IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Basic

Analyst 채윤석
02) 6915-5474
Chaeyunseok87@ibks.com

Not Rated

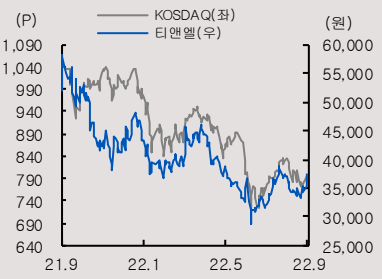
목표주가	–
현재가 (9/15)	37,500원

KOSDAQ (9/15)	781.38pt
시가총액	3,048억원
발행주식수	8,128천주
액면가	500원
52주 최고가	58,300원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	19억원
외국인 지분율	2.9%
배당수익률 (2021.12월)	0.8%
주주구성	
최윤소 외 10 인	47.66%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8%	6%	–4%
절대기준	2%	–5%	–28%

	현재	직전	변동
투자의견	Not Rated	–	–
목표주가	–	–	–
EPS(20)	1,504	–	–
EPS(21)	2,410	–	–

티앤엘 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

티앤엘 (340570)

아마존 1위 트러블 케어 패치 ODM

피부 트러블 케어 패치 전문 기업

티앤엘은 1998년 설립, 2020년 11월 코스닥 시장에 상장함. 고기능성 소재 기술을 바탕으로 창상치료 및 정형외과용 고정재의 제조 및 판매 사업을 영위하고 있음. 동사의 매출은 2Q22기준 창상치료제(하이드로콜로이드 61%, 폴리우레탄 폼 13%, 마이크로니들 7%, 기타 3%) 84%, 정형외과용 고정재 11%, 기타 5%로 구성. 특히 뛰어난 피부 재생 효과와 활용성을 지닌 창상치료제의 전방시장을 피부 트러블 케어까지 확장, 성공적인 매출 성장 기록 중. 창상치료제 매출은 2017년 129억원 → 2021년 594억원 기록

투자 포인트

1) 글로벌 생활용품 및 Brand aggregator 기업이 주목하는 ODM 기업

마이크로니들 패치 및 트러블케어 패치 미국, 캐나다 독점 판매 계약 체결한 히어로 코스메틱스가 글로벌 생활용품 기업 Church&Dwight로부터 6.3억달러에 인수, 강력한 유통망 기반으로 매출 확대 기대. 브랜드 애그리게이터(Brand aggregator) 사업 영위 중인 스라시오(영국), 스트라이즈 그룹(독일)도 고객사로 확보

2) 독점 공급 계약과 추가 증설에 따른 향후 실적 성장 기대

티앤엘은 안성(창상치료제), 용인(정형외과용 고정재) 공장을 보유, 안성공장 1차 증설 완료. 기존 대비 약 50% 이상 생산능력 확대. 연말 수주 상황에 따라 1차 증설과 비슷한 수준으로 안성공장 2차 증설 가능성도 있음

3) 마이크로니들 화장품 매출 본격화로 인한 제품 다변화

2022년 2분기부터 ODM 형태 히어로 코스메틱스향 마이크로니들 화장품의 본격적인 매출 시작, 매출액은 약 17억원 기록하였으며 하반기 국내 시장에도 진출 예정

(단위:억원,배)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	266	295	326	406	719
영업이익	57	54	77	94	222
세전이익	56	52	84	115	234
당기순이익	48	48	73	100	196
EPS(원)	750	750	1,139	1,504	2,410
증가율(%)	15.4	–0.1	51.9	32.0	60.2
영업이익률(%)	21.4	18.3	23.6	23.2	30.9
순이익률(%)	18.0	16.3	22.4	24.6	27.3
ROE(%)	25.9	21.4	25.3	19.1	24.2
PER	0.0	0.0	0.0	14.2	19.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	4.3
EV/EBITDA	0.7	0.3	–0.1	13.2	14.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

