

BUY 유지

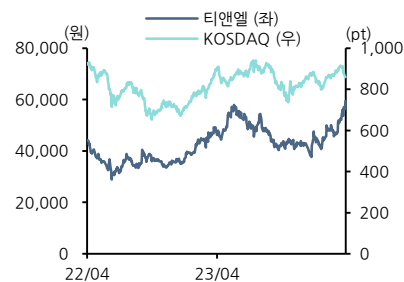
목표주가 유지 78,000원

종가(24.04.12) 60,000원
상승여력 30.0%

Stock Data

KOSDAQ(04/12)	860.5pt
시가총액	4,877억원
액면가	500원
52주 최고가	63,500원
52주 최저가	37,500원
외국인지분율	11.2%
90일 일평균거래대금	56억원
주요주주지분율	
최윤소 (외 9인)	43.7%
유동주식비율	55.6%

Stock Price



1Q24 Preview : 올해 사계절 다 좋아

트러블케어 패치의 강자

티앤엘은 상처치료재 전문업체이며, 주요 제품은 트러블케어(여드름) 패치다. 23년부터 주요 고객사인 C&D의 오프라인 유통망에 출시됨에 따라 23년 매출액은 1,155억원(+42% YoY), 영업이익은 308억원(+27% YoY)을 기록했다. C&D는 미국과 유럽을 포함해 6개국에 진출했으며 재고를 선제적으로 축적하기 위한 수주가 상반기에 집중되고 하반기에는 저조했다. 24년부터는 신규 34개국에 출시를 계획 중이기 때문에 상반기 뿐만 아니라 하반기에도 수주 규모가 견고한 수준을 유지해 1Q24 수준과 유사할 것으로 예상된다. 24년 3월부터 수주 물량이 본격화되어 1Q24 매출액은 304억원(+13% YoY), 영업이익은 99억원(+12% YoY)이 기대되며 24년 연간 매출액은 1,527(+32% YoY), 영업이익은 498(+61% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 트러블케어 패치의 생산능력(capacity)은 1,000억원 수준으로 파악되며, 24년 6월 250억원 규모의 capacity 증설이 완료될 예정이다. 아직 C&D의 오프라인 유통망 확대 여력이 많이 남아 있으며, 대부분 국가들의 트러블케어 패치 시장이 초기 단계인 점을 감안했을 때 지속적인 성장이 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 78,000원 유지

티앤엘에 대한 투자의견 Buy, 목표주가는 78,000원 유지한다. 목표주가는 티앤엘 2024년 예상 EPS에 유사기업 원바이오젠, C&D의 평균 PER 21배에 할인율 25%(단일 고객사 리스크) 적용해서 산출했다. 향후 트러블케어 패치 외 화장품 마이크로니들 제품과 케미칼 제품(수지, 바인더 등)의 고객사 확대도 염두에 둘 필요성이 있다. 단일 고객사 및 소품종 리스크가 해소될 경우 멀티플 re-rating이 가능할 것으로 판단한다. 24년 실적 기준 PER은 12배로 여전히 밸류에이션 부담이 낮다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	82	24	21	2,598	13.9	9.9	2.8	21.5	1.2
2023	115	31	27	3,376	11.8	8.3	2.5	23.3	1.4
2024E	153	50	41	5,071	11.8	8.1	3.0	27.9	0.9
2025E	188	65	53	6,523	9.2	5.9	2.3	28.0	0.9
2026E	221	78	64	7,893	7.6	4.5	1.8	26.3	0.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상생인증권



QR코드로 간편하게

상생인증권
더 많은 리포트 찾아보기

사업 개요, 경쟁력

23년 누적 기준 주요 매출 비중은 하이드로콜로이드 창상피복재(트러블케어 패치, 가벼운 상처 등) 66%, 마이크로니들 창상피복재(기능성 화장품) 9%, 폴리우레탄 폼 창상피복재(깊은 상처용, 중증 화상) 10%, 정형외과용 고정재 7%다. 수출 비중은 70%이며, 대략적인 해외 국가별 비중은 북미 80%, 유럽 15%, 아시아 5%다. 한편 트러블케어 패치의 소재인 하이드로콜로이드는 다수 원료 물질을 어떤 비율로 배합하는지에 따라 기능 편차가 크다. 동사의 경우 경쟁사 대비 약물 흡수율이 60%로 2배 효과를 나타내고 있는 만큼 아직 초기 시장인 해외에서 국내 대비 높은 판매가 격을 부여 받고 있다. ODM 비중이 상당히 높으며, 현재 북미 고객사 히어로 코스메틱스를 통해 트러블케어 패치 브랜드 '마이트 패치(Might Patch)'를 2018년부터 판매 중이다. 히어로 코스메 틱스를 인수한 C&D는 화장품/퍼스널케어(Arm & Hammer, Trojan, OxiClean 등) 전문업체로 시가총액은 약 28조원, 매출은 약 7조원이며, 미국과 유럽에 막대한 오프라인 유통망을 보유 중이다.

