

2024.5.17



Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

_ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	90,000 원
현재주가	70,800 원
상승여력	27.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ(5/16)	870.37 pt
시가총액	5,755 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	70,800 / 37,650 원
90 일 일평균거래대금	87.51 억원
외국인 지분율	12.7%
배당수익률(24.12E)	1.1%
BPS(24.12E)	20,221 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 15.1%
	6개월 61.5%
	12개월 76.6%
주주구성	최소소 (외 9인) 43.7%
	자사주 (외 1인) 0.7%

Stock Price



티앤엘 (340570)

기대치를 상회하는 미국 리스탁킹 수요 확인

숫자로 확인된 미국 리스탁킹 수요

1Q24 매출액은 248억원(-8% yoy), 영업이익 72억원(-18% yoy)을 기록, 컨센서스 하회 하는 실적을 기록했다. 1Q24에 매출로 반영될 수주잔고 금액 중 일부가 수출 지연으로 매출로 인식되지 않은 영향이 컸고, 판관비 비중 확대(13%, +4%p yoy)로 시장 컨센서스를 하회했다.

2Q24 매출로 반영될 창상피복재 해외 수주잔고는 396억원(+101% yoy)으로 공시되었다. 4월 한달간 안성시 창상피복재 수출은 약 110억원을 기록했으며, 1Q24에서 이어진 매출을 감안하면, 2Q24는 역대 최대 분기 매출과 영업이익이 가능할 것으로 판단한다. 2Q24 예상 매출액은 508억원(+39% yoy), 영업이익 174억원(+38% yoy), 영업이익률 34%(+2%p yoy) 이다.

미국 여전히 성장 초입, 더해질 유럽

티앤엘에 대한 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 90,000원으로 상향한다. 이번 실적에서 2Q24에 반영될 높은 리스탁킹 수요를 숫자로 확인했고, 미국 트러블케어 시장 침투율이 20%, 마이티패치 침투율이 6.4%로 낮은 상황을 감안하면, 향후에도 높은 매출성장률은 지속될 가능성이 높다고 판단한다. 침투율 상승을 가정한 하ьер로 코스메틱스향 매출은 2023년 711억원(+91% yoy) → 2024E 987억원(+39% yoy) → 2025F 1,254억원(+27% yoy)이며, 2024년 예상 매출액은 1,462억원(+27% yoy), 영업이익 425억원(+38% yoy), 영업이익률 29%(+2%p yoy) 이다.

동사는 7월 가동을 목표로 1개 생산라인을 증설 중이며, 증설을 감안한 동사 CAPA는 2,200억원 수준이다. 유럽으로의 수출이 본격화되는 시점에 추가적인 실적 상향조정이 가능하다고 판단하며, 동사 현재주가 수준은 4Q FWD EPS 기준 13배 수준으로, 미국은 낮은 침투율로 여전히 성장의 초입 단계이고, 유럽으로의 지역적 확장 감안하면 동종 수출 의류기기 업체대비 크게 저평가 받고 있다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	816	1,155	1,462	1,782	2,040
영업이익	243	308	425	533	626
순이익	211	274	392	470	550
EPS (원)	2,598	3,376	4,828	5,782	6,764
증감률 (%)	7.8	29.9	43.0	19.8	17.0
PER (x)	13.9	11.8	14.7	12.2	10.5
PBR (x)	2.8	2.5	3.5	2.8	2.3
영업이익률 (%)	29.8	26.7	29.1	29.9	30.7
EBITDA 마진 (%)	32.4	29.1	31.2	31.8	32.4
ROE (%)	21.5	23.3	26.7	25.5	24.1

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 1Q24 Review

(억원)	1Q24	1Q23	yoy	4Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	248	270	-8%	219	+13%	284	-13%
영업이익	72	89	-18%	10	+634%	97	-26%
영업이익률	29%	33%	-4%p	4%	+25%p	34%	-5%p

