제테마 (216080)

오버행 해소 눈앞, 수출 확대와 품목 다변화에 미국 진출까지

Not Rated

현재주가(3.27) **8,140원**

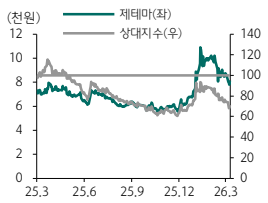
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,141.51
52주 최고/최저(원)	10,890/5,400
시가총액(십억원)	302.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	37,209.1
60일 평균 거래량(천주)	436.8
60일 평균 거래대금(십억원)	3.9
외국인지분율(%)	5.66
주요주주 지분율(%)	
김재영 외 16 인	29.27

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)		
영업이익(십억원)		
순이익(십억원)		
EPS(원)		
BPS(원)		

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024
매출액	33.2	46.0	58.7	64.0
영업이익	2.3	4.0	5.3	9.4
세전이익	10.9	2.4	3.4	(0.9)
순이익	10.9	2.0	16.0	2.4
EPS	308	55	448	67
증감율	흑전	(82.14)	714.55	(85.04)
PER	33.22	119.16	17.37	115.75
PBR	6.66	4.08	3.77	3.63
EV/EBITDA	64.21	35.90	27.72	21.40
ROE	22.65	3.51	24.38	3.19
BPS	1,536	1,608	2,065	2,138
DPS	0	0	0	0

Analyst 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

미용 의료 제품을 제조 및 판매하는 종합 에스테틱 기업

제테마는 보툴리눔 톡신, 히알루론산 필러, 리프팅실 등 다양한 미용 의료 제품을 제조 및 판매하는 종합 에스테틱 기업으로, 김재영·남정선 공동대표가 2009년 설립했다. 제테마의 보툴리눔 톡신 더톡신은 2017년 영국 국립기관에서 정식 도입한 균주로 제조해 균주 출처가 명확한 게 특징이다. 제테마는 2025년 연결 매출 769억원(YoY+12%), 영업이익 38억원(YoY-7%, 영업이익률 5%), 지배주주순이익 -67억원(적자전환) 기록했다.

필러 중국 온기 반영, 톡신 튀르키예 허가 및 중국 임상 3상 업데이트

작년 하반기 중국 판매를 시작한 히알루론산 필러 에피티크는 올해 바디 필러 수요가 더해지며 온기로 작년의 3배 매출 반영이 예상된다. 또한 지난 23년 12월 신청한 더톡신의 튀르키예 품목허가가 적어도 하반기에는 승인될 것으로 추정되며, 현지 대리점 BERK ILAC과의 계약에 따라 올해 약 50억원 정도의 매출이 기대된다. 2분기엔 톡신의 중국 임상 3상 결과에 대한 소식이 업데이트될 것이다. 그 밖에 이미 신청 완료된 톡신의 태국과 필리핀 품목 허가가 연내 승인된다면 추가적인 실적 상향 요인으로 작용할 수 있을 것으로 보인다.

한미약품 스킨부스터 리바인을 통해 품목 다변화 및 미국 시장 개척 시작

올해 제테마는 한미약품 스킨부스터 유통을 통해 미국 미용 시장에 진출한다. 2025년 12월 회사는 한미약품과 MOU를 체결해 관절치료제 '히알루마'를 미용 용도로 변경한 스킨부스터 '리바인(Re Vine)' 미국 판매권을 얻었다. 제테마 USA는 리바인을 미국 Medspa 채널 중심으로 영업할 예정이며, 예상 런칭 시기는 올해 3분기다. 제테마가 리바인 미국 유통을 준비하며 현지 영업력을 구축하는 것은 현재 미국 임상 2상이 완료된 더톡신의 향후 미국 진출을 염두에 둔 전략적 투자로 볼 수 있다. 유통 품목으로 스킨부스터를 선택한 것도 성장하는 non-HA필러 트렌드에 대응하기 위해서다. 한미약품의 스킨부스터에 더해 회사는 품목 다변화를 위해 ECM 스킨부스터 국내 유통을 검토하고 있다.