그림 1. 티앤엘 실적 전망

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	270	365	300	219	304	488	349	386	816	1,155	1,527	1,882
yoy	83%	54%	47%	-3%	13%	34%	16%	76%	13%	42%	32%	23%
매출원가	158	211	182	151	180	273	203	220	474	703	875	1,066
매출총이익	112	153	118	68	125	215	147	166	342	452	652	815
판매관리비	23	28	34	58	26	30	37	61	99	143	155	170
영업이익	89	126	84	10	99	184	110	105	243	308	498	645
yoy	90%	52%	38%	-81%	12%	47%	30%	963%	9%	27%	61%	30%
당기순이익	79	100	77	19	82	150	91	87	211	274	409	527

자료: 상상인증권

그림 2. 티앤엘 목표주가 산정

항목	수치	단위	비고
2024E 지배주주순이익	409	억원	(a)
발행주식수	8,072	천주	(b):자사주 제외
2024E EPS	5,071	원	(c): (a)/(b)*100,000
목표 P/E	15.8	배	(d): 유사기업 원바이오젠, C&D(처치앤드와이트) 평균 24E p/e 21배에 할인율 25%(단일 고객사에 따른 변동성 감안)
적정 주가	79,866	원	(e): (c)*(d)
목표 주가	78,000	원	
현재 주가	60,000	원	
상승 여력	30.0%		

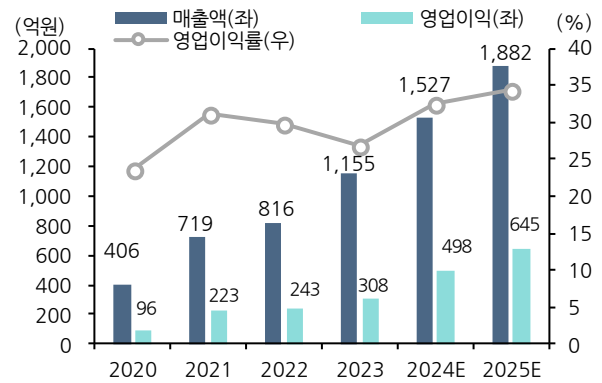
자료: 상상인증권

그림 3. 티앤엘 주요 제품 : 트러블케어(여드름 중심) 패치



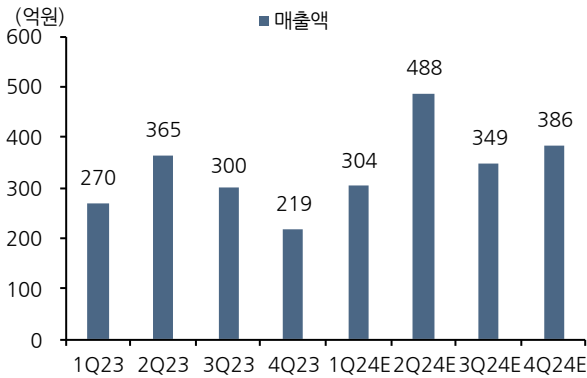
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 4. 티앤엘 연간 매출액, 영업이익



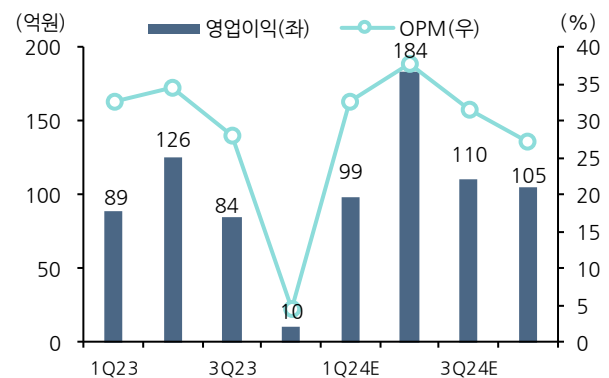
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 티앤엘 분기별 매출



