



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy(maintain)

목표주가	46,000 원
현재주가	32,850 원

## 컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

## Stock Data

KOSDAQ(7/5)	750.95 pt
시가총액	2,670 억원
발행주식수	8,128 천주
52주 최고가 / 최저가	58,300 / 28,850 원
90일 일평균거래대금	24.4 억원
외국인 지분율	1.2%
배당수익률(22.12E)	1.5%
BPS(22.12E)	13,782 원
KODAQ 대비 상대수익률	1개월 8.4%
	6개월 -3.6%
	12개월 -3.2%
주주구성	최윤소 (외 11인) 47.7%
	티앤엘우리사주 (외 1인) 2.0%

## Stock Price



## 티앤엘 (340570)

## 앞으로 좋아질 일만 남았다

## 2Q22 Preview: 매출액 224억원(+34% yoy), 영업이익 73억원(+18% yoy)

2Q22 매출액은 224억원(+34% yoy), 영업이익 73억원(+18% yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 해외 수주 금액이 안정적으로 실적에 반영되면서 수출매출액은 151억원(+57% yoy) 달성을 추정한다. 참고로, 2Q22 추정 경기 안성시 창상치료제 수출 매출액은 885만달러(+21% yoy)이다. 원재료비 상승에 따른 매출원가를 상승과 성과급 지급에 따른 인건비를 감안한 추정 영업이익률은 32.5%(-4%p yoy, +1%p qoq)이다.

## 2022년, 매분기 역대 최대 영업이익 예상

티앤엘에 대해 투자이건 매수를 유지하고, 목표주가는 동종 업계 멀티플 하향과 예상 실적 변경을 반영해 46,000원으로 하향한다. 동사 2022년 예상 매출액은 858억원(+19% yoy), 영업이익 279억원(+25% yoy), 영업이익률 33%(+2%p yoy)이다. 동기간 예상 동사 수출 매출액은 547억원(+28% yoy), 비중은 64%(+4%p yoy)이다.

2022년 동사 영업이익은 2분기 < 3분기 < 4분기 점진적인 확대를 예상된다. 동사 제1 해외고객사(미국)는 기존 여드름 패치에 이어, 1Q22 노즈패치 → 2Q22 페이스패치 → 2H22 마이크로니들 신제품 출시에 따른 실적 성장(2022년 369억원, +23% yoy)이 가능할 전망이다. 당사가 공시한 유럽 공급계약(2022년~2024년 214억원) 매출이 본격적으로 가시화되는 시점에는 실적 상향 조정이 가능할 것으로 판단한다. 6월부터 신공장이 가동되어 CAPA가 기존 500억에서 750억원으로 +50% 증가했지만, 공급계약과 수출증가율을 감안하면, 연말 추가 증설도 필요한 상황이다. 동사 현재 주가는 2022F PER 기준 10.6배로 밴드 최하단에서 거래 중으로 매분기 수출 실적을 확인하면서 멀티플 리레이팅이 가능할 전망이다.

