

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	99,000 원 (유지)
✓ 상승여력	31.0%	✓ 현재주가 (8월 20일)	75,600 원

신한생각 2분기 역대 최대 실적 기록, 피크아웃 우려 제한적

2Q24 역대 최대 실적 기록, 블랙 프라이데이 및 크리스마스 물량 선반영. 1) 유럽 매출 지속 증가, 2) 고수익성 제품군 마이크로니들 제품 매출 비중 상승 등 긍정적 지표 확인. 주요 고객사 C&D의 미국 Hero 지점 수도 빠르게 증가하며 미국내 확장 여력도 충분, 2분기 피크아웃 우려 제한적

2Q24 Review: 어닝 서프라이즈보다 중요한 '수주 잔고'

2Q24 매출액 548억원(+50.1% YoY), 영업이익 207억원(+64.3% YoY) 기록. 매출액 추정치 부합, 영업이익 추정치 대비 14% 상회, 고수익성 제품 판매 확대 및 영업 레버리지 효과 확인. 해외 매출액은 450억원(미국 381억원, 유럽 69억원)으로 국내 매출보다 가파르게 성장

3Q24 수주잔고는 473억원(해외 창상피복재 수주잔고 383억원)으로 2Q24 이후 최대치, 2Q24 최대실적을 기록하며 3분기 실적은 분기 단위로 소폭 하락 예정. 그러나 하반기 총 매출액은 955억원으로 예상돼 상반기 매출액 796억원보다 높은 실적 기록 전망. 운임비 상승, 선적 지연, 환율 고점 우려 등 매크로 이슈가 일부 해소된다면 실적 추정치 상향 가능

Valuation & Risk

24년 하반기 누적 수주잔고를 고려해 추정치 상향, 24년 매출액 1,751억원(+51.7% YoY), 영업이익 568억원(+84.4% YoY) 예상. 1) 3분기 증설 효과 본격화, 2) 중국 판매 확대 등으로 견조한 매출 흐름 기대

목표주가 99,000원 유지, 25년 지배주주순이익 기준 PER 9.4배 수준, 에스텍 의로기기 PER 18배에 비해 현저한 저평가. 유럽향 매출 가시화 및 마이크로 니들 신규 고객사 확보 시점에 주가 재평가 가능

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	81.6	24.3	21.1	13.9	21.5	2.8	9.9	1.2
2023	115.5	30.8	27.4	11.8	23.3	2.5	8.3	1.4
2024F	175.1	56.8	51.9	11.4	33.9	3.4	9.2	0.8
2025F	218.8	69.7	62.8	9.4	30.6	2.5	7.6	1.0
2026F	292.5	90.3	79.2	7.5	29.3	1.9	6.0	1.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

백지우 연구원

✉ 100 jiwoo100@shinhan.com

이병화 연구위원

✉ bh.lee@shinhan.com

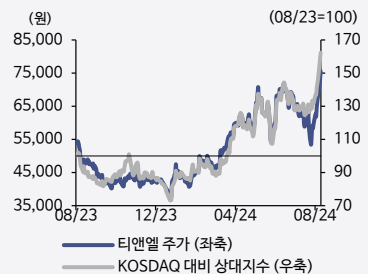
Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

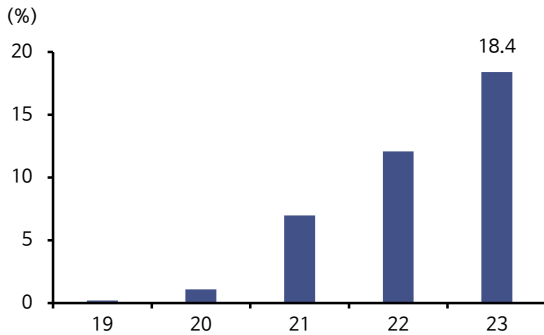
시가총액	614.5십억원
발행주식수(유동비율)	8.1 백만주(56.7%)
52주 최고가/최저가	75,600 원/37,650 원
일평균 거래액 (60 일)	10,261 백만원
외국인 지분율	14.5%
주요주주 (%)	
최운소 외 9 인	42.6

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	20.8	14.5	54.1	98.4
상대	27.1	23.2	71.7	121.5

