

2023.10.31



티앤엘 (340570)

유럽 매출 본격화 시점에 대한 관심

Company Analysis | Mid-Small Cap

Analyst 조은애

02. 3779 8951 _ goodkid@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	53,000 원
현재주가	43,950 원
상승여력	20.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (10/30)	757.12 pt
시가총액	3,572 억원
발행주식수	8,128 천주
52 주 최고가/최저가	57,900 / 33,500 원
90 일 일평균거래대금	33.1 억원
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(22.12E)	0.9%
BPS(22.12E)	13,050 원
KOSDAQ 대비상대수익률	1개월 12.5%
	6개월 6.3%
	12개월 10.0%
주주구성	최윤소 (외 9인) 44.3%
	자사주 (외 1인) 0.7%
	자사주 (외 1인) 0.7%

Stock Price



3Q23 예상 매출액 301억원(+47% yoy), 영업이익 95억원(+55% yoy)

3Q23 매출액은 301억원(+47% yoy), 영업이익 95억원(+55% yoy)으로 컨센서스에 부합할 것으로 추정한다. 지역별 매출은 내수 75억원(-3% yoy), 수출 226억원(+77% yoy)을 예상한다. 내수는 국내 주요 H&B향 매출이 견조했던 것으로 파악된다. 코로나 이전 연간 60억원대의 매출을 했던 채널이기 때문에 매출 회복이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 수출은 마이티패치의 미국 채널 확장 전략에 따라 높은 성장세가 지속됐다. 영업이익률은 32%(+2%p yoy)로 고정비 효과가 지속되면서 3분기 반영될 성과급을 감안해도 개선세가 지속 됐을 전망이다.

2023년은 상고하저

히어로코스메틱스의 C&D 인수 이후 초기 입점 점포 확장을 위한 높았던 재고 수요를 감안하면, 4분기에도 상반기 대비 부진한 상태는 지속될 것으로 전망한다. 히어로코스메틱스가 C&D로 인수된 4Q22 이후, 마이티패치의 입점점포수는 인수 전 대비 3배 이상 늘어난 것으로 파악된다. 이에 따라, 동사의 수주잔고도 3Q23 131억원 → 4Q22 186억원 → 1Q23 284억원 → 2Q23 236억원으로 급증했다. 4Q23는 고객사 재고소진 구간으로 본격적인 미국 리스타킹 시점은 2024년 상반기가 될 것으로 판단한다.

유럽 매출 본격화 시점에 대한 관심

티앤엘에 대한 투자 의견 Buy, 목표주가 53,000원을 유지한다. 동사 2023년 예상 실적은 상반기의 매출과 이익 비중이 54%, 56% 이다. 주요 고객의 미국 채널 확장 전략에 따라 상반기에 실적 쏠림이 집중된 것이 이유다. 동사 현재 주가수준은 2023F 기준 PER 12배 이다. 2024년 유럽 매출이 본격화 되면서 지역적 확장이 확인되고, 미국 리스타킹 매출이 반영되는 시점에 유의미한 주가 반등이 가능할 것으로 판단한다.

Financial Data

(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	406	719	816	1,165	1,347
영업이익	96	223	243	366	425
순이익	100	196	208	305	348
EPS (원)	1,235	2,410	2,598	3,758	4,283
증감률 (%)	8.5	95.0	7.8	44.7	13.9
PER (x)	17.3	19.6	16.9	11.7	10.3
PBR (x)	1.2	4.3	3.4	2.7	2.2
영업이익률 (%)	23.6	31.1	29.8	31.4	31.6
EBITDA 마진 (%)	26.7	33.4	32.4	33.9	34.3
ROE (%)	19.1	24.2	21.5	25.5	23.5

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 3Q23 Preview

(억원)	3Q23E	3Q22	yoy	2Q23	qoq	컨센서스	컨센서스 대비
매출액	301	205	+47%	365	-18%	290	+4%
영업이익	95	61	+55%	126	-25%	93	+2%
영업이익률	32%	30%	+2%p	34%	-3%p	32%	-0%p

