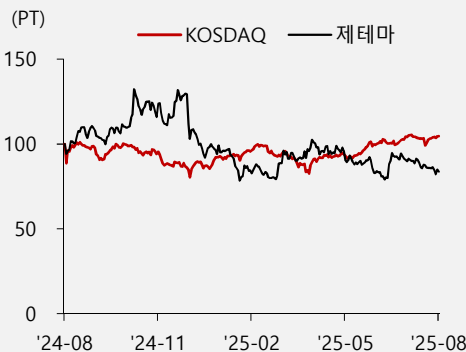


N/R

목표주가	- 원		
현재주가	6,240 원		
Upside	- %		
Key Data	2025년 08월 18일		
산업분류	코스닥 제약		
KOSPI(pt)	3,177.28		
시가총액 (억원)	2,238		
발행주식수 (천주)	35,859		
외국인 지분율 (%)	1.0		
52 주 고가 (원)	10,257		
저가 (원)	6,080		
60 일 일평균거래대금 (십억원)			
주요주주	(%)		
김재영 외 20인	30.0		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.0	-9.1	-62.3
상대주가	-5.8	-17.2	-61.7

Relative Performance



LEADING RESEARCH

미드스몰캡

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

# 제테마(216080)

## 세계로 뻗어나가는 필러와 특신

### 기업개요

동사는 2009년 7월에 설립, 2019년 11월에 코스닥 시장에 상장하였다. 본업은 안면미용 목적의 히알루론산 필러와 보틀리눔 독소를 활용한 바이오 의약품, 조직 봉합 및 안면 고정 리프팅실을 연구개발 및 제조한다. 제품별 매출비중은 제품 매출 85.2%, 상품 및 기타 매출 14.8%이다(25년 상반기 기준).

### 투자포인트

**1. 글로벌 필러 사업 확장과 중국·신흥국 시장 진출 본격화:** 제테마는 올해 2분기부터 중국 NMPA 필러 품목허가 취득 및 현지 파트너(ZUOYIBIO)와의 독점 공급 계약 체결로 중국향 필러 수출이 본격적으로 시작되고 있다. 유럽, 중남미 등 70여 개국에 이미 수출해왔으며, 앞으로 신흥 시장 매출 규모가 점진적으로 성장할 전망이다. 필러 매출은 올해 하반기부터 중국향 수출 증가와 중남미 ODM 브랜드 진입을 통해 증가하며, 글로벌 시장에서 제품 경쟁력과 브랜드 인지도를 가속화할 수 있는 모멘텀을 확보하였다.

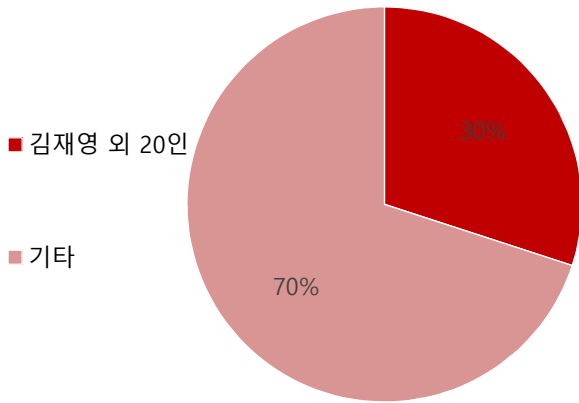
**2. 보틀리눔 특신(더특신)의 국내 허가 및 해외 수출 성장성:** 동사는 2024년 12월 '더특신'의 국내 품목 허가를 획득했으며, 2025년부터 국내 소규모 매출이 시작되고 있다. 특신 사업부 성장의 핵심은 해외 수출로, 올해 연말 튀르키예 품목허가 및 2027년 중국·브라질·태국 시장 출시 본격화를 목표로 하고 있다. 이미 튀르키예·중국·브라질 등 현지 파트너사와 대규모 장기 수출 계약을 확보(중국: 10년 동안 약 4.6억달러, 튀르키예: 5년 동안 약 800억원, 브라질: 10년 동안 약 1.2억달러)하였다. 또한 미국에서 임상 2상도 진행 중이며, 올해 안에 완료가 될 계획이다. 글로벌 특신 시장 진입이 실적 성장의 주요 변수로 작용할 전망이고, 올해 미국 임상 2상 종료로 인해 내년부터는 동사 실적의 아쉬운 포인트였던 임상비용에 대한 부담도 없어진다.

