



Company Analysis |

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

티앤엘 (340570)

투자포인트가 실적으로 확인되는 시기

투자포인트 점검

동사 주가는 YTD +28% 상승했다. 이는 수주잔고, 수출 데이터, 주요 고객사 피인수 효과에 대한 실적 기대감이 주가에 반영되고 있기 때문인 것으로 보인다. 당사는 티앤엘에 대해 1대 수출지역인 미국으로의 수출 고성장 지속, 수출지역 확대(미국 → 유럽), 수익성이 좋은 제품으로의 믹스개선에 따른 수익성 개선을 투자포인트로 제시하고 있으며, 2023년은 투자포인트가 실적으로 확인되면서 의미있는 실적 레벨업이 가능할 것으로 예상된다.

① 캐파증설: 동사 여드름패치 캐파는 2021년 500억원 → 2022년 750억원(+50% yoy) → 2023F 1,000억원(+33% yoy)으로 증설을 진행 중이며, 2H23에는 기존 수출 지역 매출 고성장, 신규 수출국가 확대를 감안한 추가 증설(+250억원)이 예상된다. 마이크로니들 캐파는 1H23 80억원 → 2H23 160억원으로 추가 증설이 예상된다.

② 주요 고객사 피인수 효과: 동사 제1 고객사 미국 히어로코스메틱스의 처치&드와이트 피인수 효과(채널확장, 수출국가 확대)는 1Q23 실적 부터 확인 가능할 것으로 예상된다. 현재 미국 CVS 4,500개 매장(기존 1천개 이하)에 제품 입점이 완료, 2Q23에는 대형 리테일 입점 본격화를 예상한다. 2H23 유럽으로 수출 지역이 확대되면 추가적인 실적 상향 조정이 가능하다. 참고로, 당사가 예상하는 2023년 매출액 1,110억원(+36% yoy)은 제 1 고객사향 매출 635억원(+64% yoy)을 가정하고 있다.

③ 믹스개선: 2023년은 수익성이 가장 높은 품목인 마이크로니들의 매출 비중 확대가 가능할 전망이다. 미국 매출 내 마이크로니들 매출과 비중은 2022년 46억원, 12% → 2023F 102억원, 17%(+5%p yoy)이며, 연내 국내 출시를 계획하고 있다.

Buy (유지)

목표주가 (유지)	53,000 원
현재주가	46,250 원
상승여력	14.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(4/14)	903.84 pt
시가총액	3,759 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	49,150 / 28,850 원
90 일 일평균거래대금	34.42 억원
외국인 지분율	6.9%
배당수익률(22.12E)	0.9%
BPS(22.12E)	13,050 원
KOSDAQ대비상대수익률	1개월 -7.4%
	6개월 -8.3%
	12개월 -5.3%
주주구성	최윤소 (외 9인) 44.6%
	티앤엘우리사주 (외 1인) 2.0%
	자사주신탁 (외 1인) 0.7%

Stock Price



2023년, 투자포인트가 실적으로 확인되는 시기

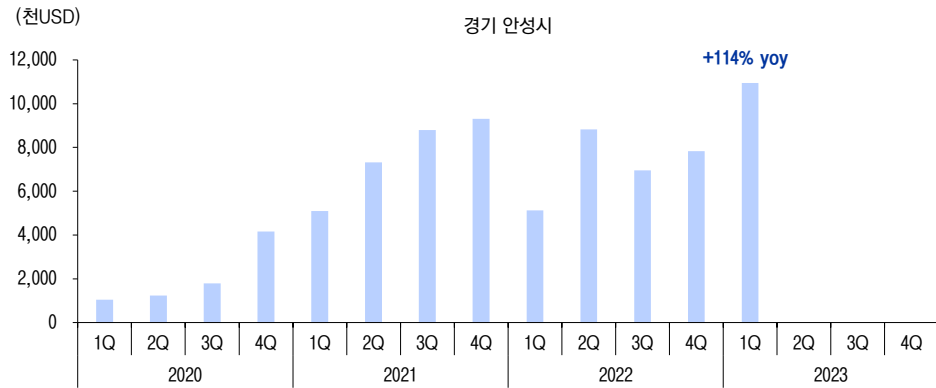
티앤엘에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원을 유지한다. 티앤엘에 대한 투자의견 Buy, 목표주가 53,000원을 유지한다. 동사의 사업구조와 수출증가율을 감안해 피어그룹을 수출 비중이 높은 미용 관련 ODM 회사 4개로 재선정 했으며, 2023년 평균 PER 15배를 타겟 PER로 적용해 목표주가를 산출했다. 당사는 올해부터 본격적인 이익 증가 사이클에 진입하기 때문에, 투자자들도 매분기 실적과 이익 성장의 가시성을 체크하면서 예상 실적 상향 조정과 적정 PER 리레이팅 여부를 고민하게 될 것으로 예상된다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	719	816	1,110	1,382	1,612
영업이익	223	243	340	429	505
순이익	196	211	280	354	424
EPS (원)	2,410	2,616	3,385	4,351	52,18
증감률 (%)	95.0	8.6	29.4	24.5	19.9
PER (x)	19.6	13.8	13.8	11.0	8.9
PBR (x)	4.3	2.8	3.0	2.4	1.9
영업이익률 (%)	31.1	29.8	30.6	31.0	31.3
EBITDA 마진 (%)	33.4	32.4	32.9	33.6	33.7
ROE (%)	24.2	21.5	23.6	24.1	23.5