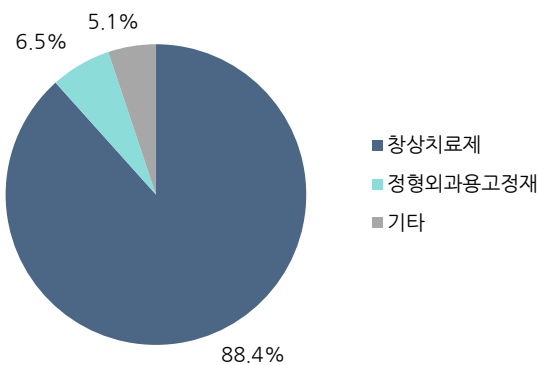
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 6. 티앤엘 분기별 영업이익 및 영업이익률



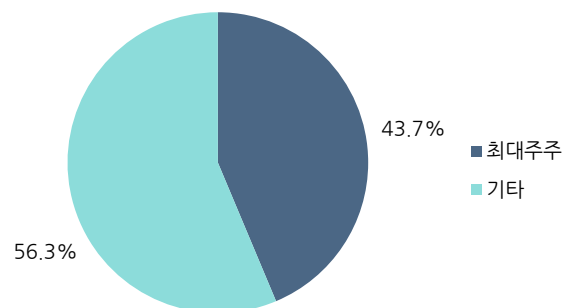
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 7. 티앤엘 매출구성



자료: Dart, 상상인증권

그림 8. 주요 주주 비중

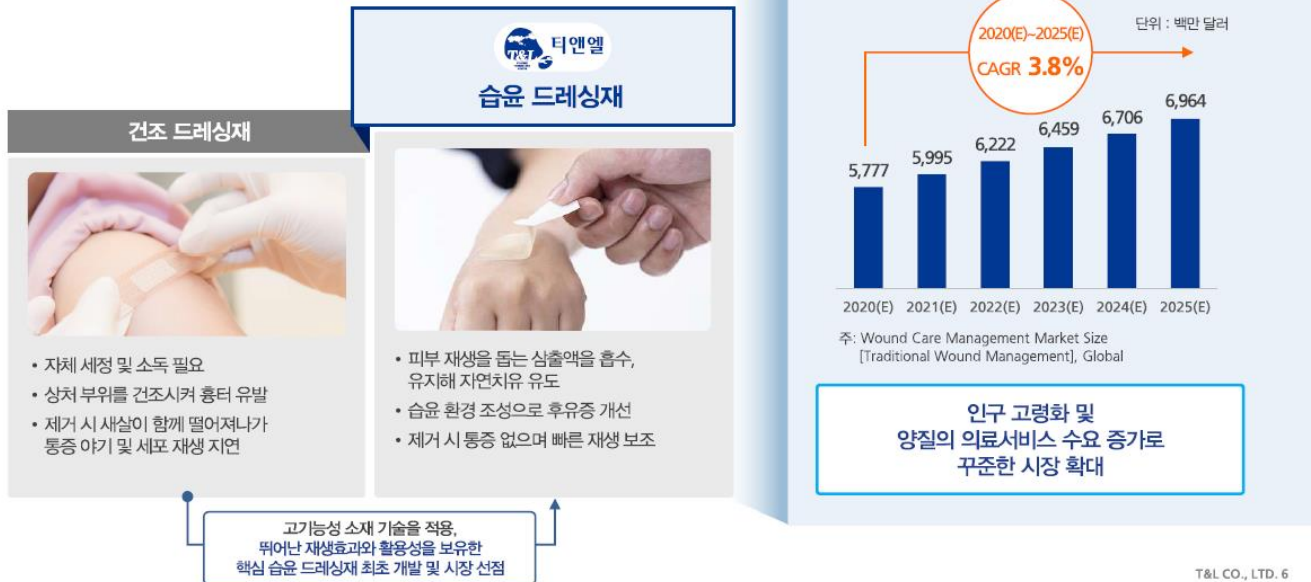


자료: 상상인증권

그림 9. 차세대 드레싱재 보유 (습윤)