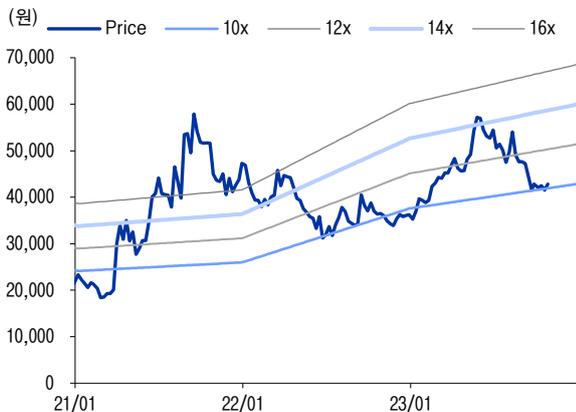
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 티앤엘 실적테이블

(억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	148	236	205	227	270	365	301	230	406	719	816	1,165	1,347
% yoy	1%	41%	12%	2%	83%	54%	47%	1%	24%	77%	13%	43%	16%
1. 내수	71	89	77	87	77	86	75	90	246	291	323	328	336
% yoy	2%	24%	13%	6%	9%	-2%	-3%	3%	9%	18%	11%	1%	2%
% sales	48%	37%	38%	38%	28%	24%	25%	39%	61%	40%	40%	28%	25%
2. 수출	77	148	127	140	194	278	226	140	160	428	492	837	1,011
% yoy	1%	54%	11%	-1%	151%	9%	77%	0%	61%	168%	15%	70%	21%
% sales	52%	63%	62%	62%	72%	76%	75%	61%	39%	60%	60%	72%	75%
제1고객사	55	113	90	115	168	254	206	120	79	308	386	749	868
% yoy	10%	66%	4%	11%	207%	125%	128%	4%	197%	293%	25%	94%	16%
% sales	37%	48%	44%	51%	62%	62%	68%	52%	19%	43%	47%	64%	64%
매출총이익	65	103	84	91	112	153	126	96	158	305	342	488	568
GPM	44%	44%	41%	40%	41%	42%	42%	42%	39%	42%	42%	42%	42%
판매비	18	20	23	38	23	28	32	39	62	82	99	122	143
% sales	12%	9%	11%	17%	9%	8%	11%	17%	15%	11%	12%	10%	11%
고정비	9	9	11	21	12	13	17	28	28	42	51	71	79
% sales	6%	4%	5%	9%	4%	4%	6%	12%	7%	6%	6%	6%	6%
변동비	9	11	12	16	12	14	14	11	34	40	48	52	64
% sales	6%	5%	6%	7%	4%	4%	5%	5%	8%	6%	6%	4%	5%
영업이익	47	83	61	53	89	126	95	57	96	223	243	366	425
OPM	32%	35%	30%	23%	33%	34%	32%	25%	24%	31%	30%	31%	32%

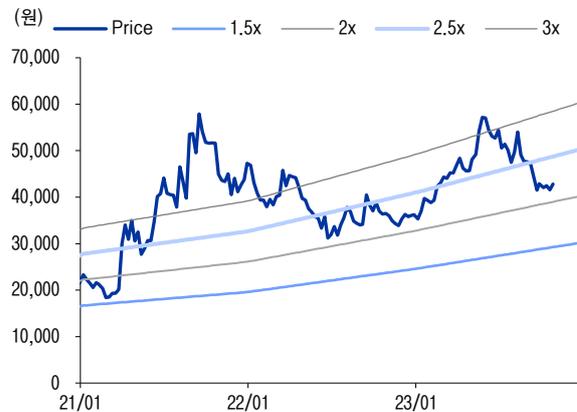
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



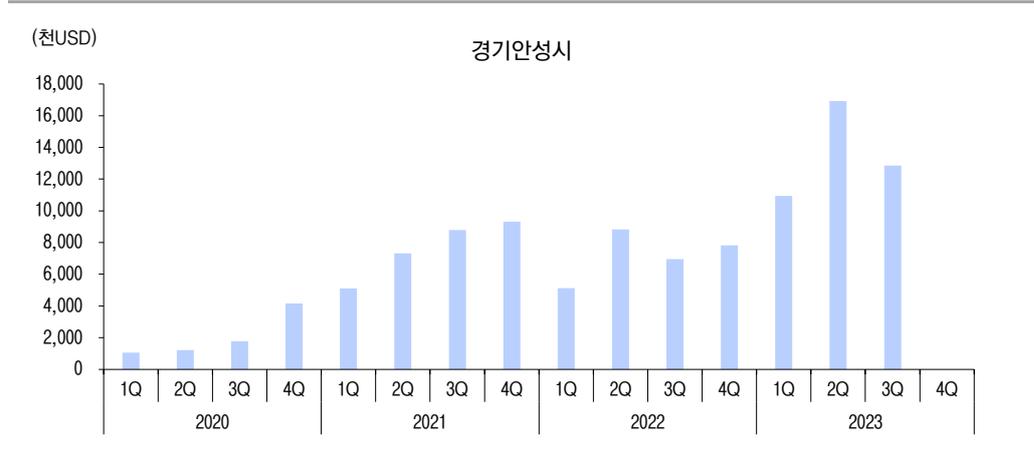
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



