



티앤엘

| Bloomberg Code (340570 KS) | Reuters Code (340570.KQ)

2023년 1월 17일

[제약/바이오]

이동건 수석연구원
☎ 02-3772-1547
✉ shawn1225@shinhan.com

월 사상 최대 통관 실적으로 높아지는 기대



매수
(유지)



현재주가 (1월 16일)
37,500 원



목표주가
56,000 원 (상향)



상승여력
49.3%

- ◆ 4Q22 Pre: 일회성 이슈로 아쉬운 실적이나 12월 이후 성장세 확인
- ◆ 1분기부터 매출 고성장 확인 가능할 전망. '상저하고' 감안시 고무적
- ◆ 2023년 예상 PER 10배, 에스테틱 Peer 대비 소외 속 저평가 주목



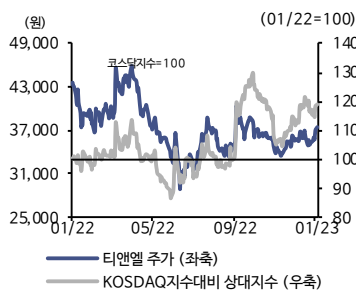
신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

투자판단	매수 (유지)
목표주가	56,000 원 (상향)
상승여력	49.3%

KOSPI	2,399.86p
KOSDAQ	716.89p
시가총액	304.8십억원
액면가	500 원
발행주식수	8.1백만주
유동주식수	4.3백만주(52.8%)
52 주 최고가/최저가	46,000 원/28,850 원
일평균 거래량 (60일)	31,324 주
일평균 거래액 (60일)	1,112백만원
외국인 지분율	4.86%
주요주주	
최순소 외 8인	44.57%

절대수익률	
3개월	1.4%
6개월	17.9%
12개월	-13.1%
KOSDAQ 대비 상대수익률	
3개월	-4.1%
6개월	25.4%
12개월	17.8%

주가차트



4Q22 Pre: 일회성 이슈로 아쉬운 실적이나 12월 이후 성장세 확인

4분기 연결 매출액 및 영업이익을 각각 236억원(+5.5% YoY, 이하 YoY 생략), 59억원(+5.9%, OPM 25.2%)으로 추정한다. 매출액은 분기 사상 최대 매출액을 기록했던 2분기와 유사한 수준이었으나 인센티브 지급 및 증설 라인 가동에 따른 감가상각비 소폭 증가로 영업이익률은 2분기 대비 소폭 낮아질 전망이다.

예상 대비 아쉬운 실적은 일회성 이슈에 기인한다. 지난 9월 글로벌 소비재 기업 Church & Dwight(C&D)가 티앤엘의 최대 파트너사 중 하나인 Hero를 6.3억달러에 인수하기로 결정한 이후 인수 작업 진행에 따른 북미향 하이드로콜로이드 공급이 기존 수주잔고 대비 다소 저조했다. 이에 따라 4분기 티앤엘의 창상피복재 수출액은 783만달러(-16.1%, +12.6% QoQ)를 기록했다. 다만 인수 작업 이슈는 11월 중 마무리된 것으로 파악되며 이는 12월 수출액이 392만달러(+56.1%, +67.4% MoM)로 사상 최대 실적을 기록한 것을 통해 확인됐다.

1분기부터 매출 고성장 확인 가능할 전망. '상저하고' 감안시 고무적

2023년 매출액 및 영업이익을 1,022억원(+24.0%), 355억원(+42.1%, OPM 34.7%)으로 추정한다. 2023년은 1분기부터 매출 고성장을 바탕으로 연중 호실적을 이어갈 전망이다. 통상적으로 '상저하고'의 실적 흐름을 보여줬던 만큼 1분기부터 고성장세 기록은 고무적이다. 2022년 4분기 C&D의 Hero 인수 진행에 따른 수주잔고 대비 하회한 창상피복재 공급은 12월부터 정상화, 일부 수주 물량은 2023년 1분기로 이연된 것으로 파악된다. 이에 따라 1분기 매출액은 전년동기대비 최소 35% 이상 성장한 200억원대를 기록할 전망이다. C&D가 보유한 글로벌 유통 채널을 바탕으로 기존 미국 중심으로 국한됐던 Hero의 Mighty Patch 판매 지역은 유럽, 호주 등 글로벌 지역으로 확장될 예정이다. 지난 자료에서 언급한 바와 같이 이러한 수요 증가를 고려해 추가적인 증설도 검토 중인 만큼 C&D의 판매 성과에 따라 매출 성장 폭은 더욱 확대될 가능성도 존재한다.

