SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-04-05

티앤엘 (340570/KQ | 매수(신규편입) | T.P 66,000 원(신규편입))

또 한번의 고성장을 맞이할 때

- 2023 년 연결 매출액 +46.1% YoY, 영업이익 +64.0% YoY 고성장 전망
- 한국에서는 흔한 제품이, 오히려 K-뷰티의 숨겨진 비밀처럼 인기를 끌다
- 북미 파트너사 C&D, 인수 마무리 이후 북미 침투 확대 및 하반기 유럽 진출 예정
- 2022~2023 년 두 차례의 증설 효과로 급증하는 수요에 충분히 대응 가능
- 1 분기 매출액 +57.2% YoY, 영업이익 +64.0% YoY 로 고성장의 시작 알릴 것

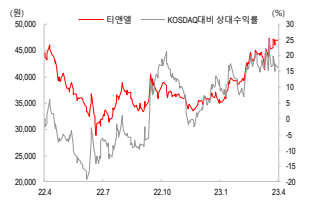


Analyst
이동건
dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data	
자본금	4 십억원
발행주식수	813 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	381 십억원
주요주주	
최윤소(외8)	44.57%
자사주(신탁)	0.69%
외국인지분율	6.75%
배당수익률	1.2%

Stock Data	
주가(23/04/04)	46,850 원
KOSDAQ	857.18 pt
52주 Beta	0.51
52주 최고가	47,250 원
52주 최저가	28,850 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	-1.0%
6개월	22.2%	-0.7%
12개월	5.0%	16.1%

상반기 북미 확대 및 증설 효과, 하반기 유럽 진출로 매분기 고성장 기대

1 분기 매출액 및 영업이익은 각각 233 억원(+57.2% YoY, 이하 YoY 생략), 77 억원(+64.0%, OPM 32.9%)으로 추정한다. 1 분기부터 C&D 의 Hero 인수 효과에 따른 공급 물량 확대가 본격화되고 있다. 이는 공시된 1 분기 해외 창상피복재 수주잔고 152 억원(+152.4%, +16.2% QoQ)를 통해서도 확인된다. 통관 역시 이러한 수출 호조를 뒷받침한다. 1~2 월 합산 티앤엘의 수출액은 652 만달러(86 억원)를 기록했다. 3 월의 경우 국내 지역 구분이 되지 않은 전체 창상피복재 수출액 잠정치는 831 만달러(109 억원)로 사상 최대 수준을 기록했다. 과거 국내 전체 창상피복재 수출액 중 티앤엘의 비중이 약 70% 전후를 차지했던 점을 고려 시 1~3 월 수출액은 수주잔고를 상회할 전망이다.

2023 년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,192 억원(+46.1%), 399 억원(+64.0%, OPM 33.4%)으로 추정한다. 1) C&D 의 Hero 인수에 따른 주력 시장인 북미에서의 침투율 확대, 2) 하반기부터 본격화될 유럽 등 신규 시장 진출에 기인한다. 3) 2022~2023 년에 걸쳐 진행된 두 차례 증설을 통해 빠르게 증가하고 있는 트라블케어 패치에 대한 수요에 발맞춘 공급도 가능하다. 4) 증설 이후 자동화 설비 도입에 따른 가동 효율화로 수익성 개선도 기대된다. 최대 매출 성장률을 기록했던 2021 년(+76.9%)에 이은 두 번째 고성장 랠리가 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 66,000 원으로 커버리지 개시

목표주가는 12 개월 선행 지배주주 순이익에 국내 주요 에스테틱 기기/용품 평균 PER 인 15.1 배를 적용했다. 티앤엘은 2023 년 상반기 C&D 향 북미 트라블케어 패치 공급 본격화 및 2 차 증설 라인 가동 효과 반영, 하반기에는 C&D 향 유럽 매출 본격화가 기대된다. 고성장이 예상되는 실적에 걸맞는 밸류에이션 재평가가 시급하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	41	72	82	119	140	154
yoy	%	24.4	76.9	13.5	46.1	17.8	9.6
영업이익	십억원	10	22	24	40	48	51
yoy	%	24.2	132.8	8.9	64.0	19.6	7.0
EBITDA	십억원	11	24	26	43	51	55
세전이익	십억원	11	23	26	42	50	53
순이익(지배주주)	십억원	10	20	21	34	40	43
영업이익률%	%	23.6	31.1	29.8	33.4	33.9	33.1
EBITDA%	%	26.7	33.4	32.4	35.7	36.2	35.6
EPS(계속사업)	원	1,235	2,410	2,598	4,170	4,980	5,318
PER	배	17.3	19.6	13.9	11.2	9.4	8.8
PBR	배	2.4	4.3	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	12.9	14.5	9.9	7.9	6.1	5.2
배당수익률	%	0.9	0.8	1.2	1.2	1.3	1.4
ROE	%	19.1	24.2	21.5	28.0	26.2	22.6
순차입금	십억원	-34	-36	-32	-46	-69	-95
부채비율	%	10.4	9.1	10.3	10.4	9.4	8.3

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

1. 투자의견 및 밸류에이션

투자의견 '매수', 목표주가 66,000 원으로 커버리지 개시

12 개월 선행 지배주주순이익에 Target PER 15.1 배 적용해 산출

투자의견 '매수', 목표주가 66,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 66,000 원은 티앤엘의 12 개월 선행 지배주주 순이익 355 억원에 Target PER 15.1 배를 적용해 산출했다. Target PER 은 국내 주요 에스테틱 의료기기/용품 기업들의 12 개월 선행 PER 평균값이다. 티앤엘은 2023 년 Church & Dwight(이하 C&D)의 Hero 인수 마무리에 따른 트러블케어 패치 브랜드 'Mighty Patch' 공급 본격화가 예상된다. 특히 2022 년 C&D 의 요청에 따라 진행된 2 차 증설 역시 완료되어 2 분기부터 실적에 기여할 전망이다. 지역 확장 역시 본격화될 예정이다. 하반기부터는 C&D 를 통한 유럽 시장 진출이 예상되는 만큼 진출 이후 성과에 따른 추가적인 실적 성장도 기대 가능하다.