전환사채 7/6 만기로 오버행 해소, 연간 가이던스 1천억원 제시

그동안 제테마에 대해 투자자들의 가장 큰 걱정이었던 오버행 리스크가 오는 7월 6일 전환사채 만기로 해소될 전망이다. 제테마는 지난 23년 7월 6일 운영 및 채무상환 자금을 조달하기 위해 3년 만기 전환사채 560억원을 발행했고, 현재 미전환 사채는 202억원이다. 오는 7/6 전환사채 만기일에 대비해 회사는 사옥 매각을 추진해 상환 준비중이며, 만기 후에는 전환사채로 인한 파생상품 평가손실이 제거되며 영업이익뿐만 아니라 순이익에서의 턴어라운드도 기대 가능할 것으로 판단한다. 회사의 2026년 가이던스는 매출액 1천억원이며, 현재 제테마의 시가총액은 약 3천억원 수준이다.

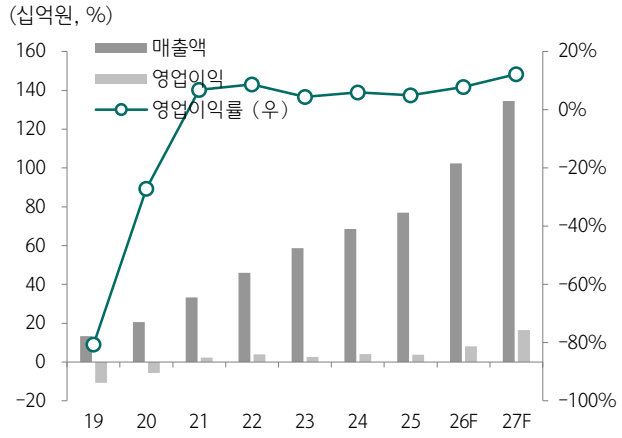
도표 1. 제테마 분기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액		**15.8**	**20.6**	**20.1**	**20.4**	**24.9**	**27.9**	**24.4**	**25.1**	**68.5**	**76.9**	**102.3**	**134.5**
% YoY		-8%	19%	34%	7%	57%	36%	21%	23%	17%	12%	33%	31%
사업부별	의료기기	9.0	12.5	12.1	13.4	16.4	18.0	14.4	16.5	39.6	47.0	65.3	79.5
	의약품	4.1	5.1	5.3	4.3	5.4	6.7	7.1	5.7	17.9	18.7	24.9	40.9
	기타	2.8	3.0	2.7	2.7	3.0	3.2	3.0	2.9	11.0	11.2	12.2	14.1
비중 %	의료기기	57%	61%	60%	66%	66%	64%	59%	66%	58%	61%	64%	59%
	의약품	26%	25%	26%	21%	22%	24%	29%	23%	26%	24%	24%	30%
	기타	18%	15%	14%	13%	12%	12%	12%	12%	16%	15%	12%	10%
% YoY	의료기기	-10%	15%	38%	34%	83%	44%	19%	23%	8%	19%	39%	29%
	의약품	-28%	25%	35%	-1%	33%	33%	33%	33%	4%	4%	33%	64%
	기타	72%	26%	18%	-42%	8%	8%	8%	8%	125%	2%	8%	16%
지역별	국내	6.7	6.0	6.9	7.3	8.4	7.0	7.4	8.5	23.6	26.9	31.5	35.5
	수출	9.1	14.6	13.3	13.1	16.4	20.9	17.0	16.6	44.9	50.0	70.9	98.9
비중 %	국내	42%	29%	34%	36%	34%	25%	30%	34%	34%	35%	31%	26%
	수출	58%	71%	66%	64%	66%	75%	70%	66%	66%	65%	69%	74%
% YoY	국내	78%	52%	68%	-38%	26%	17%	8%	17%	97%	14%	17%	13%
	수출	-32%	9%	22%	82%	80%	44%	28%	27%	-4%	11%	42%	40%
매출총이익		**7.1**	**10.7**	**9.1**	**9.9**	**11.7**	**15.0**	**11.6**	**12.6**	**33.4**	**36.8**	**50.9**	**71.1**
% YoY		-24%	6%	12%	69%	-4%	-4%	-4%	-4%	18%	10%	38%	40%
% GPM		45%	52%	45%	48%	47%	54%	47%	50%	49%	48%	50%	53%
영업이익		**-0.1**	**1.8**	**1.0**	**1.2**	**2.2**	**3.4**	**1.0**	**1.3**	**4.1**	**3.8**	**8.0**	**16.5**
% YoY		적전	-18%	325%	흑전	흑전	92%	0%	12%	56%	-7%	109%	107%
% OPM		-1%	9%	5%	6%	9%	12%	4%	5%	6%	5%	8%	12%
세전이익		**-4.1**	**-2.6**	**-3.2**	**2.1**	**0.3**	**2.2**	**-0.9**	**3.4**	**-5.7**	**-.7**	**5.1**	**16.4**
% YoY		적지	적지	적지	580%	흑전	흑전	적지	62%	적전	적지	흑전	225%
지배주주순이익		**-3.7**	**-2.1**	**-3.1**	**2.2**	**0.5**	**1.9**	**-0.4**	**2.9**	**0.4**	**-6.7**	**4.3**	**14.0**
% YoY		적지	적지	적지	-52%	흑전	흑전	적지	34%	-97%	적전	흑전	225%
% NPM		-23%	-10%	-15%	11%	2%	7%	-1%	12%	1%	-9%	4%	10%

