

# 티앤엘 (340570)

## 2분기 최대 실적 전망, 더 기대되는 하반기

### 2Q24 역대 최대, '상고하고' 전망

동사는 2Q24에 미국의 여드름 패치 수요 증가로 역대 최대 실적이 기대된다. 하반기에도 미국 외 유럽 및 국내 매출 증가로 전년 대비 두드러진 성장세를 보일 전망이다. 지난해 2분기 리스탁킹 이후 재고 소진으로 하반기 실적이 부진했으나, 올해는 신규 국가 진출로 하반기에도 호실적이 기대된다. 2Q24 실적은 매출액 515억원(YoY +41.3%, QoQ +107.5%)과 영업이익 179억원(YoY +42.4%, OPM 34.8%)이 예상된다. 하반기에도 전년대비 매출 성장세를 이어가며 2024년 실적은 매출액 1,598억원(YoY +38.4%) 영업이익 486억원(YoY +57.7%, OPM 30.4%)을 전망한다.

### 하반기 기대 요인: C&D향 미국과 유럽, 그리고 중국

주력 고객사 HERO의 Mighty Patch는 올해 초 슈퍼볼 광고 효과로 아마존에서 1위를 유지하고 있다. 미국 여드름 패치 시장은 여전히 초기 단계지만, K-뷰티에 대한 관심과 한국 화장품 수출 증가로 성장 가능성이 높다. HERO의 모회사 C&D는 유럽 포함 40개국으로 유통망을 확장할 계획이며, 이에 동사는 7월까지 생산라인을 증설 중이다. 최근 중국 등 방한 외국인의 수요 증가로 국내 매출도 늘어날 전망이다. 동사의 창상피복재 제품 중 약 50%는 올리브영 등 국내 채널을 통해 중국으로 수출되고 있으며, 징둥닷컴의 스킨케어 품목에서 1위를 차지한 올리브영 케어플러스 여드름 패치의 원단도 동사가 공급하고 있다. 올리브영의 일본, 미국, 중국 오프라인 매장 진출로 추가 매출 성장도 기대된다.

### 화장품으로 봐도, 미용기기로 봐도 현저한 저평가

동사의 주가는 최대주주 특수관계인의 지분 매도 공시 이후 급락했으나 펀더멘털에는 이상이 없다. 현재 주가는 2024년 EPS 기준 PER 10.5배로 현저히 저평가되어 전략적인 매수 기회로 분석된다. 화장품 및 미용기기 동종 업체들과 비교해도 저평가된 상태다. 미국 여드름 패치 시장을 선도하는 동사는 글로벌 시장 성장과 함께 구조적 성장이 기대되어 투자 매력 충분하다고 판단된다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	719	816	1,155	1,598
영업이익	223	243	308	486
지배순이익	196	211	274	425
PER	15.1	14.4	13.6	10.5
PBR	3.3	2.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	10.4	10.3	9.7	7.1
ROE	24.2	21.5	23.3	28.7

자료: 유안타증권



손현정 스몰캡  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 100,000원 (M)

현재주가 (6/7) 55,100원

상승여력 81%

시가총액 4,479억원

총발행주식수 8,128,000주

60일 평균 거래대금 116억원

60일 평균 거래량 192,077주

52주 고/저 70,800원 / 37,650원

외인지분율 10.91%

배당수익률 1.38%

주요주주 최윤소 외 9인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (6.5) 20.6 (2.8)

상대 (5.9) 20.2 (1.2)

절대 (달러환산) (6.8) 17.5 (7.2)

