

# 티앤엘 (340570/KQ)

연이은 '역대 최대' 성과를 보여줄 2024 년

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 63,000 원(상향)

현재주가: 51,300 원

상승여력: 22.8%



Analyst  
이동건

dglee@sks.co.kr  
3773-9909

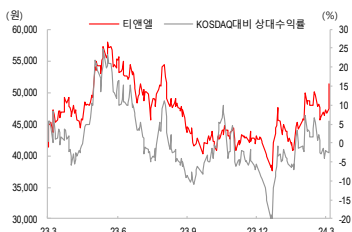
### Company Data

발행주식수	813 만주
시가총액	417 십억원
주요주주	
최운소(외8)	43.67%
자사주	0.69%

### Stock Data

주가(24/03/19)	51,300 원
KOSDAQ	891.91pt
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	37,650 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 수주잔고를 통해 확인된 1Q24 호실적 가능성, 3 월은 역대 최대 규모

18 일 공시된 사업보고서를 통해 1Q24 해외 창상피복재 수주잔고가 확인됐다. 1Q24 해외 창상피복재 수주잔고는 202 억원으로 전분기대비 109.4%, 전년동기대비 32.3% 증가한 규모다. 이는 창사 이래 최대 실적을 기록했던 2Q23 당시 수주잔고인 242 억원 다음으로 가장 큰 규모로 1Q24 호실적 기대감을 높이기에 충분하다.

수주잔고는 월별로 1 월 28 억원, 2 월 33 억원, 3 월 141 억원으로 통관 실적을 통해 확인된 안성시 창상피복재 수출액 대비 1월은 33.8% 상회, 2 월은 61.9% 상회했다(원/달러 환율 1,300 원/달러 기준). 3 월 수주잔고 141 억원은 창사 이래 월간 수주잔고로는 역대 최대 규모로 역시 앞선 1~2 월과 마찬가지로 공시된 수주잔고를 상회하는 통관 실적이 확인될 경우 1Q24 창상피복재 매출은 사상 최대 매출을 기록했던 2Q23 대비 상회할 가능성도 열려있다고 판단된다.

## 1Q24 실적은 보수적으로 접근하더라도 역대 최대 실적에 근접할 것

1Q24 연결 매출액 및 영업이익은 각각 307 억원(+13.7% YoY, 이하 YoY 생략), 102 억원(+15.6%, OPM 33.3%)으로 추정한다. 사업보고서를 통해 공시된 수주잔고, 그리고 1~2 월 통관 실적을 보수적으로 감안해 추정한 수치다. 앞서 언급한 바와 같이 1~2 월 통관 실적에서 확인된 수주잔고 대비 높은 실제 수출 규모가 3 월에도 이어질 경우 사상 최대 실적을 기록했던 2Q23 매출액 365 억원, 영업이익 126 억원을 상회할 가능성도 열려 있다. 또한 1Q24 를 기점으로 리스탁킹 수요가 확인되고 있고, 지난 4Q23 실적 컨퍼런스 콜에서 파트너사인 Church & Dwight 가 2024 년 40 여개국 신규 진출을 언급한 만큼 1Q24 실적을 저점으로 하반기 갈수록 매분기 실적 성장은 지속될 전망이다. 지난 4Q23 리뷰 당시 우려 요인으로 제시했던 '상고하자' 실적 패턴 가능성도 기대 대비 가파른 리스탁킹 수요, 지역 확장 및 화장품 매출 성장을 통해 해소된 것으로 확인된 만큼 고무적이다.

## 목표주가 6.3 만원으로 상향. QoQ 성장 우려도 해소, 연중 호실적 기대

목표주가는 실적 추정치 상향을 반영해 6.3 만원으로 상향한다. 목표주가는 2024 년 예상 순이익에 Target PER 14.6 배(국내 Peer 평균 대비 15% 할인)를 적용해 도출했다. 기대 보다 높은 리스탁킹 수요를 바탕으로 1Q24 호실적이 기대된다. 또한 당초 우려와 달리 하반기까지도 QoQ 실적 성장 트렌드는 이어질 전망으로 더 이상 우려할 요인이 전혀 없다. 지속될 실적 추정치 상향과 함께 주가 역시 우상향이 기대된다. 저가 매수 유효 시점이다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	41	72	82	115	136	165
영업이익	십억원	10	22	24	31	39	52
순이익(지배주주)	십억원	10	20	21	27	35	47
EPS	원	1,235	2,410	2,598	3,376	4,340	5,761
PER	배	17.3	19.6	13.9	11.8	11.8	8.9
PBR	배	2.4	4.3	2.7	2.5	2.6	2.0
EV/EBITDA	배	12.9	14.5	9.9	8.5	7.3	5.1
ROE	%	19.1	24.2	21.5	23.3	24.3	25.8