티앤엘은 2020 년 말 상장 이후 2021 년 당시 북미 파트너사인 Hero 를 통한 트러블케어 패치 공급 물량 고성장을 바탕으로 매출액과 영업이익 모두 큰 폭 증가했다. 트러블케어 패치는 전세계적으로 잘 알려진 하이드로콜로이드를 기반으로 한국에서 사실상 최초로 미용 목적의 제품을 개발 및 출시한 K-뷰티의 한 축이다. 국내에서는 트러블케어 패치가 친숙한 제품인 반면 여전히 해외에서는 침투 여력이 큰 성장 잠재력이 풍부한 시장인 점을 감안했을 때 티앤엘의 성장 잠재력은 충분하다.

2021 년 고성장 구간 당시 PER 20 배 수준에서 거래. 2023 년 북미+유럽 침투 효과 감안 시 밸류에이션 재평가 필요

2021 년 당시 실적 고성장을 바탕으로 PER 기준 약 20 배에서 거래됐던 점 감안 시 2023 년 북미뿐만 아니라 유럽을 비롯해 신규 진출 시장에서의 판매 호조까지 이뤄진다면 Target Multiple 이상의 프리미엄 부여도 충분히 가능하다고 판단한다.

티앤엘 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
티앤엘 기업가치(A*B)	**537.8**	
A. 티앤엘 12MF (지배)순이익	35.5	
B. Target PER	15.1	국내 주요 에스테틱 기기/용품 Peer 평균 밸류에이션
보통주주식수	8,128	
적정주가 산출	**66,000**	
현재 주가	46,850	2023 년 4 월 4 일 종가
상승여력	**40.9%**	

자료: SK 증권 추정

2. 기업 개요

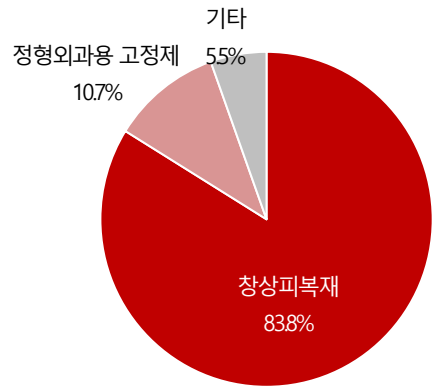
상처 치료에서 K-뷰티의 한 축으로 도약한 창상피복재 전문기업

국내 대표 창상피복재 기업.
하이드로콜로이드 기반 트러블
케어 패치 시장으로 영역 확장

티앤엘은 1998 년 설립, 2020 년 코스닥 시장에 상장한 국내 대표 창상피복재 기업이다. 고기능성 소재를 시작으로 창상피복재와 정형외과용 고정제 등 의료기기 분야로 사업을 확장했다. 대표 제품군인 창상피복재는 상처를 보호하거나 오염을 방지하고 삼출액의 흡수, 출혈 또는 체액의 손실 등을 막기 위한 의료기기다. 티앤엘은 2007 년 국내 기업으로는 최초로 창상피복재의 핵심인 하이드로콜로이드 개발에 성공했으며, 2018 년에는 글로벌 최대 시장인 미국 시장에 하이드로콜로이드 기반 트러블케어 패치 시장에 진출했다. 2022 년 매출액 기준 제품군별 비중은 창상피복재(트러블케어 패치 포함) 83.8%, 정형외과용 고정제 10.7%, 기타 5.5% 순이다.

하이드로콜로이드는 창상피복재의 본래 기능인 상처 치료를 넘어서 최근에는 여드름, 주름, 미백 등 트러블케어의 영역으로 적용 범위를 확장 중이다. 국내 기업들은 과거 선진국에서 상처 치료 목적으로만 활용되던 하이드로콜로이드를 최초로 미용의 영역으로 확장시켰다. 실제로 글로벌 대표 온라인 쇼핑몰 중 하나인 아마존의 여드름 패치 매출 Top 10 제품들 중 국내 기업이 제조한 제품의 수는 최소 7 개로 파악된다.

티앤엘 제품군별 매출 비중



자료: SK 증권

티앤엘 상장 이후 주가 추이



자료: Quantiwise, SK 증권

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

하이드로콜로이드 수출액:
2018 년 19 억원
→ 2021 년 332 억원 고성장
→ 2023 년 552 억원 추정

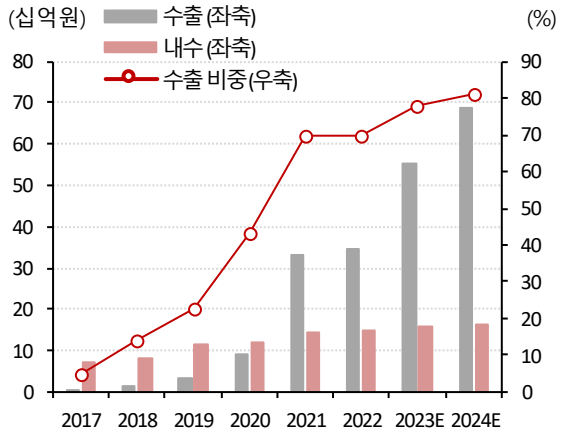
티앤엘은 국내를 시작으로 2018 년 파트너사인 Hero 를 통해 미국 트러블케어 패치 시장에 진출했으며, 이를 기점으로 본격적인 매출 성장을 지속 중이다. 2018 년 트러블케어 패치가 포함된 하이드로콜로이드 수출액은 19 억원에 불과했으나, Hero 의 온/오프라인 침투가 본격화된 2021 년에는 332 억원까지 고성장했다. 2023 년 역시 2022 년 북미 파트너사였던 Hero 를 인수한 글로벌 소비재 기업 C&D 의 제품 라인업 확대, 그리고 C&D 의 기구축된 글로벌 유통망을 통해 북미뿐만 아니라 유럽 등 신규 시장 진출 가속화를 바탕으로 하이드로콜로이드 수출액은 552 억원으로 증가할 전망이다.