목표주가 5.6만원으로 상향. 에스테틱 수요 증가 속 저평가 주목

현 주가는 2023년 예상 PER 10배에서 거래 중이다. 최근 에스테틱 기업들의 주가는 수요 증가에 따른 2023년 호실적 기대감을 바탕으로 2023년 예상 PER이 15배까지 상승했다. 높은 성장성과 수익성을 감안 시 상대적 소외 속 저평가 매력에 부각될 창상피복재 기업들에도 주목할 시점이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증가율 (%)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2020	40.6	9.6	11.5	10.0	1,504	32.1	8,852	14.2	12.9	2.4	19.1	(47.9)
2021	71.9	22.3	23.4	19.6	2,410	60.2	11,084	19.6	14.5	4.3	24.2	(40.4)
2022F	82.4	25.0	27.3	21.9	2,692	11.7	13,329	13.4	8.6	2.7	22.1	(47.2)
2023F	102.2	35.5	37.5	30.0	3,689	37.0	16,521	10.2	5.9	2.3	24.7	(56.5)
2024F	115.9	43.7	46.1	36.9	4,536	23.0	20,510	8.3	4.2	1.8	24.5	(64.5)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

티앤엘 4Q22 실적 추정

(십억원, %)	4Q22F	4Q21	YoY	3Q22	QoQ	기존	컨센서스
매출액	23.6	22.3	5.5	20.5	15.1	26.3	27.8
영업이익	5.9	5.6	5.9	6.1	(2.8)	8.8	94.0
세전이익	6.4	5.7	12.1	6.9	(6.0)	9.4	9.4
당기순이익	5.0	4.9	3.2	5.5	(8.3)	7.4	7.4
영업이익률	25.2	25.1		29.9		33.5	338.1
순이익률	21.4	21.9		26.9		28.1	26.6

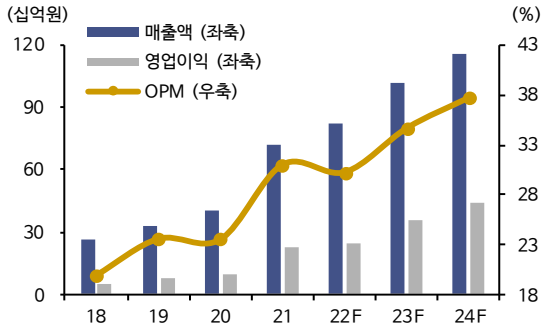
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정 / 주: 연결 기준

티앤엘 연결 기준 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	21	22F	23F
매출액	14.6	16.7	18.3	22.3	14.8	23.6	20.5	23.6	71.9	82.4	102.2
YoY	65.1	76.0	112.0	63.2	1.4	41.3	12.0	5.5	76.9	14.7	24.0
수출 비중	52.7	57.3	62.4	63.2	52.3	69.5	64.1	70.2	59.5	65.3	75.6
창상피복재	11.3	14.0	15.2	18.9	12.0	19.8	16.9	19.6	59.4	68.4	87.0
YoY	-	-	-	-	6.7	41.5	11.4	3.7	101.5	15.2	27.3
하이드로콜로이드	9.5	11.5	11.9	14.6	8.9	14.5	12.7	13.8	47.6	49.9	61.2
폴리우레탄 폼	1.5	1.9	2.3	3.1	2.2	3.0	3.2	2.9	8.9	11.2	12.2
기타(마이크로니들 포함)	0.2	0.4	0.9	1.0	0.8	2.3	0.9	2.7	2.6	6.7	13.1
상품	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.4	0.5	0.5
정형외과용 고정제	2.0	1.8	2.1	2.4	1.8	2.6	2.3	2.7	8.2	9.4	10.3
YoY	-	-	-	-	(6.8)	44.0	9.9	12.1	13.7	14.0	9.5
제품	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	1.2	0.4	1.1	3.2	3.5	3.8
상품	1.2	1.0	1.3	1.5	1.1	1.4	1.9	1.5	5.0	5.9	6.5
기타	1.3	0.9	1.0	1.1	0.9	1.2	1.2	1.4	4.3	4.7	5.0
매출총이익	5.4	7.7	8.9	8.5	6.5	10.3	8.4	9.5	30.5	34.6	49.0
YoY	53.2	111.9	144.9	69.9	19.7	33.8	(5.7)	11.3	93.0	13.5	41.4
GPM	37.2	46.0	48.7	38.2	43.9	43.5	41.0	40.3	42.4	42.0	47.9
영업이익	3.6	6.2	7.0	5.6	4.7	8.3	6.1	5.9	22.3	25.0	35.5
YoY	72.4	165.3	207.2	91.9	30.5	33.7	(12.3)	5.9	132.8	11.8	42.1
OPM	24.5	36.9	38.1	25.1	31.6	34.9	29.9	25.2	31.1	30.3	34.7
세전이익	4.0	6.3	7.4	5.7	5.0	9.0	6.9	6.4	23.4	27.3	37.5
YoY	83.8	165.8	73.5	115.6	25.3	44.3	(7.6)	12.1	104.2	16.7	37.0
(지배주주)순이익	3.5	5.0	6.2	4.9	4.2	7.1	5.5	5.0	19.6	21.9	30.0
YoY	84.8	150.7	67.5	98.7	19.7	42.0	(10.8)	3.2	95.0	11.7	37.0
NPM	24.0	30.1	33.7	21.9	28.4	30.2	26.9	21.4	27.2	26.5	29.3