티앤엘 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	27.0	36.5	30.0	21.9	30.7	33.6	34.9	37.2	115.5	136.4	164.6
YoY	82.8	54.3	46.7	(3.4)	13.7	(7.8)	16.1	69.5	41.5	18.2	20.6
수출 비중	71.6	76.1	72.0	52.8	73.5	72.8	74.3	71.1	69.6	72.9	76.7
창상피복재	23.2	33.6	26.5	18.6	26.6	30.5	31.0	33.8	101.9	122.0	149.7
YoY	93.1	69.1	56.4	(5.1)	14.6	(9.1)	17.1	81.8	49.0	19.7	22.7
하이드로콜로이드	16.3	24.9	20.7	14.9	19.3	22.9	24.3	26.0	76.8	92.5	112.4
폴리우레탄 폼	3.0	3.1	2.1	3.2	3.1	3.2	2.2	3.3	11.5	11.8	12.4
기타(마이크로니들 포함)	3.8	5.3	3.5	0.4	4.2	4.2	4.4	4.3	13.0	17.0	24.3
상품	0.1	0.2	0.2	0.1	0.1	0.2	0.2	0.1	0.6	0.6	0.7
정형외과용 고정제	2.2	1.3	1.9	2.0	2.3	1.4	2.0	2.1	7.5	7.7	7.9
YoY	20.9	(48.2)	(15.9)	(0.4)	2.9	2.9	2.7	2.9	(14.1)	2.8	3.1
제품	1.0	0.9	0.9	0.9	1.1	0.9	0.9	0.9	3.7	3.8	3.9
상품	1.2	0.4	1.0	1.1	1.2	0.5	1.1	1.1	3.8	3.9	4.0
기타	1.6	1.5	1.7	1.4	1.8	1.7	1.9	1.4	6.1	6.8	7.0
매출총이익	11.2	15.3	11.8	6.8	13.3	15.3	15.2	12.1	45.2	56.0	71.2
YoY	72.5	49.2	40.8	(24.8)	18.7	(0.1)	29.2	77.7	32.0	24.0	27.2
GPM	41.4	42.1	39.3	31.1	43.3	45.6	43.7	32.5	39.1	41.0	43.3
영업이익	8.9	12.6	8.4	1.0	10.2	11.9	11.5	5.6	30.8	39.3	51.9
YoY	89.5	52.3	38.1	(81.3)	15.6	(5.2)	36.8	467.4	26.9	27.3	32.3
OPM	32.7	34.5	28.1	4.5	33.3	35.5	33.1	15.0	26.7	28.8	31.6
세전이익	9.5	13.0	9.6	1.0	11.0	12.7	12.4	6.4	33.1	42.5	56.4
YoY	89.4	43.4	40.3	(78.9)	15.7	(1.8)	28.6	554.6	29.3	28.6	32.7
(지배주주)순이익	7.9	10.0	7.7	1.9	9.1	10.6	10.3	5.3	27.4	35.3	46.8
YoY	87.2	40.5	39.2	(55.8)	16.2	5.3	34.1	181.2	29.9	28.6	32.7
NPM	29.1	27.5	25.5	8.6	29.7	31.4	29.4	14.3	23.8	25.9	28.5

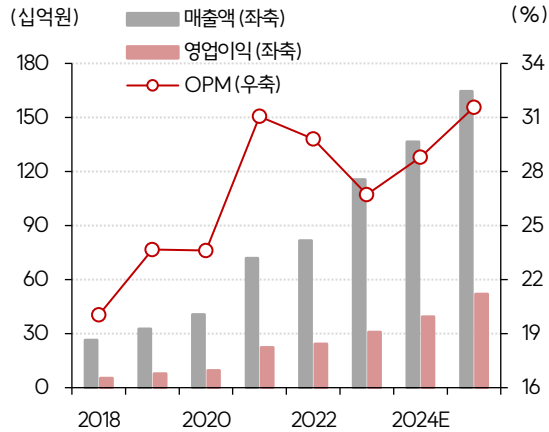
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
티앤엘 기업가치(A*B)	513.6	
A. 티앤엘 2024E (지배)순이익	35.3	
B. Target PER	14.6	국내 주요 에스테틱 기기/용품 Peer 평균 대비 15% 할인
보통주주식수	8,128	
적정주가 산출	63,000	
현재 주가	51,300	2024년 3월 19일 종가
상승여력	22.8%	

