

티앤엘 (340570)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | Mid-Small Cap | 2024.8.16

어닝 서프라이즈와 오더 러시

2Q24 매출액 548억원(+50% yoy), 영업이익 207억원(+65% yoy)

2Q24 매출액은 548억원(+50% yoy), 영업이익 207억원(+65% yoy)으로 매출은 +4%, 영업이익은 +12% 컨센서스를 상회하는 실적을 기록, 사상 최대 분기 매출과 영업이익을 기록했다. 미국 고객사향 분기 매출이 418억원(+63% yoy)으로 전고점 매출액 278억원에서 급증했고, 1분기말 해외 창상피복재 수주잔고 396억원을 상회했다. 현재 마티패치의 미국 입점 채널은 CVS, 유타 뷰티, 타겟, 코스트코, 월마트 등으로 파악되며, 기존점 매출 성장과 동시에 각 채널의 침투율이 상승하고 있는 상황으로 보인다. 영업이익률은 38%(+4%p yoy, +9%p qoq)로 매출이 크게 증가하고, 특별한 비용 반영이 없어 영업레버리지 효과로 사상 최고 수준을 기록했다.

하반기와 내년은 더 좋다

티앤엘에 대해 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상실적 상향 조정을 반영해 100,000원으로 상향한다. 2분기말 창상피복재 해외 수주잔고 383억원, 2H24 메인 수출지역 미국의 쇼핑 성수기 도래, 채널 입점 효과 등 감안하면 2H24 예상 매출액은 947억원으로 상반기 796억원보다 강한 매출이 이어질 수 있을 것으로 전망한다. 2024F 매출액은 1,744억원(+51% yoy), 영업이익 552억원(+79% yoy)이다.

동사가 ODM하여 수출하는 마티패치는 2018년부터 미국 아마존닷컴 퍼스널케어 부문에서 2018년부터 현재까지 베스트셀러 1위를 차지하고 있으며, 미국향 수출액은 2020년 79억원 → 2021년 308억원 → 2022년 373억원 → 2023년 711억원 2024년 예상 1,250억원으로 CAGR +74%이다.

동사 현재 주가 수준은 12M FWD PER 기준 약 9배 수준이다. 약 20%의 낮은 미국 여드름패치 시장 침투율과 입점 확대, 유럽으로의 판매 지역 확대 감안하면, 매우 저평가 상태이며, 수출 실적을 확인하면서 주가는 리레이팅 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	816	1,155	1,744	2,327	2,672
영업이익	243	308	552	745	863
순이익	211	274	485	634	734
EPS (원)	2,598	3,376	5,967	7,798	9,029
증감률 (%)	7.8	29.9	76.8	30.7	15.8
PER (x)	13.9	11.8	10.9	8.3	7.2
PBR (x)	2.8	2.5	3.0	2.3	1.8
영업이익률 (%)	29.8	26.7	31.6	32.0	32.3
EBITDA 마진 (%)	32.4	29.1	33.5	33.5	33.6
ROE (%)	21.5	23.3	32.0	31.3	27.8

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	100,000 원
현재주가	65,000 원
상승여력	53.8%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSDAQ(8/14)	776.83 pt
시가총액	5,283 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	71,900 / 37,650 원
90 일 일평균거래대금	111.47 억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(24.12E)	1.2%
BPS(24.12E)	19,959 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 10.1%
	6개월 51.0%
	12개월 72.9%
주주구성	최소소 (외 10인) 42.6%
	자사주 (외 1인) 0.7%
	양화섭 (외 1인) 0.2%

Stock Price

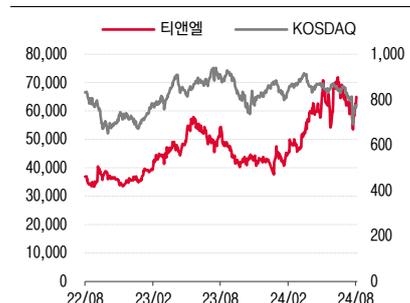


표1 티앤엘 2Q24 Review

(억원)	2Q24	2Q23	yoy	1Q24	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	548	365	+50%	248	+121%	526	+4%
영업이익	207	126	+65%	72	+187%	185	+12%
영업이익률	38%	34%	+3%p	29%	+9%p	35%	+3%p