## 2분기 역대 최대, '상고하고' 전망

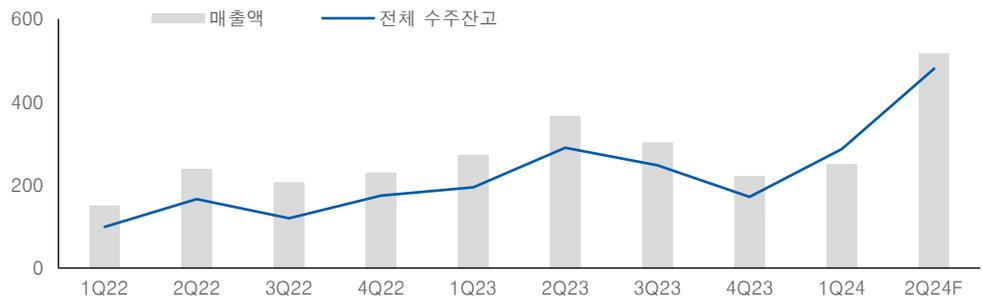
동사의 2분기 실적은 미국의 여드름 패치 수요 증가로 역대 최대 실적이 기대된다. 이어 하반기에는 미국 외에도 유럽 및 국내 매출 증가로 전년대비 두드러진 성장세를 나타낼 전망이다. 지난해에는 2분기 리스탁킹에 따른 '상고하저' 패턴이 나왔지만, 올해는 신규 국가 진출에 따른 수요가 더해져 하반기에도 호실적이 기대된다.

### 창상피복재 수주잔고 2배 증가

2Q24에 반영될 수주잔고는 481억원(YoY +67.6%)으로 1Q24에서 이연된 매출을 감안하면, 사상 최대실적이 기대된다. 2Q24 실적은 매출액 515억원(YoY +41.3%, QoQ +107.5%), 영업이익 179억원(YoY +42.4%, OPM 34.8%)이 예상된다. 특히 2Q24 해외 창상피복재 수주잔고는 396억원으로 전분기대비 2배 가까이 급증하며 사상 최대치를 기록했다. 늘어난 해외 수주잔고는 미국의 리스탁킹 수요 증가뿐 아니라 스타킹 수요도 크게 늘었음을 보여준다.

티앤엘 분기 매출액 및 전체 수주잔고

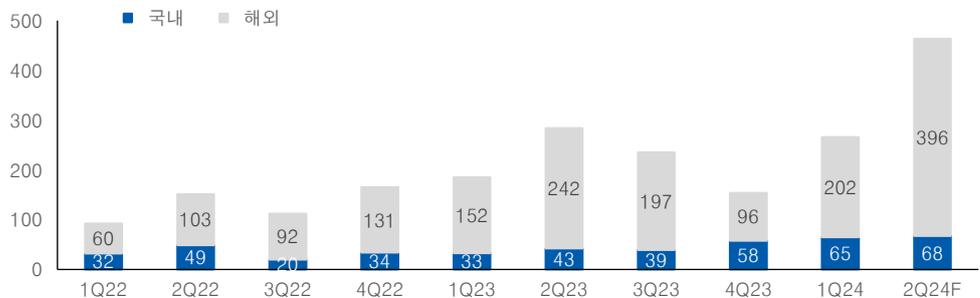
(억원)



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

창상피복재 국내 및 해외 수주잔고

(억원)