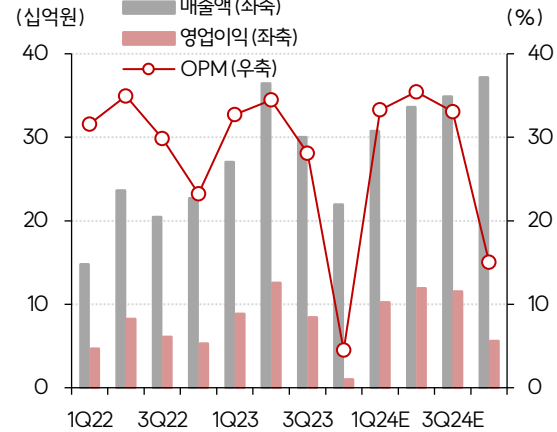
자료: SK 증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



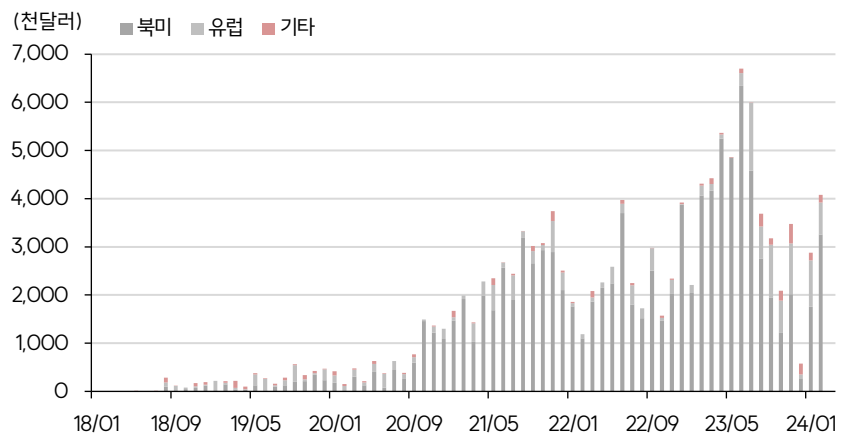
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



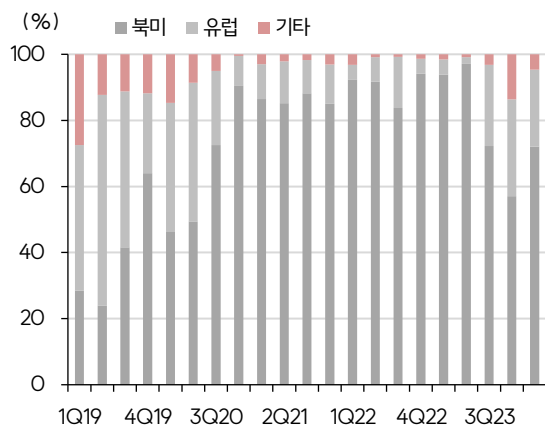
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 월별 창상피복재 수출 통관데이터 (~24/02)



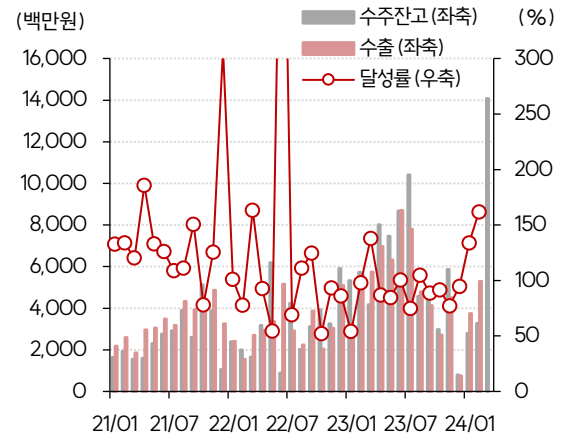
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성시 기준