자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

표2 티앤엘 예상 실적 변경

(단위: 억원)	변경전		변경후		증감	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,462	1,782	1,744	2,327	+19%	+31%
영업이익	425	533	552	745	+30%	+40%
순이익	392	470	485	634	+24%	+35%

자료: LS증권 리서치센터

표3 티앤엘 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	12M FWD
지배주주순이익 (억원)	196	211	274	485	572
발행주식수(천주)					8,128
Target PER(x)					14
적정 시가총액 (억원)					8,120
현재주가 (원)					65,000
목표주가 (원)					100,000
상승여력					53.8%

자료: LS증권 리서치센터

표4 티앤엘 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	270	365	300	219	248	548	503	444	719	816	1,155	1,744	2,327
% yoy	83%	54%	47%	-3%	-8%	50%	68%	103%	77%	13%	42%	51%	33%
1. 국내	77	86	85	102	90	120	100	107	291	323	350	417	434
% yoy	9%	-2%	10%	17%	18%	39%	18%	5%	18%	11%	8%	19%	4%
% sales	28%	24%	28%	46%	36%	22%	20%	24%	40%	40%	30%	24%	19%
2. 수출	194	278	216	116	158	428	403	337	428	492	803	1,327	1,894
% yoy	151%	9%	69%	-17%	-18%	54%	87%	191%	168%	15%	63%	65%	43%
% sales	72%	76%	72%	53%	64%	78%	80%	76%	60%	60%	70%	76%	81%
미국	168	257	209	77	132	418	383	317	308	373	711	1,250	1,626
% yoy	205%	128%	132%	-33%	-21%	63%	83%	310%	293%	21%	91%	76%	30%
% sales	62%	62%	70%	35%	53%	76%	76%	71%	43%	46%	62%	72%	70%
매출총이익	112	153	118	68	104	244	219	191	305	342	452	757	1,015
GPM	41%	42%	39%	31%	42%	44%	44%	43%	42%	42%	39%	43%	44%
판매비	23	28	34	58	31	36	43	95	82	99	143	205	270
% sales	9%	8%	11%	27%	13%	7%	9%	21%	11%	12%	12%	12%	12%
고정비	13	14	17	32	17	18	22	40	46	55	75	97	124
% sales	5%	4%	6%	14%	0%	0%	0%	0%	6%	7%	7%	6%	5%
변동비	11	14	17	27	14	18	22	55	36	44	68	109	145
% sales	4%	4%	6%	12%	6%	0%	0%	0%	5%	5%	6%	6%	6%
영업이익	89	126	84	10	72	207	176	97	223	243	308	552	745
OPM	33%	34%	28%	4%	29%	38%	35%	22%	31%	30%	27%	32%	32%

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림1 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림2 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	588	720	1,250	1,733	2,354
현금 및 현금성자산	206	193	568	983	1,566
매출채권 및 기타채권	142	111	146	179	190
재고자산	106	129	146	166	176
기타유동자산	134	289	389	405	422
비유동자산	582	701	749	798	825
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	564	627	674	721	747
무형자산	17	31	31	31	30
자산총계	1,170	1,421	1,999	2,530	3,179
유동부채	97	113	246	203	198
매입채무 및 기타채무	67	72	191	147	139
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	30	40	54	56	58
비유동부채	12	13	17	18	18
장기금융부채	2	3	3	3	3
기타비유동부채	10	10	14	14	15
부채총계	109	126	263	221	216
지배주주지분	1,061	1,296	1,736	2,309	2,963
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	753	987	1,428	2,001	2,654
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,061	1,296	1,736	2,309	2,963