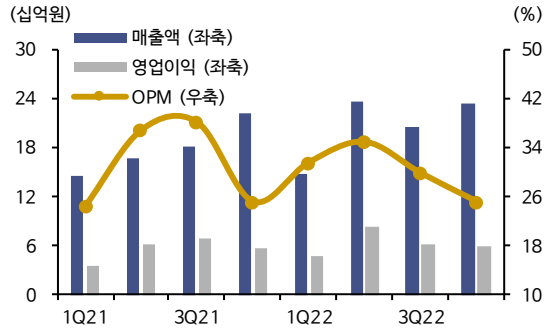
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



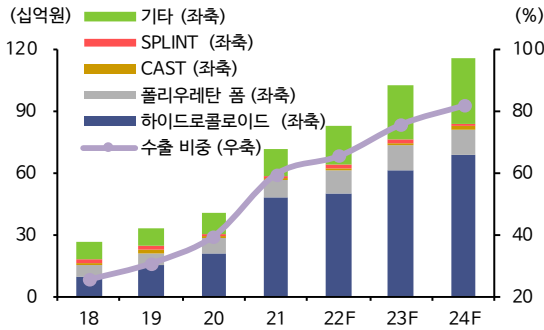
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



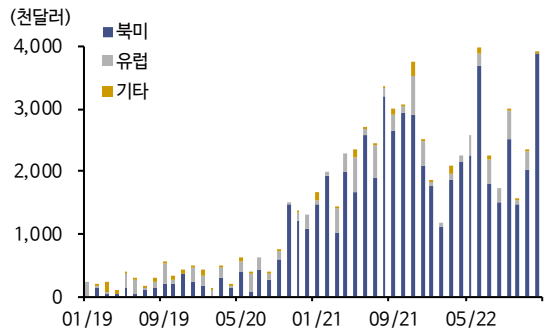
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

제품군별 매출 및 수출 비중 추이 및 전망



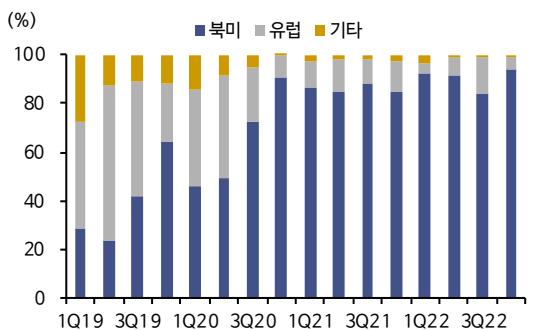
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