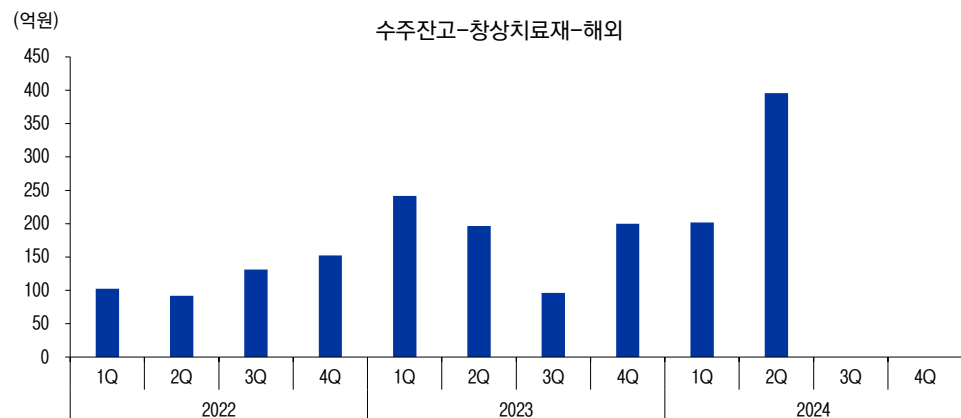
자료: 티앤엘, FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 티앤엘 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	4Q FWD
지배주주순이익 (억원)	196	211	274	399	444
발행주식수(천주)					8,128
Target PER(x)					16
적정 시가총액 (억원)					7,286
현재주가 (원)					70,800
목표주가 (원)					90,000
상승여력					27.1%

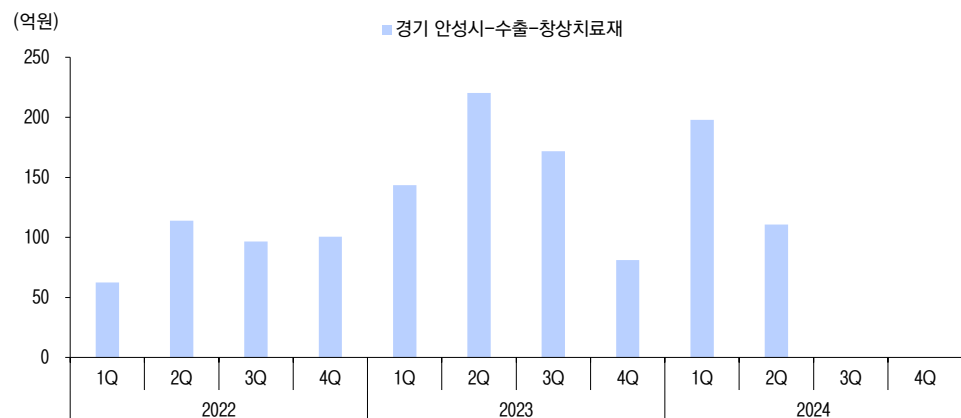
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 티앤엘 창상치료제(해외) 수주잔고 추이



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 경기 안성시(티앤엘) 창상치료제 수출 규모 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