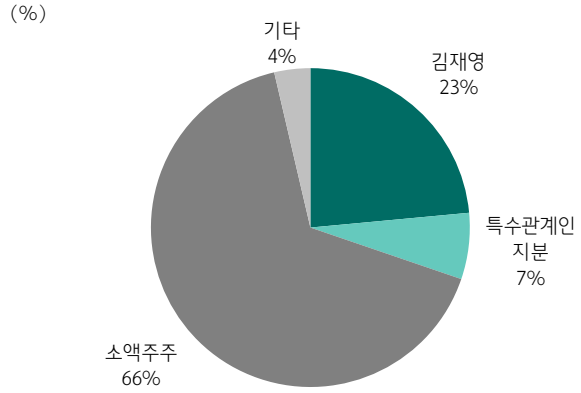
자료: 하나증권

도표 2. 제테마 매출액/영업이익 및 영업이익률 추이



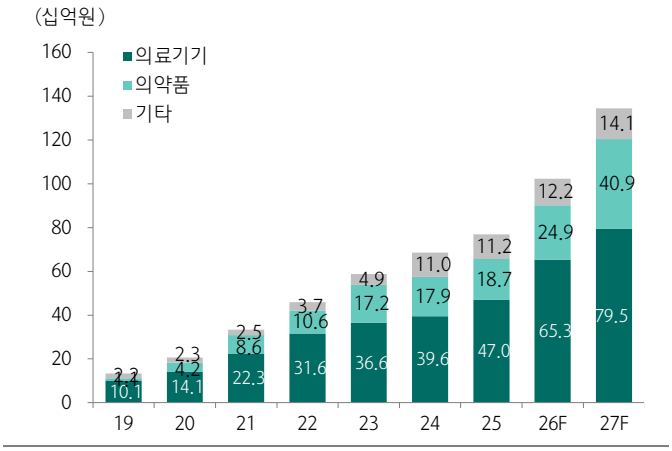
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 3. 제테마 주요 주주 구성 (2025년 4분기 기준)