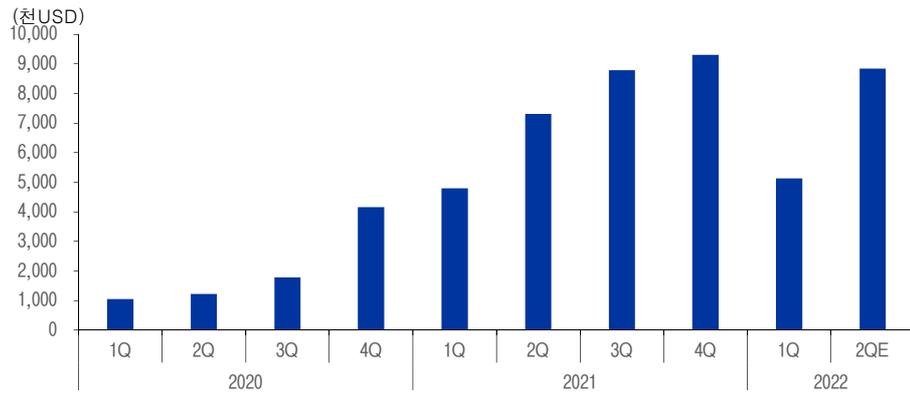
## Financial Data

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	40.6	71.9	85.8	99.5	113.5
영업이익	9.6	22.3	27.9	33.3	38.8
세전계속사업손익	11.5	23.4	29.9	34.4	39.9
순이익(지배주주)	10.0	19.6	25.2	28.9	33.4
EPS (원)	1,235	2,410	3,100	3,555	4,105
증감률 (%)	8.5	95.0	28.7	14.7	15.5
PER (x)	17.3	19.6	10.6	9.2	8.0
PBR (x)	1.2	4.3	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA (x)	12.9	14.5	7.3	5.6	4.3
영업이익률 (%)	23.6	31.1	32.5	33.4	34.2
EBITDA 마진 (%)	26.7	33.4	35.2	36.3	36.9
ROE (%)	19.1	24.2	24.9	23.2	22.1
부채비율 (%)	10.4	9.1	7.8	6.5	5.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 경기 안성시 창상치료재 수출금액 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 2Q22 Preview

(단위: 억원)	2Q22E	2Q21	yoy	1Q22	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	224	167	+34%	148	+51%	214	+5%
영업이익	73	62	+18%	47	+56%	70	+4%
순이익	66	50	+30%	42	+56%	60	+9%
OPM	32%	37%	-4%p	32%	+1%p	33%	+0%p
NPM	29%	30%	-1%p	28%	+1%p	28%	+1%p

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결 기준

표2 PER 목표주가 산출

	2019	2020	2021	2022E	2023E
EPS (원)	1,138	1,235	2,410	3,100	3,555
발행주식수 (천주)				8,128	8,128
타겟 PER (배)				14	14
적정 시가총액 (억원)				3,777	4,297
현재주가 (원)				32,850	
<b>목표주가 (원)</b>				<b>46,000</b>	53,000
<b>상승여력</b>				<b>40%</b>	61%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 티앤엘 실적 전망 테이블

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2019	2020	2021	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>146</b>	<b>167</b>	<b>183</b>	<b>223</b>	<b>148</b>	<b>224</b>	<b>225</b>	<b>261</b>	<b>326</b>	<b>406</b>	<b>719</b>	<b>858</b>	<b>995</b>
% yoy	65%	76%	112%	63%	1%	34%	23%	17%	24%	25%	77%	19%	16%
1. 내수	69	71	68	82	71	73	72	95	227	246	291	311	326
% yoy	26%	29%	-31%	118%	2%	2%	5%	15%		9%	18%	7%	5%
% sales	47%	43%	37%	37%	48%	33%	32%	36%	70%	61%	40%	36%	34%
2. 수출	77	96	114	141	77	151	153	166	99	160	428	547	669
% yoy	129%	141%	347%	131%	1%	57%	34%	18%		61%	168%	28%	22%
% sales	53%	57%	63%	63%	52%	67%	68%	64%	30%	39%	60%	64%	67%
매출총이익	54	77	89	85	65	97	100	111	131	158	305	373	444
% yoy	53%	112%	145%	70%	20%	26%	12%	31%	23%	20%	93%	22%	19%
GPM	37%	46%	49%	38%	44%	43%	44%	43%	40%	39%	42%	44%	45%
판매비와관리비	18	15	19	29	18	24	21	30	54	62	82	94	111
% sales	13%	9%	11%	13%	12%	11%	9%	12%	17%	15%	11%	11%	11%
고정비	10	7	9	15	9	12	10	17	23	28	41	48	51
% sales	7%	4%	5%	7%	6%	5%	4%	6%	7%	7%	6%	6%	5%
변동비	9	8	10	14	9	13	11	13	31	35	41	46	60
% sales	6%	5%	5%	6%	6%	6%	5%	5%	9%	9%	6%	5%	6.0%
<b>영업이익</b>	<b>36</b>	<b>62</b>	<b>70</b>	<b>56</b>	<b>47</b>	<b>73</b>	<b>79</b>	<b>81</b>	<b>77</b>	<b>96</b>	<b>223</b>	<b>279</b>	<b>333</b>
% yoy	72%	165%	207%	92%	30%	18%	13%	45%	46%	24%	133%	25%	19%
OPM	25%	37%	38%	25%	32%	33%	35%	31%	24%	24%	31%	33%	33%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터, 주석: IFRS 연결기준

