

2024.1.8



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

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

Buy (유지)

목표주가 (상향)	60,000 원
현재주가	42,050 원
상승여력	42.7 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (1/5)	878.33 pt
시가총액	3,418 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	57,900 / 33,500 원
90 일 일평균거래대금	33.45 억원
외국인 지분율	6.6%
배당수익률(23.12E)	1.2%
BPS(23.12E)	16,423 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 -7.9%
	6개월 -19.1%
	12개월 3.8%
주주구성	최소수 (외 9인) 44.3%
	자사주 (외 1인) 0.7%
	자사주 (외 1인) 0.7%

Stock Price



티앤엘 (340570)

기다리던 리스탁킹과 주가 반등의 시간

4Q23 예상 매출액 226억원(Flat yoy), 영업이익 58억원(+10% yoy)

히어로코스메틱스가 C&D로 인수된 4Q22 이후, 마이티패치의 입점 점포수는 인수 전 대비 3배 이상 늘어난 것으로 파악된다. 이에 따라, 동사의 수출 매출은 4Q22 140억원 → 1Q23 194억원 → 2Q23 278억원으로 상반기 매출에 쏠림이 집중되었고, 2H23은 고객사 재고 소진 구간으로 상고하저의 실적 흐름을 기록할 것으로 추정되는 상황이다.

4Q23 매출액은 226억원(Flat yoy), 영업이익 58억원(+10% yoy)을 예상한다. 지역별 매출은 내수 90억원(+3% yoy), 수출 136억원(-3% yoy)으로 주요 고객의 미국 채널 확장 전략에 따라 상반기에 실적 쏠림이 집중된 것이 수출 부진의 이유다. ASP가 상대적으로 높은 제품으로의 믹스 개선으로 성과급 등 비용을 감안해도 영업이익률은 26%(+3%p yoy)로 개선되었을 것으로 전망한다.

1Q24 부터 미국 리스탁킹 수요 확인

2024년 회사는 약 +20% yoy의 매출성장을 목표하고 있으며, 1Q24부터 미국의 리스탁킹 수요를 확인할 수 있을 것으로 파악된다. 히어로 코스메틱스의 C&D 피인수 시점이 4Q22이고, 본격적인 입점 점포수 확장이 2Q23이었던 것을 감안하면, 대규모 리스탁킹까지 소요된 기간이 약 6개월 이하로 보여지며, 향후 입점 점포수 확대, 재구매 특성을 보유한 제품의 라인 효과 감안하면, 리스탁킹 주기의 축소, 주주 규모의 확대가 가능할 것으로 판단된다.

미국에 유럽을 더하는 시기, 주가는 PER 밴드 최하단

티앤엘에 대한 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 60,000원으로 상향한다. 2024년 예상 매출액은 1,406억원(+21% yoy), 영업이익 433억원(+21% yoy), 영업이익률 30.8%(+0.1%p yoy)이다. 2024년은 미국 제1 고객사 매출이 리스탁킹 수요로 +25% yoy(2023E 약 +70% yoy) 수준 가능할 것으로 예상되며, 유럽으로의 수출이 본격화 되는 시점에 추가적인 실적 상향조정이 가능하다고 판단한다. 동사 현재주가 수준은 2024F PER 기준 9배로 밴드 최하단에 위치해 있으며, 미국은 점포 확장 초기 단계에 유럽으로의 지역적 확장 감안하면 동종 수출 의류기기 업체대비 크게 저평가 받고 있다.