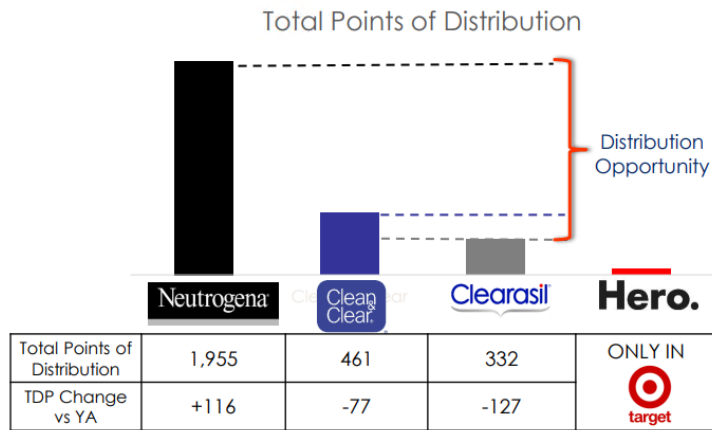
주: IFRS 연결 기준, 자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 경기 안성시(티앤엘) 창상치료재 수출 규모 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 처치&드와이트가 IR 자료에서 소개하는 채널 확장 전략



자료: 처치&드와이트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 처치&드와이트의 히어로 성장전략: 채널확장 + 수출확대

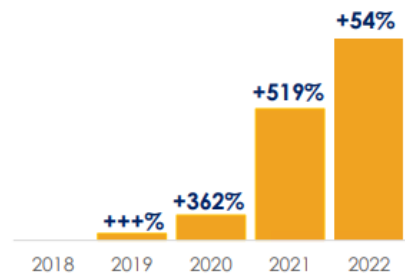
Hero.
New distribution + International Runway = momentous expansion



자료: 처치&드와이트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 히어로 코스메틱스 매출 추이

Hero.
\$ Consumption Chg
2018 - 2022



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 PER Valuation

	2019	2020	2021	2022	2023E
EPS (원)	1,138	1,235	2,410	2,598	3,385
발행주식수 (천주)					8,128
Target PER (x)					15
적정 시가총액 (억원)					4,293
현재주가 (원)					46,250
목표주가 (원)					53,000
상승여력					15%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E	2022	2023E	2024E
한국콜마	9,885	18,657	21,399	23,187	4	6	7	N/A	15	11
코스맥스	8,875	16,001	17,481	19,189	3	6	7	40	12	9
씨앤씨인터내셔널	3,735	1,306	1,638	1,961	13	14	14	18	18	15
인터로조	4,500	1,269	1,509	1,827	25	28	30	15	14	11
평균					11	13	14	25	15	12