티앤엘의 강점은 핵심 기술의 높은 경쟁력과 이를 바탕으로 연관성을 지닌 시장을 중심으로 사업을 확장하고 있다는 점이다. 또한 이를 바탕으로 한 꾸준한 매출 성장과 높은 이익률을 지속하고 잇다는 점도 주목할 필요가 있다. 독자 개발한 고기능성 의료용 소재 기술을 바탕으로 경쟁사들과는 달리 하이드로콜로이드, 폴리우레탄 폼, 알지네이트계 뿐만 아니라 하이드로겔, 실리콘, 필름 등의 창상피복재 전 라인업을 구축하고 있다. 또한 제품 품질 역시 글로벌 최상위 수준을 유지하고 있다. 티앤엘의 기술 경쟁력은 주요 품목들이 국내외 제약사, 의료기기 기업들로부터 인정을 받아 ODM 제품으로 공급하고 있다는 점에서 확인 가능하다. 대표적으로 국내에서는 JW 중외제약, 시지바이오(대웅제약), 니코메디칼 등이 있으며, 해외에서는 Church & Dwight(2022 년 Hero) 등이 있다.

매년 30%대 영업이익률 지속,
수출 비중은 2023 년 80% 이상
전망. 글로벌 기업으로 도약 기대

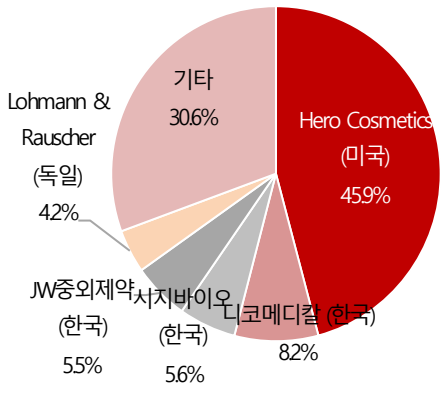
이러한 경쟁력을 바탕으로 전사 매출액은 최근 5 년간 연평균 25.2%의 매출 성장을 기록했으며, 주로 ODM/OEM 매출임에도 불구하고 제품의 차별성과 경쟁력을 바탕으로 매년 20~30%대 영업이익률을 기록 중이다. 수출 비중 역시 2017 년 23.6%에서 2022 년 66.0%까지 빠르게 증가하고 있으며, 2023 년에는 86.5%로 대부분의 매출이 해외에서 발생하는 글로벌 기업으로 도약이 기대된다.

하이드로콜로이드 매출액 추이 및 전망



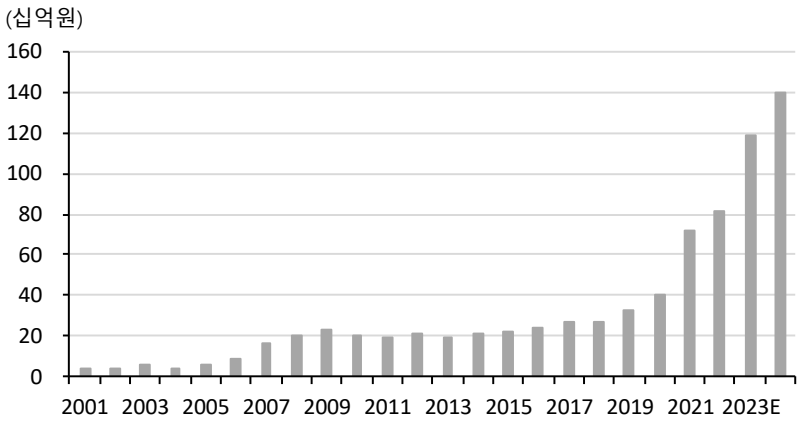
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

주요 고객사별 매출 비중



자료: 티앤엘, SK 증권

티앤엘 장기 매출 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

3. 투자 포인트

트러블케어 패치 지역 확장, 기존 시장 침투 확대로 매출 고성장

2023 년 트러블케어 패치 북미 제품 라인업 및 채널 확장, 그리고 하반기 유럽 등 신규 시장 진입 예정

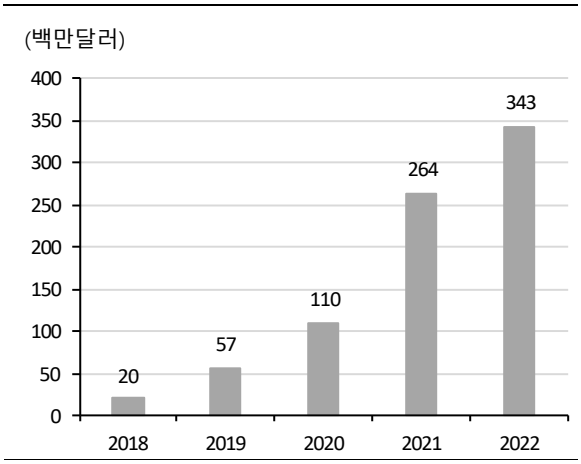
2023 년은 현재 티앤엘의 매출에서 높은 비중을 차지하고 있는 하이드로콜로이드 기반 트러블케어 패치 매출의 지역 확장과 더불어 기존 시장에서의 제품 라인업 및 채널 확대를 바탕으로 한 매출 고성장이 본격화될 전망이다.

