

# 티앤엘(340570)

Not Rated

## 패치에 C&D를 붙이다

### 고객사 유통망 강화로 티앤엘의 북미/유럽 패치 수출 증가할 것

티앤엘의 북미 핵심 고객사 Hero cosmetics(이하 Hero)가 글로벌 소비재 기업 Church & Dwight(이하 C&D)에 인수되면서 향후 티앤엘의 북미 및 유럽향 트러블 패치 수출 증가가 예상된다. Hero는 티앤엘 매출의 41.7%(2021년 기준)를 차지하는 주요 고객이며, 티앤엘은 Hero의 주력 제품인 트러블 패치(Mighty Patch)를 ODM으로 공급하는 핵심 공급사다. 2018년 설립된 Hero는 아직 북미 시장 유통망을 구축해 나가는 단계인 반면 C&D는 Arm&Hammer 등 14개 소비재 브랜드를 바탕으로 북미와 유럽 내 탄탄한 유통망을 보유하고 있다. C&D의 인수를 통해 향후 Hero의 북미 유통망 강화 및 유럽 유통망 확보가 예상된다.

### 순항 중인 신제품 출시 및 증설

티앤엘은 올해 1분기 노우즈 패치, 2분기 페이스 패치 및 마이크로니들 등 신제품을 꾸준히 출시 중이다. 더 나아가 마이크로니들 패치 기반의 의약품/의료기기 및 지혈재 등을 개발 중으로 제품군 확대를 통한 중장기 매출 증가가 예상된다. 증설 또한 순항 중이다. 2022년 6월 1차 증설이 완료되면서 기존 500억원 규모의 설비가 750억원 규모로 50% 증가했으며, 내년 1천억원 규모를 목표로 추가 증설이 진행 중이다. 이미 올해 3월 Hero와 3년간 9천만달러(최소 판매 의무)의 공급 계약을 체결했으며, 향후 C&D를 통한 북미 및 유럽 공급량이 증가할 경우 증설은 빠르게 매출 증가로 이어질 것이다.

### C&D 인수를 통한 본격적인 실적 개선 기대

북미와 트러블 패치에 대한 높은 매출 의존도에, 기대보다 부진했던 유럽 매출로 인한 매출 증가세 둔화 우려로 티앤엘의 주가는 고점대비 약 40% 하락했다. 그러나 C&D의 Hero 인수를 통한 유럽 유통망 확보 및 북미 유통망 강화로 본격적인 실적 개선이 예상된다. 지속적인 신제품 출시 등 성장동력 확보에도 적극적이므로 중장기적인 추가 실적 개선 또한 예상된다.

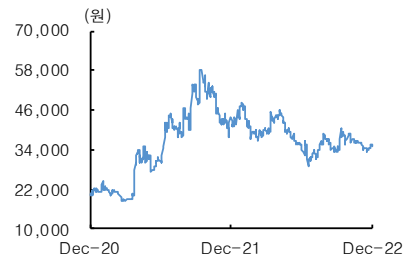
### Stock Data

KOSPI(12/6)	2,393
주가(12/6)	35,150
시가총액(십억원)	286
발행주식수(백만)	8
52주 최고/최저가(원)	48,150/28,850
일평균거래대금(6개월, 백만원)	1,922
유동주식비율/외국인지분율(%)	50.2/4.7
주요주주(%)	최윤소 외 10 인 47.7

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(2.4)	(0.8)	(19.7)
KOSDAQ 대비(%p)	(6.0)	18.5	7.8

### 주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM	NM
2018A	26	5	5	728	NM	6	NM	NM	NM	17.1	NM
2019A	33	8	7	1,139	56.4	9	NM	NM	NM	24.1	NM
2020A	41	10	10	755	(33.7)	11	28.4	12.9	2.4	19.1	0.9
2021A	72	22	20	2,410	219.4	24	19.6	14.5	4.3	24.2	0.8