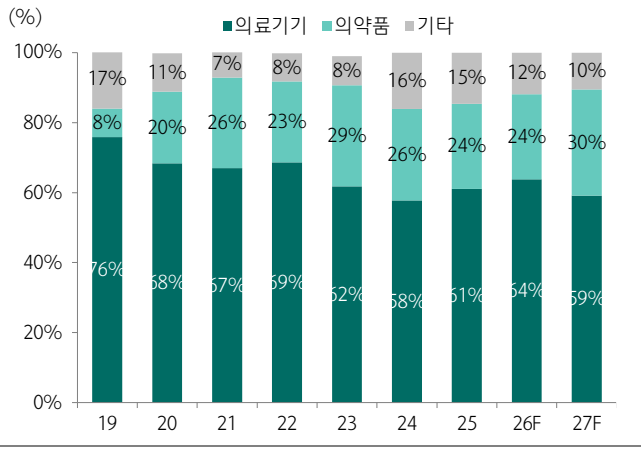
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 4. 제테마 부문별 매출 추이



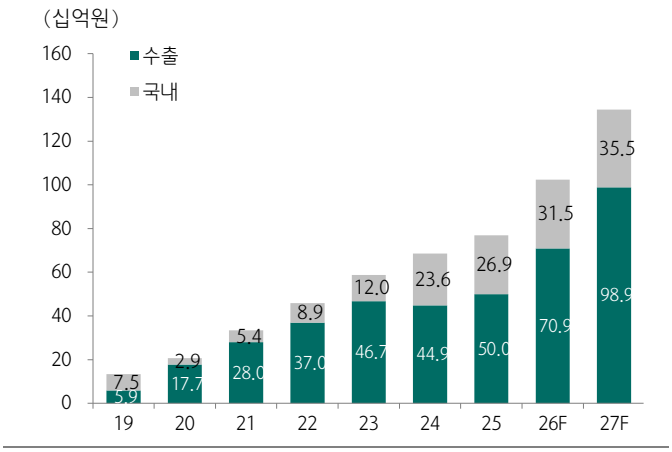
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 5. 제테마 부문별 매출 비중 추이



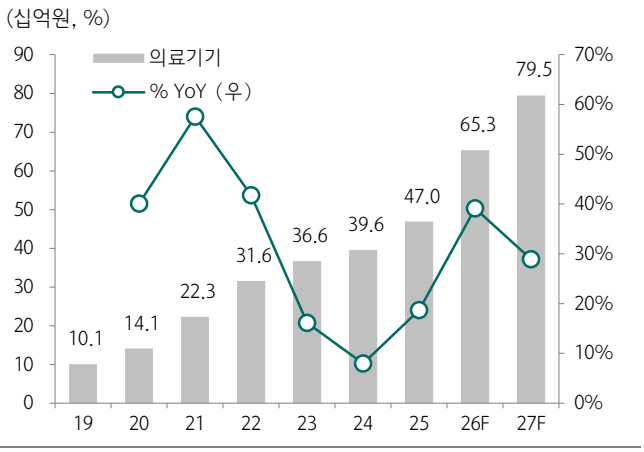
자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 6. 제테마 지역별 매출 추이



자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 7. 제테마 의료기기 매출 추이



자료: 전자공시시스템, 하나증권

도표 8. 제테마 제품 포트폴리오

의약품	화장품			기타
제테마더톡신주 100단위 (내수용)	e.p.t.q. By.derm® Cosmetics	엑솔루션	에피티크® 스킨케어 Rx 히알루론산 마스크	비텐® 인젝터

의료기기			
e.p.t.q.® 히알루론산 필러	레나필(HA필러)	에꼴라S(PLLA주사제)	테옥산(HA필러)
순수필 히알루론산 필러	epiticon® PDO실(리프팅실)	프라쥬에(PN주사제)	에피티크 바이덤 인텐시브 크림 MD

자료: 제테마, 하나증권

도표 9. 제테마의 라이선스 아웃 계약 총괄표

(단위: 십억원)