고부가가치 산업, 상처치료재 시장 진입을 통한 지속 성장 기반 구축

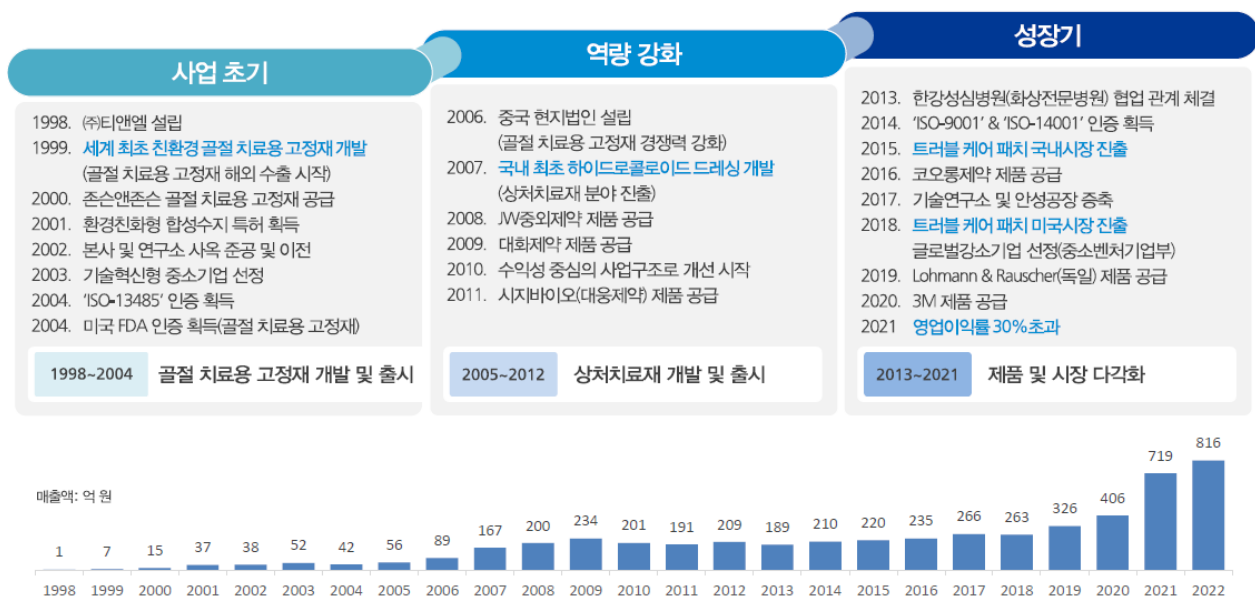
T&L



자료: 회사자료, 상상인증권

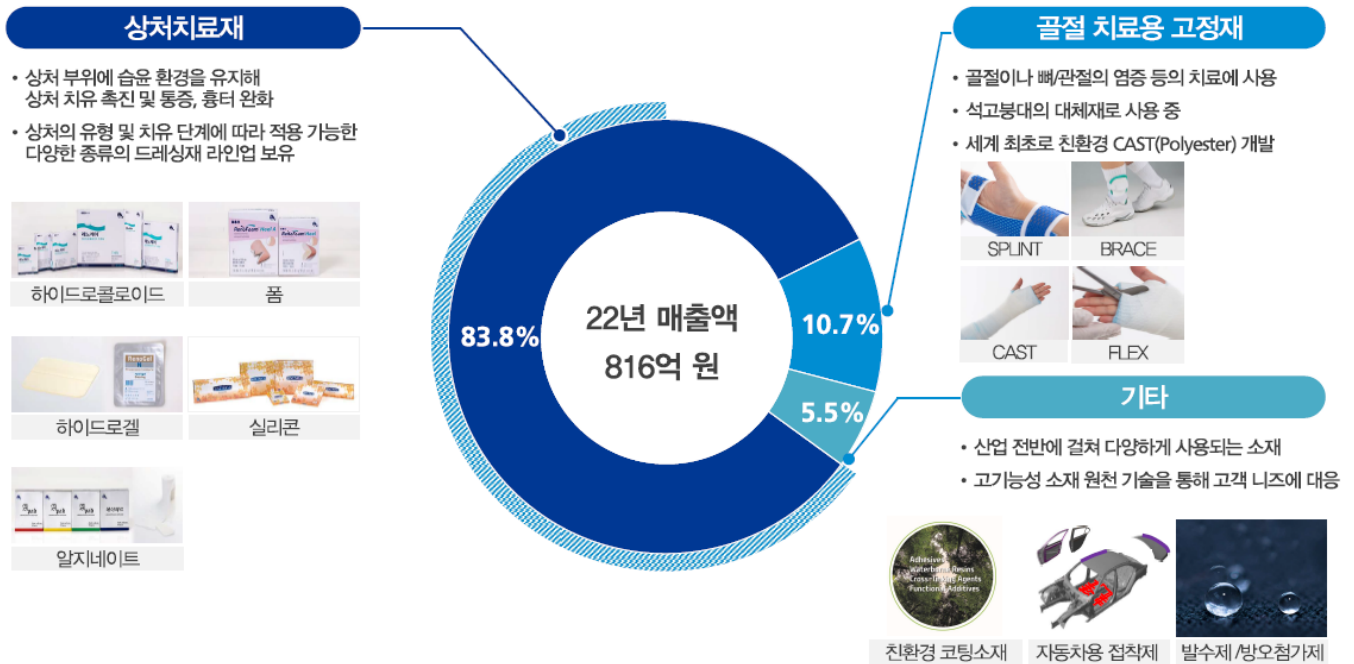
그림 10. 연혁

