

Company Update

Analyst 채윤석

02) 6915-5474

Chaeyunseok87@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 56,000원

현재가 (2/17) 42,350원

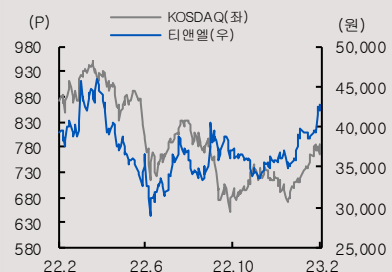
KOSDAQ (2/17)	775.62pt
시가총액	344십억원
발행주식수	8,128천주
액면가	500원
52주 최고가	46,000원
최저가	28,850원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	5.1%
배당수익률 (2022F)	1.2%

주주구성
최소수 외 8 인 44.57%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	26%	21%
절대기준	8%	18%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	56,000	-	-
EPS(22)	2,699	-	-
EPS(23)	3,366	-	-

티앤엘 주가추이



본 조식분석자료는 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)

성장 기대감을 반영할 때

4분기 부진에도 2022년 +13.9% 성장 달성

티앤엘의 2022년 4분기 영업실적은 매출액 230억원(+3.3%, yoy), 영업이익 57억원(+1.8%, yoy), 연간 누적으로 매출액 +13.9%, 영업이익 +10.8% 성장률 기록한 것으로 추정. Church&Dwight의 Hero 인수 절차 진행 영향으로 4분기 안성시 통과 데이터(HS code: 3005904000)는 3분기 기준 해외 창상피복재 수주잔고에 미치지 못하는 약 783만 달러를 기록, 4분기 매출액 성장 제한의 주요 요인으로 분석됨. 2022년 4분기 영업이익률은 성과급 지급 영향으로 4Q21과 유사한 24.8% 기록한 것으로 추정됨

2023년: Hero 유통망 확대 & 마이크로니들 판매 호조 전망

2023년 영업실적은 매출액 988억원(+20.6%, yoy), 영업이익 317억원(+28.0%, yoy)으로 전망. 유통망 확대에 의한 성장과 마이크로니들 화장품의 매출 본격화가 성장을 견인할 것으로 예상되며 향후 매월 수출 실적에 따라 실적 전망 상향 가능성도 존재.

1) 2022년 9월 Hero는 글로벌 생활용품 기업 Church&Dwight에 6.3억 달러에 인수되며 C&D의 핵심 브랜드로 자리 잡음. 2월 3일 Church&Dwight Analyst Day 자료에 의하면 현재 Target으로 제한적인 Hero의 오프라인 유통망은 CVS를 시작으로 확대될 계획이며, 향후 진출 국가도 유럽 등으로 다변화될 예정. 2) 2022년 2분기부터 수출된 마이크로니들 화장품 매출은 2022년 약 45억원으로 추정. 2023년 100억원 수준의 매출 기대되며 향후 국내 시장에도 런칭 가능성 존재

투자의견 매수, 목표주가 56,000원

투자의견 '매수', 목표주가 56,000원 제시하며 커버리지 개시. 2023년 예상 EPS에 동사 Historical PER 16.9x를 적용하여 산출. 2020년 상장 이후 현재 성장 기대감이 가장 높은 구간에 진입했다는 점을 고려하면 합리적인 수준이라 판단

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	41	72	82	99	119
영업이익	10	22	25	32	39
세전이익	11	23	27	34	42
지배주주순이익	10	20	22	27	34
EPS(원)	1,504	2,410	2,699	3,366	4,135
증가율(%)	32.1	60.2	12.0	24.7	22.8
영업이익률(%)	24.4	30.6	30.5	32.3	32.8
순이익률(%)	24.4	27.8	26.8	27.3	28.6
ROE(%)	19.1	24.2	22.1	22.7	22.8
PER	14.2	19.6	13.4	12.6	10.2
PBR	2.4	4.3	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.9	14.5	9.5	8.4	6.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 티앤엘 실적 Table

(단위: 십억원)