### 정승훈

sh.jeong@koreainvestment.com

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

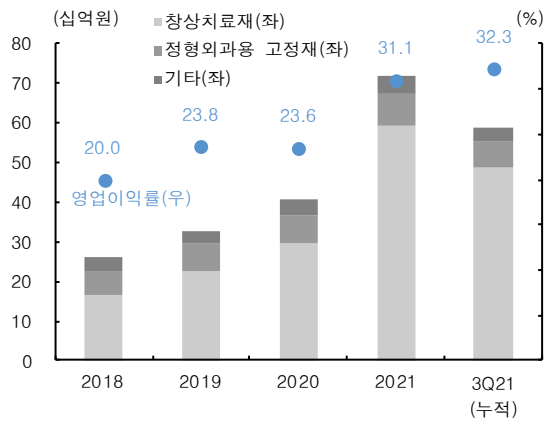
<표 1> 티앤엘 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	2018	2019	2020	2021
<b>매출</b>	<b>14.6</b>	<b>16.7</b>	<b>18.3</b>	<b>22.3</b>	<b>14.8</b>	<b>23.6</b>	<b>20.5</b>	<b>26.3</b>	<b>32.7</b>	<b>40.6</b>	<b>71.9</b>
YoY(%)	65.1	76.0	112.0	63.1	1.4	41.3	12.0	(1.0)	24.0	24.4	76.9
창상치료제	11.3	14.0	15.2	18.9	12.0	19.8	16.9	16.5	22.7	29.5	59.4
하이드로콜로이드	9.5	11.5	11.9	14.6	8.9	14.5	12.7	9.5	14.7	21.1	47.6
수출	5.6	7.5	8.9	11.2	5.8	10.2	9.0	1.3	3.3	9.1	33.2
내수	3.9	4.0	3.0	3.5	3.1	4.2	3.7	8.2	11.3	12.0	14.4
폴리우레탄 폼	1.5	1.9	2.3	3.1	2.2	3.0	3.2	5.6	6.5	6.7	8.9
마이크로니들	-	-	-	-	-	1.7	0.4	-	-	-	-
기타	0.2	0.6	1.0	1.1	0.9	0.7	0.6	1.3	1.5	1.6	2.9
정형외과용 고정제	2.0	1.8	2.1	2.4	1.8	2.6	2.3	6.4	7.0	7.3	8.2
기타	1.3	0.9	1.0	1.1	0.9	1.2	1.2	3.5	3.0	3.9	4.3
<b>영업이익</b>	<b>3.6</b>	<b>6.2</b>	<b>7.0</b>	<b>5.6</b>	<b>4.7</b>	<b>8.3</b>	<b>6.1</b>	<b>5.3</b>	<b>7.8</b>	<b>9.6</b>	<b>22.3</b>
YoY(%)	72.4	165.3	207.2	91.9	30.5	33.7	(12.3)	(8.2)	47.1	23.7	132.8
<b>영업이익률(%)</b>	<b>24.5</b>	<b>36.9</b>	<b>38.1</b>	<b>25.1</b>	<b>31.6</b>	<b>34.9</b>	<b>29.9</b>	<b>20.0</b>	<b>23.8</b>	<b>23.6</b>	<b>31.1</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>3.5</b>	<b>5.0</b>	<b>6.2</b>	<b>4.9</b>	<b>4.2</b>	<b>7.1</b>	<b>5.5</b>	<b>4.7</b>	<b>7.3</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>
YoY(%)	84.8	150.7	67.5	98.7	19.7	42.0	(10.8)	(3.0)	56.4	37.8	95.0
<b>지배주주순이익률(%)</b>	<b>24.0</b>	<b>30.1</b>	<b>33.7</b>	<b>21.9</b>	<b>28.4</b>	<b>30.2</b>	<b>26.9</b>	<b>17.7</b>	<b>22.3</b>	<b>24.7</b>	<b>27.2</b>