**3. 올해는 실적이 회복되는 시기, 본격적인 성장은 내년을 기대하자:** 24년 연결기준 매출액은 685억원(YoY +16.7%), 영업이익 41억원(YoY +56.1%)의 실적을 기록하였다. 별도기준으로는 94억원의 영업이익이지만 미국 임상비용이 아쉽게 작용하였다. 올해 연결기준 예상 매출액은 821억원(YoY +19.8%), 영업이익 76억원(YoY +84.9%)으로, 올해까지는 미국 임상 비용이 반영된다(별도기준으로는 올해 약 130억원대의 영업이익 전망). 올해 말부터 튀르키예 관련 특신 품목허가 등 해외 진출이 본격화되는 시점이며, 제테마에 관심을 가질 시기이다.

구분	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (억원)	207	332	460	587	685
영업이익 (억원)	-56	23	40	26	41
영업이익률 (%)	-27.0	6.9	8.7	4.5	6.0
지배순이익 (억원)	-93	109	15	140	-2
PER (배)	-	33.4	160.4	19.9	-
PBR (배)	9.7	6.7	4.1	3.9	3.8
ROE (%)	-24.7	22.6	2.6	21.7	-0.3
EPS (원)	-269	308	41	392	-5

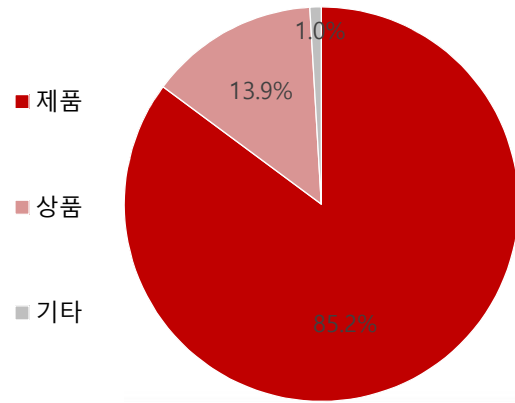
자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

그림 1. 주주현황



자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 매출 비중(25년 상반기 기준)



자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 특신: 더독신



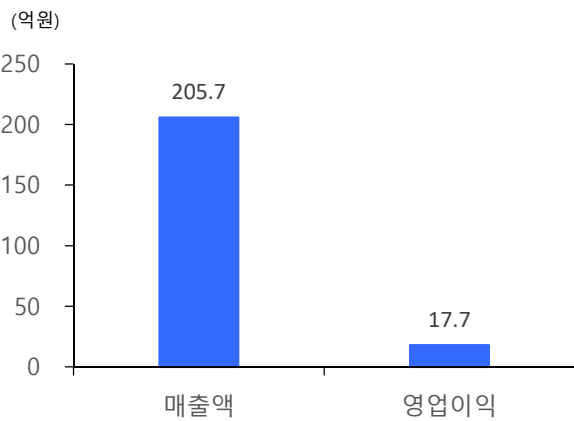
자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 필러: 에피티크



자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 25년 2분기 연결기준 실적



자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

그림 6. 리프팅실: 에피티콘



자료: 제테마, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>자산총계</b>	669	1,479	1,884	2,368	2,227
유동자산	272	938	358	692	510
현금및현금성자산	169	752	209	462	231
단기금융자산	1	59	5	28	24
매출채권및기타채권	38	33	29	55	54
재고자산	60	82	104	127	190
비유동자산	396	542	1,526	1,675	1,717
장기금융자산	24	21	30	38	51
관계기업등투자자산	0	0	47	35	29
유형자산	368	504	1,042	1,007	1,074
무형자산	2	4	25	91	166
<b>부채총계</b>	253	934	1,314	1,637	1,513
유동부채	159	294	620	928	1,402
단기차입부채	118	94	457	626	1,187
기타단기금융부채	0	137	80	211	129
매입채무및기타채무	32	51	69	86	83
비유동부채	94	640	694	709	111
장기차입부채	40	480	617	605	4
기타장기금융부채	1	93	0	0	0
<b>자본총계*</b>	416	546	569	731	714
지배주주지분*	416	546	569	715	723
비지배주주지분	0	0	0	15	-9