구분	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	14.6	16.7	18.3	22.3	14.8	23.6	20.5	23.0	71.9	81.9	98.8	119.4
하이드로콜로이드	9.5	11.5	11.9	14.6	8.9	14.5	12.7	13.0	47.6	49.2	61.0	71.5
폴리우레탄 폼	1.5	1.9	2.3	3.1	2.2	3.0	3.2	2.6	8.9	11.0	13.2	14.9
마이크로니들	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	1.7	0.4	2.5	0.0	4.6	10.0	18.0
정형외과용 고정재	2.0	1.8	2.1	2.4	1.8	2.6	2.3	2.8	8.2	9.5	7.5	7.6
기타	1.6	1.5	2.0	2.2	1.8	1.9	1.8	2.1	7.2	7.7	7.0	7.4
영업이익	3.6	6.2	7.0	5.6	4.7	8.3	6.1	5.7	22.3	24.7	31.7	39.4
영업이익률	24.5%	36.9%	38.1%	25.1%	31.6%	34.9%	29.9%	24.8%	31.1%	30.2%	32.1%	33.0%

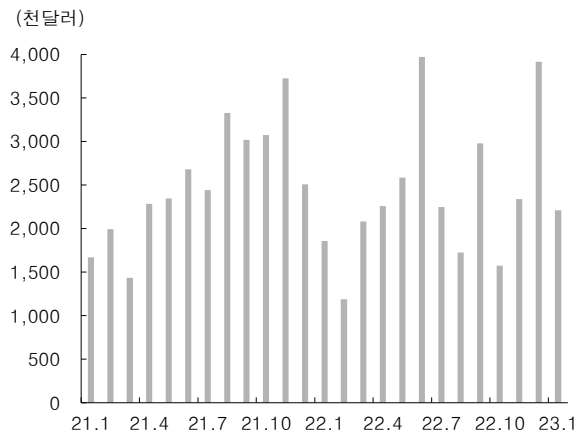
자료: 티앤엘, IBK투자증권

그림 1. 주요 제품 현황



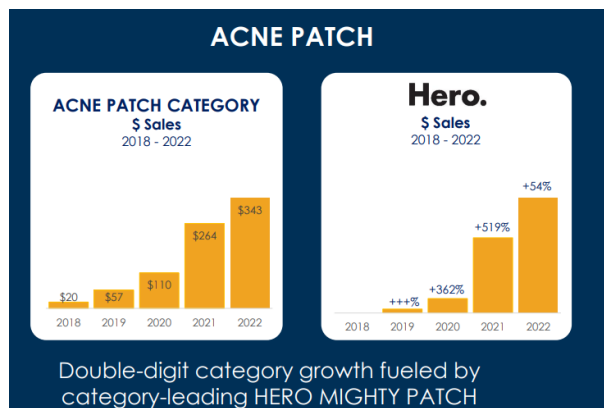
자료: 티앤엘, IBK투자증권

그림 2. 안성시 HS Code 3005904000 수출 현황



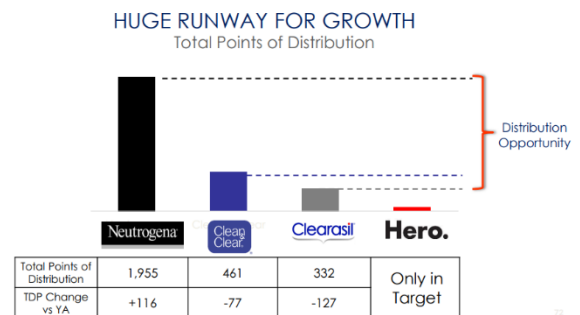
자료: Trass, IBK투자증권

그림 3. Hero가 견인하는 여드름 패치 시장



자료: Church&Dwight, IBK투자증권

그림 4. 유통망 확장 및 성장이 기대되는 Hero



자료: Church&Dwight, IBK투자증권

티앤엘 (340570)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	41	72	82	99	119
증가율(%)	24.4	76.9	13.9	20.6	20.9
매출원가	25	41	47	56	67
매출총이익	16	31	35	43	52
매출총이익률 (%)	39.0	43.1	42.7	43.4	43.7
판매비	6	8	10	11	13
판매비율(%)	14.6	11.1	12.2	11.1	10.9
영업이익	10	22	25	32	39
증가율(%)	24.2	132.8	10.8	28.0	24.5
영업이익률(%)	24.4	30.6	30.5	32.3	32.8
순금융손익	0	0	1	2	2
이자손익	0	0	1	1	1
기타	0	0	0	1	1
기타영업외손익	2	1	1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	11	23	27	34	42
법인세	1	4	5	7	8
법인세율	9.1	17.4	18.5	20.6	19.0
계속사업이익	10	20	22	27	34
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	10	20	22	27	34
증가율(%)	37.8	95.0	12.0	24.7	22.8
당기순이익률 (%)	24.4	27.8	26.8	27.3	28.6
지배주주당기순이익	10	20	22	27	34
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	10	20	22	27	34
EBITDA	11	24	27	34	42
증가율(%)	24.0	121.7	11.6	26.6	23.4
EBITDA마진율(%)	26.8	33.3	32.9	34.3	35.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,504	2,410	2,699	3,366	4,135
BPS	8,852	11,084	13,348	16,267	19,955
DPS	200	400	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	14.2	19.6	13.4	12.6	10.2
PBR	2.4	4.3	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	12.9	14.5	9.5	8.4	6.2
성장성지표(%)					
매출증가율	24.4	76.9	13.9	20.6	20.9