주가

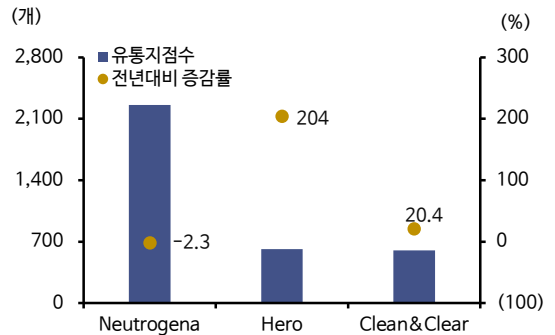


Hero Acne Treatment 미국 시장점유율



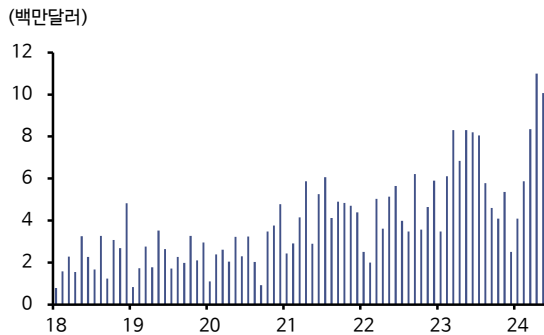
자료: C&D, 신한투자증권

HERO 유통 지점 수



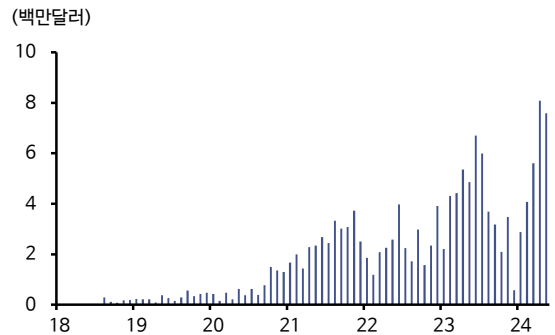
자료: C&D, 신한투자증권

창상피복재 수출 데이터(전국)



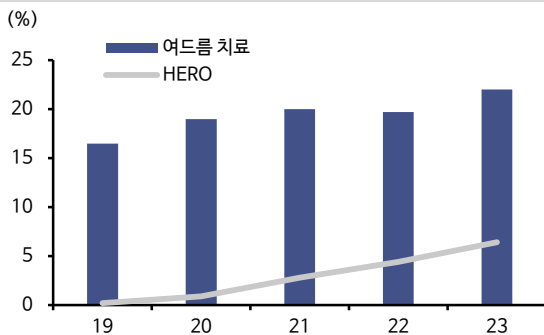
자료: TRASS, 신한투자증권

창상피복재 수출 데이터(경기도 안성)



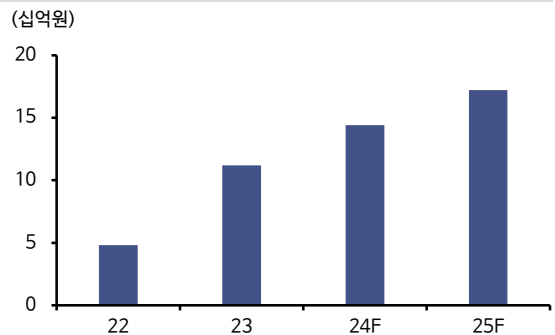
자료: TRASS, 신한투자증권

미국 가정 내 침투율 추이



자료: C&D, 신한투자증권

마이크로니들 패치 매출 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

목표주가 산정

	단위	값	비고
EPS	(원)	6,388	2024년 예상 EPS
Target PER	(배)	15.5	국내 에스테틱 기업 평균 PER 20% 할인
목표주가	(원)	99,000	
현재주가	(원)	75,600	
상승여력	(%)	31.0	

자료: 신한투자증권 추정

티앤엘 실적 추정치 변경

(십억원, %)	변경후 실적 (십억원)		변경전 실적 (십억원)		변화율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	175.1	218.8	169.3	214.6	3.4	2.0
영업이익	56.8	69.7	52.7	69.4	7.8	0.4
순이익	51.3	62.8	46.3	59.8	10.8	5.0

