

티앤엘 (340570)

믿고 보는 실적주, 아직도 싸다!

3월 수주잔고 역대 최대...더 기대되는 2분기

동사는 지난 3월 최대 수주잔고를 기록하며, 올해 상반기 역대 최고 실적을 달성할 것으로 전망된다. 1Q24의 창상피복재 해외 수주잔고는 202억원으로 전년대비 32.3%, 전분기대비 109.4% 증가했다. 3월 수주잔고가 증가했지만, 약 30억원 이상 물량이 2분기로 이연되면서, 1Q24를 저점으로 2Q24의 해외 매출액 성장이 더 두드러질 전망이다. 미국 시장의 리스탁킹 수요와 신규 국가 진출로 인한 스택킹 수요 증가로, 2분기에는 역대 최대 매출을 기록할 것으로 기대된다.

든든한 지원군 C&D, 미국과 유럽에서 성장 가속화

동사의 매출비중 62%를 차지하는 주요 고객사 HERO는 2022년 대형 글로벌 소비재 회사 C&D에 인수되면서, 미국 오프라인 채널 확장과 유럽 시장 진출을 가속화하고 있다. C&D는 지난 2월 HERO Mighty Patch를 40개 국가에 론칭하겠다고 밝혔으며, 슈퍼볼 광고를 진행하는 등 적극적인 매출 확장에 나서는 중이다. 2023년 HERO의 유통 지점 수가 전년 대비 204%나 증가했지만, 이는 C&D의 전체 유통망 중 겨우 15~20%에 불과하다. 미국과 유럽의 트러블 패치 시장이 아직 초기 단계에 있어, 성장 여력은 충분하다는 판단이다. 동사는 늘어나는 HERO향 공급 물량에 대응하기 위해 1H24까지 창상피복재 CAPA를 1,000억원 → 1,250억원으로 증설할 계획이다.

목표주가 100,000원, PER 11.3배로 아직도 싸다

투자 의견 'Buy', 목표주가 100,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 EPS 5,268원에 Target PER 20배를 적용하여 산출했다. PER 20배는 국내 주요 미용 의약품 기업 Peer와 C&D의 24년 평균 PER을 적용한 수치이다. 동사는 주력 사업 외 마이크로니들, 의약품 대마, 케미칼 등 신사업도 진행 중이다. 트러블 패치를 넘어 종합 소재 회사로서 구조적 성장성을 고려하면 주가는 더욱 저평가되어 있다는 판단이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	719	816	1,155	1,640
영업이익	223	243	308	490
지배순이익	196	211	274	428
PER	15.1	14.4	13.6	11.3
PBR	3.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA	10.4	10.3	9.7	7.8
ROE	24.2	21.5	23.3	28.8

자료: 유안타증권



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 100,000원 (I)

현재주가 (4/9) 59,400원

상승여력 68%

시가총액	4,828억원
총발행주식수	8,128,000주
60일 평균 거래대금	51억원
60일 평균 거래량	104,535주
52주 고/저	59,400원 / 37,650원
외인지분율	11.45%
배당수익률	1.38%
주요주주	최윤소 외 8인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	28.7	33.6	22.9
상대	30.8	37.6	25.8
절대 (달러환산)	25.4	29.8	19.4

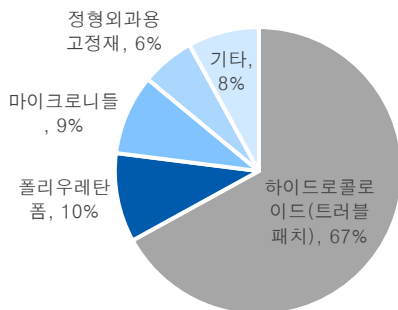
1. 기업 개요

티앤엘은 1998년 설립된 창상피복재, 정형외과용 고정재 등을 생산하는 기업이다. 주력 사업인 창상피복재가 전체 매출의 90%를 차지하며, 주요 매출은 하이드로콜로이드(트러블 패치) 창상피복재'에서 발생한다. 창상피복재는 상처치료재, 습윤드레싱라고도 불리며 의약품인 밴드와는 달리 의료기기로 분류된다. 2023년 사업부문별 매출 비중은 하이드로콜로이드 창상피복재 67%, 폴리우레탄 폼 창상피복재 10%, 마이크로니들 창상피복재 9%, 정형외과용 고정재 6%, 기타 8%이다.

트러블 패치의 소재인 하이드로콜로이드는 다수 원료 물질의 배합 기술에 따라 기능 편차가 크다. 동사 제품은 경쟁사 대비 약물 흡수율이 60% 높아 2배의 효과를 보이며, 국내 트러블케어 시장에서 70%의 M/S로 경쟁 우위를 확보하고 있다. 2015년 트러블 패치로 국내 시장에 진출했고, 2018년 Hero Cosmetics(HERO, 히어로 코스메틱)를 통해 미국 시장에 진출했다. 하이드로콜로이드 제품을 중심으로 국내외 기업에 ODM 형태로 공급하고 있으며 기존 제품에 기능성 물질 첨가, UV차단 등 다양한 기능을 추가했다. 또한 R&D를 통해 마이크로니들(TDDS), 지혈재, 케미칼 등의 신규사업도 추진 중이다.