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	524	588	717	945	1,277
현금 및 현금성자산	166	206	316	535	861
매출채권 및 기타채권	83	142	152	151	155
재고자산	70	106	110	114	110
기타유동자산	205	134	139	145	151
비유동자산	459	582	705	794	838
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	427	564	687	776	821
무형자산	17	17	17	16	16
자산총계	983	1,170	1,423	1,739	2,115
유동부채	70	97	101	105	109
매입채무 및 기타채무	21	67	70	72	75
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	30	31	32	33	33
비유동부채	12	12	12	13	13
장기금융부채	2	2	2	2	2
기타비유동부채	10	10	10	10	10
부채총계	82	109	114	117	122
지배주주지분	901	1,061	1,309	1,622	1,993
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	573	753	1,000	1,313	1,684
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	901	1,061	1,309	1,622	1,993

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	190	154	302	389	467
당기순이익(손실)	196	211	280	354	424
비현금수익비용가감	60	68	32	36	38
유형자산감가상각비	17	21	30	35	38
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	43	40	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-54	-78	-10	0	4
매출채권 감소(증가)	-5	-61	-10	1	-3
재고자산 감소(증가)	-23	-40	-4	-4	3
매입채무 증가(감소)	-31	43	3	2	3
기타자산, 부채변동	4	-20	1	1	1
투자활동 현금흐름	-153	-60	-159	-129	-87
유형자산처분(취득)	-156	-160	-154	-124	-82
무형자산 감소(증가)	-4	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	92	-5	-5	-5
기타투자활동	5	8	0	0	0
재무활동 현금흐름	-18	-51	-33	-41	-53
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-16	-51	-33	-41	-53
배당금의 지급	-16	-33	-33	-41	-53
기타재무활동	0	1	0	0	0
현금의 증가	20	40	110	219	326
기초현금	146	166	206	316	535
기말현금	166	206	316	535	861

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	719	816	1,110	1,382	1,612
매출원가	414	474	652	796	925
매출총이익	305	342	474	586	687
판매비 및 관리비	82	99	134	157	181
영업이익	223	243	340	429	505
(EBITDA)	240	264	371	464	543
금융손익	9	8	1	1	1
이자비용	0	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	5	2	2	1
세전계속사업이익	234	256	342	431	507
계속사업법인세비용	38	44	63	77	83
계속사업이익	196	211	280	354	424
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	211	280	354	424
지배주주	196	211	280	354	424
총포괄이익	198	210	280	354	424
매출총이익률 (%)	42.4	41.9	42.1	42.4	42.6
영업이익률 (%)	31.1	29.8	30.6	31.0	31.3
EBITDA 마진률 (%)	33.4	32.4	32.9	33.6	33.7
당기순이익률 (%)	27.2	25.9	24.8	25.6	26.3
ROA (%)	22.0	19.6	21.6	22.4	22.0
ROE (%)	24.2	21.5	23.6	24.1	23.5
ROIC (%)	40.9	31.5	34.6	38.5	43.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	19.6	13.8	13.8	11.0	8.9
P/B	4.3	2.8	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	14.5	9.9	-0.1	-0.6	5.1
P/CF	15.0	10.5	8.0	10.0	8.1
배당수익률 (%)	0.8	1.2	1.0	1.4	1.5
성장성 (%)					
매출액	76.9	13.5	36.0	24.5	16.6
영업이익	132.8	8.9	40.1	26.0	17.8
세전이익	104.2	9.1	33.6	25.9	17.7
당기순이익	95.0	7.8	32.7	26.4	19.9
EPS	95.0	8.6	29.4	24.5	19.9
안정성 (%)					
부채비율	9.1	10.3	8.7	7.2	6.1
유동비율	749.0	604.3	707.0	903.5	1,171.3
순차입금/자기자본(x)	-40.4	-30.5	-33.5	-40.9	-49.9
영업이익/금융비용(x)	5,725.0	725.7	676.0	851.7	1,003.4
총차입금 (십억원)	3	3	3	3	0
순차입금 (십억원)	-364	-324	-439	-663	-99
주당지표(원)					
EPS	2,410	2,616	3,385	4,351	5,218
BPS	11,084	13,050	16,103	19,954	24,522
CFPS	3,145	3,436	3,834	4,789	5,691
DPS	400	450	500	650	700

티앤엘 목표주가 추이		투자의견 변동내역										
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2021.12.29	신규	조은애									
	2021.12.29	Buy	64,000	-24.8	-38.4							
	2022.07.06	Buy	46,000	-20.5	-27.7							
	2022.07.27	Buy	53,000									

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.3% 8.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022.4.1 ~ 2023.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)