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	816	1,155	1,744	2,327	2,672
매출원가	474	703	987	1,312	1,501
매출총이익	342	452	757	1,015	1,170
판매비 및 관리비	99	143	205	270	307
영업이익	243	308	552	745	863
(EBITDA)	264	336	584	778	898
금융손익	8	16	38	23	28
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	6	0	4	3
세전계속사업이익	256	331	590	773	895
계속사업법인세비용	44	56	108	139	161
계속사업이익	211	274	483	634	734
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	274	483	634	734
지배주주	211	274	485	634	734
총포괄이익	210	275	483	634	734
매출총이익률 (%)	42	39	43	44	44
영업이익률 (%)	29.8	26.7	31.6	32.0	32.3
EBITDA 마진률 (%)	32.4	29.1	33.5	33.5	33.6
당기순이익률 (%)	25.9	23.8	27.7	27.2	27.5
ROA (%)	19.6	21.2	28.4	28.0	25.7
ROE (%)	21.5	23.3	32.0	31.3	27.8
ROIC (%)	31.5	32.7	55.9	71.0	73.9

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	154	326	555	573	742
당기순이익(손실)	211	274	485	634	734
비현금수익비용가감	68	81	38	34	35
유형자산감가상각비	21	28	32	33	35
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	47	53	-27	1	-7
영업활동 자산부채변동	-78	8	27	-95	-27
매출채권 감소(증가)	-61	36	-35	-32	-12
재고자산 감소(증가)	-40	-29	-16	-20	-10
매입채무 증가(감소)	43	-6	89	-45	-8
기타자산, 부채변동	-20	7	-10	2	2
투자활동 현금흐름	-60	-301	-180	-97	-78
유형자산처분(취득)	-160	-132	-78	-80	-60
무형자산 감소(증가)	0	-15	0	0	0
투자자산 감소(증가)	92	-166	-11	-16	-16
기타투자활동	8	12	-90	-2	-2
재무활동 현금흐름	-51	-37	0	-61	-81
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-51	-36	-44	-61	-81
배당금의 지급	33	36	44	61	81
기타재무활동	1	0	44	0	0
현금의 증가	40	-13	376	415	583
기초현금	166	206	193	568	983
기말현금	206	193	568	983	1,566

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.9	11.8	10.9	8.3	7.2
P/B	2.8	2.5	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	9.9	8.3	7.4	5.0	3.7
P/CF	10.5	9.1	10.1	7.9	6.9
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.2	1.5	1.7
성장성 (%)					
매출액	13.5	41.5	51.0	33.4	14.8
영업이익	8.9	26.9	78.9	35.0	15.9
세전이익	9.1	29.3	78.6	30.9	15.8
당기순이익	7.8	29.9	75.9	31.3	15.8
EPS	7.8	29.9	76.8	30.7	15.8
안정성 (%)					
부채비율	10.3	9.7	15.2	9.6	7.3
유동비율	604.3	640.4	507.9	851.5	1,187.8
순차입금/자기자본(x)	-30.5	-36.2	-54.6	-59.7	-66.7
영업이익/금융비용(x)	725.7	3,528.5	11,883.2	15,962.6	18,493.4
총차입금 (억원)	3	4	4	4	4
순차입금 (억원)	-324	-469	-948	-1,378	-1,977
주당지표(원)					
EPS	2,598	3,376	5,967	7,798	9,029
BPS	13,050	15,939	21,359	28,412	36,448
CFPS	3,436	4,376	6,431	8,215	9,466
DPS	450	550	750	1,000	1,100

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

티앤엘 목표주가 추이		투자의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2021.12.29	신규	조은애										
		2022.10.20	Buy	53,000	9.2	-16.3								
		2023.10.21	Buy	53,000	-15.7	-20.0								
		2024.01.08	Buy	60,000	4.5	-17.4								
		2024.04.26	Buy	80,000	-11.5	-23.0								
		2024.05.17	Buy	90,000	-20.1	-29.2								
		2024.08.16	Buy	100,000										

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

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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 (향후 12개월)	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% -15% 이하 기대	92.7% 7.3% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)