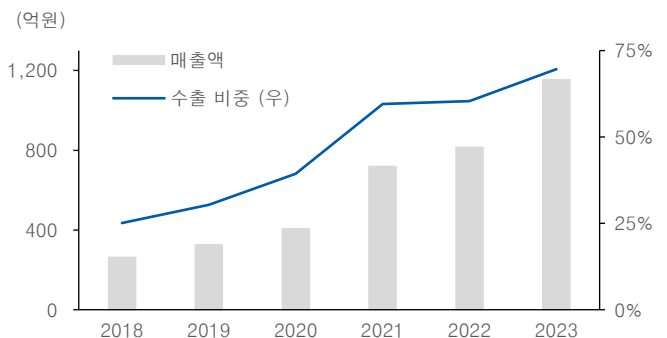
2018년부터 이어진 미국 시장 진출과 수출 확대가 동사의 매출 성장을 주도하고 있다. 동사는 주요 고객사 HERO에 'Mighty Patch(마이트 패치)' 완제품을 독점 공급한다. HERO는 아마존 트러블 패치 1위 기업으로, 2022년 화장품/퍼스널케어 전문업체 Church & Dwight (C&D)에 인수되었다. 동사는 HERO를 통한 미국 진출 이후 수출 비중이 2018년 25% → 2023년 70%로 증가하며, 같은 기간 매출액 CAGR 34%를 달성했다.

사업부문 매출 비중



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

매출액 및 수출 비중 추이



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

2. 투자 포인트

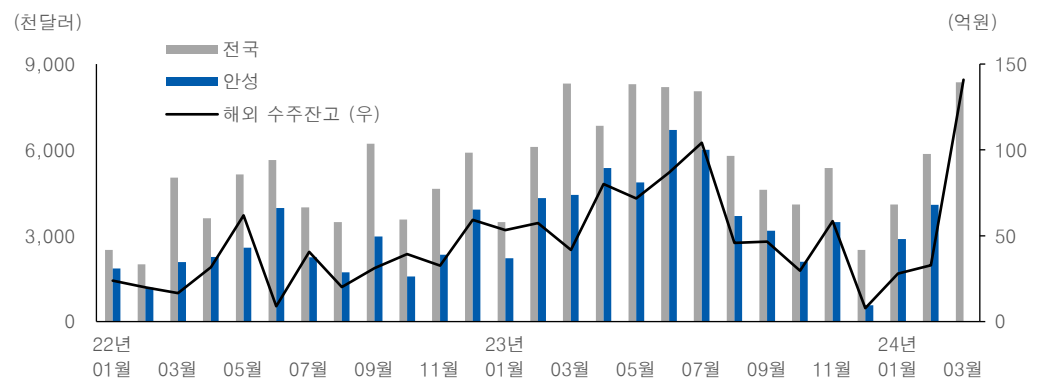
1. 3월 수주잔고 역대 최대...더 기대되는 2분기

동사는 올해 3월 최대 수주잔고를 기록하며, 상반기 최대 실적을 달성할 전망이다. 1Q24에 납기할 창상피복재 해외 수주잔고는 202억원으로 전년대비 32.3%, 전분기대비 109.4% 급증했다. 월별 창상피복재 해외 수주잔고는 1월 28억원, 2월 33억원, 3월 141억원으로, 3월 수주잔고는 창사 이래 월간 역대 최대 규모이다.

동사의 공장이 위치한 경기 안성 수출데이터를 살펴보면, 2024년 1~2월 누적 창상치료제 수출 규모는 696만달러를 기록했다. 3월 전국 창상피복재 잠정치를 감안했을 때, 1Q24 해외 매출액은 190억원 수준이 가능할 것으로 예상된다.

3월 수주잔고가 증가했지만, 약 30억원 이상 물량이 2분기로 이연되면서, 1Q24를 저점으로 2Q24의 해외 매출액 성장이 더 두드러질 전망이다. 2분기는 연말 홀리데이 프로모션 판매 제품을 비롯한 미국 시장 내 리스탁킹 수요, 신규 국가 진출에 의한 스탁킹 수요에 힘입어 역대 최대 매출을 기록할 것으로 기대한다. 또한 2분기를 시작으로 매출 성장이 지속되며, 하반기에도 상반기와 유사한 매출 규모를 유지할 것으로 예상된다.

전국 및 안성 창상피복재 수출 금액 추이



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

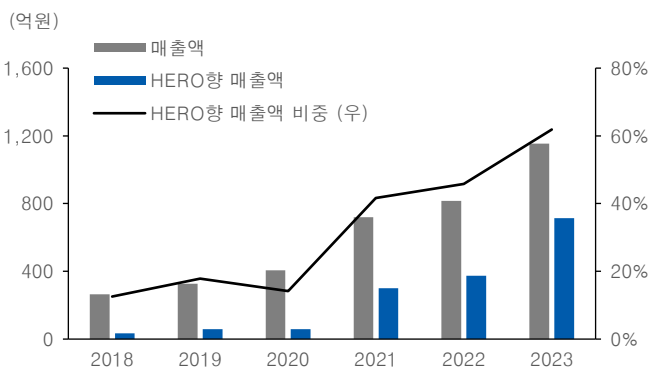
2. 든든한 지원군 C&D

동사는 주요 고객사 Hero Cosmetics(HERO)를 통해 미국 수출을 강화하며 성장세를 이어가고 있다. 현재 HERO 향 매출 비중은 62%에 달한다. 2023년 HERO의 매출액은 72.9% 증가하며, 같은 기간 동사의 HERO 향 매출액은 약 90% 증가한 것으로 추정한다. 동사는 늘어나는 HERO 향 공급 물량에 대응하기 위해 1H24까지 창상피복재 CAPA를 1,000억원 → 1,250억원으로 증설할 계획이다.