자료: 티앤엘, 유안타증권 리서치센터

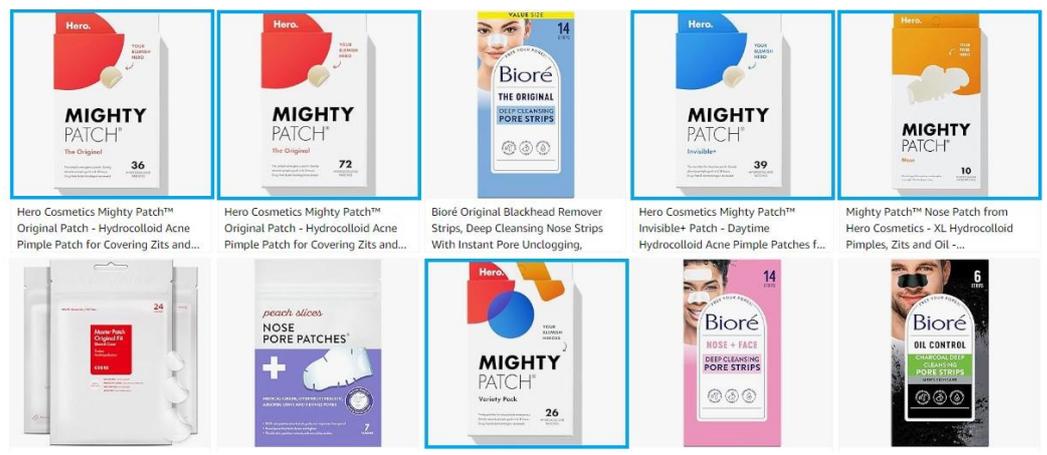
## 하반기 기대 요인: C&D 향 미국과 유럽, 그리고 중국

하반기에도 매출 성장세가 지속될 전망이다. 올해 연초부터 주력 고객사 HERO 의 슈퍼볼 광고에 따른 효과가 나타나고 있으며, Mighty Patch 는 아마존 Pore Cleansing Strips 분야에서 꾸준히 1위 자리를 지키고 있다. 미국 여드름 패치의 가정 내 침투율은 여전히 10% 이내로 초기 시장 단계이다. K-뷰티에 대한 관심과 한국 화장품 수출 증가로 여드름 패치도 성장 가능성이 높다고 판단한다.

HERO 의 모회사 C&D 는 올해 유럽을 포함한 글로벌 40개국으로 유통망을 신규로 확장하겠다고 밝혔다. 하반기부터는 유럽 등 글로벌 시장에서의 입지를 강화하려는 움직임을 보일 것으로 전망한다. 동사는 7월 가동을 목표로 1개 생산라인을 증설 중이며, 증설을 감안한 동사 CAPA 는 2,250억원 수준이다. 이는 유럽으로의 본격적인 수출을 앞두고 이루어지는 증설로 해석되며, 추가적인 매출 성장을 이끌 것으로 기대된다.

최근 중국 등 방한 외국인의 수요 증가로 국내 매출도 늘어날 전망이다. 동사의 창상피복재 제품(원단 기준) 중 약 50%는 올리브영 등 국내 여러 채널을 통해 중국으로 수출되고 있다. 특히, 중국 대표 온라인 쇼핑몰 징둥닷컴의 스킨케어 품목에서 올리브영 케어플러스의 여드름 패치가 1위를 차지하고 있으며, 이 제품의 원단은 동사가 공급 중이다. 이는 중국시장 내 동사의 여드름 패치 수요가 이미 형성되어 있다는 것을 방증한다.

### 아마존 Pore Cleansing Strips 베스트 셀러



자료: 아마존, 유안타증권 리서치센터

또한, 국내 올리브영 쇼핑몰 베스트셀러에도 케어플러스 외 이지덤 등 동사의 ODM 제품들이 상위에 올라 있다. 올리브영은 지난 5월 일본을 시작으로 미국, 중국 오프라인 매장 진출이 가시화된 만큼, 동사의 추가적인 매출 성장도 기대할 수 있다.

따라서 동사는 2분기 최대 실적 이후, 하반기에도 YoY 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 올해 매출 규모는 2Q24 > 4Q24 > 3Q24 > 1Q24 순으로 추정하며, 2024년 매출액 1,598억원 (YoY +38.4%) 영업이익 486억원(YoY +57.7%, OPM 30.4%)을 전망한다.