티앤엘이 주력으로 하고 있는 창상피복재 시장에서 활용되는 하이드로콜로이드는 본래 기능인 상처 치료를 넘어서 최근 미용 목적으로 사용 범위가 확대되고 있다. 상처 치료와 더불어 피부과에서 모반(점) 제거 시술 후 회복을 돕기 위한 목적으로 활용되기 시작한 하이드로콜로이드는 여드름, 주름, 미백 등 미용 분야에서 기능을 인정 받고 본격적으로 활용되고 있다. 산업 자료에 따르면 2018 년 2 천만달러(약 263 억원)에 불과했던 글로벌 트러블케어 패치 시장은 2022 년 3.4 억달러(약 4,469 억원)로 고성장했다.

글로벌 트러블케어 패치 시장 고성장중. 여드름 패치의 경우 국내 기업들이 글로벌 시장을 선도

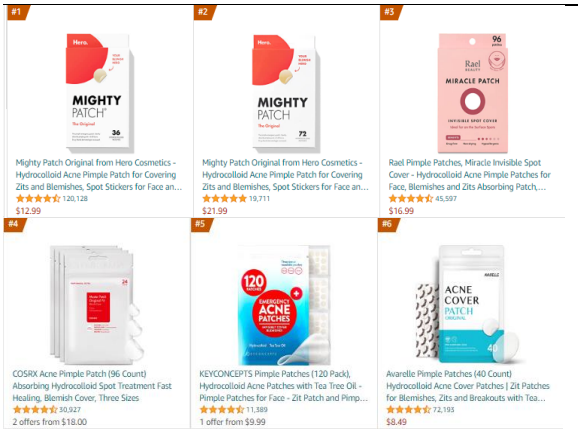
흥미로운 점은 3M, 존슨앤존슨 등 다국적 기업들이 선점한 하이드로콜로이드 기반의 창상피복재 시장에서 트러블케어 등 화장품 분야로 하이드로콜로이드의 적용 범위를 확장한 것은 국내 기업들이라는 점이다. 대표적으로 여드름 패치의 경우, 국내에서는 약국이나 소매점 등 일상에서 쉽게 볼 수 있고, 일상화된 제품으로 자리잡았으나, 여전히 미국, 유럽 등 주요 국가들에서는 생소한 새로운 제품으로 인식되고 있다. 말 그대로 **'한국에서는 흔한 제품이, 오히려 K-뷰티의 숨겨진 비밀처럼 인기를 끈'** 것이다. 실제로 아마존의 여드름 패치 매출 Top 10 제품들 중 국내 기업이 제조한 제품의 수는 최소 7 개로 파악된다는 점을 통해서도 확인 가능하다.

트러블케어 패치 시장 규모



자료: Church & Dwight, SK 증권

아마존 상위권에 위치한 Mighty Patch 등 다수의 국내 제품



자료: 아마존, SK 증권

티앤엘 파트너사 제품인 Mighty Patch 는 아마존을 비롯 CVS, 타겟, 월마트 등 온/오프라인 시장 침투 가속화

티앤엘은 국내외 경쟁사들 대비 뛰어난 하이드로콜로이드 기술을 보유하고 있는 만큼 패치 제품의 주요 한계점으로 지목되는 발진 등 품질 이슈를 극복했다. 이를 바탕으로 2015 년 국내 트러블케어 패치 시장에 진출했으며, 2018 년에는 가장 큰 시장으로 알려진 미국 트러블케어 패치 시장에 진출했다. 현재 북미 지역에서는 2022 년 9 월 기존 파트너사였던 Hero 를 6.3 억달러에 인수한 Church & Dwight(C&D)를 통해 ODM 형태로 제품이 공급되고 있으며 Mighty Patch 라는 브랜드로 판매되고 있다. Mighty Patch 는 북미 최대 온라인 채널인 아마존을 포함해 타겟, CVS, 월마트, Ulta 등 다수의 오프라인 채널에 입점했다. 특히 아마존에서는 최근 몇 년간 여드름 패치 매출 최상위권을 유지하고 있으며, 미국에만 9,600 여개의 매장을 보유한 CVS 에서도 최근까지 약 4,500 개 매장에 진출한 것으로 파악된다.

최근 Face, XL, 마이크로니들 제품군 라인업 추가로 티앤엘 기준 ASP 확대 및 수익성 상승 전망

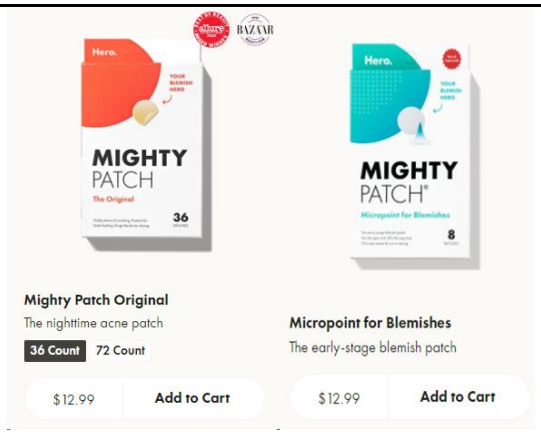
2023 년부터 글로벌 유통 채널과 더불어 '암앤해머', '옥시클린', '테라브레스' 등 다수의 유명 소비재 브랜드를 보유한 기업인 C&D 를 통해 주력 시장인 북미에서 침투율 확대 및 제품 라인업 확대, 그리고 C&D 의 영업망을 활용한 유럽, 호주 등 진출 지역 확장이 기대된다. 현재 'Mighty Patch Original'을 비롯해 Nose, Chin, Face 등 약 9~10 개의 제품 라인업에서 2023 년 추가적으로 1~2 개 이상의 신규 라인업을 추가할 예정이다. 특히 최근 출시된 Face, XL, 그리고 마이크로니들 기술이 적용된 Micropoint 시리즈들은 큰 면적 및 신기술 적용에 따른 높은 ASP 가 가능한 만큼 매출 성장과 더불어 수익성 상승에도 기여할 전망이다.