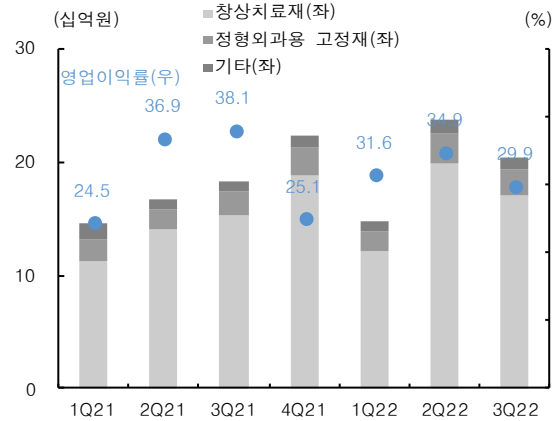
자료: 티앤엘 한국투자증권

[그림 1] 연간 매출 및 영업이익률



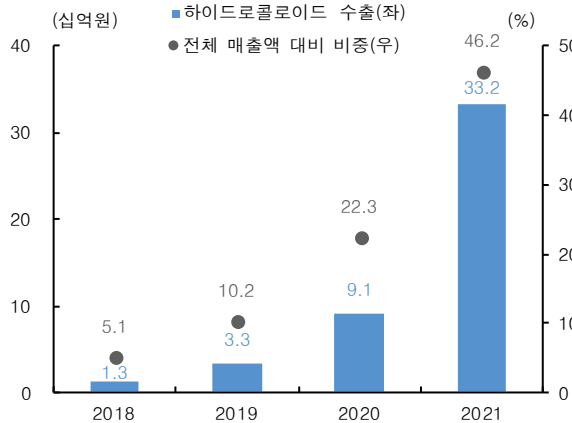
자료: 티앤엘, 한국투자증권

[그림 2] 분기별 매출 및 영업이익률



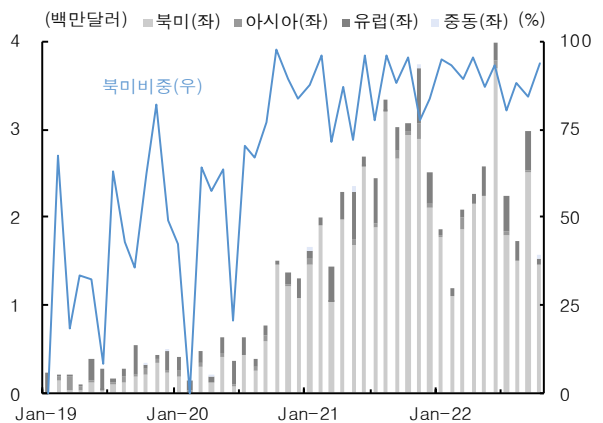
티앤엘, 한국투자증권

[그림 3] 티앤엘 하이드로콜로이드 수출 실적



자료: 티앤엘, 한국투자증권

[그림 4] 창상피복재 수출액 및 복미 비중



주: HS code: 3005904000(조제 드레싱과 습포제), 지역은 경기도 안성  
자료: Trass, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

1998년 설립 이후 창상피복재, 골절치료용 고정재, 기타 케미컬 제품(접착제, 발수제, 코팅제)을 생산. 1999년 세계 최초 친환경 골절 치료용 고정재를 개발한데 이어 2007년에 하이드로콜로이드 드레싱을 개발. 2015년 국내에 여드름 등 피부 트러블 케어 패치를 출시. 2018년 ODM 방식으로 미국 시장에 진출

- 창상피복재: 상처부위의 오염방지, 삼출액의 흡수, 출혈/체액손실 방지 등 상처보호를 목적으로 사용되는 시트 또는 겔 타입의 의료기기
- 하이드로콜로이드 드레싱재: 친수성 고분자와 소수성 고분자를 혼합하여 필름에 도포한 형태의 드레싱재. 친수성 고분자가 상처의 삼출물을 흡수하고, 겔을 형성하여 상처 표면의 치유환경을 유지하고 소수성 고분자는 친수성 고분자의 지지체 역할과 동시에 병원균 침투를 예방하고 점착성을 가짐.

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>매출액</b>	<b>NM</b>	<b>26</b>	<b>33</b>	<b>41</b>	<b>72</b>
매출원가	NM	16	19	25	41
매출총이익	NM	11	13	16	31
판매관리비	NM	5	5	6	8
<b>영업이익</b>	<b>NM</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>22</b>
영업이익률(%)	NM	20.0	23.7	23.6	31.1
EBITDA	NM	6	9	11	24
EBITDA Margin(%)	NM	23.2	26.8	26.7	33.4
영업외수익	NM	0	0	1	1
금융수익	NM	0	0	0	0
금융비용	NM	0	0	0	0
기타영업외손익	NM	(0)	1	2	1
관계기업관련손익	NM	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>NM</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>11</b>	<b>23</b>
법인세비용	NM	0	1	1	4
연결당기순이익	NM	5	7	10	20
<b>지배주주지분순이익</b>	<b>NM</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>20</b>
지배주주순이익률(%)	NM	17.7	22.3	24.7	27.2
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	NM	NM	23.9	24.6	76.9
영업이익 증가율	NM	NM	46.5	24.2	132.8
지배주주순이익 증가율	NM	NM	56.4	37.8	95.0
EPS 증가율	NM	NM	56.4	(33.7)	219.4
EBITDA 증가율	NM	NM	43.0	24.0	121.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>NM</b>	<b>6</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>19</b>
당기순이익	NM	5	7	10	20
유형자산감가상각비	NM	1	1	1	2
무형자산상각비	NM	0	0	0	0
자산부채변동	NM	0	(2)	(3)	(5)
기타	NM	0	2	1	2
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>NM</b>	<b>(3)</b>	<b>(4)</b>	<b>(25)</b>	<b>(15)</b>
유형자산투자	NM	(3)	(4)	(3)	(16)
유형자산매각	NM	0	0	0	0
투자자산순증	NM	(0)	(0)	(21)	0
무형자산순증	NM	(0)	0	(0)	(0)
기타	NM	0	0	(1)	1
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>NM</b>	<b>(3)</b>	<b>(2)</b>	<b>25</b>	<b>(2)</b>
자본의증가	NM	0	0	30	0
차입금의순증	NM	(2)	(1)	(3)	(0)
배당금지급	NM	(1)	(1)	(1)	(2)
기타	NM	0	0	(1)	0
기타현금흐름	NM	0	(0)	(0)	0
<b>현금의증가</b>	<b>NM</b>	<b>1</b>	<b>2</b>	<b>10</b>	<b>2</b>
FCF	0	0	0	0	0