중국 징둥닷컴 스킨케어 TOP 10

순위	브랜드	제품명	품목
1	올리브영 케어플러스 (한국)	케어플러스 허니	스팟 패치
2	파츠 (중국)	선샤인 쉴드 SPF 50+	선크림
3	닥터코치 (중국)	라이트웨이트 에버 모이스처라이징 립 밤	립밤
4	쥘유 (중국)	오일 컨트롤 앤 안티 아크네 프로텍티브 수딩 모이스처	로션
5	라오중이 (중국)	안티 아크네 리페어 에센스	크림
6	쥘유 (중국)	트랜스페런트 피지컬 선크림	선크림
7	라오중이 (중국)	아크네 클렌징 밀크	클렌징 로션
8	쥘유 (중국)	프로비타민 B5 모이스처 부스팅 수딩 스프레이	미스트
9	라오중이 (중국)	티 옥시전 프로텍션 미스트	미스트
10	바이원산 (중국)	스쿠알렌 크리스탈 퓨어 스킨 오일	페이셜 오일

자료: 1Q24 기준, 징둥닷컴, 유안타증권 리서치센터

올리브영 여드름 패치 베스트 셀러



자료: CJ 올리브영, 유안타증권 리서치센터

실적 전망 및 추이	(단위: 억원)					
	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F
<b>매출액</b>	<b>248</b>	<b>515</b>	<b>405</b>	<b>430</b>	<b>1,155</b>	<b>1,598</b>
% YoY	-8.2%	41.3%	34.9%	96.0%	41.5%	38.4%
% QoQ	13.1%	107.5%	-21.4%	6.2%		
(사업부문별)						
<b>창상피복재</b>	<b>210</b>	<b>480</b>	<b>370</b>	<b>395</b>	<b>1,019</b>	<b>1,455</b>
YoY	-9.7%	42.8%	39.9%	112.6%	49.0%	42.8%
<b>% sales</b>	<b>84.6%</b>	<b>93.2%</b>	<b>91.4%</b>	<b>91.9%</b>	<b>88.2%</b>	<b>91.0%</b>
- 하이드로콜로이드(트러블패치)	164	393	290	310	768	1,157
YoY	0.8%	57.6%	40.1%	108.5%	55.4%	50.7%
% sales 창상피복재	78.4%	81.9%	78.3%	78.5%	75.4%	79.5%
- 폴리우레탄 폼	24	48	40	39	115	151
YoY	-19.6%	55.7%	86.7%	20.1%	1.1%	31.7%
% sales 창상피복재	11.6%	10.0%	10.8%	9.8%	11.3%	10.4%
- 마이크로니들	14	30	30	29	103	103
YoY	-56.4%	-37.1%	10.4%	3086.8%	121.6%	0.1%
% sales 창상피복재	6.6%	6.3%	8.1%	7.3%	10.1%	7.1%
- 기타	4	6	8	14	27	33
YoY	-26.4%	-2.0%	15.5%	376.3%	9.5%	21.6%
% sales 창상피복재	2.1%	1.3%	2.2%	3.6%	2.7%	2.3%
- 상품	3	3	2	3	6	11
<b>정형외과용 고정재</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>20</b>	<b>75</b>	<b>82</b>
- CAST	4	4	3	2	11	13
- SPLINT	3	3	4	3	12	13
- 기타	2	2	4	4	14	12
- 상품	12	11	10	11	38	44
<b>기타</b>	<b>17</b>	<b>15</b>	<b>14</b>	<b>15</b>	<b>61</b>	<b>61</b>
(지역별)						
<b>국내</b>	<b>90</b>	<b>85</b>	<b>105</b>	<b>106</b>	<b>350</b>	<b>386</b>
<b>해외</b>	<b>158</b>	<b>430</b>	<b>300</b>	<b>324</b>	<b>804</b>	<b>1,212</b>
YoY	-18.6%	54.8%	39.2%	176.0%	63.4%	50.7%
<b>% sales</b>	<b>63.6%</b>	<b>83.5%</b>	<b>74.1%</b>	<b>75.3%</b>	<b>69.7%</b>	<b>75.8%</b>
- 미국	103	370	235	255	639	963
YoY	-39.4%	44.7%	55.0%	313.8%	65.5%	50.7%
% sales 해외	65.5%	86.0%	78.3%	78.7%	79.5%	79.5%
- 기타(유럽, 아시아)	54	60	65	69	165	248
YoY	135.1%	171.9%	1.7%	23.7%	55.6%	50.6%
% sales 해외	34.5%	14.0%	21.7%	21.3%	20.5%	20.5%
<b>영업이익</b>	<b>72</b>	<b>179</b>	<b>135</b>	<b>100</b>	<b>308</b>	<b>486</b>
% 영업이익률	29.1%	34.8%	33.3%	23.3%	26.7%	30.4%
% YoY	-18.4%	42.4%	60.0%	916.0%	26.9%	57.7%
% QoQ	634.0%	147.8%	-24.6%	-25.9%		