Mighty Patch 주요 라인업



자료: Hero, SK 증권

마이크로니들 제품군의 높은 ASP



자료: Hero, SK 증권
주: 오리지널은 36 개 기준, 마이크로포인트는 8 개 기준

Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

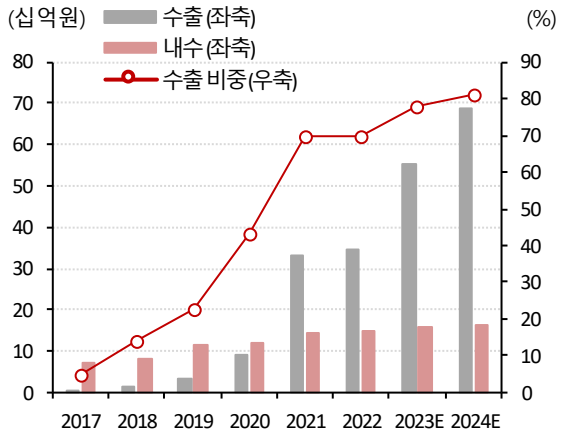
Mighty Patch 고성장으로 티앤엘 해외 비중은 2022 년 66%까지 확대, 하이드로콜로이드 전체 매출도 고성장

Mighty Patch 의 채널 침투가 본격화됨에 따라 티앤엘의 해외 매출 비중 상승과 더불어 전사 실적의 큰 폭 개선이 나타나고 있다. 2017 년 23.6%에 불과했던 해외 매출 비중은 2021 년 처음으로 50%를 넘어선 59.5%를 기록했으며, 2022 년에는 66.0%까지 확대됐다. 2023 년에는 C&D 를 통한 해외 침투가 더욱 가속화되며 86.5%까지 수출 비중이 커질 전망이다.

2023 년 티앤엘의 하이드로콜로이드 매출액은 709 억원(+43.4% YoY)으로 추정하며, 이 중 해외 매출은 552 억원, 비중은 약 77.9%로 2022 년의 69.8%를 훌쩍 뛰어넘을 전망이다. 참고로 2022 년 사업보고서에 공시된 창상피복재(하이드로콜로이드 포함) 1 분기 해외 수주 잔고는 152 억원이며, 통상적으로 '상저하고'의 실적 흐름을 기록해온 점을 고려 시 2023 년 해외 매출액은 당사 추정치를 크게 상회할 가능성이 존재한다.

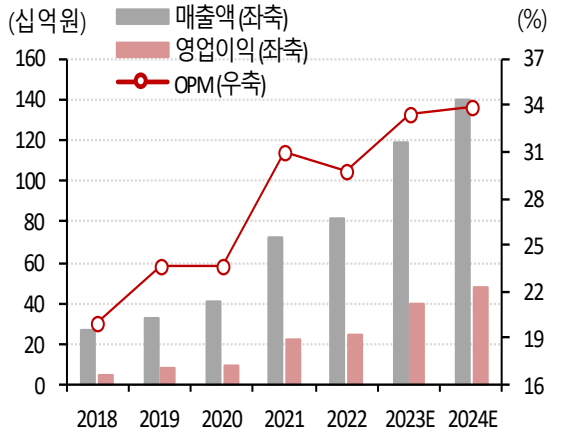
하이드로콜로이드 매출의 고성장은 수익성 측면에서도 긍정적이다. 티앤엘의 하이드로콜로이드 제품은 경쟁사들 대비 높은 기술 경쟁력을 바탕으로 높은 단가를 유지하고 있으며, 이를 바탕으로 약 30%대의 영업이익률을 기록 중이다.

하이드로콜로이드 매출액 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권 추정

4. 실적 추정

2023 년 매출액 +46.1% YoY, 영업이익 +64.0% YoY 추정

2023 년 실적은 북미 침투 확대, 신규 시장 진입, 두 차례 증설에 따른 Capacity 확대와 레버리지 효과로 호실적 전망

2023 년 연결 매출액 및 영업이익을 각각 1,192 억원(+46.1% YoY, 이하 YoY 생략), 399 억원(+64.0%, OPM 33.4%)으로 추정한다. 전년대비 큰 폭의 실적 성장은 1) C&D 의 Hero 인수에 따른 기존 주력 시장이였던 북미에서의 침투율 확대, 그리고 2) 하반기부터 본격화될 유럽 등 신규 시장 진출에 따른 매출 성장에 기인한다. 또한 3) 2022~2023 년에 걸쳐 진행된 두 차례 증설을 통해 빠르게 증가하고 있는 트러블케어 패치에 대한 수요에 발맞춘 공급이 가능해졌다. 마지막으로 4) 증설 이후 가동 효율화에 따른 수익성 개선 효과도 기대된다. 이를 바탕으로 기존 최대 매출 성장률을 기록했던 2021 년의 76.9%에 이은 두 번째 고성장 랠리가 이어질 전망이다.

