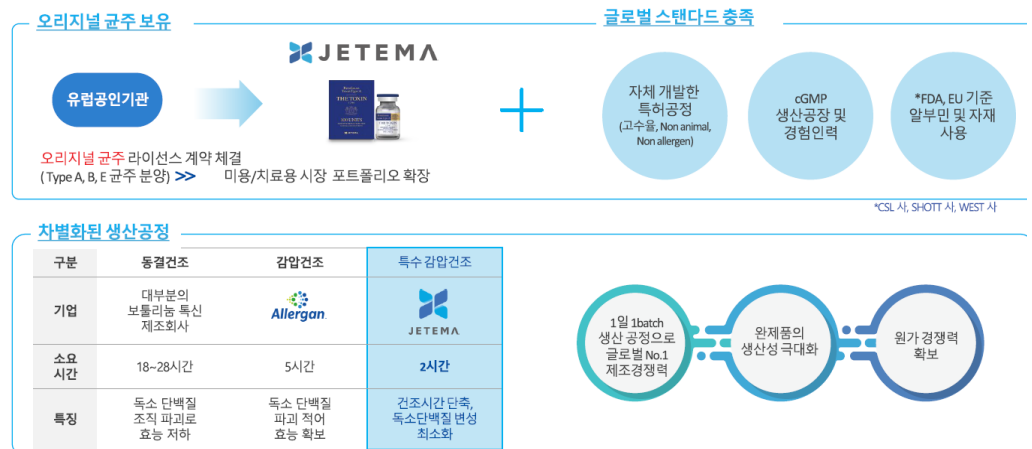
자료: 제테마, 유안타증권 리서치센터

특신 해외 누적 계약 약 9,000 억원

| 지역      | 계약규모        | 현황                | 허가 예상 시기 |
|---------|-------------|-------------------|----------|
| 브라질     | 1,400억원/10년 | 2025년 허가 신청       | 1H26     |
| 중국      | 6,000억원/10년 | 2025년 임상 3상 완료 예정 | 2027년    |
| 튀르키예    | 800억원/5년    | 2025년 허가신청/출시     | 1H25     |
| 태국      | 420억원/5년    | 2025년 허가 신청       | 1H26     |
| 호주/뉴질랜드 | 193억원       | 2025년 허가 신청       | 2027년    |
| 미국      |             | 2025년 임상 3상 진입 예상 | 2028년    |

자료: 제테마, 유안타증권 리서치센터

오리지널 균주 및 글로벌 스탠다드를 충족하는 경쟁력 보유



자료: 제테마, 유안타증권 리서치센터

## 제테마 (216080) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)        | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 매출액            | 332   | 460   | 587   | 682   | 850   |
| 매출원가           | 182   | 237   | 304   | 353   | 440   |
| 매출총이익          | 151   | 223   | 283   | 329   | 410   |
| 판매비            | 128   | 183   | 231   | 263   | 300   |
| 영업이익           | 23    | 40    | 53    | 66    | 110   |
| EBITDA         | 56    | 91    | 135   | 139   | 175   |
| 영업외손익          | 86    | -16   | -18   | -33   | -33   |
| 외환관련손익         | 7     | 9     | 2     | 2     | 5     |
| 이자손익           | -35   | -92   | -122  | -137  | -139  |
| 관계기업관련손익       | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타             | 114   | 67    | 102   | 102   | 102   |
| 법인세비용차감전순이익    | 109   | 24    | 34    | 33    | 77    |
| 법인세비용          | 0     | 4     | -125  | -8    | -2    |
| 계속사업순이익        | 109   | 20    | 160   | 41    | 80    |
| 중단사업순이익        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익          | 109   | 20    | 160   | 41    | 80    |
| 지배지분순이익        | 109   | 20    | 160   | 41    | 80    |
| 포괄순이익          | 109   | 20    | 160   | 41    | 80    |
| 지배지분포괄이익       | 109   | 20    | 160   | 41    | 80    |

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |       |        |       |       |       |
|-----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2021A | 2022A  | 2023A | 2024F | 2025F |
| 영업활동 현금흐름       | 62    | 142    | 92    | 31    | 41    |
| 당기순이익           | 109   | 20     | 160   | 41    | 80    |
| 감가상각비           | 33    | 50     | 75    | 67    | 59    |
| 외환손익            | -7    | -7     | -2    | -2    | -5    |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 자산부채의 증감        | 8     | 8      | -23   | 9     | -10   |
| 기타현금흐름          | -82   | 70     | -118  | -83   | -84   |
| 투자활동 현금흐름       | -174  | -1,073 | -157  | -21   | -42   |
| 투자자산            | -12   | -56    | -91   | -22   | -39   |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -161  | -618   | -61   | 0     | 0     |
| 유형자산 감소         | 0     | 1      | 1     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -2    | -400   | -5    | 0     | -3    |
| 재무활동 현금흐름       | 688   | 381    | 264   | -29   | -2    |
| 단기차입금           | 110   | -111   | 209   | 34    | 61    |
| 사채 및 장기차입금      | 534   | 462    | 113   | 0     | 0     |
| 자본              | 15    | 5      | 6     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0     | 0      | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | 28    | 25     | -63   | -63   | -63   |
| 연결범위변동 등 기타     | 7     | 6      | 2     | 136   | 154   |
| 현금의 증감          | 583   | -543   | 202   | 117   | 151   |
| 기초 현금           | 169   | 752    | 209   | 411   | 528   |
| 기말 현금           | 752   | 209    | 411   | 528   | 679   |
| NOPLAT          | 23    | 40     | 245   | 82    | 113   |
| FCF             | -99   | -476   | 31    | 31    | 41    |