아마존 1위의 트러블 케어 패치, 수출 확대 전망

티앤엘 실적은 하이드로콜로이드가 견인. 하이드로콜로이드는 피부에 붙는 점착성 고무와 흡수성 천연 고분자 물질이 혼합된 제품. 2007년 국내 최초로 하이드로콜로이드 드레싱을 개발하며 상처 치료제 판매 시작, 2015년 하이드로콜로이드 기반의 국내 트러블 케어 패치 시장 진입, 2018년부터 글로벌 수출이 확대되며 전사 실적을 견인함. 동사 매출 중 수출 비중은 2016년 26.5% → 2021년 59.3% 기록

동사 수출은 향후 더욱 확대될 것으로 기대. 주요 OEM 고객들이 유통, 마케팅 능력을 지닌 글로벌 기업들에게 인수되었기 때문. 인수기업 및 기존 OEM 고객사들이 유망한 브랜드 M&A를 통해 성장을 이뤄왔다는 점을 고려한다면, 동사 제품에 대한 상품성 및 성장 가능성은 검증되었다고 판단

티앤엘의 ODM 고객사인 **히어로 코스메틱스**는 해당 제품을 Mighty patch 브랜드로 아마존, 타겟, 울트라 뷰티, CVS 등을 통해 판매 중이며 현재 미국 아마존 뷰티 카테고리에서 1위 기록 중. 2022년 9월 6일, 히어로 코스메틱스는 글로벌 생활용품 기업 Church&Dwight으로부터 6.3억달러에 인수됨. Church&Dwight는 2001년 이후 공격적인 M&A를 통해 다각화된 생활용품 브랜드 포트폴리오를 보유 중인 기업. 히어로 코스메틱스의 2022년 6월 기준 12개월 Trailing 매출액은 1.15억 달러, EBITDA는 0.45억 달러 수준. 4/4분기 인수 완료될 예정으로 유통 채널 확대 예정

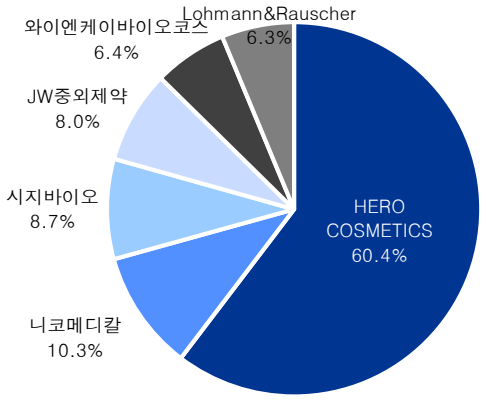
이 외에도 티앤엘은 브랜드 애그리게이터(Brand aggregator) 사업을 영위 중인 **스라시오**(영국), **스트라이즈 그룹**(독일)을 고객사로 확보. 작년 12월 스트라이즈 그룹(독일)으로부터 214억원의 마이크로니들 패치 및 트러블 케어 패치를 수주. 기존 동사의 주요 ODM 고객이자 아마존 셀러인 닷츠포스팟(영국)은 스라시오에 인수.

브랜드 애그리게이터는 최근 미국과 유럽에서 주목받고 있는 커머스 형태로 마켓플레이스에 입점한 유망 중소 브랜드를 인수한 후 유통, 재고관리, 광고 등 체계적인 통합 시스템을 통해 시너지를 창출하고 매출을 높이는 비즈니스 모델