1 분기부터 C&D 인수 효과 본격화 전망. 매출 및 이익 고성장 예상

1 분기 매출액 및 영업이익은 각각 233 억원(+57.2%), 77 억원(+64.0%, OPM 32.9%)으로 추정한다. 앞서 언급한 바와 같이 1 분기부터 C&D 의 Hero 인수 효과가 본격화될 예정으로 이에 따른 공급 물량 확대가 본격화되고 있다. 이는 **사업보고서에 공시된 1 분기 수주 잔고와 더불어 통관 실적을 통해서도 확인 가능**하다. 우선 1 분기 해외 창상피복재 수주잔고는 152 억원으로 2022 년 1 분기 대비로는 152.4%, 2022 년 4 분기 대비로는 16.2% 증가한 수치다.

통관 실적 역시 이러한 수출 호조를 뒷받침해주고 있다. 1~2 월 합산 경기도 안성시 기준 창상피복재 수출액은 652 만달러(약 86 억원)를 기록했다. 3 월의 경우 4 월 15 일 발표될 국내 지역별 통관 실적을 통해 확인될 예정이나, 3 월 잠정치를 통해 짐작이 가능할 전망이다. 3 월 국내 지역 구분이 되지 않은 전체 창상피복재 수출액은 831 만달러(109 억원)로 사상 최대 수준을 기록했다. 1~2 월 국내 전체 창상피복재 수출액 중 티앤엘(경기도 안성)의 비중은 약 70% 전후를 차지했던 점을 고려, 이를 가정 시 1~3 월 수출액은 1,238 만달러(약 163 억원)가 예상된다.

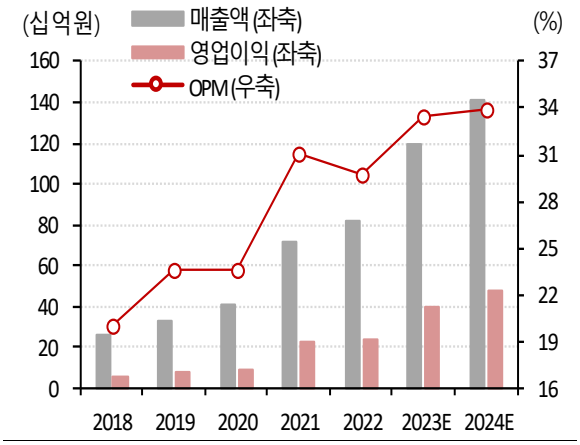
Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

티앤엘 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**14.8**	**23.6**	**20.5**	**22.7**	**23.3**	**28.1**	**32.7**	**35.1**	**81.6**	**119.2**	**140.5**
YoY	1.4	41.3	12.0	1.7	57.2	19.2	59.9	54.6	13.5	46.1	17.8
수출 비중	52.3	69.5	64.1	73.1	79.3	82.9	89.5	91.6	66.0	86.5	91.6
창상피복재	**12.0**	**19.8**	**16.9**	**19.6**	**20.3**	**24.1**	**28.5**	**32.2**	**68.4**	**105.1**	**125.7**
YoY	6.7	41.5	11.4	3.8	68.7	21.5	68.1	64.6	15.2	53.7	19.6
하이드로콜로이드	8.9	14.5	12.7	13.3	13.5	16.3	19.4	21.7	49.4	70.9	85.1
폴리우레탄 폼	2.2	3.0	3.2	3.0	2.8	3.1	3.2	3.4	11.3	12.5	13.1
기타(마이크로니들 포함)	0.8	2.3	0.9	3.1	3.9	4.6	5.7	7.0	7.1	21.2	26.9
상품	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.1	0.5	0.6	0.6
정형외과용 고정제	**1.8**	**2.6**	**2.3**	**2.0**	**2.0**	**2.8**	**3.0**	**1.6**	**8.7**	**9.3**	**9.7**
YoY	(6.8)	44.0	9.9	(15.6)	6.0	6.3	29.7	(21.0)	5.9	6.1	4.2
제품	0.8	1.2	0.4	1.4	0.9	1.3	1.0	1.0	3.7	4.1	4.3
상품	1.1	1.4	1.9	0.6	1.1	1.5	2.0	0.6	5.0	5.2	5.3
기타	**0.9**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.0**	**1.3**	**1.3**	**1.3**	**4.5**	**4.8**	**5.1**
매출총이익	**6.5**	**10.3**	**8.4**	**9.1**	**10.2**	**12.6**	**14.7**	**16.9**	**34.2**	**54.3**	**64.5**
YoY	19.7	33.8	(5.7)	6.3	57.9	22.1	74.8	86.4	12.1	58.8	18.7
GPM	43.9	43.5	41.0	39.9	44.1	44.6	44.8	48.1	41.9	45.6	45.9
영업이익	**4.7**	**8.3**	**6.1**	**5.3**	**7.7**	**9.4**	**11.0**	**11.7**	**24.3**	**39.9**	**47.7**
YoY	30.5	33.7	(12.3)	(5.9)	64.0	14.2	80.6	122.6	8.9	64.0	19.6
OPM	31.6	34.9	29.9	23.2	32.9	33.5	33.7	33.5	29.8	33.4	33.9
세전이익	**5.0**	**9.0**	**6.9**	**4.7**	**8.0**	**9.7**	**11.3**	**12.6**	**25.6**	**41.6**	**49.7**
YoY	25.3	44.3	(7.6)	(19.0)	58.5	7.4	65.5	170.6	9.1	62.7	19.4
(지배주주)순이익	**4.2**	**7.1**	**5.5**	**4.3**	**6.4**	**7.8**	**9.1**	**10.7**	**21.1**	**33.9**	**40.5**
YoY	19.7	42.0	(10.8)	(12.4)	51.7	8.7	64.9	149.8	7.8	60.5	19.4
NPM	28.4	30.2	26.9	18.8	27.4	27.6	27.7	30.5	25.9	28.4	28.8