Financial Data

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	719	816	1,161	1,406	1,598
영업이익	223	243	356	433	502
순이익	196	211	310	364	427
EPS (원)	2,410	2,598	3,812	4,479	5,255
증감률 (%)	111.6	7.8	46.7	17.5	17.3
PER (x)	19.6	13.9	11.0	9.4	8.0
PBR (x)	4.3	2.8	2.6	2.1	1.7
영업이익률 (%)	31.1	29.8	30.7	30.8	31.4
EBITDA 마진 (%)	33.4	32.4	33.2	33.4	33.9
ROE (%)	24.2	21.5	25.9	24.3	23.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 PER Valuation

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
지배주주순이익 (억원)	196	211	310	364	427
발행주식수(천주)				8,128	
Target PER(x)				13	
적정 시가총액 (억원)				4,879	
현재주가 (원)				42,050	
목표주가 (원)				60,000	
상승여력				42.7%	

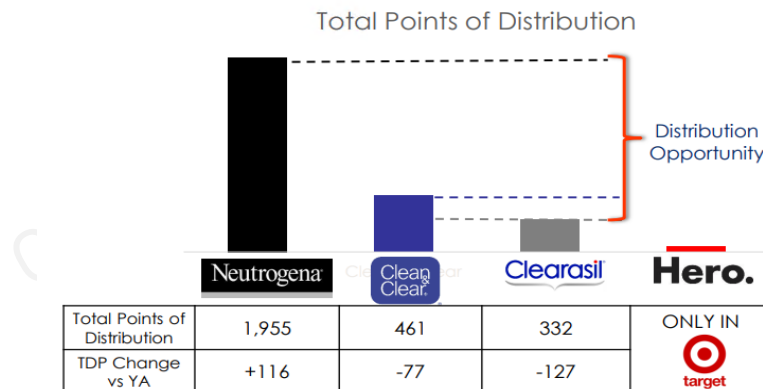
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 티앤엘 4Q23 Preview

(억원)	4Q23E	4Q22	yoy	3Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	226	227	-0%	300	-25%	262	-14%
영업이익	58	53	+10%	84	-32%	64	-10%
영업이익률	26%	23%	+2%p	28%	-3%p	24%	+1%p

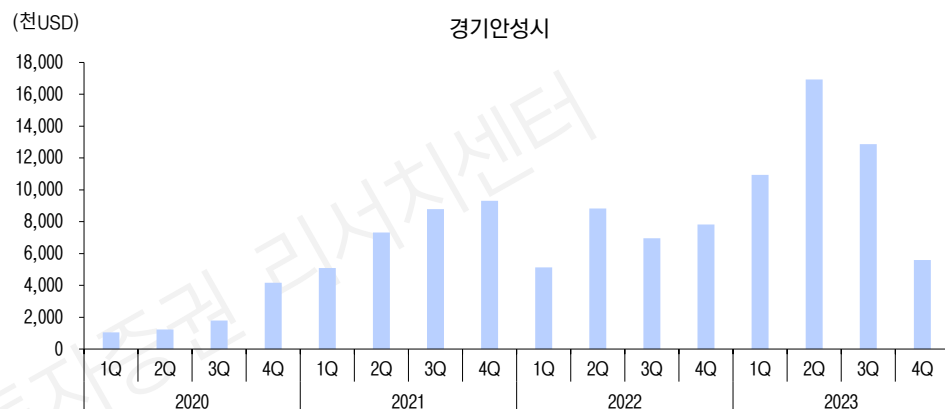
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 처치&드와이트가 IR 자료에서 소개하는 채널 확장 전략