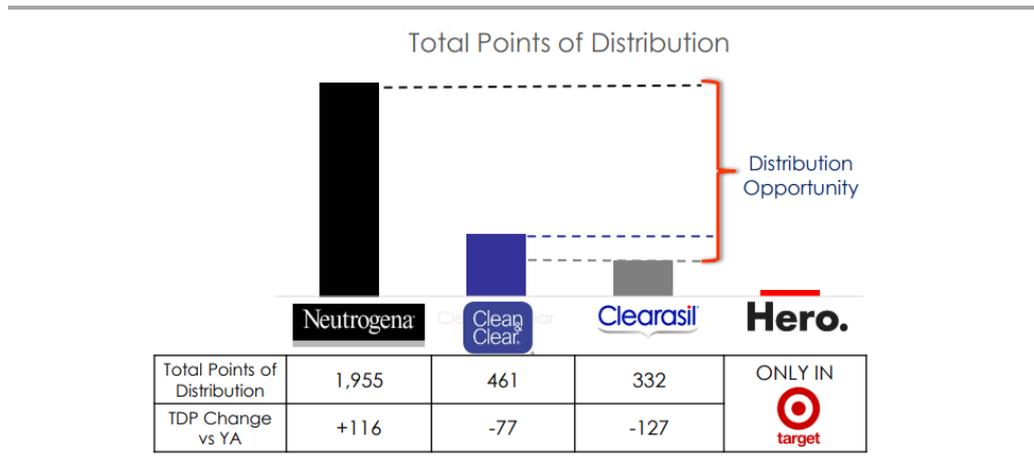
자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 경기 안성시(티앤엘) 창상치료제 수출 규모 추이



자료: TRASS, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 처치&드와이트가 IR 자료에서 소개하는 채널 확장 전략



자료: 처치&드와이트, 이베스트투자증권 리서치센터

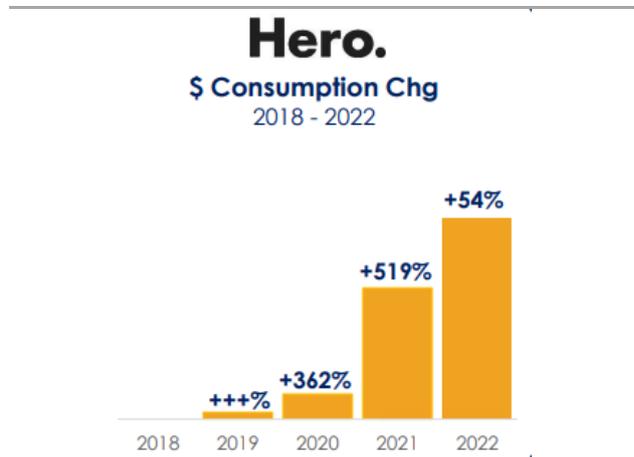
그림3 처치&드와이트의 히어로 성장전략: 채널확장 + 수출확대

Hero.
New distribution +
International Runway =
momentous expansion



자료: 처치&드와이트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 히어로 코스메틱스 매출 추이



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

티앤엘 (340570)

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
유동자산	476	524	588	730	964
현금 및 현금성자산	146	166	206	309	493
매출채권 및 기타채권	74	83	142	126	148
재고자산	52	70	106	91	111
기타유동자산	204	205	134	204	213
비유동자산	319	459	582	734	822
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	286	427	564	702	790
무형자산	14	17	17	31	30
자산총계	795	983	1,170	1,463	1,786
유동부채	63	70	97	119	134
매입채무 및 기타채무	45	21	67	58	70
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	17	48	30	61	63
비유동부채	12	12	12	14	14
장기금융부채	1	2	2	4	4
기타비유동부채	11	10	10	10	10
부채총계	75	82	109	133	148
지배주주지분	720	901	1,061	1,331	1,638
자본금	24	45	45	45	45
자본잉여금	300	280	280	280	280
이익잉여금	394	573	753	1,022	1,329
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	720	901	1,061	1,331	1,638