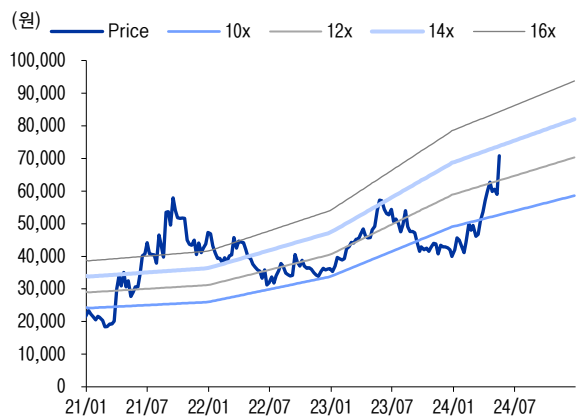
주석: 2Q24는 4월 한달간 데이터

표3 티앤엘 실적테이블

(억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	270	365	300	219	248	508	335	371	719	816	1,155	1,462	1,782
% yoy	83%	54%	47%	-3%	-8%	39%	12%	69%	77%	13%	42%	27%	22%
1. 내수	77	86	85	102	90	88	91	108	291	323	350	378	393
% yoy	9%	-2%	10%	17%	18%	2%	8%	6%	18%	11%	8%	8%	4%
% sales	28%	24%	28%	46%	36%	17%	27%	29%	40%	40%	30%	26%	22%
2. 수출	194	278	216	116	158	420	243	263	428	492	803	1,084	1,389
% yoy	151%	9%	69%	-17%	-18%	9%	13%	127%	168%	15%	63%	35%	28%
% sales	72%	76%	72%	53%	64%	83%	73%	71%	60%	60%	70%	74%	78%
제1고객사	168	257	209	77	132	398	236	221	308	373	711	987	1,254
% yoy	205%	128%	132%	-33%	-21%	55%	13%	185%	293%	21%	91%	39%	27%
% sales	62%	62%	70%	35%	53%	0%	0%	0%	43%	46%	62%	68%	70%
매출총이익	112	153	118	68	104	224	140	143	305	342	452	610	772
GPM	41%	42%	39%	31%	42%	44%	42%	38%	42%	42%	39%	42%	43%
판매비	23	28	34	58	31	50	40	63	82	99	143	185	238
% sales	9%	8%	11%	27%	13%	10%	12%	17%	11%	12%	12%	13%	13%
고정비	12	13	17	32	17	19	22	40	42	51	73	98	123
% sales	4%	4%	6%	14%	0%	0%	0%	0%	6%	6%	6%	7%	7%
변동비	12	14	17	27	15	31	18	23	40	48	70	88	116
% sales	4%	4%	6%	12%	6%	0%	0%	0%	6%	6%	6%	6%	6%
영업이익	89	126	84	10	72	174	100	79	223	243	308	425	533
OPM	33%	34%	28%	4%	29%	34%	30%	21%	31%	30%	27%	29%	30%

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)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
유동자산	588	720	1,066	1,423	1,865
현금 및 현금성자산	206	193	522	847	1,261
매출채권 및 기타채권	142	111	122	137	145
재고자산	106	129	122	127	134
기타유동자산	134	289	300	312	325
비유동자산	582	701	746	795	822
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	564	627	671	719	744
무형자산	17	31	31	31	30
자산총계	1,170	1,421	1,812	2,219	2,688
유동부채	97	113	155	156	152
매입채무 및 기타채무	67	72	113	112	106
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	30	40	41	43	45
비유동부채	12	13	13	14	14
장기금융부채	2	3	3	3	3
기타비유동부채	10	10	10	11	11
부채총계	109	126	169	170	166
지배주주지분	1,061	1,296	1,644	2,049	2,522
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	753	987	1,335	1,741	2,214
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,061	1,296	1,644	2,049	2,522

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	154	326	462	484	564
당기순이익(손실)	211	274	392	470	550
비현금수익비용가감	68	81	31	34	35
유형자산감가상각비	21	28	31	33	34
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	47	53	-22	0	-8
영업활동 자산부채변동	-78	8	38	-19	-21
매출채권 감소(증가)	-61	36	-11	-15	-9
재고자산 감소(증가)	-40	-29	7	-5	-7
매입채무 증가(감소)	43	-6	41	-1	-6
기타자산, 부채변동	-20	7	1	1	1
투자활동 현금흐름	-60	-301	-88	-94	-74
유형자산처분(취득)	-160	-132	-75	-80	-60
무형자산 감소(증가)	0	-15	0	0	0
투자자산 감소(증가)	92	-166	-11	-12	-12
기타투자활동	8	12	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-51	-37	-44	-65	-77
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-51	-36	-44	-65	-77
배당금의 지급	33	36	44	65	77
기타재무활동	1	0	0	0	0
현금의 증가	40	-13	329	326	413
기초현금	166	206	193	522	847
기말현금	206	193	522	847	1,261