자료: 처치&드와이트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 경기 안정시(티앤엘) 창상치료제 수출 규모 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 티앤엘 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	148	236	205	227	270	365	300	226	406	719	816	1,161	1,406
% yoy	1%	41%	12%	2%	83%	54%	47%	0%	24%	77%	13%	42%	21%
1. 내수	71	89	77	87	77	86	85	90	246	291	323	338	361
% yoy	2%	24%	13%	6%	9%	-2%	10%	3%	9%	18%	11%	4%	7%
% sales	48%	37%	38%	38%	28%	24%	28%	40%	61%	40%	40%	29%	26%
2. 수출	77	148	127	140	194	278	216	136	160	428	492	824	1,044
% yoy	1%	54%	11%	-1%	151%	9%	69%	-3%	61%	168%	15%	67%	27%
% sales	52%	63%	62%	62%	72%	76%	72%	60%	39%	60%	60%	71%	74%
제1고객사	55	113	90	115	168	254	149	96	79	308	386	669	836
% yoy	10%	66%	4%	11%	207%	125%	66%	-16%	197%	293%	25%	73%	25%
% sales	37%	48%	44%	51%	62%	62%	50%	43%	19%	43%	47%	58%	59%
매출총이익	65	103	84	91	112	153	118	97	158	305	342	481	586
GPM	44%	44%	41%	40%	41%	42%	39%	43%	39%	42%	42%	41%	42%
판매비	18	20	23	38	23	28	34	39	62	82	99	124	153
% sales	12%	9%	11%	17%	9%	8%	11%	17%	15%	11%	12%	11%	11%
고정비	9	9	11	21	12	13	17	23	28	42	51	65	79
% sales	6%	4%	5%	9%	4%	4%	6%	10%	7%	6%	6%	6%	6%
변동비	9	11	12	16	12	14	17	16	34	40	48	59	74
% sales	6%	5%	6%	7%	4%	4%	6%	7%	8%	6%	6%	5%	5%
영업이익	47	83	61	53	89	126	84	58	96	223	243	356	433
OPM	32%	35%	30%	23%	33%	34%	28%	26%	24%	31%	30%	31%	31%

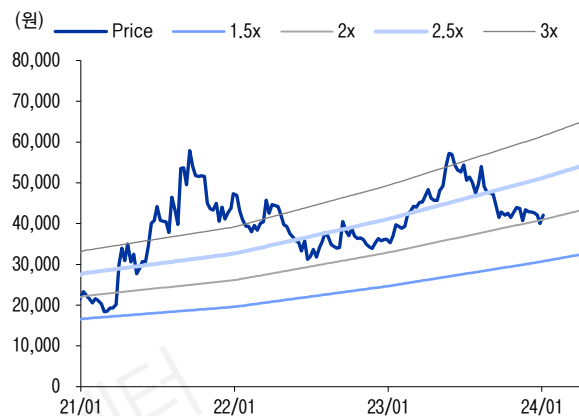
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	524	588	733	987	1,323
현금 및 현금성자산	166	206	316	505	839
매출채권 및 기타채권	83	142	124	154	153
재고자산	70	106	89	116	109
기타유동자산	205	134	204	213	221
비유동자산	459	582	734	822	865
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	427	564	702	790	834
무형자산	17	17	31	30	30
자산총계	983	1,170	1,467	1,809	2,188
유동부채	70	97	118	137	141
매입채무 및 기타채무	21	67	57	73	74
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	48	30	61	63	66
비유동부채	12	12	14	14	14
장기금융부채	2	2	4	4	4
기타비유동부채	10	10	10	10	11
부채총계	82	109	132	151	155
지배주주지분	901	1,061	1,335	1,658	2,033
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	573	753	1,026	1,349	1,724
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	901	1,061	1,335	1,658	2,033

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	190	154	387	362	477
당기순이익(손실)	196	211	310	364	427
비현금수익비용가감	60	68	-24	37	39
유형자산감가상각비	17	21	29	36	38
무형자산상각비	0	0	1	1	1
기타현금수익비용	43	40	-88	-8	-8
영업활동 자산부채변동	-54	-78	101	-38	10
매출채권 감소(증가)	-5	-61	21	-30	1
재고자산 감소(증가)	-23	-40	13	-26	6
매입채무 증가(감소)	-31	43	-11	16	1
기타자산, 부채변동	4	-20	78	2	2
투자활동 현금흐름	-153	-60	-245	-132	-90
유형자산처분(취득)	-156	-160	-160	-124	-82
무형자산 감소(증가)	-4	0	-14	0	0
투자자산 감소(증가)	1	92	-70	-8	-8
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	190	334
기초현금	146	166	206	316	505
기말현금	166	206	316	505	839