고기능성 소재로 시작하여 메디컬 분야로 사업영역 확대, 상처치료재 전문 기업으로 도약



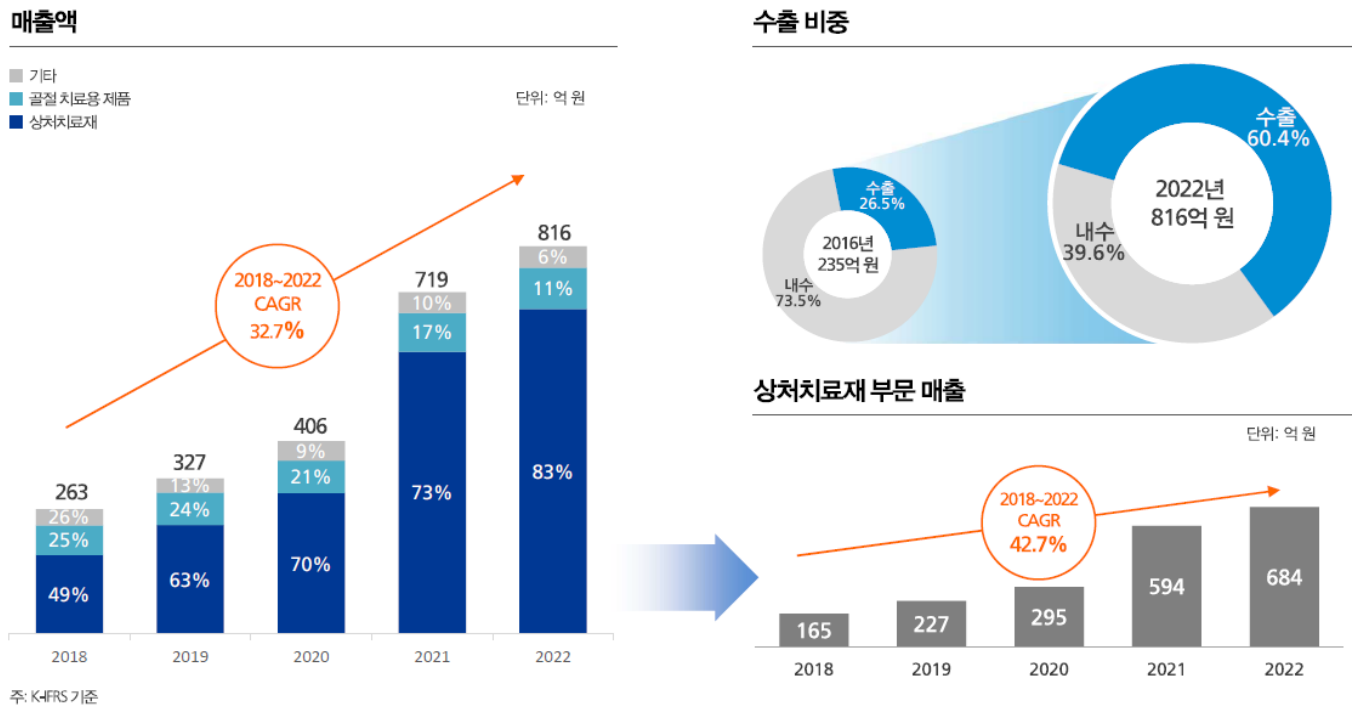
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 11. 주요 제품 비중