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	93	190	154	380	357
당기순이익(손실)	100	196	211	305	348
비현금수익비용가감	35	60	68	-24	37
유형자산감가상각비	12	17	21	29	36
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타현금수익비용	22	43	40	-56	0
영업활동 자산부채변동	-27	-54	-78	99	-28
매출채권 감소(증가)	-13	-5	-61	19	-22
재고자산 감소(증가)	-17	-23	-40	12	-20
매입채무 증가(감소)	9	-31	43	-10	12
기타자산, 부채변동	-7	4	-20	78	2
투자활동 현금흐름	-247	-153	-60	-245	-132
유형자산처분(취득)	-29	-156	-160	-160	-124
무형자산 감소(증가)	-5	-4	0	-14	0
투자자산 감소(증가)	-200	1	92	-70	-8
기타투자활동	-13	5	8	0	0
재무활동 현금흐름	253	-18	-51	-33	-41
차입금의 증가(감소)	-34	-1	-1	0	0
자본의 증가(감소)	286	-16	-51	-33	-41
배당금의 지급	-13	-16	-33	-33	-41
기타재무활동	0	0	1	0	0
현금의 증가	97	20	40	103	184
기초현금	49	146	166	206	309
기말현금	146	166	206	309	493

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023E	2024E
매출액	406	719	816	1,165	1,347
매출원가	248	414	474	677	778
매출총이익	158	305	342	488	568
판매비 및 관리비	62	82	99	122	143
영업이익	96	223	243	366	425
(EBITDA)	108	240	264	395	461
금융손익	-2	9	8	10	2
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	21	2	1	2	2
세전계속사업이익	115	234	252	378	430
계속사업법인세비용	14	38	44	73	82
계속사업이익	100	196	208	305	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	100	196	208	305	348
지배주주	100	196	211	305	348
총포괄이익	100	198	208	305	348
매출총이익률 (%)	38.9	42.4	41.9	41.9	42.2
영업이익률 (%)	23.6	31.1	29.8	31.4	31.6
EBITDA 마진률 (%)	26.7	33.4	32.4	33.9	34.3
당기순이익률 (%)	24.7	27.2	25.5	26.2	25.8
ROA (%)	16.4	22.0	19.6	23.2	21.4
ROE (%)	19.1	24.2	21.5	25.5	23.5
ROIC (%)	24.3	40.9	31.4	37.6	38.6

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023E	2024E
투자지표 (x)					
P/E	17.3	19.6	16.9	11.7	10.3
P/B	1.2	4.3	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA	12.9	14.5	12.3	7.8	6.3
P/CF	12.9	15.0	12.8	12.7	9.3
배당수익률 (%)	0.9	0.8	0.9	1.1	1.5
성장성 (%)					
매출액	24.4	76.9	13.5	42.9	15.6
영업이익	24.2	132.8	8.9	50.5	16.2
세전이익	37.0	104.2	7.7	49.9	13.6
당기순이익	37.8	95.0	6.1	47.0	13.9
EPS	8.5	95.0	7.8	44.7	13.9
안정성 (%)					
부채비율	10.4	9.1	10.3	10.0	9.0
유동비율	757.2	749.0	604.3	612.4	720.6
순차입금/자기자본(x)	-47.9	-40.4	-30.5	-37.2	-42.0
영업이익/금융비용(x)	338.4	5,725.0	725.7	4,274.9	11,611.1
총차입금 (억원)	2	3	3	4	4
순차입금 (억원)	-344	-364	-324	-495	-687
주당지표(원)					
EPS	1,235	2,410	2,598	3,758	4,283
BPS	17,705	11,084	13,050	16,370	20,152
CFPS	1,662	3,145	3,436	3,466	4,733
DPS	200	400	400	500	650

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									
	2021.12.29	Buy	64,000	-24.8	-38.4							
	2022.07.06	Buy	46,000	-20.5	-27.7							
2022.07.27	Buy	53,000	9.2	-20.4								
2023.07.28	Buy	53,000										

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 리서치본부의 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 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	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2022.10.1 ~ 2023.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)