표4 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

	시가총액 (억원)	매출액 (억원)			OPM (%)			PER (배)		
		2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E	2021	2022E	2023E
지누스	8,263	11,238	13,313	15,729	7	10	11	24	9	6
한국콜마	8,420	15,863	17,472	19,357	5	6	7	26	15	11
코스맥스	6,378	15,915	17,362	19,326	8	5	7	13	10	7
클래시스	9,198	1,006	1,369	1,661	51	49	51	28	17	14
제이시스메디칼	4,848	813	1,122	1,444	29	31	33	41	18	13
루트로닉	4,501	1,736	2,366	2,795	17	20	21	18	12	10
인터로조	3,450	1,168	1,436	1,706	24	27	28	19	12	9
<b>평균</b>					<b>20</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>24</b>	<b>14</b>	<b>10</b>

자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 티앤엘 (340570)

### 재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	47.6	52.4	62.7	80.9	104.1
현금 및 현금성자산	14.6	16.6	20.0	37.0	59.3
매출채권 및 기타채권	7.4	8.3	8.6	9.0	9.3
재고자산	5.2	7.0	7.2	6.8	6.2
기타유동자산	20.4	20.5	27.0	28.1	29.2
<b>비유동자산</b>	31.9	45.9	58.0	64.8	70.7
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	28.6	42.7	55.2	61.9	67.8
무형자산	1.4	1.7	1.7	1.7	1.7
<b>자산총계</b>	<b>79.5</b>	<b>98.3</b>	<b>120.8</b>	<b>145.7</b>	<b>174.8</b>
<b>유동부채</b>	6.3	7.0	7.3	7.4	7.9
매입채무 및 기타채무	4.5	2.1	2.9	2.7	3.1
단기금융부채	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타유동부채	1.7	4.8	4.4	4.5	4.7
<b>비유동부채</b>	1.2	1.2	1.4	1.5	1.5
장기금융부채	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
기타비유동부채	1.1	1.0	1.2	1.3	1.3
<b>부채총계</b>	<b>7.5</b>	<b>8.2</b>	<b>8.8</b>	<b>8.8</b>	<b>9.5</b>
<b>지배주주지분</b>	72.0	90.1	112.0	136.9	165.3
자본금	2.4	4.5	4.5	4.5	4.5
자본잉여금	30.0	28.0	28.0	28.0	28.0
이익잉여금	39.4	57.3	79.3	104.1	132.6
비지배주주지분(연결)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>72.0</b>	<b>90.1</b>	<b>112.0</b>	<b>136.9</b>	<b>165.3</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>9.3</b>	<b>19.0</b>	<b>23.7</b>	<b>31.7</b>	<b>37.3</b>
당기순이익(손실)	10.0	19.6	25.2	28.9	33.4
비현금수익비용가감	3.5	6.0	3.0	2.9	3.2
유형자산감가상각비	1.2	1.7	2.3	2.8	3.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금수익비용	2.1	4.0	0.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	-2.7	-5.4	-3.0	-0.1	0.8
매출채권 감소(증가)	-1.3	-0.5	-0.2	-0.4	-0.3
재고자산 감소(증가)	-1.7	-2.3	-0.3	0.3	0.6
매입채무 증가(감소)	0.9	-3.1	-2.0	-0.1	0.4
기타자산, 부채변동	-0.7	0.4	-0.6	0.1	0.1
<b>투자활동 현금</b>	<b>-24.7</b>	<b>-15.3</b>	<b>-20.3</b>	<b>-10.6</b>	<b>-10.2</b>
유형자산처분(취득)	-2.9	-15.6	-14.7	-9.5	-9.0
무형자산 감소(증가)	-0.5	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산 감소(증가)	-20.0	0.1	-0.8	-1.1	-1.1
기타투자활동	-1.3	0.5	-4.8	0.0	0.0
<b>재무활동 현금</b>	<b>25.3</b>	<b>-1.8</b>	<b>0.0</b>	<b>-4.1</b>	<b>-4.9</b>
차입금의 증가(감소)	-3.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	28.6	-1.6	-3.3	-4.1	-4.9
배당금의 지급	1.3	1.6	3.3	4.1	4.9
기타재무활동	0.0	0.0	3.3	0.0	0.0
<b>현금의 증가</b>	<b>9.7</b>	<b>2.0</b>	<b>3.4</b>	<b>17.0</b>	<b>22.3</b>
기초현금	4.9	14.6	16.6	20.0	37.0
기말현금	14.6	16.6	20.0	37.0	59.3