티앤엘 월별 창상피복재 수출 통관데이터



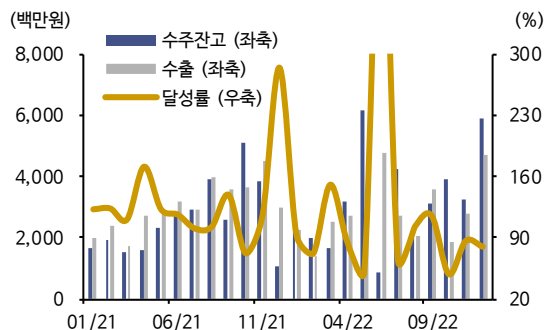
자료: Trass, 신한투자증권 정리

티앤엘 분기별 지역별 수출 비중 추이



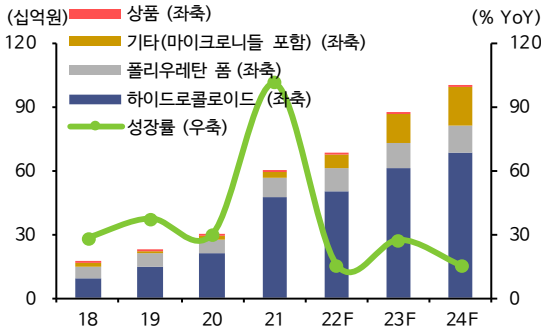
자료: Trass, 신한투자증권 정리

티앤엘 창상피복재 수주잔고 및 수출액 추이



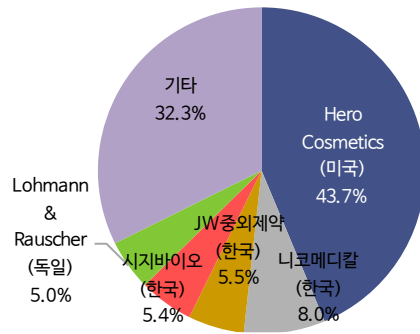
자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 수출액은 1,200원/달러 적용

창상피복재 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주요 고객사별 매출 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2022년 3분기 누계 기준

티앤엘 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
티앤엘 기업가치(A*B)	454.1	
A. 티앤엘 2023F (지배)순이익	30.0	
B. Target PER	15.1	국내 미용의료용품 Peer 밸류에이션 적용
보통주주식수	8,128	
적정주가 산출	56,000	
현재 주가	37,500	2023년 1월 16일 종가
상승여력	49.3%	

자료: 신한금융투자 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
자산총계	79.5	98.3	117.6	145.7	179.6
유동자산	47.6	52.4	68.6	95.9	129.4
현금및현금성자산	14.6	16.6	30.7	54.8	85.8
매출채권	7.1	8.1	8.5	8.9	9.4
재고자산	5.2	7.0	8.0	9.9	11.3
비유동자산	31.9	45.9	49.0	49.8	50.3
유형자산	28.6	42.7	45.6	46.1	46.3
무형자산	1.4	1.7	1.7	1.6	1.6
투자자산	1.9	1.5	1.7	2.1	2.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	7.5	8.2	9.3	11.4	12.9
유동부채	6.3	7.0	7.9	9.8	11.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	2.9	0.7	0.8	1.0	1.1
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	1.2	1.4	1.6	1.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	72.0	90.1	108.3	134.3	166.7
자본금	2.4	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	30.0	28.0	28.0	28.0	28.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	39.4	57.3	75.6	101.5	133.9
지배주주지분	72.0	90.1	108.3	134.3	166.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2
*순차입금(순현금)	(34.4)	(36.4)	(51.2)	(75.9)	(107.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	9.3	19.0	24.2	32.5	39.4
당기순이익	10.0	19.6	21.9	30.0	36.9
유형자산상각비	1.2	1.7	3.1	3.3	3.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환손실(이익)	0.2	(0.1)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(2.7)	(5.4)	(0.7)	(0.8)	(0.8)
(법인세납부)	(1.5)	(1.4)	(5.5)	(7.5)	(9.2)
기타	2.1	4.6	5.4	7.5	9.1
투자활동으로인한현금흐름	(24.7)	(15.3)	(6.7)	(4.7)	(4.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(3.0)	(15.6)	(6.0)	(3.8)	(3.6)
유형자산의감소	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.5)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.7	0.5	(0.2)	(0.4)	(0.3)
기타	(22.0)	0.1	(0.5)	(0.5)	(0.6)
FCF	5.1	2.5	16.6	27.3	34.2
재무활동으로인한현금흐름	25.3	(1.8)	(3.4)	(3.6)	(4.0)
차입금의 증가(감소)	(3.3)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(1.3)	(1.6)	(3.3)	(3.6)	(4.0)
기타	29.9	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.2)	0.1	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	9.7	2.0	14.1	24.1	30.9
기초현금	4.9	14.6	16.6	30.7	54.8
기말현금	14.6	16.6	30.7	54.8	85.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