그림 1. 아마존에서 뷰티 카테고리 내 순위권에 랭크된 동사 ODM 제품군

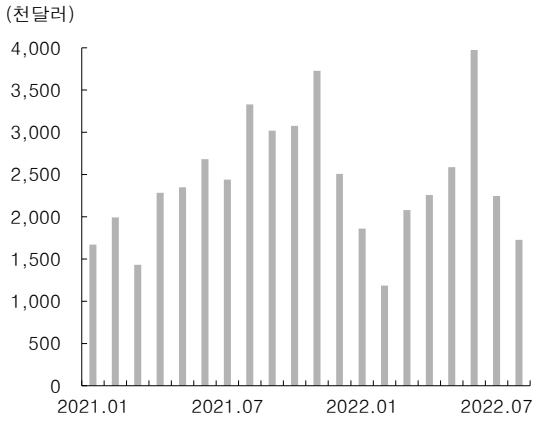
자료: Amazon, IBK투자증권

그림 2. 고객사 매출 비중



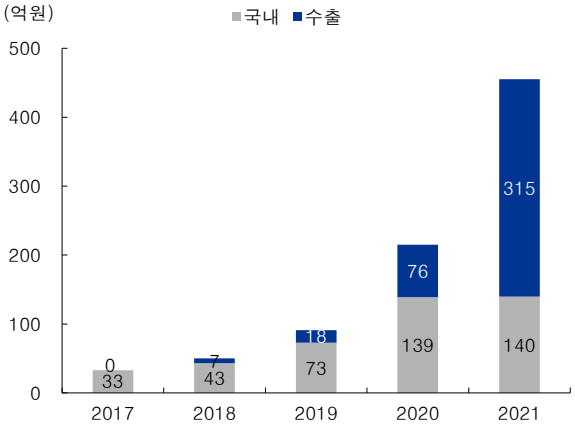
자료: 티앤엘, IBK투자증권

그림 3. 안성시 수출 현황(HS code 300590)



자료: 관세청, IBK투자증권

그림 4. 국내외 매출 현황



자료: 티앤엘, IBK투자증권

그림 5. 주요 제품 현황

자료: 티앤엘, IBK투자증권

CAPA 50% 이상 확대 완료, 10월 본격 가동 예정

티앤엘은 안성(창상치료제), 용인(정형외과용 고정재) 공장을 보유했으며, 고성장 중인 하이드로콜로이드 대응을 위한 안성공장 1차 증설 완료. 기존 대비 약 50% 이상 생산 능력 확대되었으며, 현재 테스트 가동 중으로 10월부터 정상가동 예정. 연말 수주 상황에 따라 1차 증설과 비슷한 수준으로 안성공장 2차 증설 가능성도 있음

2분기 기준 수주잔고는 국내 20억원, 해외 100억원 수준. 수주 후 매출인식까지 리드타임은 약 3개월이 소요되며, 수주 외 Spot 주문 베이스 매출도 일부 존재. 2022년 3월 히어로 코스메틱스로부터 마이크로니들 패치 및 트러블케어 패치 1,093억원을 수주 받았음. 주요 조건으로는 미국, 캐나다 독점 판매권과 2022년 ~ 2024년 동안 매년 2,500 ~ 3,500만 달러 규모의 최소 판매 의무 존재

마이크로니들 화장품으로 신성장 동력 확보

티앤엘은 미용, 치료 관련 성분을 작은 바늘에 탑재, 표피층을 뚫고 성분을 직접 진피에 전달하는 마이크로니들을 개발 중. 현재 여드름 케어를 위한 살리실산, 피부 보습을 위한 히알루론산이 탑재된 화장품을 시작으로 향후 의료기기, 의약품까지 제품군 확대 예정. 2022년 2분기부터 ODM 형태의 히어로 코스메틱스향 마이크로니들 화장품의 본격적인 매출 시작, 매출액은 약 17억원 기록하였으며 하반기 국내 시장에도 진출할 예정

그림 6. 마이크로니들 상용화 계획

자료: 티앤엘, IBK투자증권

표 1. 분기별 실적 Table

(단위: 억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22
매출액	**146**	**167**	**183**	**223**	**148**	**236**
하이드로콜로이드	95	115	119	146	90	145
폴리우레탄 폼	15	19	23	31	22	30
마이크로니들	0	0	0	0	0	17
정형외과용 고정재	20	18	21	24	18	26
기타	16	15	20	22	18	19
영업이익	**36**	**62**	**70**	**56**	**47**	**83**
영업이익률	**24.5%**	**36.9%**	**38.1%**	**25.1%**	**31.6%**	**34.9%**

자료: IBK투자증권

티앤엘 (340570)