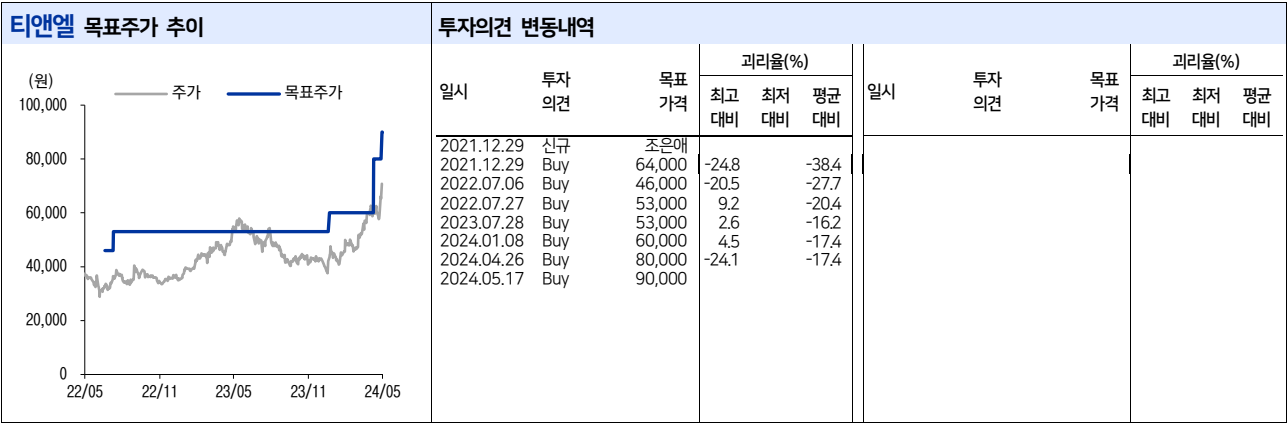
자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	816	1,155	1,462	1,782	2,040
매출원가	474	703	851	1,010	1,136
매출총이익	342	452	610	772	903
판매비 및 관리비	99	143	185	238	278
영업이익	243	308	425	533	626
(EBITDA)	264	336	456	567	661
금융손익	8	16	29	18	23
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	6	15	14	13
세전계속사업이익	256	331	469	566	662
계속사업법인세비용	44	56	76	96	113
계속사업이익	211	274	392	470	550
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	274	392	470	550
지배주주	211	274	392	470	550
총포괄이익	210	275	392	470	550
매출총이익률 (%)	42	39	42	43	44
영업이익률 (%)	29.8	26.7	29.1	29.9	30.7
EBITDA 마진률 (%)	32.4	29.1	31.2	31.8	32.4
당기순이익률 (%)	25.9	23.8	26.8	26.4	27.0
ROA (%)	19.6	21.2	24.3	23.3	22.4
ROE (%)	21.5	23.3	26.7	25.5	24.1
ROIC (%)	31.5	32.7	42.8	51.0	56.1

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025F	2026F
투자지표 (x)					
P/E	13.9	11.8	14.7	12.2	10.5
P/B	2.8	2.5	3.5	2.8	2.3
EV/EBITDA	9.9	8.3	10.8	8.1	6.3
P/CF	10.5	9.1	13.6	11.4	9.8
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.1	1.3	1.6
성장성 (%)					
매출액	13.5	41.5	26.6	21.9	14.5
영업이익	8.9	26.9	37.8	25.5	17.3
세전이익	9.1	29.3	41.8	20.8	17.0
당기순이익	7.8	29.9	43.0	19.8	17.0
EPS	7.8	29.9	43.0	19.8	17.0
안정성 (%)					
부채비율	10.3	9.7	10.3	8.3	6.6
유동비율	604.3	640.4	686.9	912.8	1,230.5
순차입금/자기자본(x)	-30.5	-36.2	-49.2	-56.0	-62.4
영업이익/금융비용(x)	725.7	3,528.5	10,827.7	13,593.7	15,945.7
총차입금 (억원)	3	4	4	4	4
순차입금 (억원)	-324	-469	-809	-1,147	-1,573
주당지표(원)					
EPS	2,598	3,376	4,828	5,782	6,764
BPS	13,050	15,939	20,221	25,208	31,028
CFPS	3,436	4,376	5,213	6,195	7,197
DPS	450	550	800	950	1,100



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 기관투자가 또는 제 3자에게 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	92.4% 7.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경 투자의견 비율은 2023.4.1 ~ 2024.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)