자료: 전자 공시, 신한투자증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	27.0	36.5	30.0	21.9	24.8	54.8	48.0	47.5	115.4	175.1	218.8
YoY	82.8	54.3	46.7	(3.4)	(8.1)	50.1	60.0	116.9	41.5	51.7	25.0
수출비중	71.6	76.1	72.0	58.2	65.5	84.9	76.2	77.2	70.6	77.7	75.4
창상피복재	23.2	33.6	26.5	18.4	21.0	50.7	44.0	43.6	101.7	159.3	202.6
하이드로콜로이드	16.3	24.9	20.7	11.1	16.4	41.7	35.2	34.8	73.0	128.1	152.4
폴리우레탄 폼	3.0	3.1	2.0	3.1	2.4	3.2	3.4	3.7	11.2	12.7	17.2
기타(마이크로니들)	3.8	5.3	3.5	3.9	1.4	5.5	5.1	4.7	16.5	16.7	31.0
상품	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4	0.3	0.3	0.4	0.9	1.4	2.0
정형외과용 고정제	2.2	1.3	1.9	2.3	2.1	2.5	2.3	2.4	7.7	9.3	9.0
기타	1.6	1.5	1.7	1.3	1.7	1.6	1.7	1.5	6.1	6.5	7.2
매출총이익	11.2	15.3	11.8	6.8	10.4	24.4	20.5	19.8	45.1	75.1	90.9
YoY	72.5	49.2	40.8	(25.3)	(7.1)	59.5	73.7	191.2	31.9	119.6	21.0
GPM	41.4	42.0	39.3	31.1	41.9	44.5	42.7	41.7	39.1	42.9	41.5
영업이익	8.9	12.6	8.4	1.0	7.2	20.7	16.5	12.4	30.8	56.8	69.7
YoY	89.5	52.3	38.1	(81.3)	(19.1)	64.3	96.4	1140.0	26.9	84.4	22.7
OPM	32.7	34.5	28.1	4.5	29.1	37.8	34.4	26.1	26.7	32.4	31.9
지배주주순이익	7.9	10.0	7.7	1.9	7.1	17.4	14.8	12.0	27.4	51.3	62.8
YoY	87.2	40.5	39.2	(55.8)	(10.1)	74.0	92.2	531.6	29.9	87.2	22.4
NPM	29.1	27.5	25.5	8.6	28.6	31.8	30.8	25.3	23.8	29.3	28.7

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	117.0	142.1	195.4	257.2	338.1
유동자산	58.8	72.0	119.4	177.2	251.0
현금및현금성자산	20.6	19.3	39.4	77.2	117.3
매출채권	13.3	9.9	15.0	18.7	25.0
재고자산	10.6	12.9	19.5	24.4	32.6
비유동자산	58.2	70.1	75.9	80.0	87.1
유형자산	56.4	62.7	68.6	72.8	80.0
무형자산	1.7	3.1	3.0	3.0	2.9
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	10.9	12.6	18.8	23.4	31.2
유동부채	9.7	11.3	17.0	21.2	28.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	3.9	3.0	4.6	5.7	7.6
유동성장기부채	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	1.2	1.3	1.8	2.2	2.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.1	129.6	176.6	233.8	307.0
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0
기타자본	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)	(1.9)
기타포괄이익누계액	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	75.3	98.7	145.8	203.0	276.1
지배주주지분	106.1	129.6	176.6	233.8	307.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
*순차입금(순현금)	(32.4)	(46.9)	(31.7)	(24.2)	(19.9)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	15.4	32.6	49.7	62.4	76.5
당기순이익	21.1	27.4	51.9	62.8	79.2
유형자산상각비	2.1	2.8	4.3	4.6	5.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
외환환산손실(이익)	0.5	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	(7.8)	0.8	(6.9)	(5.6)	(8.4)
(법인세납부)	(5.2)	(4.6)	(7.4)	(8.8)	(12.7)
기타	4.7	6.1	7.7	9.3	13.0
투자활동으로인한현금흐름	(6.0)	(30.1)	(25.1)	(19.8)	(30.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(16.0)	(13.5)	(10.2)	(8.8)	(12.5)
유형자산의감소	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.0)	(1.5)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	1.1	0.0	0.0	0.0
기타	9.6	(16.4)	(14.9)	(11.0)	(18.3)
FCF	(1.4)	17.9	36.8	51.9	62.1
재무활동으로인한현금흐름	(5.1)	(3.7)	(4.5)	(4.8)	(5.7)
차입금의증가(감소)	0.0	0.0	(0.1)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	1.9	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(3.3)	(3.6)	(4.4)	(4.8)	(5.7)
기타	(3.7)	(0.1)	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	(0.3)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	4.0	(1.3)	20.2	37.8	40.1
기초현금	16.6	20.6	19.3	39.5	77.2
기말현금	20.6	19.3	39.5	77.2	117.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	81.6	115.5	175.1	218.8	292.5
증감률 (%)	13.5	41.5	51.7	25.0	33.7
매출원가	47.4	70.3	100.0	127.9	174.2
매출총이익	34.2	45.2	75.1	90.9	118.3
매출총이익률 (%)	41.9	39.1	42.9	41.5	40.4
판매관리비	9.9	14.3	18.3	21.2	28.0
영업이익	24.3	30.8	56.8	69.7	90.3
증감률 (%)	8.9	26.9	84.0	22.8	29.6
영업이익률 (%)	29.8	26.7	32.4	31.8	30.9
영업외손익	1.3	2.2	2.6	1.9	1.6
금융손익	1.0	1.5	0.8	0.5	0.3
기타영업외손익	0.3	0.7	1.8	1.5	1.3
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	25.6	33.1	59.3	71.6	91.9
법인세비용	4.4	5.6	7.4	8.8	12.7
계속사업이익	21.1	27.4	51.9	62.8	79.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	21.1	27.4	51.9	62.8	79.2
증감률 (%)	7.8	29.9	89.2	21.0	26.0
순이익률 (%)	25.9	23.8	29.7	28.7	27.1
(지배주주)당기순이익	21.1	27.4	51.9	62.8	79.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	21.1	27.1	51.9	62.8	79.2
(지배주주)총포괄이익	21.1	27.1	51.9	62.8	79.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	26.4	33.6	61.1	74.4	95.7
증감률 (%)	10.0	27.4	81.6	21.8	28.6
EBITDA 이익률 (%)	32.4	29.1	34.9	34.0	32.7