품목	계약상대방	대상지역	계약체결일	계약종료일	총 계약금액	수취금액	진행 단계
JETEMA THE TOXIN (보툴리눔 톡신)	Skin Store Ltd.	브라질	2020.08.11	판매, 공급지역 제품등록시점부터 10년	USD 121,293,814.1	- 1차계약금 USD 1,000,000 - Milestone-fee USD 1,000,000	허가자료 검토중
JETEMA THE TOXIN (보툴리눔 톡신)	XYTIDE BIOTECH PTY LTD.	호주, 뉴질랜드	2021.09.03	판매. 공급지역 제품등록 시점부터 5년	USD 16,637,500	- 1차계약금 USD 30,000	-
JETEMA THE TOXIN (보툴리눔 톡신)	HUADONG MEDICAL AESTHETICS BIOTECHNOLOGY(NINGBO) CO., Ltd.	중국 (홍콩, 마카오 포함)	2022.02.28	판매, 공급지역 제품등록시점부터 10년	USD 459,000,000	-1차 계약금 USD 3,500,000 - Milestone-fee USD 2,000,000	임상3상
JETEMA THE TOXIN (보툴리눔 톡신)	BERK ILAC	튀르키예	2023.05.22	판매, 공급지역 제품등록시점부터 5년	USD 60,200,000	-	품목허가 신청
JETEMA THE TOXIN (보툴리눔 톡신)	비공개	태국	2024.02.28	판매, 공급지역 제품등록시점부터 5년	USD 32,250,000	-1차 계약금 USD 70,000 - Milestone-fee USD 35,000	허가자료 검토중

자료: 전자공시시스템. 하나증권

도표 10. 제테마 Peer Group

(단위: 십억원)

		파마리서치	휴젤	대웅제약	엘앤씨바이오	메디톡스	한스바이오메드	시지메드텍
시가총액		3,257.2	3,192.9	1,935.0	1,823.8	756.1	586.1	247.3
매출액	25	536.3	425.1	1,570.9	85.5	247.3	89.8	47.2
	26F	676.4	505.6	1,704.7	133.4	285.1	137.2	69.5
	27F	826.9	603.1	1,871.0	254.8	319.5	176.2	93.7
영업이익	25	214.4	200.9	196.8	4.2	17.0	-25.9	3.8
	26F	273.4	216.3	227.8	23.6	30.2	15.1	9.1
	27F	335.4	276.6	264.7	64.5	39.3	29.2	16.0
영업이익률 %	25	40.0	47.3	12.5	5.0	6.9	-28.8	8.1
	26F	40.4	42.8	13.4	17.6	10.6	11.0	13.1
	27F	40.5	45.9	14.1	24.3	12.3	16.7	17.1
지배주주순이익	25	165.1	143.8	195.9	-73.6	16.6	-31.3	6.5
	26F	219.4	163.6	168.4	7.9	25.7	11.5	7.5
	27F	271.0	212.7	198.9	52.1	33.2	22.4	13.0
순이익률 %	25	31.4	34.6	12.3	-151.0	6.3	-35.7	13.8
	26F	32.5	33.9	9.9	5.0	9.0	8.0	10.5
	27F	32.9	36.2	10.7	19.6	10.4	12.4	-
P/E	25	28.4	22.0	10.2	-23.0	56.3	-7.8	88.3
	26F	16.3	19.1	11.1	222.0	30.0	51.6	33.2
	27F	13.2	14.7	9.4	33.9	22.5	26.7	19.0
P/B	25	6.8	2.9	2.0	8.3	1.9	7.0	2.7
	26F	4.0	2.5	1.6	7.8	1.4	10.4	2.4
	27F	3.1	2.1	1.4	4.8	1.3	7.2	-
EV/EBITDA	25	16.7	12.6	10.5	214.9	35.1	-12.3	52.1
	26F	10.0	11.1	8.6	66.9	16.3	31.9	20.7
	27F	7.6	8.3	7.2	33.3	14.0	18.5	-
ROE	25	26.0	16.4	18.7	-29.1	3.4	-63.5	4.7
	26F	26.6	17.3	14.1	10.2	5.4	22.7	7.6
	27F	25.8	17.3	14.7	15.9	6.5	28.3	-