HERO는 Church & Dwight (C&D)에 의해 2022년 9월 인수되며, 최근 미국 시장에서 점유율이 빠르게 확대되고 있다. 시가총액 약 30조원, 연 매출액 약 7조원에 달하는 C&D의 HERO 인수 인한 효과는 동사 트러블패치(Mighty Patch)의 미국 오프라인 채널 확장과 유럽 시장 진출로 기대되고 있다.

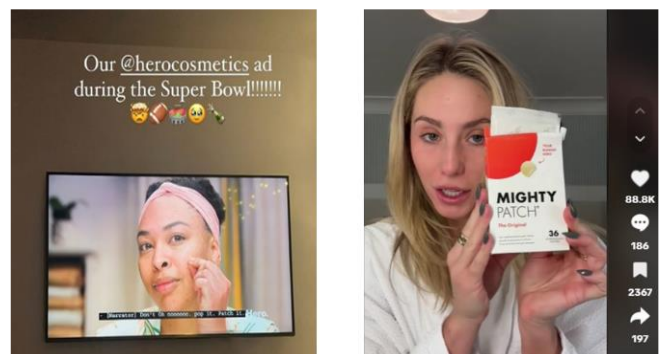
C&D는 2024년 글로벌 시장 확장과 브랜드 인지도 강화에 나설 계획이다. C&D는 2023년 실적 컨퍼런스에서 HERO Mighty Patch를 40개 국가에 론칭하겠다고 밝혔다. 지난 2월에는 슈퍼볼 경기에서 Mighty Patch 광고를 진행했다. 고액의 비용을 투입해 트러블케어 패치 알리기에 나선 것이다. 이는 HERO 브랜드 인지도 향상과 제품 판매 촉진에 긍정적인 영향을 미쳤다. 실제로 동사의 3월 수주잔고가 역대 최대치를 기록한 사실로 확인할 수 있다. 또한 HERO는 팔로워 650만 명을 보유한 틱톡 인플루언서, 알릭스 얼을 Mighty Patch의 첫 글로벌 앰배서더로 선정했다. 알릭스 얼의 영향력과 콘텐츠는 특히 젊은 세대 사이에서 제품 인기를 끌어올리는 데 기여할 것으로 기대한다.

HERO 향 매출액 추이



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터, 2023년은 당사 추정

슈퍼볼 광고 및 틱톡 인플루언서 홍보 사례



자료: HERO, 틱톡, 유안타증권 리서치센터

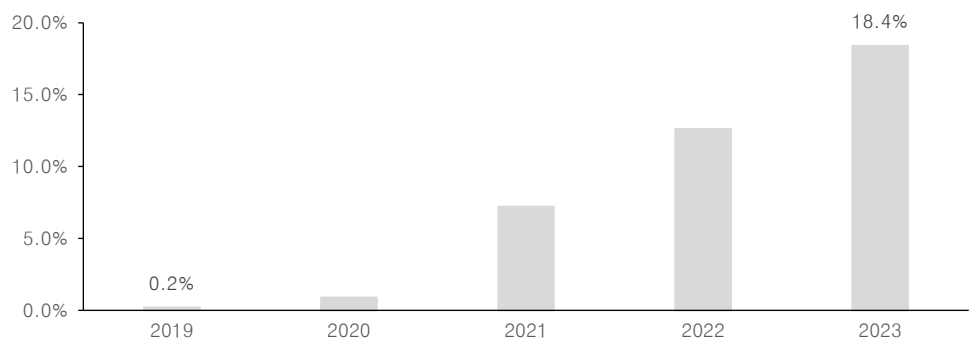
1) HERO, 미국 시장 정복: 역대 최고 점유율과 무한 성장 잠재력

2023년 HERO 가 미국 트러블 치료 부문 시장점유율 18.4%를 기록하며, 역대 최고치를 기록했다. 특히 Mighty Patch는 미국 내 브랜드 1위 독보적인 선두주자로서, 60% 이상의 시장 점유율을 차지하고 있다.

HERO 의 2023년 총 유통 지점 수는 613개로 전년대비 204% 증가했다. 구체적으로 Mighty Patch는 2022년 화장품 판매점인 율타뷰티, 브릭스&모터, 타겟 일부 매장에서만 유통되었으나, C&D 에 인수되면서 CVS 입점 매장은 4,500개까지 늘어났으며, 대형 소매업체인 타겟 전매장(1,956개), 월마트 일부 매장 등에 입점하며 유통채널을 확대하고 있다. 그럼에도 현재 HERO 제품은 C&D 오프라인 유통망 중 단 15~20%에서만 판매되고 있다. 미국 화장품 브랜드 Neutrogena의 유통 지점 수가 2,257개라는 점을 감안하면, 여전히 성장 여력을 충분하다는 판단이다.