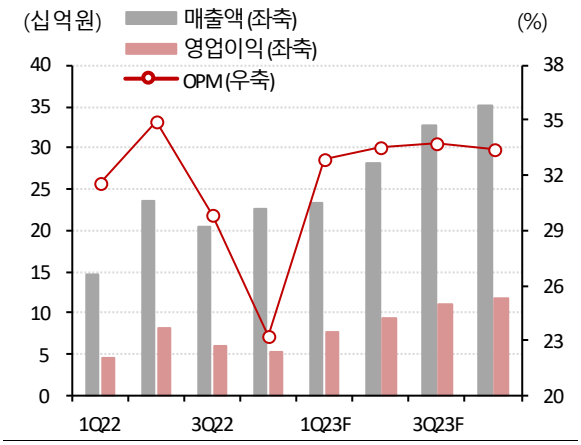
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



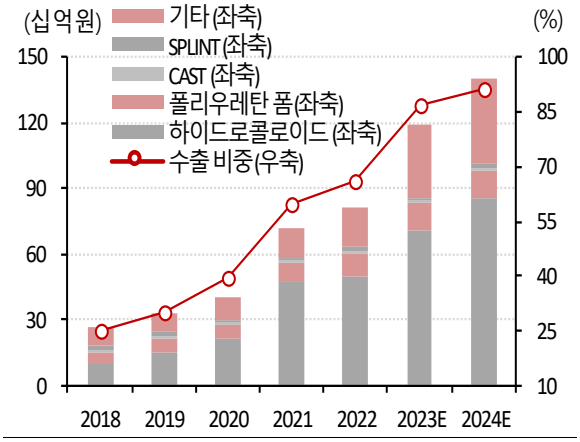
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



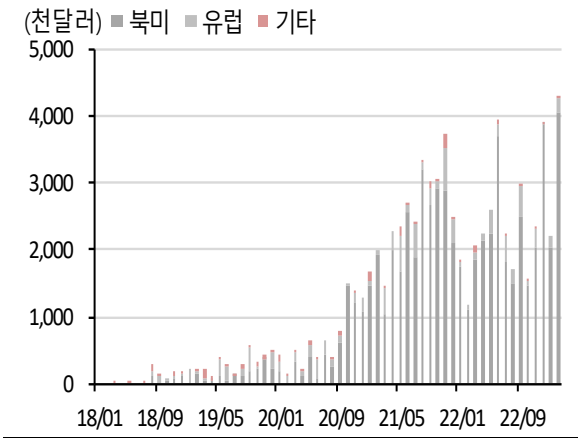
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

제품군별 매출 및 수출 비중 추이 및 전망



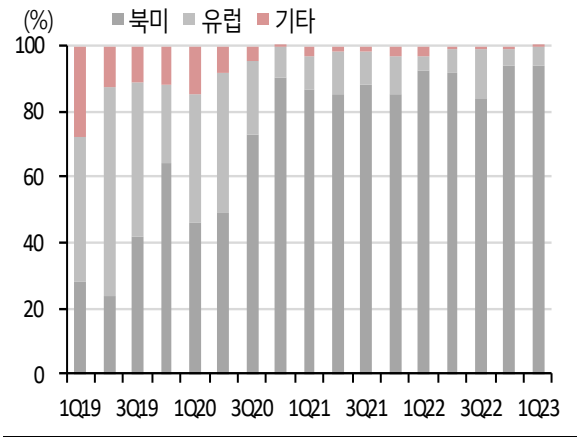
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 월별 창상피복재 수출 통관데이터



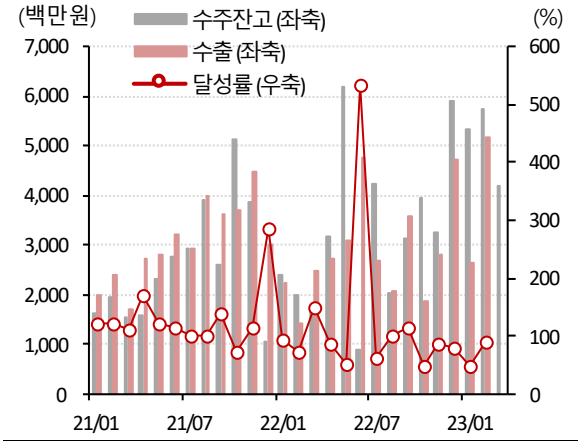
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

티앤엘 분기별 지역별 창상피복재 수출 비중 추이



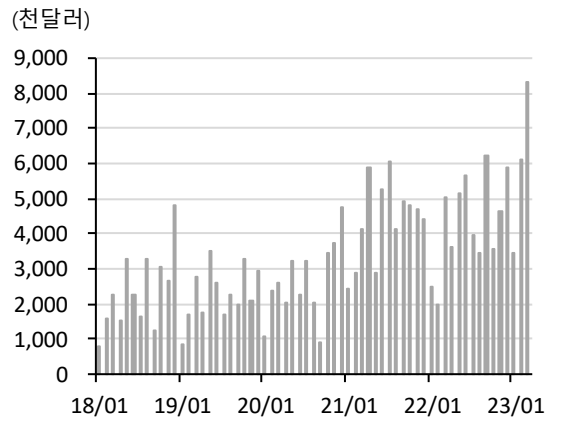
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

티앤엘 창상피복재 수주잔고 및 수출액 추이



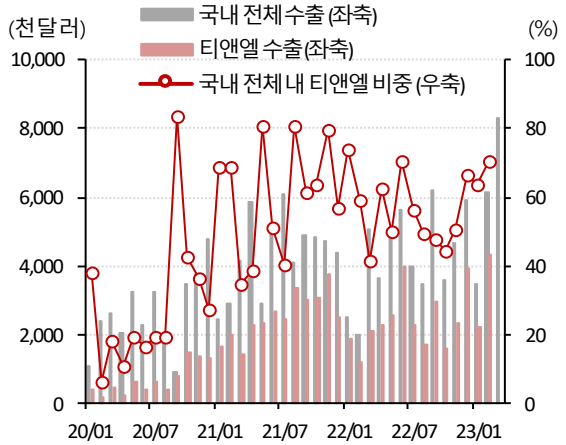
자료: 티앤엘, Trass, SK 증권 / 주: 1,200 원/달러 기준