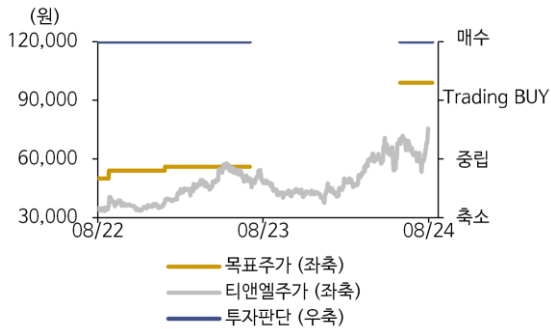
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	2,598	3,376	6,388	7,732	9,744
EPS (지배순이익, 원)	2,598	3,376	6,388	7,732	9,744
BPS (자본총계, 원)	13,050	15,939	21,731	28,767	37,767
BPS (지배지분, 원)	13,050	15,939	21,731	28,767	37,767
DPS (원)	450	550	600	700	750
PER (당기순이익, 배)	13.9	11.8	11.4	9.4	7.5
PER (지배순이익, 배)	13.9	11.8	11.4	9.4	7.5
PBR (자본총계, 배)	2.8	2.5	3.4	2.5	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.8	2.5	3.4	2.5	1.9
EV/EBITDA (배)	9.9	8.3	9.2	7.6	6.0
배당성향 (%)	17.2	16.2	9.3	9.0	7.6
배당수익률 (%)	1.2	1.4	0.8	1.0	1.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	32.4	29.1	34.9	34.0	32.7
영업이익률 (%)	29.8	26.7	32.4	31.8	30.9
순이익률 (%)	25.9	23.8	29.7	28.7	27.1
ROA (%)	19.6	21.2	30.8	27.8	26.6
ROE (지배순이익, %)	21.5	23.3	33.9	30.6	29.3
ROIC (%)	31.4	33.3	58.2	63.3	71.5
안정성					
부채비율 (%)	10.3	9.7	10.6	10.0	10.2
순차입금비율 (%)	(30.5)	(36.2)	(17.9)	(10.4)	(6.5)
현금비율 (%)	211.5	171.3	232.3	364.3	414.1
이자보상배율 (배)	725.7	3,528.5	6,367.4	8,649.9	11,209.9
활동성					
순운전자본회전을 (회)	6.4	7.7	10.2	9.4	9.7
재고자산회수기간 (일)	39.4	37.1	33.8	36.6	35.6
매출채권회수기간 (일)	47.8	36.6	25.9	28.1	27.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

티앤엘(340570)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
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	(14.7)	3.4
2023년 07월 24일	커버리지제외		-	-
2024년 06월 19일	매수	99,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 백지우, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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 Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 08월 19일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.62%	중립 (중립)	1.54%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------