포괄손익계산서

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
매출액	266	295	326	406	719
증가율(%)	13.3	10.9	10.7	24.4	77.0
매출원가	172	188	197	253	419
매출총이익	94	107	129	153	300
매출총이익률 (%)	35.3	36.3	39.6	37.7	41.7
판관비	37	54	52	59	77
판관비율(%)	13.9	18.3	16.0	14.5	10.7
영업이익	57	54	77	94	222
증가율(%)	27.5	-6.9	44.3	21.5	136.6
영업이익률(%)	21.4	18.3	23.6	23.2	30.9
순금융손익	-1	-1	-1	0	4
이자손익	-1	-1	-1	0	3
기타	0	0	0	0	1
기타영업외손익	-1	0	7	19	8
종속/관계기업손익	0	0	0	2	1
세전이익	56	52	84	115	234
법인세	8	4	11	14	38
법인세율	14.3	7.7	13.1	12.2	16.2
계속사업이익	48	48	73	100	196
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	48	48	73	100	196
증가율(%)	15.4	-0.1	51.9	37.7	95.1
당기순이익률 (%)	18.0	16.3	22.4	24.6	27.3
지배주주당기순이익	48	48	73	100	196
기타포괄이익	0	0	-3	1	2
총포괄이익	0	0	70	101	198
EBITDA	62	64	87	106	238
증가율(%)	29.0	3.4	35.6	21.8	125.3
EBITDA마진율(%)	23.3	21.7	26.7	26.1	33.1

재무상태표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
유동자산	99	110	141	464	505
현금및현금성자산	17	26	46	141	156
유가증권	0	0	0	200	200
매출채권	49	47	62	71	81
재고자산	29	33	31	46	64
비유동자산	200	216	290	334	477
유형자산	178	191	264	281	422
무형자산	0	2	10	14	17
투자자산	9	11	17	39	38
자산총계	298	327	432	798	983
유동부채	49	46	54	66	69
매입채무및기타채무	17	17	18	31	5
단기차입금	10	0	0	0	0
유동성장기부채	7	10	6	1	1
비유동부채	44	37	46	12	12
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	43	33	27	0	0
부채총계	93	83	99	78	82
지배주주지분	205	244	332	720	901
자본금	20	20	20	24	45
자본잉여금	6	6	6	300	280
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	3
이익잉여금	179	218	306	394	573
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	205	244	332	720	901
비이자부채	33	40	65	77	80
총차입금	60	43	34	1	2
순차입금	43	17	-13	-340	-353

투자지표

(12월 결산)	2017	2018	2019	2020	2021
주당지표(원)					
EPS	750	750	1,139	1,504	2,410
BPS	3,210	3,809	5,193	8,852	11,084
DPS	150	150	200	200	400
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	14.2	19.6
PBR	0.0	0.0	0.0	2.4	4.3
EV/EBITDA	0.7	0.3	-0.1	13.2	14.6
성장성지표(%)					
매출증가율	13.3	10.9	10.7	24.4	77.0
EPS증가율	15.4	-0.1	51.9	32.0	60.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.9	0.8
ROE	25.9	21.4	25.3	19.1	24.2
ROA	18.8	15.4	19.2	16.3	22.0
ROIC	26.9	20.4	25.9	29.8	44.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	45.3	34.0	29.9	10.8	9.1
순차입금 비율(%)	21.0	7.0	-3.9	-47.2	-39.2
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.5	6.1	6.0	6.1	9.5
재고자산회전율	9.7	9.6	10.3	10.6	13.1
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.7	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(억원)	2017	2018	2019	2020	2021
영업활동 현금흐름	47	63	78	97	185
당기순이익	48	48	73	100	196
비현금성 비용 및 수익	7	16	27	33	58
유형자산감가상각비	4	10	9	12	16
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-9	0	-15	-21	-58
매출채권등의 감소	-3	2	-16	-9	-10
재고자산의 감소	-3	-5	-2	-17	-22
매입채무등의 증가	3	0	1	13	-26
기타 영업현금흐름	1	-1	-7	-15	-11
투자활동 현금흐름	-107	-28	-39	-253	-153
유형자산의 증가(CAPEX)	105	25	36	29	156
유형자산의 감소	0	0	0	1	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	2	-5	-4
투자자산의 감소(증가)	2	-2	-6	-21	4
기타	-214	-49	-71	-257	-309
재무활동 현금흐름	41	-26	-19	253	-18
차입금의 증가(감소)	50	0	0	-27	0
자본의 증가	0	0	0	299	0
기타	-9	-26	-19	-19	-18
기타 및 조정	0	0	0	-2	1
현금의 증가	-19	9	20	95	15
기초현금	36	17	26	46	141
기말현금	17	26	46	141	156

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0