EPS증가율	32.1	60.2	12.0	24.7	22.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.9	0.8	1.2	1.1	1.1
ROE	19.1	24.2	22.1	22.7	22.8
ROA	16.4	22.0	20.1	20.5	20.6
ROIC	28.8	43.6	36.1	38.5	43.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	10.4	9.1	10.8	10.7	10.5
순차입금 비율(%)	-48.6	-40.0	-38.0	-44.7	-51.2
이자보상배율(배)	338.4	5,725.0	781.6	1,326.7	1,652.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.2	9.5	8.4	7.8	7.8
재고자산회전율	9.2	11.8	9.4	8.5	8.5
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	48	52	65	89	119
현금및현금성자산	15	17	10	21	37
유가증권	20	20	31	37	45
매출채권	7	8	11	14	17
재고자산	5	7	10	13	15
비유동자산	32	46	55	58	61
유형자산	29	43	52	55	57
무형자산	1	2	2	2	2
투자자산	2	1	1	1	2
자산총계	79	98	120	146	179
유동부채	6	7	10	12	14
매입채무및기타채무	3	1	4	4	5
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	2	2	3
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	8	8	12	14	17
지배주주지분	72	90	108	132	162
자본금	2	4	4	4	4
자본잉여금	30	28	28	28	28
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	1	1	1
이익잉여금	39	57	76	100	130
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	72	90	108	132	162
비이자부채	8	8	12	14	17
총차입금	0	0	0	0	0
순차입금	-35	-36	-41	-59	-83

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	9	19	17	24	30
당기순이익	10	20	22	27	34
비현금성 비용 및 수익	3	6	5	0	0
유형자산감가상각비	1	2	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-3	-5	-6	-4	-4
매출채권등의 감소	-1	-1	-3	-2	-3
재고자산의 감소	-2	-2	-4	-2	-3
매입채무등의 증가	1	-2	3	1	1
기타 영업현금흐름	-1	-2	-4	1	0
투자활동 현금흐름	-25	-15	-22	-12	-14
유형자산의 증가(CAPEX)	-3	-16	-11	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	-7	0	0
기타	-21	1	-4	-7	-9
재무활동 현금흐름	25	-2	-2	-1	-1
차입금의 증가(감소)	-3	0	0	0	0
자본의 증가	30	0	0	0	0
기타	-2	-2	-2	-1	-1
기타 및 조정	1	0	0	1	1
현금의 증가	10	2	-7	12	16
기초현금	5	15	17	10	21
기말현금	15	17	10	21	37

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 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 지분을 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								

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

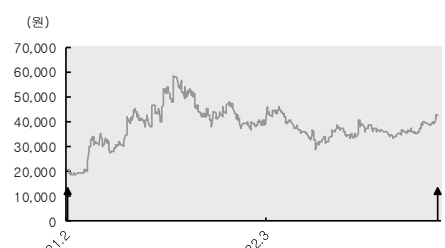
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

티앤엘	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2023.02.17	매수	56,000							