자료: 에프앤가이드, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**20.7**	**33.2**	**46.0**	**58.7**	**68.5**
매출원가	11.9	18.2	23.7	30.4	35.1
매출총이익	8.8	15.0	22.3	28.3	33.4
판관비	14.4	12.8	18.3	25.7	29.3
영업이익	**(5.6)**	**2.3**	**4.0**	**2.6**	**4.1**
금융손익	(3.2)	8.8	(0.9)	1.5	(7.4)
종속/관계기업손익	(0.1)	0.0	(0.5)	(0.1)	(0.7)
기타영업외손익	(0.0)	(0.2)	(0.8)	(3.0)	(1.7)
세전이익	**(8.9)**	**10.9**	**1.9**	**1.1**	**(5.7)**
법인세	0.4	0.0	0.4	(12.5)	(3.1)
계속사업이익	(9.3)	10.9	1.5	13.6	(2.6)
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**(9.3)**	**10.9**	**1.5**	**13.6**	**(2.6)**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	(0.4)	(2.4)
지배주주순이익	**(9.3)**	**10.9**	**1.5**	**14.0**	**(0.2)**
지배주주지분포괄이익	(9.3)	10.9	1.6	14.1	0.4
NOPAT	(5.8)	2.3	3.1	34.0	1.9
EBITDA	(2.5)	5.6	9.1	11.0	13.2
성장성(%)					
매출액증가율	55.64	60.39	38.55	27.61	16.70
NOPAT증가율	적지	흑전	43.48	996.77	(94.41)
EBITDA증가율	적지	흑전	62.50	20.88	20.00
영업이익증가율	적지	흑전	73.91	(35.00)	57.69
(지배주주)순익증가율	적지	흑전	(81.65)	833.33	적전
EPS증가율	적지	흑전	(82.14)	856.10	적전
수익성(%)					
매출총이익률	42.51	45.18	48.48	48.21	48.76
EBITDA이익률	(12.08)	16.87	19.78	18.74	19.27
영업이익률	(27.05)	6.93	8.70	4.43	5.99
계속사업이익률	(44.93)	32.83	3.26	23.17	(3.80)

대차대조표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**27.2**	**93.8**	**35.8**	**69.2**	**51.0**
금융자산	17.0	81.1	21.4	49.0	25.5
현금성자산	16.9	75.2	20.9	46.2	23.1
매출채권	3.2	2.4	2.2	4.9	5.3
재고자산	6.0	8.2	10.4	12.7	19.0
기타유동자산	1.0	2.1	1.8	2.6	1.2
비유동자산	**39.6**	**54.2**	**152.6**	**167.5**	**171.7**
투자자산	2.4	2.1	7.6	7.3	8.0
금융자산	2.4	2.1	3.0	3.8	5.1
유형자산	36.8	50.4	104.2	100.7	107.4
무형자산	**0.2**	**0.4**	**2.5**	**9.1**	**16.6**
기타비유동자산	**0.2**	**1.3**	**38.3**	**50.4**	**39.7**
자산총계	**66.9**	**147.9**	**188.4**	**236.8**	**222.7**
유동부채	**15.9**	**29.4**	**62.0**	**92.8**	**140.2**
금융부채	11.8	23.0	53.7	83.7	131.6
매입채무	0.6	1.0	1.7	1.2	2.2
기타유동부채	3.5	5.4	6.6	7.9	6.4
비유동부채	**9.4**	**64.0**	**69.4**	**70.9**	**11.1**
금융부채	**4.1**	**57.3**	**61.7**	**60.5**	**0.4**
기타비유동부채	5.3	6.7	7.7	10.4	10.7
부채총계	**25.3**	**93.4**	**131.4**	**163.7**	**151.3**
지배주주지분	**41.6**	**54.6**	**56.9**	**71.6**	**72.3**
자본금	**8.8**	**8.9**	**8.9**	**8.9**	**8.9**
자본잉여금	75.7	77.1	77.6	78.2	78.6
자본조정	1.2	1.8	2.0	2.0	1.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.2	0.3	0.5
이익잉여금	(44.1)	(33.2)	(31.8)	(17.8)	(17.6)
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**1.5**	**(0.9)**
자본총계	**41.6**	**54.6**	**56.9**	**73.1**	**71.4**
순금융부채	(1.1)	(0.8)	94.0	95.1	106.6