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 12. 상처치료재 및 수출 비중 확대 중



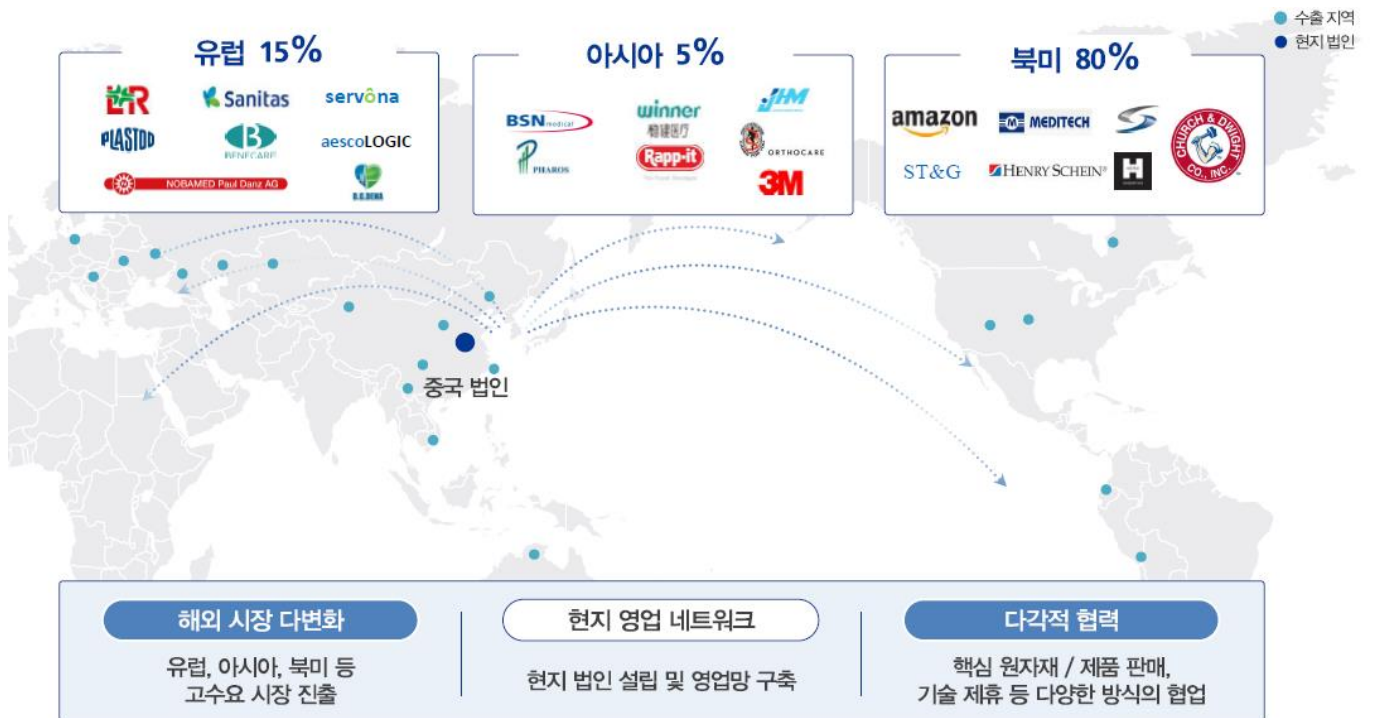
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 13. 상처치료재 주요 라인업 및 기업별 보유 현황

주요 제품					
종류	하이드로콜로이드	분말	하이드로겔	실리콘	알지네이트
용도	삼출액이 적은 상처에 사용 가능한 제품	화상, 외과적 상처 및 욕창 등 삼출액이 많은 상처에 사용 가능한 제품	열기/화기 관리 및 화상에 사용 가능한 제품	흉터 관리를 위한 제품, 세척 후 재사용 가능	지혈 및 삼출액이 많은 상처에 최적화된 제품
티앤엘	○	○	○	○	○
A 사	○	○	×	○	×
B 사	○	○	×	○	×

