

티앤엘 (340570)

EARNINGS REVIEW Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025. 2.10

2025년, 미국에 유럽을 더하는 구간

2024년, 침투율과 M/S 확대에 따른 성장성과 수익성 개선 확인

4Q24 잠정 매출액은 465억원(+112% yoy), 영업이익 112억원(+1,033% yoy)으로 영업이익 측면에서 컨센서스를 10% 상회하는 실적을 기록했다. 매출 고성장은 미국을 중심으로 한 C&D항 수출 매출이 전년동기 대비 큰 폭 증가한 것에 기인한다. 이번 분기 실적에는 전년 동기와 비슷한 수준의 성과급 60억원이 포함되면서, 영업이익률은 24%(+20%p yoy)를 기록했다. 일회성 성과급을 제외한 영업이익은 172억원, 영업이익률 37%다.

2024년 연간 매출은 1,749억원(+51% yoy), 영업이익 570억원(+85% yoy), 영업이익률 33%(+6%p yoy)를 기록했다. C&D항 매출은 2021년 308억원 → 2022년 373억원(+21% yoy) → 2023년 711억원(+91% yoy) → 2024년 추정 1,000억원으로, 동사 패치 제품의 미국 트러블 케어 시장 침투율 확대(2023년 7% → 2024년 9%), 여드름케어 카테고리 내 시장점유율 상승(2023년 18% → 2024년 22%)에 따른 성장성과 수익성 개선이 지속됐다.

2025년, 미국에 유럽을 더하면서 주가 우상향 가능할 전망

티앤엘에 대해 투자이견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상실적 및 피어그룹 멀티플 상승을 반영해 120,000원으로 상향한다. 2025년은 미국 시장 내 침투율 확대 지속, Hero 브랜드의 글로벌 진출 국가 확대(2023년 12개국 → 2024년 40개국 → 2025년 50개국 이상), 바디 패치 신제품 출시가 예상되며, 이를 감안한 2025년 예상 매출액은 2,200억원(+26% yoy), 영업이익 782억원(+37% yoy), 영업이익률 36%(+3%p yoy)이다.

동사 현재 주가 수준은 2025F 기준 PER 10배 수준이다. 약 10% 수준의 낮은 미국 시장 침투율, 유럽 내에서의 출시 국가 확대, 글로벌 신규 고객사 확보에 따른 매출 구조 다변화 가능성을 감안하면 매우 저평가 상태이며, 분기 매출과 영업이익 펀더멘털 레벨업을 확인하면서 주가는 우상향 가능하다는 판단이다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	816	1,155	1,749	2,200	2,560
영업이익	243	308	569	782	918
순이익	211	274	466	688	804
EPS (원)	2,598	3,376	5,727	8,459	9,889
증감률 (%)	7.8	29.9	69.7	47.7	16.9
PER (x)	13.9	11.8	14.6	9.9	8.5
PBR (x)	2.8	2.5	4.0	2.9	2.2
영업이익률 (%)	29.8	26.7	32.5	35.6	35.9
EBITDA 마진 (%)	32.4	29.1	34.6	37.3	37.7
ROE (%)	21.5	23.3	30.9	33.9	29.7

주: IFRS 연결 기준, 자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터



Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	120,000 원
현재주가	83,700 원
상승여력	43.4%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
	●		

Stock Data

KOSDAQ(2/7)	742.9 pt
시가총액	6,803 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	83,700 / 44,200 원
90 일 일평균거래대금	51.69 억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(24.12E)	0.9%
BPS(24.12E)	19,959 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 18.4%
	6개월 42.6%
	12개월 15.6%
주주구성	최소소 (외 10인) 42.6%
	자사주 (외 1인) 0.7%
	양화섭 (외 1인) 0.2%