티앤엘 분기별 지역별 창상피복재 수출 비중 추이



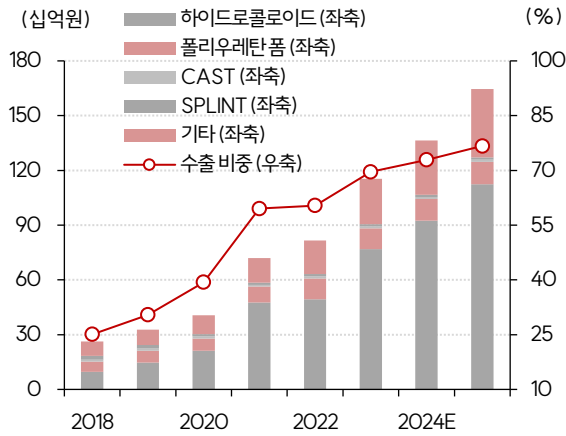
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성시 기준

티앤엘 창상피복재 수주잔고 및 수출액 추이



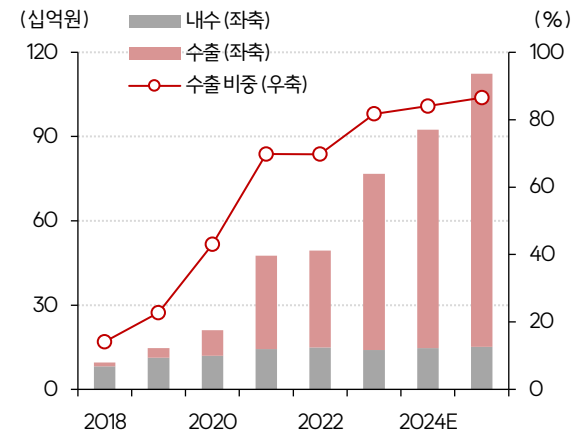
자료: 티앤엘, Trass, DART, SK 증권 / 주: 1,300 원/달러 기준

제품군별 매출 및 수출 비중 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권 추정

하이드로콜로이드 매출액 추이 및 전망



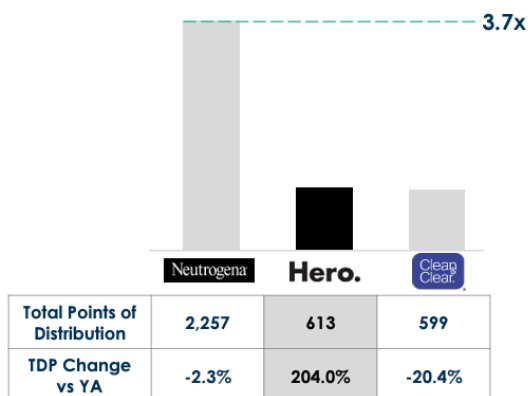
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

Church & Dwight의 Hero 브랜드 2024년 신규 40개국 진출 계획 (4Q23 실적 컨퍼런스 콜 노트)

So I think a lot of faith in the international number. And just international and US are going to benefit from our two most recent acquisitions, which is THERABREATH and HERO. And we're going to be launching HERO in 40 countries in 2024. And we just got so much runway there. So I got total confidence in our ability to grow the top line 4%. Yeah. I guess you can't rest on your laurels since you did 4% for the last 10 years. But given where I stand today and the innovation that we have, I think it's in the bag.

자료: Seeking Alpha, SK 증권

Hero 브랜드의 Acne Treatment 시장 유통 채널 침투 현황



자료: Church & Dwight, SK 증권

Hero 브랜드의 Acne Treatment 시장 가정 내 침투 현황

	Acne Treatment	Hero.
2019	16.3%	0.2%
2020	19.3%	0.9%
2021	20.5%	2.8%
2022	20.3%	4.4%
2023*	21.9%	6.4%

자료: Church & Dwight, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	52	59	79	104	139
현금및현금성자산	17	21	24	38	60
매출채권 및 기타채권	8	14	20	24	29
재고자산	7	11	15	18	21
<b>비유동자산</b>	46	58	65	73	82
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	43	56	63	70	80
무형자산	2	2	2	2	2
<b>자산총계</b>	98	117	144	177	221
<b>유동부채</b>	7	10	13	14	17
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1	5	8	9	11
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	1	1	1	1	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	8	11	14	16	19
<b>지배주주지분</b>	90	106	130	161	202
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	28	28	28	28	28
기타자본구성요소	0	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	57	75	99	130	171
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	90	106	130	161	202
<b>부채와자본총계</b>	98	117	144	177	221