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결 기준

### 손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	<b>40.6</b>	<b>71.9</b>	<b>85.8</b>	<b>99.5</b>	<b>113.5</b>
매출원가	24.8	41.4	48.5	55.2	62.3
<b>매출총이익</b>	<b>15.8</b>	<b>30.5</b>	<b>37.3</b>	<b>44.4</b>	<b>51.2</b>
판매비 및 관리비	6.2	8.2	9.4	11.1	12.4
<b>영업이익</b>	<b>9.6</b>	<b>22.3</b>	<b>27.9</b>	<b>33.3</b>	<b>38.8</b>
(EBITDA)	10.8	24.0	30.2	36.1	41.9
금융손익	-0.2	0.9	0.6	0.3	0.3
이자비용	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.1	0.2	1.4	0.8	0.8
<b>세전계속사업이익</b>	<b>11.5</b>	<b>23.4</b>	<b>29.9</b>	<b>34.4</b>	<b>39.9</b>
계속사업법인세비용	1.4	3.8	4.7	5.5	6.6
계속사업이익	10.0	19.6	25.2	28.9	33.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>10.0</b>	<b>19.6</b>	<b>25.2</b>	<b>28.9</b>	<b>33.4</b>
지배주주	10.0	19.6	25.2	28.9	33.4
<b>총포괄이익</b>	<b>10.0</b>	<b>19.8</b>	<b>25.2</b>	<b>28.9</b>	<b>33.4</b>
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	43.5	44.6	45.1
영업이익률 (%)	23.6	31.1	32.5	33.4	34.2
EBITDA마진률 (%)	26.7	33.4	35.2	36.3	36.9
당기순이익률 (%)	24.7	27.2	29.4	29.0	29.4
ROA (%)	16.4	22.0	23.0	21.7	20.8
ROE (%)	19.1	24.2	24.9	23.2	22.1
ROIC (%)	24.3	40.9	39.2	40.1	42.8

### 주요 투자지표

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>투자지표 (x)</b>					
P/E	17.3	19.6	10.6	9.2	8.0
P/B	1.2	4.3	2.4	2.0	1.6
EV/EBITDA	12.9	14.5	7.3	5.6	4.3
P/CF	12.9	15.0	9.5	8.4	7.3
배당수익률 (%)	0.9	0.8	1.5	1.8	2.1
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	24.4	76.9	19.4	16.0	14.0
영업이익	24.2	132.8	25.1	19.2	16.5
세전이익	37.0	104.2	27.7	15.1	16.0
당기순이익	37.8	95.0	28.7	14.7	15.5
EPS	8.5	95.0	28.7	14.7	15.5
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	10.4	9.1	7.8	6.5	5.7
유동비율	757.2	749.0	856.2	1,097.8	1,311.4
순차입금/자기자본(x)	-47.9	-40.4	-40.8	-46.6	-52.7
영업이익/금융비용(x)	338.4	5,725.0	7,013.4	8,449.2	9,840.2
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-34	-36	-46	-64	-87
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,235	2,410	3,100	3,555	4,105
BPS	17,705	11,084	13,782	16,838	20,342
CFPS	1,662	3,145	3,474	3,907	4,495
DPS	200	400	500	600	700

티앤엘 목표주가 추이		투자의견 변동내역											
		<b>일시</b> 2021.12.29 2021.12.29 2022.07.05	<b>투자 의견</b> 신규 Buy Buy	<b>목표 가격</b> 조은애 64,000 46,000	<b>과리율(%)</b>			<b>일시</b> (Blank) (Blank)	<b>투자 의견</b> (Blank) (Blank)	<b>목표 가격</b> (Blank) (Blank)	<b>과리율(%)</b>		
					<b>최고 대비</b>	<b>최저 대비</b>	<b>평균 대비</b>				<b>최고 대비</b>	<b>최저 대비</b>	<b>평균 대비</b>
					-24.8		-38.3						

**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)	투자 의견 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.0% 9.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자 의견 비율은 2021. 7. 1 ~ 2022. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)