Stock Price



표1 티앤엘 4Q24 Review

(억원)	4Q24P	4Q23	yoy	3Q24	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	465	219	+112%	487	-5%	457	+2%
영업이익	112	10	+1,033%	178	-37%	101	+10%
영업이익률	24%	4%	+19%p	37%	-13%p	22%	+2%p

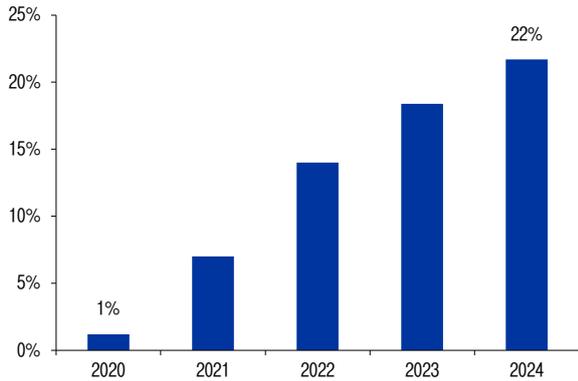
자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

표2 티앤엘 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	2025E
지배주주순이익 (억원)	196	211	274	466	688
발행주식수(천주)					8,128
Target PER(x)					14
적정 시가총액 (억원)					9,625
현재주가 (원)					83,700
목표주가 (원)					120,000
상승여력					43.4%