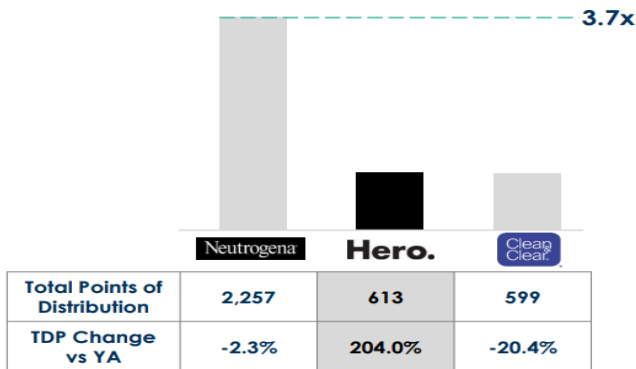
한편, HERO 브랜드는 5년 전 미국 가정 내 침투율이 0.2%에 불과했지만, 2023년 6.4%로 증가했다. Mighty Patch의 침투율이 가속화되고 있으며, 현재 트러블 치료 부문 침투율이 21.9%라는 점을 고려할 때 HERO의 성장 잠재력은 상당하다.

HERO Acne Treatment 미국 시장점유율



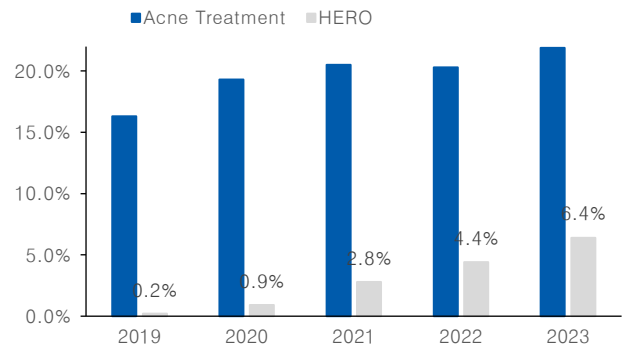
자료: C&D, 유안타증권 리서치센터

HERO 유통 지점 수



자료: C&D, 유안타증권 리서치센터

미국 가정 내 여드름 치료제 부문 침투율



자료: C&D, 유안타증권 리서치센터

2) 유럽 진출, 글로벌 확장 신호탄

C&D는 HERO Mighty Patch의 성공적인 미국 시장 론칭에 이어, 2023년 7월부터 유럽 시장에 본격적으로 진출함으로써 글로벌 유통망 확대를 적극 추진하고 있다. 앞서 언급했듯이 C&D는 올해 유럽을 포함한 글로벌 40개국으로 유통망을 신규로 확장하며, 기존 미국 중심의 판매 전략에서 벗어나 글로벌 시장에서의 입지를 강화하려는 움직임을 보이고 있다.

현재 유럽의 트러블 패치 시장은 미국 시장 초기 단계와 유사하며, C&D는 유럽에서의 성공적인 시장 안착을 위해 약 1~2년의 시간이 소요될 것으로 예상된다. HERO Mighty Patch 매출액은 미국 수출이 시작된 2018년부터 초기 3년간 연평균 253% 성장률을 보였던 것을 감안하면, 2024년에는 유럽향 매출 성장이 가속화될 전망이다. 따라서 유럽 시장 진출 및 글로벌 유통망 확장은 동사에게 새로운 성장 동력을 제공할 것으로 기대된다.

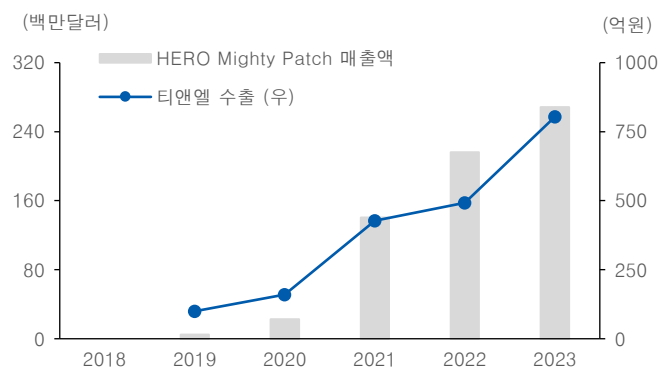
C&D 2023년 실적 컨퍼런스콜 주요 내용

Church & Dwight Co., Inc. (CHD) Q4 2023 Earnings Call Transcript

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: C&D, 유안타증권 리서치센터

HERO Mighty Patch 매출 및 티앤엘 수출 추이



자료: 티앤엘, C&D, 유안타증권 리서치센터

3. 차세대 성장동력: 마이크로니들, 의료용 대마, 케미칼

동사는 창상피복재의 기술력을 기반으로 마이크로니들, 의약품 등 시장 확장에 나서고 있다. 기술력 및 제품 포트폴리오 다각화를 통해 장기적인 성장 기반을 확보할 것으로 전망된다.