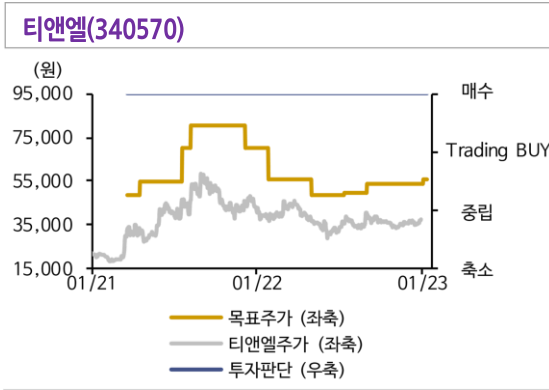
12월 결산 (십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	40.6	71.9	82.4	102.2	115.9
증감률 (%)	24.6	76.9	14.7	24.0	13.4
매출원가	24.8	41.4	47.8	53.3	56.8
매출총이익	15.8	30.5	34.6	49.0	59.2
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	42.0	47.9	51.0
판매관리비	6.2	8.2	9.7	13.5	15.4
영업이익	9.6	22.3	25.0	35.5	43.7
증감률 (%)	24.2	132.8	11.8	42.1	23.3
영업이익률 (%)	23.6	31.1	30.3	34.7	37.7
영업외손익	1.9	1.1	2.4	2.0	2.3
금융손익	0.0	0.4	1.5	1.0	1.2
기타영업외손익	1.9	0.7	0.8	1.0	1.1
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	11.5	23.4	27.3	37.5	46.1
법인세비용	1.4	3.8	5.5	7.5	9.2
계속사업이익	10.0	19.6	21.9	30.0	36.9
중단사업이익	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	10.0	19.6	21.9	30.0	36.9
증감률 (%)	37.8	95.0	11.7	37.0	23.0
순이익률 (%)	24.7	27.2	26.5	29.3	31.8
(지배주주)당기순이익	10.0	19.6	21.9	30.0	36.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	10.1	19.8	21.9	30.0	36.9
(지배주주)총포괄이익	10.1	19.8	21.9	30.0	36.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	10.8	24.0	28.1	38.8	47.2
증감률 (%)	24.0	121.7	17.1	38.0	21.6
EBITDA 이익률 (%)	26.7	33.4	34.1	38.0	40.7

주요 투자지표

12월 결산	2020	2021	2022F	2023F	2024F
EPS (당기순이익, 원)	1,504	2,410	2,692	3,689	4,536
EPS (지배순이익, 원)	1,504	2,410	2,692	3,689	4,536
BPS (자본총계, 원)	8,852	11,084	13,329	16,521	20,510
BPS (지배지분, 원)	8,852	11,084	13,329	16,521	20,510
DPS (원)	200	400	450	500	550
PER (당기순이익, 배)	14.2	19.6	13.4	10.2	8.3
PER (지배순이익, 배)	14.2	19.6	13.4	10.2	8.3
PBR (자본총계, 배)	2.4	4.3	2.7	2.3	1.8
PBR (지배지분, 배)	2.4	4.3	2.7	2.3	1.8
EV/EBITDA (배)	12.9	14.5	8.6	5.9	4.2
배당성향 (%)	16.2	16.6	16.6	13.5	12.0
배당수익률 (%)	0.9	0.8	1.2	1.3	1.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	26.7	33.4	34.1	38.0	40.7
영업이익률 (%)	23.6	31.1	30.3	34.7	37.7
순이익률 (%)	24.7	27.2	26.5	29.3	31.8
ROA (%)	16.4	22.0	20.3	22.8	22.7
ROE (지배순이익, %)	19.1	24.2	22.1	24.7	24.5
ROIC (%)	24.3	41.2	36.5	49.8	60.3
안정성					
부채비율 (%)	10.4	9.1	8.5	8.5	7.8
순차입금비율 (%)	(47.9)	(40.4)	(47.2)	(56.5)	(64.5)
현금비율 (%)	232.9	237.6	389.6	560.5	773.2
이자보상배율 (배)	338.4	5,725.0	6,164.5	11,120.7	13,712.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.8	9.2	9.0	10.4	11.1
재고자산회수기간 (일)	39.7	30.9	33.2	32.0	33.3
매출채권회수기간 (일)	58.6	38.6	36.8	31.2	28.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 04월 05일	매수	49,000	(34.8)	(28.6)
2021년 05월 03일	매수	55,000	(37.6)	(18.4)
2021년 07월 06일	매수	55,000	(27.0)	(22.3)
2021년 08월 04일	매수	70,000	(36.9)	(33.3)
2021년 08월 23일	매수	80,000	(40.6)	(27.1)
2021년 12월 21일	매수	70,000	(39.0)	(31.2)
2022년 02월 10일	매수	56,000	(26.8)	(17.9)
2022년 05월 16일	매수	49,000	(30.9)	(21.8)
2022년 07월 27일	매수	50,000	(28.8)	(22.4)
2022년 09월 15일	매수	54,000	(33.0)	(25.0)
2023년 01월 17일	매수	56,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동건)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 01월 13일 기준)

매수 (매수)	95.80%	Trading BUY (중립)	2.45%	중립 (중립)	1.75%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------