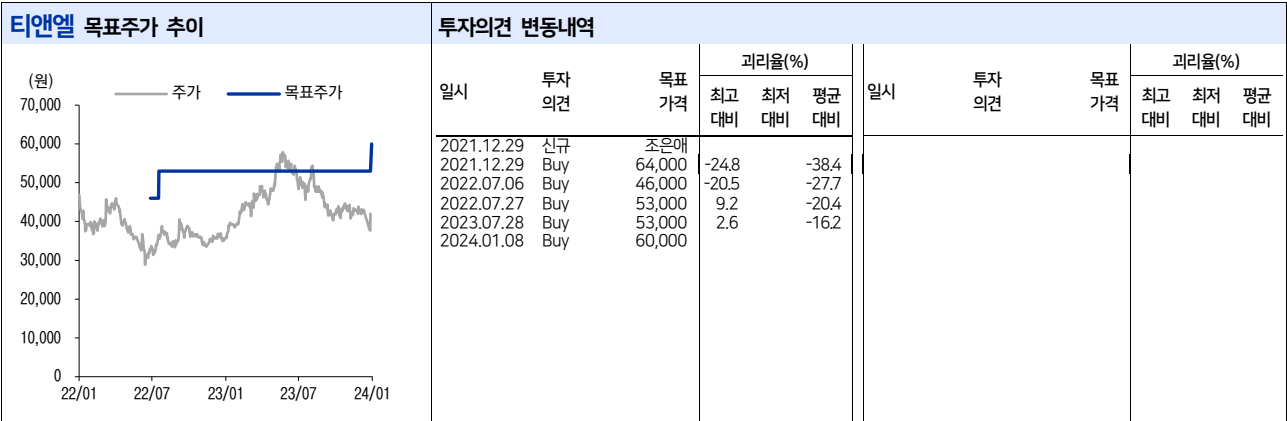
자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	719	816	1,161	1,406	1,598
매출원가	414	474	681	819	927
매출총이익	305	342	481	586	671
판매비 및 관리비	82	99	124	153	169
영업이익	223	243	356	433	502
(EBITDA)	240	264	385	469	542
금융손익	9	8	26	6	6
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	2	2	2
세전계속사업이익	234	252	385	441	511
계속사업법인세비용	38	44	75	77	84
계속사업이익	196	208	310	364	427
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	196	208	310	364	427
지배주주	196	211	310	364	427
총포괄이익	198	208	310	364	427
매출총이익률 (%)	42	42	41	42	42
영업이익률 (%)	31	30	31	31	31
EBITDA 마진률 (%)	33	32	33	33	34
당기순이익률 (%)	27.2	25.5	26.7	25.9	26.7
ROA (%)	22.0	19.6	23.5	22.2	21.4
ROE (%)	24.2	21.5	25.9	24.3	23.1
ROIC (%)	40.9	31.4	36.6	39.9	43.1

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
투자지표 (x)					
P/E	19.6	13.9	11.0	9.4	8.0
P/B	4.3	2.8	2.6	2.1	1.7
EV/EBITDA	14.5	9.9	7.5	5.7	4.3
P/CF	15.0	10.5	11.1	8.5	7.3
배당수익률 (%)	0.8	1.1	1.2	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액	120.2	13.5	42.3	21.0	13.7
영업이익	189.1	8.9	46.6	21.5	16.1
세전이익	179.8	7.7	52.5	14.7	15.8
당기순이익	168.8	6.1	49.0	17.5	17.3
EPS	111.6	7.8	46.7	17.5	17.3
안정성 (%)					
부채비율	9.1	10.3	9.9	9.1	7.6
유동비율	749.0	604.3	620.1	721.5	940.2
순차입금/자기자본(x)	-40.4	-30.5	-37.6	-42.2	-51.2
영업이익/금융비용(x)	5,725.0	725.7	4,163.1	11,818.	13,719.
총차입금 (억원)	3	3	4	4	4
순차입금 (억원)	-364	-324	-502	-699	-1,041
주당지표(원)					
EPS	2,410	2,598	3,812	4,479	5,255
BPS	11,084	13,050	16,423	20,402	25,007
CFPS	3,145	3,436	3,519	4,930	5,741
DPS	400	400	500	650	700



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 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 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	91.6% 8.4% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.1.1 ~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)