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>매출액</b>	207	332	460	587	685
매출원가	119	182	237	304	351
<b>매출총이익</b>	88	151	223	283	334
판매비와관리비	144	128	183	257	293
<b>영업이익</b>	-56	23	40	26	41
EBITDA	-25	56	91	110	132
비영업손익	-33	86	-21	-16	-98
이자수익	2	2	4	5	5
이자비용	6	37	96	129	121
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-8	7	9	2	17
관계기업등관련손익	-1	0	-5	-1	-7
기타비영업손익	-20	114	67	106	7
<b>세전계속사업이익</b>	-89	109	19	11	-57
법인세비용	4	0	4	-125	-31
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	-93	109	15	136	-26
지배주주순이익*	-93	109	15	140	-2
비지배주주순이익	0	0	0	-4	-24
기타포괄손익	-0	0	2	1	6
<b>총포괄손익</b>	-93	109	16	137	-20

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	15	62	142	69	37
당기순이익	-93	109	15	136	-26
현금유입(유출)이없는수익	90	-52	127	-9	163
자산상각비	31	34	51	84	91
영업자산부채변동	25	8	8	-27	-64
매출채권및기타채권	15	4	5	-9	4
재고자산감소(증가)	-50	-11	-26	-30	-62
매입채무및기타채무	-1	7	20	-7	-14
<b>투자활동현금흐름</b>	95	-174	-1,073	-81	-106
투자활동현금유입액	136	2	5	43	3
유형자산	0	0	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	41	176	1,078	124	109
유형자산	31	161	618	63	14
무형자산	1	2	22	9	74
<b>재무활동현금흐름</b>	37	688	381	264	-179
재무활동현금유입액	54	728	629	668	82
단기차입부채	30	0	25	104	77
장기차입부채	0	716	600	560	1
재무활동현금유출액	16	41	247	405	261
단기차입부채	11	27	78	25	10
장기차입부채	5	14	169	380	251
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-8	7	6	2	16
<b>현금변동</b>	139	583	-543	253	-231
기초현금	30	169	752	209	462
<b>기말현금</b>	169	752	209	462	231

투자지표

(단위: 원 배%)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	-269	308	41	392	-5
BPS*	1,200	1,544	1,600	2,005	2,023
CFPS	44	174	398	193	104
SPS	596	940	1,292	1,646	1,918
EBITDAPS	-72	160	256	309	370
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	-	33.4	160.4	19.9	-
PBR*	9.7	6.7	4.1	3.9	3.8
PCFR	266.4	59.0	16.5	40.3	74.6
PSR	19.5	10.9	5.1	4.7	4.0
EV/EBITDA	-	64.3	35.1	32.1	28.3
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	55.3	60.8	38.4	27.7	16.7
영업이익증가율	적지	흑전	75.8	-34.3	56.1
지배주주순이익증가율*	적지	흑전	-86.6	835.0	적전
매출총이익률	42.6	45.4	48.5	48.2	48.8
영업이익률	-27.0	6.9	8.7	4.5	6.0
EBITDA이익률	-12.1	17.0	19.8	18.7	19.3
지배주주순이익률*	-45.1	32.8	3.2	23.2	-3.8
ROA	-8.7	2.1	2.4	1.2	1.8
ROE	-24.7	22.6	2.6	21.7	-0.3
ROIC	-14.5	5.1	3.9	29.5	1.4
부채비율	60.9	171.1	230.8	224.1	211.8
차입금비율	38.0	105.2	188.6	168.4	166.8
순차입금비율	-2.8	-32.7	152.0	105.1	133.3

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

제테마(216080)

일자	2025-08-19
투자의견	Not Rated
목표주가	-
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.06.30)

BUY (매수)	94.4%
HOLD (보유/중립)	5.6%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%