1) 마이크로니들 패치, 신규 고객사 확보에 거는 기대

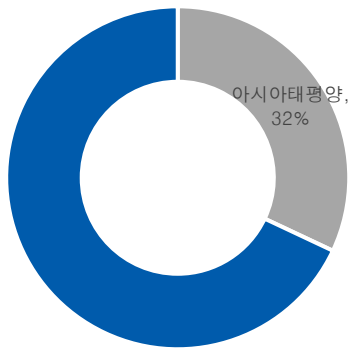
동사는 HERO 와의 파트너십을 통해 마이크로니들 패치 라인업을 확대하고 있다. 2022년 마이크로니들 기술 개발을 위해 티에스엘을 설립 후, 동사는 마이크로니들 기술을 적용한 트러블 패치, 미백, 주름 개선, 제품을 판매하고 있다. 마이크로니들 패치의 매출액은 2022년 46억원→2023년 103억원으로 2배 이상 증가했으며, 수익성이 가장 높은 부문으로 외형 성장 시 이익 개선이 가속화될 전망이다.

올해부터 트러블 패치와 달리, C&D-HERO 간 마이크로니들 패치 독점 계약 조항이 삭제되면서, 추가적인 글로벌 고객사 확보의 길이 열렸다. 현재 주요 글로벌 화장품 회사 등 신규 고객사 확보에서 나서는 중이다. 동사는 C&D-HERO 를 통해 트러블 패치를 미국시장에서 성공적으로 안착시켰다면, 새로운 고객사를 통해서도 마이크로니들 패치를 포함한 창상피복재 제품으로 글로벌 시장을 더욱 공략할 것으로 보인다.

2022년 기준 글로벌 트러블 패치 시장에서 아시아태평양 지역이 차지하는 비중은 32%이다. 아시아는 미국과 유럽에 앞서 트러블 패치 시장이 일찍 형성되었다. 동사를 통해 글로벌 화장품 회사가 아시아 시장을 공략할 경우, 창상피복재 시장 성장은 더욱 가속화될 것으로 판단한다. 실제로 국내에서 판매되는 동사의 창상피복재 제품(원단 기준) 중 50%내외가 여러 채널을 통해 중국으로 수출되고 있으며, 이는 중국시장 내 수요가 이미 형성되어 있다는 것을 방증한다.

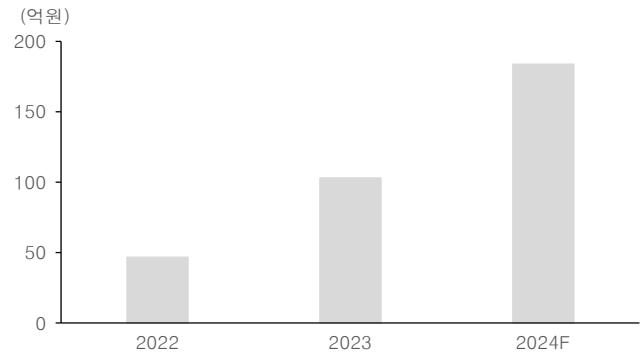
또한 프리미엄 마이크로니들 패치 시장의 성장도 빠르게 이루어질 것으로 예상되는데, 동사는 늘어나는 공급 물량에 대응하기 위해 올해 마이크로니들 패치 CAPA(80억원 →160억원)를 추가로 증설 중이다. 국내에서는 지난 1분기에 동국제약을 통해 마이크로니들 패치(마데카 아크큐스팟패치)를 런칭했다.

트러블 패치 시장 점유율



자료: Exactitude Consultancy, 유안타증권 리서치센터

마이크로니들 패치 매출액 추이 및 전망



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

2) 의료용 대마 추출물 상반기 시판 기대

동사는 2023년 설립한 유럽법인을 통해 의료용 대마 추출물을 활용한 제품 개발에 착수했다. 1H24 유럽 내 제품 시판을 앞두고 있으며, 본격적으로 2H24부터 슬로베니아에 공급할 예정이다. 일부 제품은 자체 생산, 일부는 아웃소싱을 통해 진행된다. 이에 신제품 개발을 통한 신규매출 및 시장 선점을 기대하는 바다.

앞서 동사는 2023년 2월 슬로베니아 기업 파마헴프(PHARMAHEMP)와 칸나비노이드(Cannabinoid) 관련제품의 공동연구개발을 위한 업무협약(MOU)을 체결했다. 업무협약의 주요 목적은 동사가 보유한 창상피복재 기술과 파마헴프가 보유한 칸나비노이드 기술을 활용한 공동 연구를 통해 양사의 기술이 융합된 신제품을 개발하기 위함이다.

세계적으로 의료용 대마 추출물 시장이 확산할 것으로 전망되는 가운데 동사는 칸나비노이드를 활용해 사업을 확장할 계획이다. 국내에서는 아직 대마 추출물 성분의 의약품 제조하는 것이 허용되지 않아 제조가 허용된 해외에서 먼저 제품을 만들어 시장에 진출하는 것으로 풀이된다.

3) Beyond 패치: 종합 소재 기업

동사는 전체 임직원의 약 30%에 달하는 R&D 인력들을 바탕으로 의료용 제품 및 기능성 소재분야를 선도하기 위해 제품 개발에 지속적으로 투자하고 있다. 이는 화장품 패치 업체를 넘어서 종합 소재 회사로의 전환을 목표로 하고 있음을 시사한다. 동사는 앞서 언급한 의료용 마이크로 니들 제품을 포함하여 스마트패치, 수성 폴리우레탄을 적용한 VOC(휘발성유기화합물) 저감 및 경제형 카시트용 인조피혁 등을 개발했거나 개발 중이다.