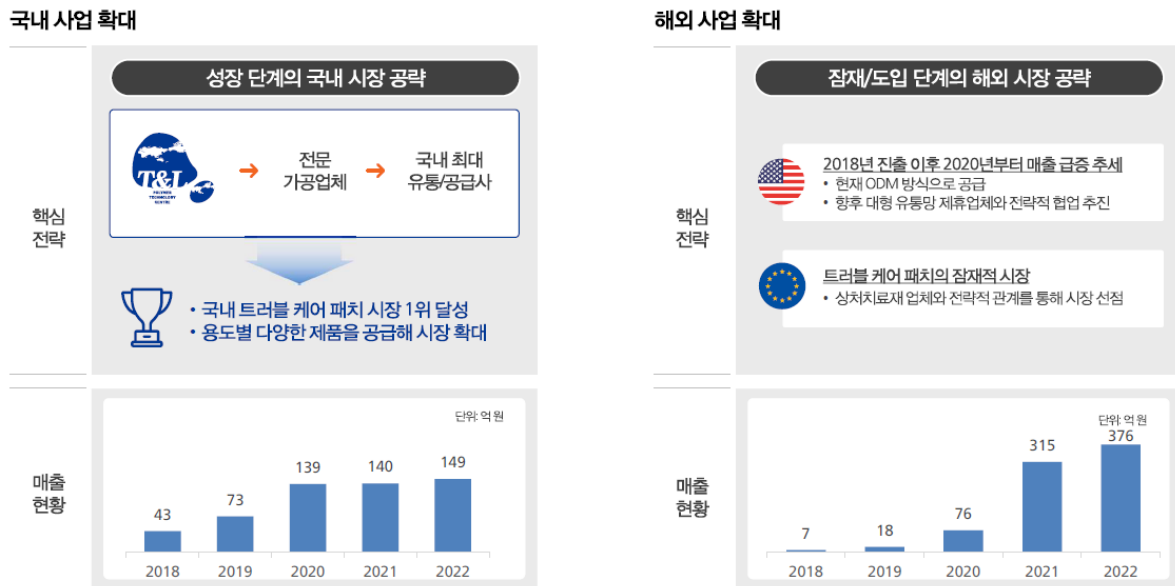
자료: 회사자료, 상상인증권

그림 14. 글로벌 네트워크



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 15. 국내, 해외 사업 확대 중



자료: 회사자료, 상상인증권

그림 16. 주요 제품 소개

	하이드로콜로이드(Hydrocolloid) 친수성 고분자와 소수성 고분자를 페이스트(paste)상으로 혼합하여 지지체인 유연한 필름에 도포한 형태의 드레싱재료 자체 점착성을 가지며, 삼출액을 흡수하면서 습윤 환경을 조성하여 상처치유를 촉진하는 제품
	폼(Foam) 삼출액이 많은 창상의 보호를 위해서 사용하는 제품으로 친수성 폼이 궤양, 욕창 등에서 발생하는 삼출액을 빠르게 흡수하며, 적절한 습윤 환경을 유지하여 상처를 보호함과 동시에 치유를 촉진
	하이드로겔(Hydrogel) 수분을 포함하고 있는 투명한 타입의 제품으로 말라있는 가피나 피부에 수분 공급, 삼출액 흡수 및 수분 배출 기능을 하는 시트형 하이드로겔 드레싱재
	실리콘(Silicone) 흉터는 수술 또는 외상으로 인해 진피의 깊은 층까지 손상을 입었을 때, 피부의 긴장도를 유지하는 진피층의 콜라겐이 과도하게 증식하여 상처가 치유된 후에도 남아진 피부를 밀고 나와 발생. 실리콘 겔 드레싱은 비후성 반흔 및 켈로이드성 흉터와 아문 상처를 관리해 주는 목적으로 사용되는 제품
	알지네이트(Alginate) 천연 해조류로부터 추출한 알지네이트를 갈슘과 결합하여 만든 제품으로, 삼출액을 흡수하면 겔을 형성하여 상처치유에 적절한 습윤 환경을 만들어 주는 제품
	Nemoa™ Cast 골절상이나 기타 정형외과 질환 중 신체의 일부분을 압박하여 고정하거나 지지해줄 필요가 있는 경우 적용하는 제품으로 정형깁스, 지지깁스, 무게지깁스, 그리고 대체깁스 등 처치 부위에 대한 충격 예방과 보호, 통증 경감 및 치료의 목적에 사용
	Nemoa™ SPLINT 일반적으로 골절환자의 응급처치, 가벼운 골절상, 염좌 등의 질환에 적용되는 제품으로 환부를 안전하게 지지 및 고정해주는 목적으로 사용
	Nemoa™ Flex 단순골절, 팔목/발목의 염좌 등 단단한 고정이 아닌 한정적 범위에서 약간의 움직임이 요구되는 환부에 적용하여 기능적 고정. Hard cast와 병행 사용, 2차 캐스팅 등에 사용
	Thunder Brace™ 고정용 석고, Cast류와 Splint류의 단점을 보완하고 장점을 취합한 알맞은 기능적 보조기구로 활동과 동시에 치료가 가능하며 발목 염좌의 예방, 보호, 경감, 재활, 치유에 사용