투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
주당지표(원)					
EPS	(270)	308	41	392	(5)
BPS	1,183	1,536	1,598	2,002	2,020
CFPS	(8)	162	398	357	382
EBITDAPS	(73)	160	256	309	370
SPS	599	940	1,292	1,646	1,918
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	(42.44)	33.22	159.85	19.85	(1,551.02)
PBR	9.69	6.66	4.10	3.89	3.84
PCFR	(1,432.25)	63.16	16.47	21.79	20.30
EV/EBITDA	(159.84)	64.21	35.90	34.01	28.99
PSR	19.13	10.89	5.07	4.73	4.04
재무비율(%)					
ROE	(24.71)	22.65	2.56	21.74	(0.26)
ROA	(14.44)	10.13	0.77	6.57	(0.08)
ROIC	(14.85)	4.67	2.74	29.40	1.47
부채비율	60.86	171.12	230.75	224.09	211.81
순부채비율	(2.73)	(1.40)	165.13	130.22	149.17
이자보상배율(배)	(9.06)	0.62	0.42	0.20	0.34

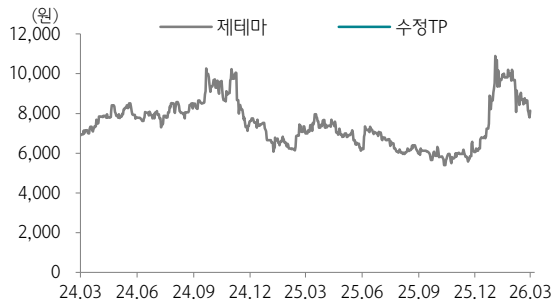
현금흐름표 (단위:십억원)

	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**1.5**	**6.2**	**14.2**	**6.9**	**3.7**
당기순이익	(9.3)	10.9	1.5	13.6	(2.6)
조정	8.3	(5.5)	11.9	(4.0)	12.7
감가상각비	3.1	3.4	5.1	8.4	9.1
외환거래손익	0.8	(0.7)	(0.7)	(0.2)	(1.6)
지분법손익	0.1	0.0	0.5	2.9	0.7
기타	4.3	(8.2)	7.0	(15.1)	4.5
영업활동자산부채변동	2.5	0.8	0.8	(2.7)	(6.4)
투자활동 현금흐름	**9.5**	**(17.4)**	**(107.3)**	**(8.1)**	**(10.6)**
투자자산감소(증가)	(0.2)	0.4	(7.1)	2.3	1.7
자본증가(감소)	(3.1)	(16.1)	(61.7)	(6.3)	(1.4)
기타	12.8	(1.7)	(38.5)	(4.1)	(10.9)
재무활동 현금흐름	**3.7**	**68.8**	**38.1**	**29.2**	**(11.8)**
금융부채증가(감소)	(8.8)	64.5	115.4	28.7	(12.1)
자본증가(감소)	16.7	1.5	86.5	0.6	0.4
기타재무활동	(4.2)	2.8	(163.8)	(0.1)	(0.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**13.9**	**58.3**	**(54.3)**	**28.0**	**(18.6)**
Unlevered CFO	(0.3)	5.7	14.2	12.7	13.7
Free Cash Flow	(1.6)	(9.9)	(47.6)	0.6	2.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제테마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.3.30	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김다혜)는 2026년 3월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 30일