자료: 유안타증권

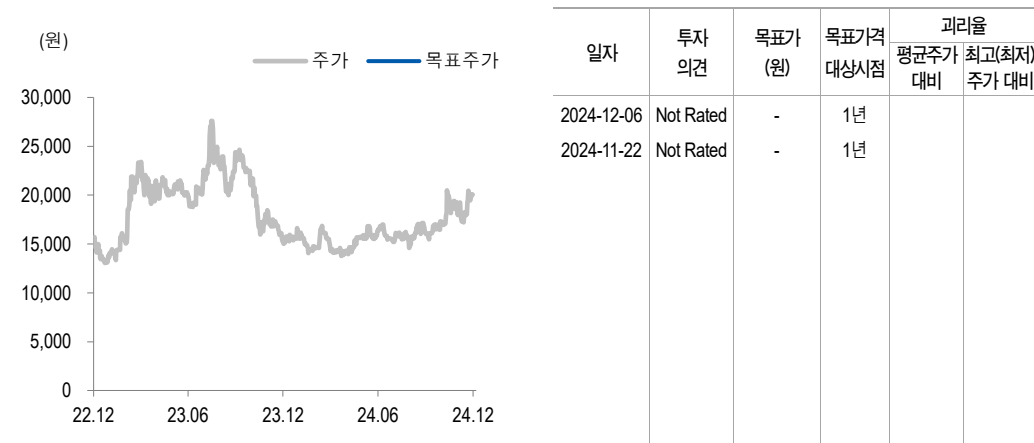
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 재무상태표 (단위: 억원) |       |       |       |       |       |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)        | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 유동자산           | 938   | 358   | 642   | 797   | 1,015 |
| 현금및현금성자산       | 752   | 209   | 411   | 528   | 679   |
| 매출채권 및 기타채권    | 33    | 29    | 38    | 45    | 56    |
| 재고자산           | 82    | 104   | 127   | 148   | 184   |
| 비유동자산          | 542   | 1,529 | 1,749 | 1,697 | 1,671 |
| 유형자산           | 504   | 1,042 | 993   | 926   | 867   |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 0     | 50    | 103   | 120   | 150   |
| 기타투자자산         | 21    | 30    | 38    | 43    | 52    |
| 자산총계           | 1,479 | 1,887 | 2,391 | 2,494 | 2,686 |
| 유동부채           | 294   | 620   | 944   | 990   | 1,071 |
| 매입채무 및 기타채무    | 51    | 69    | 66    | 76    | 95    |
| 단기차입금          | 78    | 25    | 104   | 104   | 104   |
| 유동성장기부채        | 10    | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 비유동부채          | 640   | 694   | 709   | 726   | 757   |
| 장기차입금          | 38    | 615   | 600   | 600   | 600   |
| 사채             | 436   | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 부채총계           | 934   | 1,314 | 1,653 | 1,716 | 1,828 |
| 지배지분           | 546   | 573   | 738   | 778   | 858   |
| 자본금            | 89    | 89    | 89    | 89    | 89    |
| 자본잉여금          | 771   | 776   | 782   | 782   | 782   |
| 이익잉여금          | -332  | -313  | -153  | -112  | -33   |
| 비지배지분          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 자본총계           | 546   | 573   | 738   | 778   | 858   |
| 순차입금           | -8    | 940   | 1,040 | 953   | 855   |
| 총차입금           | 804   | 1,154 | 1,476 | 1,510 | 1,571 |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |       |       |       |       |       |
|----------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)                    | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| EPS                        | 616   | 110   | 896   | 228   | 445   |
| BPS                        | 3,071 | 3,216 | 4,131 | 4,350 | 4,796 |
| EBITDAPS                   | 319   | 513   | 757   | 779   | 978   |
| SPS                        | 1,880 | 2,585 | 3,295 | 3,817 | 4,751 |
| DPS                        | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| PER                        | 46.3  | 145.1 | 22.0  | 88.1  | 45.0  |
| PBR                        | 9.3   | 5.0   | 4.8   | 4.6   | 4.2   |
| EV/EBITDA                  | 89.2  | 41.5  | 33.7  | 32.6  | 25.4  |
| PSR                        | 15.2  | 6.2   | 6.0   | 5.3   | 4.2   |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2021A | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F |
| 매출액 증가율 (%)     | 60.8  | 38.4  | 27.7  | 16.1  | 24.6  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 흑전    | 75.8  | 31.4  | 25.2  | 66.8  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 흑전    | -82.0 | 713.7 | -74.5 | 96.0  |
| 매출총이익률 (%)      | 45.4  | 48.5  | 48.2  | 48.2  | 48.2  |
| 영업이익률 (%)       | 6.9   | 8.7   | 9.0   | 9.7   | 12.9  |
| 지배순이익률 (%)      | 32.8  | 4.3   | 27.2  | 6.0   | 9.4   |
| EBITDA 마진 (%)   | 17.0  | 19.8  | 23.0  | 20.4  | 20.6  |
| ROIC            | 4.5   | 3.9   | 21.1  | 7.0   | 10.0  |
| ROA             | 10.1  | 1.2   | 7.5   | 1.7   | 3.1   |
| ROE             | 22.6  | 3.5   | 24.4  | 5.4   | 9.7   |
| 부채비율 (%)        | 171.1 | 229.4 | 224.1 | 220.5 | 213.0 |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -1.4  | 164.1 | 140.9 | 122.4 | 99.7  |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 0.6   | 0.4   | 0.4   | 0.5   | 0.7   |

제테마 (216080) 투자등급 및 목표주가 추이



자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 89         |
| Hold(중립)       | 11         |
| Sell(비중 축소)    | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2024-12-06

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.