이러한 신사업 매출 비중은 전체의 5% 내외로 미미하지만, 장기적 관점에서 볼 때 차세대 성장 동력이 될 것으로 기대한다. 현재 진행되는 R&D 개발은 의료용 제품과 기능성 소재 분야에서의 경쟁력 확보를 위한 전략적 투자로 해석된다. 적극적인 신사업 투자는 시장 변화에 대응할 수 있는 기반을 마련하며, 종합 소재 기업으로 성장할 가능성을 높일 것으로 판단한다.

주요 R&D 현황		(단위: 백만원)		
연구 개발 과제	주관부서	연구기간	정부출연금	비고
수성 및 무용제 폴리우레탄 합성기술 및 이를 이용한 자동차 내장재용 친환경 인공피혁 응용기술 개발	한국산업기술평가관리원	15.06~17.05	180	종료
수성 폴리우레탄을 적용한 VOC 저감 및 경제형 카시트용 인조피혁 개발	중소기업기술정보진흥원	19.06~21.05	60	종료
3D 프린팅 기반의 환자 맞춤형 화상 압박 보조기기 개발	범부처전주기의료기기 연구개발사업단	20.09~23.12	600	진행중
차단성과 투습방수 인열특성이 우수한 부직포 소재 및 의료건축용 제품개발	한국산업기술평가관리원	20.09~24.02	225	진행중
1분 이내 급속경화가 가능한 고속공정용 고성능 이종재료용 접착소재	한국산업기술평가관리원	21.01~24.12	200	진행중
화재안전 도로용 고탄성 바인더 및 열확산 제어형 필러 기술 개발	한국산업기술평가관리원	21.10~24.02	80	진행중
1분 이내 지혈 가능한 부분산화 CMC/Alginate 기반 생체흡수성 지혈재 개발	중소기업기술정보진흥원	23.05 ~23.12	4	종료

자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

3. 실적

2분기 최대 실적, 하반기도 구조적 성장

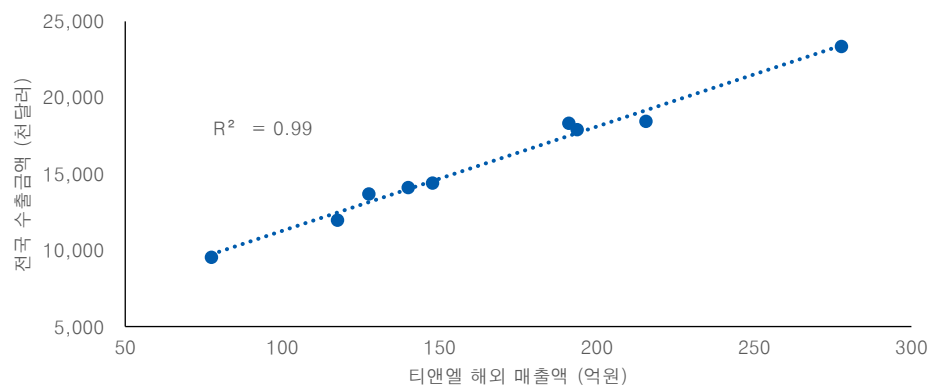
2024년 동사의 매출액은 1,640억원(YoY +42.0%), 영업이익 490억원(YoY +58.8%, OPM 29.9%)으로 역대 최대 실적이 기대된다. 1) 미국 내 유통채널 확장 2) 유럽 진출 및 수출국 확대 3) CAPA 증설 효과 4) 국내 마이크로니들 및 해외 의료용 대마 추출물 신제품 출시로 외형 성장이 지속될 전망이다.

1Q24 실적은 선적 지연으로 30억원 이상의 물량이 2Q24로 이연됐지만, 지난해 수준의 매출을 유지할 것으로 보인다. 한편, 3월 수주잔고가 창사 이래 역대 최대규모인 141억원을 기록한만큼, 2분기 실적에 대한 기대가 크다.

1Q24 매출액은 250억원(YoY -7.6%, QoQ +14.0%), 영업이익은 83억원(YoY -6.0%, QoQ +745.1%, OPM 33.2%)을 기록할 것으로 예상된다. 2Q24는 매출액 550억원(YoY +50.9%, QoQ +120.0%), 영업이익 195억원(YoY +55.2%, QoQ +134.5%, OPM 35.5%)으로 사상 최대 분기 실적을 전망한다.

하반기에도 유럽 신규 국가 진출에 의한 스탁킹 수요에 힘입어 매출 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 올해 매출 규모는 2Q24 > 4Q24 > 3Q24 > 1Q24 순으로 추정하며, 1분기를 저점으로 구조적인 성장세 보일 것으로 기대한다.