국내 창상피복재 수출액 추이



자료: Trass, SK 증권 / 주: 3 월 데이터는 잠정치 기준

국내 창상피복재 수출액 중 티앤엘 비중 추이



자료: Trass, SK 증권 / 주: 3 월 데이터는 잠정치 기준

Analyst **이동건** dglee@sks.co.kr / 3773-9909

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	52	59	86	116	146
현금및현금성자산	17	21	29	49	72
매출채권 및 기타채권	8	14	21	25	27
재고자산	7	11	16	18	20
비유동자산	46	58	65	73	82
장기금융자산	1	0	0	0	0
유형자산	43	56	63	70	80
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	98	117	151	189	228
유동부채	7	10	13	15	16
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1	5	8	9	10
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	1	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	11	14	16	18
지배주주지분	90	106	136	172	211
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	28	28	28	28	28
기타자본구성요소	0	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	57	75	106	142	180
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	106	136	172	211
부채와자본총계	98	117	151	189	228

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	72	82	119	140	154
매출원가	41	47	65	76	84
매출총이익	31	34	54	65	70
매출총이익률(%)	42.4	41.9	45.6	45.9	45.4
판매비와 관리비	8	10	14	17	19
영업이익	22	24	40	48	51
영업이익률(%)	31.1	29.8	33.4	33.9	33.1
비영업손익	1	1	2	2	2
순금융손익	0	1	0	0	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	26	42	50	53
세전계속사업이익률(%)	32.6	31.3	34.9	35.3	34.4
계속사업법인세	4	4	8	9	10
계속사업이익	20	21	34	40	43
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	20	21	34	40	43
순이익률(%)	27.2	25.9	28.4	28.8	28.1
지배주주	20	21	34	40	43
지배주주귀속 순이익률(%)	27.2	25.9	28.4	28.8	28.1
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	21	34	40	43
지배주주	20	21	34	40	43
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	26	43	51	55

현금흐름표

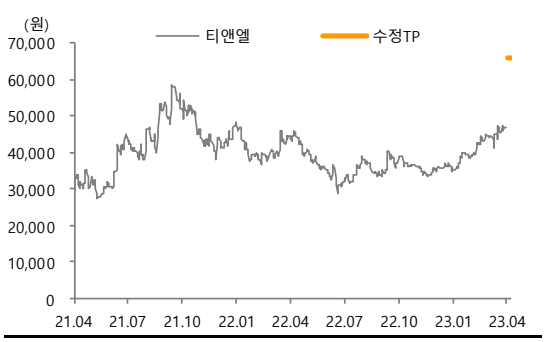
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	19	15	28	39	44
당기순이익(손실)	20	21	34	40	43
비현금성항목등	6	7	10	12	13
유형자산감가상각비	2	2	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	5	7	9	9
운전자본감소(증가)	-5	-8	-9	-5	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-6	-7	-4	-2
재고자산의감소(증가)	-2	-4	-5	-3	-2
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	4	2	1	1
기타	0	-2	0	0	0
법인세납부	-1	-5	-8	-9	-10
투자활동현금흐름	-15	-5	-15	-14	-15
금융자산의감소(증가)	0	9	-6	-3	-2
유형자산의감소(증가)	-16	-16	-9	-11	-13
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-0	-0
기타	1	1	-0	-0	-0
재무활동현금흐름	-2	-3	-4	-4	-5
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	-0	-0	0	0	0
자본의증가(감소)	-0	0	0	0	0
배당금지급	-2	-3	-4	-4	-5
기타	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	2	4	8	20	24
기초현금	15	17	21	29	49
기말현금	17	21	29	49	72
FCF	3	-1	19	28	31

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	76.9	13.5	46.1	17.8	9.6
영업이익	132.8	8.9	64.0	19.6	7.0
세전계속사업이익	104.2	9.1	62.7	19.4	6.8
EBITDA	121.7	10.0	61.3	19.3	7.8
EPS	95.0	7.8	60.5	19.4	6.8
수익성 (%)					
ROA	22.0	19.6	25.3	23.9	20.7
ROE	24.2	21.5	28.0	26.2	22.6
EBITDA마진	33.4	32.4	35.7	36.2	35.6
안정성 (%)					
유동비율	749.0	604.3	662.0	783.1	915.3
부채비율	9.1	10.3	10.4	9.4	8.3
순차입금/자기자본	-40.4	-30.5	-33.8	-40.1	-45.0
EBITDA/이자비용(배)	6,158.4	788.4	9,568.1	10,751.4	11,202.1
배당성향	16.6	17.2	13.1	12.0	12.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,410	2,598	4,170	4,980	5,318
BPS	11,084	13,281	17,004	21,438	26,160
CFPS	2,617	2,857	4,506	5,368	5,781
주당 현금배당금	400	450	550	600	650
Valuation지표 (배)					
PER	19.6	13.9	11.2	9.4	8.8
PBR	4.3	2.7	2.8	2.2	1.8
PCR	18.1	12.7	10.4	8.7	8.1
EV/EBITDA	14.5	9.9	7.9	6.1	5.2
배당수익률	0.8	1.2	1.2	1.3	1.4

자료: 티앤엘, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.04.05	매수	66,000원	6개월		



Compliance Notice

작성자(이동건)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023 년 04 월 04 일 기준)

매수	83.33%	중립	6.48%	매도	0.00%