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	19	15	23	34	44
당기순이익(손실)	20	21	27	35	47
비현금성항목등	6	7	8	10	13
유형자산감가상각비	2	2	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	5	5	7	9
운전자본감소(증가)	-5	-8	-8	-5	-6
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-6	-6	-4	-5
재고자산의감소(증가)	-2	-4	-4	-3	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	4	2	1	2
기타	0	-2	0	0	0
법인세납부	-1	-5	-6	-7	-10
<b>투자활동현금흐름</b>	-15	-5	-14	-14	-17
금융자산의감소(증가)	0	9	-5	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-16	-16	-9	-11	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	1	1	-0	-0	-0
<b>재무활동현금흐름</b>	-2	-3	-4	-4	-5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-4	-4	-5
기타	0	-0	0	0	-0
<b>현금의 증가(감소)</b>	2	4	3	15	21
기초현금	15	17	21	24	38
기말현금	17	21	24	38	60
FCF	3	-1	14	23	31

자료 : 티앤엘, SK증권 추정

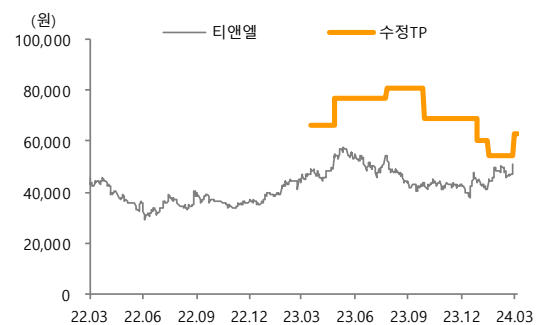
## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	72	82	115	136	165
<b>매출원가</b>	41	47	70	80	93
<b>매출총이익</b>	31	34	45	56	71
매출총이익률(%)	42.4	41.9	39.1	41.0	43.3
<b>판매비와 관리비</b>	8	10	14	17	19
<b>영업이익</b>	22	24	31	39	52
영업이익률(%)	31.1	29.8	26.7	28.8	31.6
<b>비영업손익</b>	1	1	2	3	4
순금융손익	0	1	0	0	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	23	26	33	43	56
세전계속사업이익률(%)	32.6	31.3	28.6	31.2	34.3
<b>계속사업법인세</b>	4	4	6	7	10
<b>계속사업이익</b>	20	21	27	35	47
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	20	21	27	35	47
순이익률(%)	27.2	25.9	23.8	25.9	28.5
<b>지배주주</b>	20	21	27	35	47
지배주주귀속 순이익률(%)	27.2	25.9	23.8	25.9	28.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	21	27	35	47
지배주주	20	21	27	35	47
비지배주주	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	24	26	34	42	56

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	76.9	13.5	41.5	18.2	20.6
영업이익	132.8	8.9	26.9	27.3	32.3
세전계속사업이익	104.2	9.1	29.3	28.6	32.7
EBITDA	121.7	10.0	27.1	26.4	31.3
EPS	95.0	7.8	29.9	28.6	32.7
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	22.0	19.6	21.0	22.0	23.6
ROE	24.2	21.5	23.3	24.3	25.8
EBITDA마진	33.4	32.4	29.1	31.1	33.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	749.0	604.3	624.6	718.9	821.5
부채비율	9.1	10.3	10.7	9.9	9.2
순차입금/자기자본	-40.4	-30.5	-31.1	-36.3	-41.4
EBITDA/이자비용(배)	6,158.4	788.4	7,571.2	9,044.2	11,318.7
배당성향	16.6	17.2	16.2	14.9	12.9
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	2,410	2,598	3,376	4,340	5,761
BPS	11,084	13,281	16,210	20,004	25,120
CFPS	2,617	2,857	3,712	4,729	6,224
주당 현금배당금	400	450	550	650	750
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	19.6	13.9	11.8	11.8	8.9
PBR	4.3	2.7	2.5	2.6	2.0
PCR	18.1	12.7	10.8	10.8	8.2
EV/EBITDA	14.5	9.9	8.5	7.3	5.1
배당수익률	0.8	1.2	1.4	1.4	1.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.20	매수	63,000원	6개월		
2024.02.05	매수	54,000원	6개월	-12.29%	-5.00%
2024.01.18	매수	60,000원	6개월	-29.13%	-25.00%
2023.10.17	매수	69,000원	6개월	-38.12%	-31.09%
2023.08.14	매수	81,000원	6개월	-43.94%	-35.19%
2023.05.16	매수	77,000원	6개월	-32.04%	-24.81%
2023.04.05	매수	66,000원	6개월	-27.84%	-18.18%



## Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 20일 기준)

매수	94.74%	중립	5.26%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------