1Q22~1Q24 티앤엘 해외 매출 및 전국 수출 데이터 상관관계



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

실적 전망 및 추이

(단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024F
매출액	250	550	410	430	1,155	1,640
% YoY	-7.6%	50.9%	36.5%	96.0%	41.5%	42.0%
% QoQ	14.0%	120.0%	-25.5%	4.9%		
(사업부문별)						
창상피복재	221	496	363	385	1,019	1,465
YoY	-4.9%	47.6%	37.3%	107.2%	49.0%	43.8%
% sales	88.4%	90.2%	88.6%	89.5%	88.2%	89.3%
– 하이드로콜로이드(트러블패치)	163	373	284	296	768	1,116
YoY	-0.1%	49.6%	37.6%	99.0%	55.4%	45.4%
% sales 창상피복재	73.8%	75.2%	78.3%	76.9%	75.4%	76.2%
– 폴리우레탄 폼	29	50	26	38	115	142
YoY	-4.1%	60.9%	20.4%	17.1%	1.1%	23.9%
% sales 창상피복재	13.1%	10.0%	7.1%	9.8%	11.3%	9.7%
– 마이크로니들	21	62	52	49	103	184
YoY	-34.4%	30.0%	89.9%	5284.6%	121.6%	78.3%
% sales 창상피복재	9.5%	12.5%	14.2%	12.7%	10.1%	12.5%
– 기타	7	10	1	1	27	19
YoY	16.3%	66.7%	-92.3%	-73.8%	9.5%	-31.7%
% sales 창상피복재	3.2%	2.1%	0.2%	0.2%	2.7%	1.3%
– 상품	1	1	1	1	6	5
정형외과용 고정재	18	33	21	20	75	92
– CAST	2	4	3	2	11	11
– SPLINT	3	5	4	3	12	15
– 기타	3	9	4	4	14	20
– 상품	10	15	10	11	38	46
기타	11	21	26	25	61	83
(지역별)						
국내	59	122	108	119	350	408
해외	191	428	302	311	804	1,232
YoY	-1.4%	54.1%	40.1%	164.9%	63.4%	53.2%
% sales	76.4%	77.8%	73.7%	72.3%	69.7%	75.1%
– 미국	143	351	213	203	639	910
YoY	-16.1%	37.5%	40.5%	229.0%	65.5%	42.4%
% sales 해외	74.9%	82.1%	70.5%	65.2%	79.5%	73.9%
– 기타(유럽, 아시아)	48	77	89	108	165	322
YoY	107.4%	247.2%	39.2%	94.0%	55.6%	95.2%
% sales 해외	25.1%	17.9%	29.5%	34.8%	20.5%	26.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

4. 밸류에이션

목표주가 100,000원, PER 11.3배로 아직도 싸다

동사에 대한 투자 의견 'Buy', 목표주가 100,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 EPS 5,268원에 Target PER 20배를 적용하여 산출했다. PER 20배는 국내 주요 미용 의류기기 Peer와 C&D의 24년 평균 PER을 적용한 수치이다. 동사의 EPS 성장률과 영업이익률을 고려하면 적용에 무리 없다는 판단이다.

트러블 패치는 국내에서 성숙단계지만, 전세계로 보면 개화하고 있는 초기 시장이다. 미국 트러블 패치 시장은 2018년 2,000만 달러 → 2022년 3억 4,300만달러로 CAGR 104%, 매년 2배 이상 고성장 중이다. C&D-HERO를 통해 미국 트러블 패치 시장을 선도하는 동사는 글로벌 시장 성장과 함께 구조적 성장이 기대되는 만큼 투자 매력은 충분하다고 판단한다.

Peer 테이블		(단위: 억원, 백만달러, 배, %)							
		티앤엘	원바이오젠	비올	원텍	제이시스메디칼	클래시스	파마리서치	C&D(DHD)
시가총액		4,828	673	6,046	8,906	7,434	23,680	12,230	24,851
매출액	2022	816	267	311	815	1,166	1,418	1,948	5,376
	2023	1,155	296	425	1,156	1,430	1,801	2,610	5,868
	2024F	1,640	N/A	620	1,598	1,785	2,256	3,148	6,132
영업이익	2022	243	52	129	268	340	689	659	1,009
	2023	308	71	223	460	363	896	923	1,057
	2024F	490	N/A	312	644	523	1,149	1,170	1,142
영업이익률	2022	29.8	19.5	41.5	32.8	29.2	48.6	33.8	18.8
	2023	26.7	24.0	52.5	39.8	25.4	49.8	35.4	18.0
	2024F	29.9	N/A	50.3	40.3	29.3	50.9	37.2	18.6
당기순이익 (지배)	2022	211	32	115	134	271	754	434	414
	2023	274	55	216	388	248	742	773	755
	2024F	428	N/A	309	495	412	971	975	773
PER	2022	13.9	19.0	16.3	30.2	22.4	15.8	17.4	47.5
	2023	11.9	11.3	23.0	21.2	32.0	32.9	14.6	30.2
	2024F	11.3	N/A	19.6	18.0	18.0	24.4	12.5	32.1

자료: Fnguide, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 (340570) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	406	719	816	1,155	1,640
매출원가	248	414	474	703	979
매출총이익	158	305	342	452	661
판매비	62	82	99	143	171
영업이익	96	223	243	308	490
EBITDA	108	240	264	336	516
영업외손익	19	11	13	22	26
외환관련손익	-3	6	1	4	0
이자손익	0	3	6	12	19
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	21	2	5	6	6
법인세비용차감전순이익	115	234	256	331	515
법인세비용	14	38	44	56	87
계속사업순이익	100	196	211	274	428
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	196	211	274	428
지배지분순이익	100	196	211	274	428
포괄순이익	101	198	211	271	425
지배지분포괄이익	101	198	211	271	425