자료: 회사자료, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	58.8	72.0	100.1	129.3	170.3
현금 및 현금성자산	20.6	19.3	30.6	49.4	80.6
매출채권	14.2	11.1	16.9	22.3	26.2
재고자산	10.6	12.9	22.6	26.4	31.0
비유동자산	58.2	70.1	84.6	102.6	123.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	56.4	62.7	77.1	94.9	115.7
무형자산	1.7	3.1	3.1	3.1	3.0
자산총계	117.0	142.1	184.7	231.9	293.8
유동부채	9.7	11.3	19.2	18.2	20.7
매입채무	6.7	7.2	15.0	13.8	16.2
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	1.2	1.3	1.3	1.4	1.4
장기금융부채	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
부채총계	10.9	12.6	20.5	19.5	22.2
지배주주지분	106.1	129.6	164.2	212.4	271.7
자본금	4.5	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	28.0	28.0	28.0	28.0	28.0
이익잉여금	75.3	98.7	135.2	183.4	242.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	106.1	129.6	164.2	212.4	271.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	15.4	32.6	34.9	46.6	62.9
당기순이익(손실)	21.1	27.4	40.9	52.7	63.7
현금수익비용가감	6.8	8.1	1.6	4.2	5.1
유형자산감가상각비	2.1	2.8	3.4	4.1	5.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	4.7	5.3	-1.8	0.0	0.0
운전자본 증감	-7.8	0.8	-7.6	-10.3	-6.0
매출채권의 감소(증가)	-6.1	3.6	-5.9	-5.4	-3.9
재고자산의 감소(증가)	-4.0	-2.9	-9.7	-3.9	-4.6
매입채무의 증가(감소)	4.3	-0.6	7.8	-1.2	2.4
기타영업현금흐름	-2.0	0.7	0.1	0.1	0.1
투자활동 현금흐름	-6.0	-30.1	-19.1	-23.3	-27.2
유형자산 처분(취득)	-16.0	-13.2	-17.8	-21.9	-25.8
무형자산 감소(증가)	0.0	-1.5	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	9.2	-16.6	-1.1	-1.2	-1.2
기타투자활동	0.8	1.2	-0.2	-0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-5.1	-3.7	-4.4	-4.4	-4.4
차입금의 증가(감소)	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-5.1	-3.6	-4.4	-4.4	-4.4
배당금 지급	3.3	3.6	4.4	4.4	4.4
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	4.0	-1.3	11.3	18.8	31.2
기초현금	16.6	20.6	19.3	30.6	49.4
기말현금	20.6	19.3	30.6	49.4	80.6

손익계산서

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	81.6	115.5	152.7	188.2	221.3
매출원가	47.4	70.3	87.5	106.6	124.2
매출총이익	34.2	45.2	65.2	81.5	97.1
판매비와 관리비	9.9	14.3	15.5	17.0	18.7
영업이익	24.3	30.8	49.8	64.5	78.4
EBITDA	26.4	33.6	53.2	68.7	83.5
금융손익	0.8	1.6	1.8	1.8	1.9
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
세전계속사업이익	25.6	33.1	51.8	66.7	80.6
계속사업법인세비용	4.4	5.6	10.9	14.0	16.9
당기순이익	21.1	27.4	40.9	52.7	63.7
지배주주순이익	21.1	27.4	40.9	52.7	63.7
매출총이익률 (%)	41.9	39.1	42.7	43.3	43.9
영업이익률 (%)	29.8	26.7	32.6	34.3	35.4
EBITDA 마진률 (%)	32.4	29.1	34.8	36.5	37.7
세전이익률 (%)	31.3	28.6	33.9	35.4	36.4
지배주주순이익률 (%)	25.9	23.8	26.8	28.0	28.8
ROA (%)	19.6	21.2	25.0	25.3	24.2
ROE (%)	21.5	23.3	27.9	28.0	26.3
ROIC (%)	31.5	32.7	41.9	42.9	42.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (배)					
P/E	13.9	11.8	11.8	9.2	7.6
P/B	2.8	2.5	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	9.9	8.3	8.1	5.9	4.5
P/S	3.6	2.8	3.2	2.6	2.2
배당수익률 (%)	1.2	1.4	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	13.5	41.5	32.3	23.2	17.6
영업이익 증가율	8.9	26.9	61.3	29.7	21.6
세전이익 증가율	9.1	29.3	56.7	28.6	21.0
지배주주순이익 증가율	7.8	29.9	49.2	28.6	21.0
EPS 증가율	7.8	29.9	50.2	28.6	21.0
안정성 (%)					
부채비율	10.3	9.7	12.5	9.2	8.2
유동비율	604.3	640.4	521.1	712.5	821.4
순차입금/자기자본	-30.5	-36.2	-36.2	-37.4	-41.2
영업이익/금융비용	725.7	3,528.5	12,678.8	16,441.8	19,988.0
총차입금 (십억원)	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4
순차입금 (십억원)	-32.4	-46.9	-59.4	-79.4	-111.8
주당지표 (원)					
EPS	2,598	3,376	5,071	6,523	7,893
BPS	13,050	15,939	20,198	26,130	33,423
SPS	10,037	14,205	18,792	23,150	27,233
DPS	450	550	550	550	550

티앤엘 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:이소중)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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

구분	투자자의견 기준 및 기간	투자등급	투자자의견 비율	비고	구분	투자자의견 기준 및 기간	투자등급	투자자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	76.9%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	23.1%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		