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

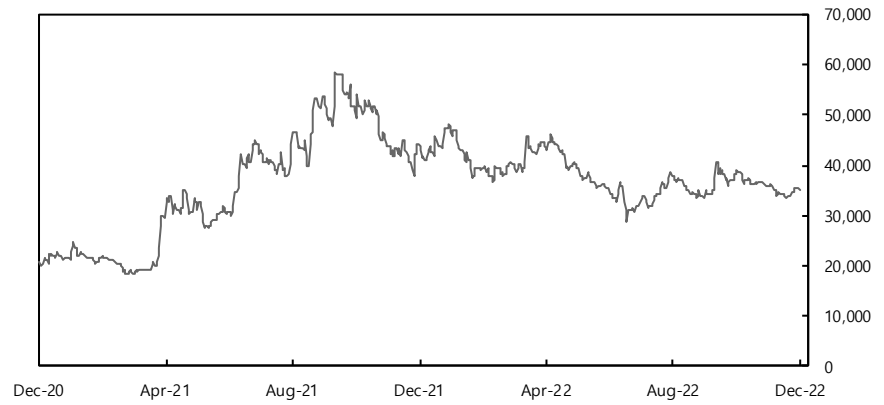
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>자산총계</b>	<b>NM</b>	<b>37</b>	<b>43</b>	<b>79</b>	<b>98</b>
유동자산	NM	11	15	48	52
현금성자산	NM	3	5	15	17
매출채권및기타채권	NM	5	6	7	8
재고자산	NM	3	4	5	7
비유동자산	NM	25	28	32	46
투자자산	NM	0	1	2	1
유형자산	NM	24	27	29	43
무형자산	NM	1	1	1	2
<b>부채총계</b>	<b>NM</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>8</b>	<b>8</b>
유동부채	NM	5	6	6	7
매입채무및기타채무	NM	3	3	5	2
단기차입금및단기사채	NM	0	0	0	0
유동성장기부채	NM	1	1	0	0
비유동부채	NM	5	5	1	1
사채	NM	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	NM	3	3	0	0
<b>자본총계</b>	<b>NM</b>	<b>27</b>	<b>33</b>	<b>72</b>	<b>90</b>
지배주주지분	NM	27	33	72	90
자본금	NM	2	2	2	4
자본잉여금	NM	1	1	30	28
기타자본	NM	0	0	0	0
이익잉여금	NM	25	31	39	57
비지배주주지분	<b>NM</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
순차입금	NM	2	(1)	(34)	(36)

주요 투자지표

	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	NM	728	1,139	755	2,410
BPS	NM	4,256	5,192	8,852	11,084
DPS	NM	150	200	200	400
<b>수익성(%)</b>					
ROA	NM	12.8	18.3	16.4	22.0
ROE	NM	17.1	24.1	19.1	24.2
배당수익률	NM	NM	NM	0.9	0.8
배당성향	NM	20.6	1.8	16.2	16.6
<b>안정성</b>					
부채비율(x)	NM	34.1	30.4	10.4	9.1
차입금/자본총계비율(%)	NM	16.0	10.4	0.3	0.4
이자보상배율(x)	NM	39.5	79.1	338.4	5,725.0
순차입금/EBITDA(x)	NM	0.3	(0.1)	(3.1)	(1.5)
<b>Valuation(x)</b>					
PER	NM	NM	NM	28.4	19.6
최고	NM	NM	NM	53.0	25.4
최저	NM	NM	NM	26.4	7.6
PBR	NM	NM	NM	2.4	4.3
최고	NM	NM	NM	4.5	5.5
최저	NM	NM	NM	2.2	1.6
PSR	NM	NM	NM	3.5	5.3
EV/EBITDA	NM	NM	NM	12.9	14.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
티앤엘 (340570)	2021.06.24	NR	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2022년 12월 6일 현재 티앤엘 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2022년 12월 6일 현재 티앤엘 발행주식의 자사주매매(신탁포함) 위탁 증권사입니다.
- 당사는 티앤엘 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2022. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
90.6%	9.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.