자료: 유안타증권 리서치센터

## 화장품으로 봐도, 미용기기로 봐도 현저한 저평가

동사는 지난달 21일 최대주주 특수관계인의 시간외 지분 1.2% 매도 공시 이후 2주간 주가가 급락했다. 그러나 펀더멘털에는 이상이 없으며, 최근 주가 하락은 과도하다고 판단한다. 현재 주가는 2024년 EPS 기준 PER 10배로 현저히 저평가된 수준으로 전략적인 매수 기회로 분석된다.

화장품 Peer(한국콜마, 코스맥스, 실리콘투, 잉글우드랩) 평균 PER 18.3배, 미용기기 Peer(비올, 제이시스메디칼, 원텍, 에이피알) 평균 PER 18.4배와 비교해도 저평가된 수준이다. 미국 여드름 패치 시장을 선도하는 동사는 글로벌 시장 성장과 함께 구조적 성장이 기대되는 만큼 투자 매력 이 충분하다고 판단된다.

Peer 밸류에이션 (단위: 억원, 배)

	시가총액	매출액		영업이익		PER	PBR
		2023	2024F	2023	2024F	2024F	2024F
티앤엘	4,479	1,155	1,598	308	486	10.5	2.7
한국콜마	14,918	21,557	24,517	1,361	1,945	18.4	2.1
코스맥스	18,352	17,775	21,939	1,157	1,958	15.9	3.9
실리콘투	26,571	3,429	7,149	478	1,371	23.8	10.8
잉글우드랩	4,907	2,068	2,447	289	388	15.0	3.5
비올	5,772	425	620	223	327	18.7	6.5
제이시스메디칼	8,246	1,430	1,785	363	523	20.0	6.0
원텍	6,549	1,156	1,453	460	558	14.2	4.6
에이피알	24,727	5,238	7,344	1,042	1,473	20.8	7.4

자료: Fnguide, REFINITIV, 유안타증권 리서치센터

티앤엘 (340570) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	406	719	816	1,155	1,598
매출원가	248	414	474	703	946
매출총이익	158	305	342	452	652
판매비	62	82	99	143	166
영업이익	96	223	243	308	486
EBITDA	108	240	264	336	513
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	512
법인세비용	14	38	44	56	87
계속사업순이익	100	196	211	274	425
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	196	211	274	425
지배지분순이익	100	196	211	274	425
포괄순이익	101	198	211	271	422
지배지분포괄이익	101	198	211	271	422

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

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
영업활동 현금흐름	93	190	154	326	390
당기순이익	100	196	211	274	425
감가상각비	12	17	21	28	26
외환손익	2	-1	5	1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-54	-78	8	-69
기타현금흐름	6	33	-5	14	8
투자활동 현금흐름	-247	-153	-60	-301	-106
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	-106
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	82
현금의 증감	97	20	40	-48	284
기초 현금	49	146	166	206	158
기말 현금	146	166	206	158	442
NOPLAT	96	223	243	308	486
FCF	64	34	-6	191	390