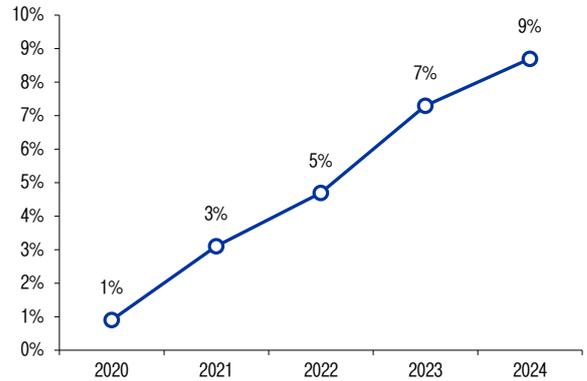
자료: LS증권 리서치센터

그림1 미국 여드름케어 카테고리 내 히어로 시장점유율



자료: Church & Dwight, LS증권 리서치센터

그림2 미국 히어로 브랜드 시장 침투율



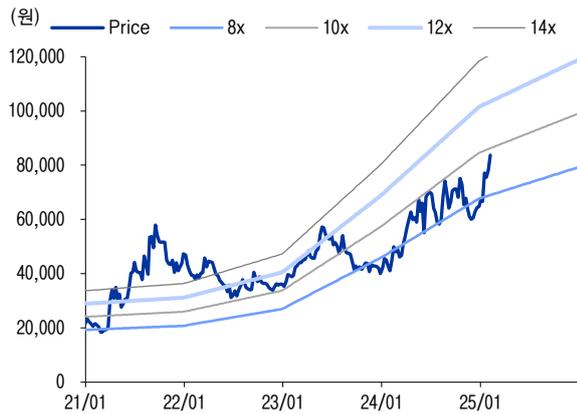
자료: Church & Dwight, LS증권 리서치센터

표3 티앤엘 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2022	2023	2024P	2025E
매출액	270	365	300	219	248	548	487	465	816	1,155	1,749	2,200
% yoy	83%	54%	47%	-3%	-8%	50%	62%	112%	13%	42%	51%	26%
1. 국내	77	86	85	102	90	120	77	-	323	350	-	438
% yoy	9%	-2%	10%	17%	18%	39%	-9%	-	11%	8%	-	11%
% sales	28%	24%	28%	46%	36%	22%	16%	-	40%	30%	-	20%
2. 수출	194	278	216	116	158	429	410	-	492	803	-	1,762
% yoy	151%	9%	69%	-17%	-18%	9%	90%	-	15%	63%	-	32%
% sales	72%	76%	72%	53%	64%	78%	84%	-	60%	70%	-	80%
미국	168	257	209	77	101	379	303	-	373	711	-	1,363
% yoy	205%	128%	132%	-33%	-40%	47%	45%	-	21%	91%	-	26%
% sales	62%	62%	70%	35%	0%	0%	0%	-	46%	62%	-	62%
매출총이익	112	153	118	68	104	244	220	-	342	452	-	1,078
GPM	41%	42%	39%	31%	42%	44%	45%	-	42%	39%	-	49%
판매비	23	28	34	58	31	36	41	-	99	143	-	296
% sales	9%	8%	11%	27%	13%	7%	8%	-	12%	12%	-	13%
고정비	13	15	18	32	18	19	22	-	55	75	-	130
% sales	5%	4%	6%	15%	0%	0%	0%	-	7%	7%	-	6%
변동비	10	13	16	26	13	17	19	-	44	68	-	166
% sales	4%	4%	5%	12%	5%	0%	0%	-	5%	6%	-	8%
영업이익	89	126	84	10	72	207	178	112	243	308	570	782
OPM	33%	34%	28%	4%	29%	38%	37%	24%	30%	27%	33%	36%

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

그림3 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림4 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 티앤엘, FnGuide, LS증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	588	720	1,126	1,617	2,185
현금 및 현금성자산	206	193	311	762	1,283
매출채권 및 기타채권	142	111	153	169	182
재고자산	106	129	153	157	168
기타유동자산	134	289	509	530	551
비유동자산	582	701	812	982	1,136
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	564	627	728	879	1,014
무형자산	17	31	41	58	75
자산총계	1,170	1,421	1,937	2,599	3,321
유동부채	97	113	197	231	229
매입채무 및 기타채무	67	72	108	139	133
단기금융부채	1	1	2	2	2
기타유동부채	30	40	87	91	94
비유동부채	12	13	24	25	26
장기금융부채	2	3	6	6	6
기타비유동부채	10	10	18	19	20
부채총계	109	126	221	256	255
지배주주지분	1,061	1,296	1,716	2,343	3,066
자본금	45	45	45	45	45
자본잉여금	280	280	280	280	280
이익잉여금	753	987	1,408	2,035	2,758
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,061	1,296	1,716	2,343	3,066

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	816	1,155	1,749	2,200	2,560
매출원가	474	703	973	1,122	1,280
매출총이익	342	452	776	1,078	1,280
판매비 및 관리비	99	143	207	296	362
영업이익	243	308	569	782	918
(EBITDA)	264	336	606	822	964
금융손익	8	16	43	29	34
이자비용	0	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	5	6	9	17	16
세전계속사업이익	256	331	621	828	968
계속사업법인세비용	44	56	158	141	165
계속사업이익	211	274	463	688	804
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	211	274	463	688	804
지배주주	211	274	466	688	804
총포괄이익	210	275	463	688	804
매출총이익률 (%)	42	39	44	49	50
영업이익률 (%)	29.8	26.7	32.5	35.6	35.9
EBITDA 마진률 (%)	32.4	29.1	34.6	37.3	37.7
당기순이익률 (%)	25.9	23.8	26.5	31.3	31.4
ROA (%)	19.6	21.2	27.7	30.3	27.2
ROE (%)	21.5	23.3	30.9	33.9	29.7
ROIC (%)	31.5	32.7	48.8	65.5	65.7