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	93	190	154	326	386
당기순이익	100	196	211	274	428
감가상각비	12	17	21	28	26
외환손익	2	-1	5	1	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-54	-78	8	-76
기타현금흐름	6	33	-5	14	8
투자활동 현금흐름	-247	-153	-60	-301	-116
투자자산	-14	4	4	10	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-30	-156	-160	-135	0
유형자산 감소	1	1	0	2	0
기타현금흐름	-204	-1	96	-179	-116
재무활동 현금흐름	253	-18	-51	-73	-82
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	-32	1	0	1	0
자본	299	0	0	0	0
현금배당	-13	-16	-33	-36	-44
기타현금흐름	-2	-3	-18	-37	-37
연결범위변동 등 기타	-2	1	-3	0	84
현금의 증감	97	20	40	-48	272
기초 현금	49	146	166	206	158
기말 현금	146	166	206	158	430
NOPLAT	96	223	243	308	490
FCF	64	34	-6	191	386

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

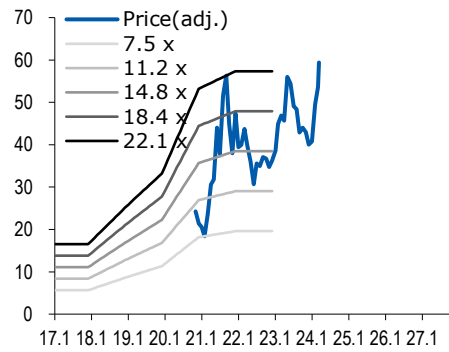
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	476	524	588	720	1,178
현금및현금성자산	146	166	206	193	430
매출채권 및 기타채권	74	83	142	111	155
재고자산	52	70	106	129	183
비유동자산	319	459	582	701	675
유형자산	286	427	564	627	601
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	19	15	1	1	2
자산총계	795	983	1,170	1,421	1,853
유동부채	63	70	97	113	159
매입채무 및 기타채무	45	21	67	72	102
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	1	1	1	1	1
비유동부채	12	12	12	13	17
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	75	82	109	126	177
지배지분	720	901	1,061	1,296	1,676
자본금	24	45	45	45	45
자본잉여금	300	280	280	280	280
이익잉여금	394	573	753	987	1,371
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	720	901	1,061	1,296	1,676
순차입금	-344	-364	-324	-469	-824
총차입금	2	3	3	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	1,504	2,410	2,598	3,376	5,268
BPS	8,852	11,084	13,141	16,050	20,764
EBITDAPS	1,623	2,955	3,249	4,138	6,348
SPS	6,088	8,845	10,037	14,205	20,172
DPS	200	400	450	550	550
PER	15.2	15.1	14.4	13.6	11.3
PBR	2.6	3.3	2.9	2.9	2.9
EV/EBITDA	14.0	10.4	10.3	9.7	7.8
PSR	3.8	4.1	3.7	3.2	2.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	24.4	76.9	13.5	41.5	42.0
영업이익 증가율 (%)	24.2	132.8	8.9	26.9	58.8
지배순이익 증가율 (%)	37.8	95.0	7.8	29.9	56.1
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	41.9	39.1	40.3
영업이익률 (%)	23.6	31.1	29.8	26.7	29.9
지배순이익률 (%)	24.7	27.2	25.9	23.8	26.1
EBITDA 마진 (%)	26.7	33.4	32.4	29.1	31.5
ROIC	24.1	41.5	31.4	33.3	50.6
ROA	16.4	22.0	19.6	21.2	26.2
ROE	19.1	24.2	21.5	23.3	28.8
부채비율 (%)	10.4	9.1	10.3	9.7	10.5
순차입금/자기자본 (%)	-47.9	-40.4	-30.5	-36.2	-49.2
영업이익/금융비용 (배)	338.4	5,725.0	725.7	3,528.5	5,012.7

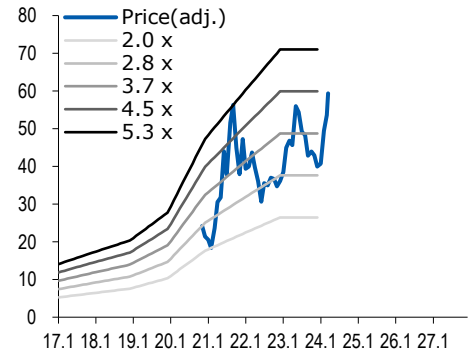
P/E band chart

(천원)

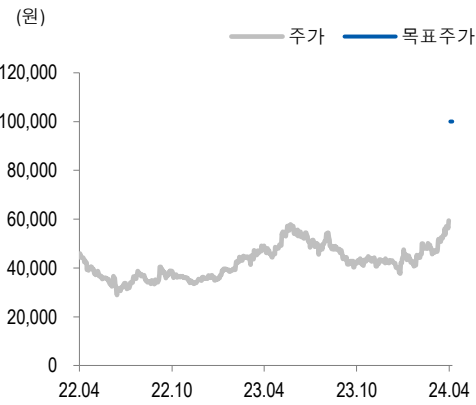


P/B band chart

(천원)



티앤엘 (340570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-04-11	BUY	100,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.4
Hold(중립)	15.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-04-10

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.