자료: 유안타증권

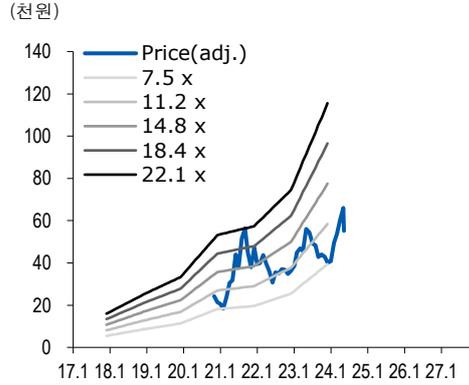
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
유동자산	476	524	588	720	1,171
현금및현금성자산	146	166	206	193	442
매출채권 및 기타채권	74	83	142	111	151
재고자산	52	70	106	129	178
비유동자산	319	459	582	701	675
유형자산	286	427	564	627	601
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	19	15	1	1	2
자산총계	795	983	1,170	1,421	1,846
유동부채	63	70	97	113	155
매입채무 및 기타채무	45	21	67	72	100
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	172
지배지분	720	901	1,061	1,296	1,673
자본금	24	45	45	45	45
자본잉여금	300	280	280	280	280
이익잉여금	394	573	753	987	1,368
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	720	901	1,061	1,296	1,673
순차입금	-344	-364	-324	-469	-826
총차입금	2	3	3	4	4

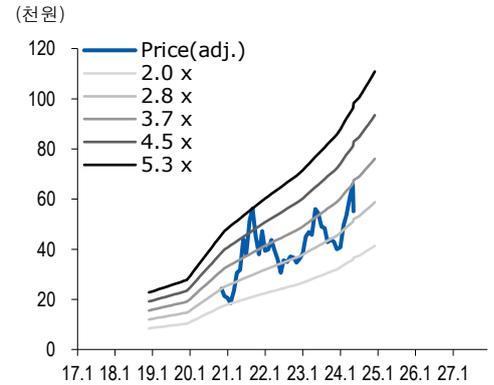
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
EPS	1,504	2,410	2,598	3,376	5,234
BPS	8,852	11,084	13,141	16,050	20,729
EBITDAPS	1,623	2,955	3,249	4,138	6,306
SPS	6,088	8,845	10,037	14,205	19,660
DPS	200	400	450	550	550
PER	15.2	15.1	14.4	13.6	10.5
PBR	2.6	3.3	2.9	2.9	2.7
EV/EBITDA	14.0	10.4	10.3	9.7	7.1
PSR	3.8	4.1	3.7	3.2	2.8

결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액 증가율 (%)	24.4	76.9	13.5	41.5	38.4
영업이익 증가율 (%)	24.2	132.8	8.9	26.9	57.7
지배순이익 증가율 (%)	37.8	95.0	7.8	29.9	55.0
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	41.9	39.1	40.8
영업이익률 (%)	23.6	31.1	29.8	26.7	30.4
지배순이익률 (%)	24.7	27.2	25.9	23.8	26.6
EBITDA 마진 (%)	26.7	33.4	32.4	29.1	32.1
ROIC	24.1	41.5	31.4	33.3	50.4
ROA	16.4	22.0	19.6	21.2	26.0
ROE	19.1	24.2	21.5	23.3	28.7
부채비율 (%)	10.4	9.1	10.3	9.7	10.3
순차입금/자기자본 (%)	-47.9	-40.4	-30.5	-36.2	-49.4
영업이익/금융비용 (배)	338.4	5,725.0	725.7	3,528.5	4,977.9

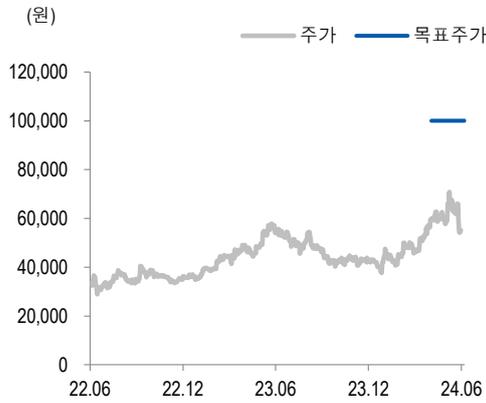
P/E band chart



P/B band chart



티앤엘 (340570) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-10	BUY	100,000	1년		
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)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-09

※ 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 투자의사결정은 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.