현금흐름표

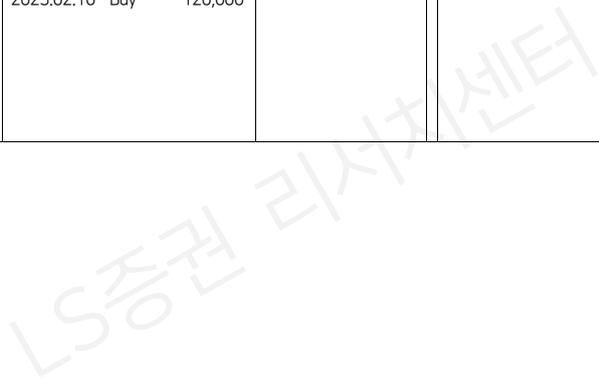
(억원)	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	154	326	529	742	823
당기순이익(손실)	211	274	466	688	804
비현금수익비용가감	68	81	131	40	47
유형자산감가상각비	21	28	36	39	45
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타현금수익비용	47	53	80	1	-7
영업활동 자산부채변동	-78	8	-28	14	-27
매출채권 감소(증가)	-61	36	-38	-16	-14
재고자산 감소(증가)	-40	-29	-27	-4	-12
매입채무 증가(감소)	43	-6	48	31	-5
기타자산, 부채변동	-20	7	-11	3	3
투자활동 현금흐름	-60	-301	-365	-230	-221
유형자산처분(취득)	-160	-132	-131	-190	-180
무형자산 감소(증가)	0	-15	-10	-18	-18
투자자산 감소(증가)	92	-166	-5	-20	-21
기타투자활동	8	12	-219	-2	-2
재무활동 현금흐름	-51	-37	-45	-61	-81
차입금의 증가(감소)	-1	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-51	-36	-44	-61	-81
배당금의 지급	33	36	44	61	81
기타재무활동	1	0	0	0	0
현금의 증가	40	-13	118	451	522
기초현금	166	206	193	311	762
기말현금	206	193	311	762	1,283

주요 투자지표

	2022	2023	2024P	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	13.9	11.8	18.3	15.3	13.3
P/B	2.8	2.5	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	9.9	8.3	13.3	10.4	8.4
P/CF	10.5	9.1	16.9	14.2	12.4
배당수익률 (%)	1.2	1.4	0.9	1.2	1.3
성장성 (%)					
매출액	13.5	41.5	51.5	25.8	16.3
영업이익	8.9	26.9	84.5	37.5	17.3
세전이익	9.1	29.3	87.9	33.3	16.9
당기순이익	7.8	29.9	68.8	48.4	16.9
EPS	7.8	29.9	69.7	47.7	16.9
안정성 (%)					
부채비율	10.3	9.7	12.9	10.9	8.3
유동비율	604.3	640.4	572.5	700.9	954.2
순차입금/자기자본(x)	-30.5	-36.2	-46.8	-54.4	-59.3
영업이익/금융비용(x)	725.7	3,528.5	1,855.8	1,292.6	1,516.9
총차입금 (억원)	3	4	8	8	8
순차입금 (억원)	-324	-469	-803	-1,274	-1,817
주당지표(원)					
EPS	2,598	3,376	5,727	8,459	9,889
BPS	13,050	15,939	21,116	28,830	37,726
CFPS	3,436	4,376	7,339	8,952	10,463
DPS	450	550	750	1,000	1,100

자료: 티앤엘, LS증권 리서치센터

티앤엘 목표주가 추이		투자의견 변동내역																																																																									
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2021.12.29</td> <td>신규</td> <td>조은애</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2022.10.20</td> <td>Buy</td> <td>53,000</td> <td>9.2</td> <td>-16.3</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.10.21</td> <td>Buy</td> <td>53,000</td> <td>-15.7</td> <td>-20.0</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.01.08</td> <td>Buy</td> <td>60,000</td> <td>4.5</td> <td>-17.4</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.04.26</td> <td>Buy</td> <td>80,000</td> <td>-11.5</td> <td>-23.0</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.05.17</td> <td>Buy</td> <td>90,000</td> <td>-20.1</td> <td>-29.2</td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.08.16</td> <td>Buy</td> <td>100,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2025.02.10</td> <td>Buy</td> <td>120,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			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				2025.02.10	Buy	120,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
일시	투자 의견	목표 가격				과리율(%)																																																																					
			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																																																																									
2025.02.10	Buy	120,000																																																																									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																								
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																																						



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 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	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1 ~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)