SK COMPANY Analysis

SK securities

2023-05-16

티앤엘 (340570/KQ | 매수(유지) | T.P 77,000 원(상향))

이제 시작이라면 믿으시겠습니까?

1Q23 연결 매출액 +82.8% YoY, 영업이익 +89.5% YoY. 어닝 서프라이즈 기록
C&D 의 Hero 인수 효과 본격화되며 북미향 수출 고성장. 시장 침투 본격화
2Q23 연결 매출액 +54.8% YoY, 영업이익 +51.2% YoY. 사상 최대 실적 지속
C&D 의 미국 전역으로의 트러블케어 패치 공급 본격화로 수주잔고는 +58.5% QoQ
목표주가 7.7 만원으로 상향. 북미 수출 연중 고성장 속 하반기 유럽 진출에도 주목

1Q23 Re: C&D 의 Hero 인수 효과 본격화되며 사상 최대 실적 달성

1Q23 연결 매출액 및 영업이익은 각각 270 억원(+82.8% YoY, 이하 YoY 생략), 89 억원(+89.5%, OPM 32.7%)을 시현했다. 당사 추정치 대비 매출액과 영업이익 모두 15% 이상 상회했다. C&D 의 Hero 인수 효과에 따른 공급 물량 확대가 본격화되며 호실적을 달성했다. 1Q23 창상피복재 해외 수주잔고는 공시 기준 152 억원, 통관 실적은 1,094 만달러(약 146 억원)로 수주잔고에 부합했다.

창상피복재 매출액은 232 억원(+93.1%)을 기록했다. 북미향 트러블케어 패치 매출액이 포함된 하이드로콜로이드 매출이 트러블케어 수출 호조를 바탕으로 전년동기대비 82.3% 증가한 163 억원을 기록하며 고성장을 이끌었다. C&D 의 Hero 인수가 마무리된 이후 공격적인 시장 침투가 지속 중인 것으로 파악된다. 최근 C&D 의 1Q23 컨퍼런스 콜에서도 전체 여드름 트리트먼트 제품 시장 내 점유율을 끌어올렸으며, 유통 채널 역시 50% 확대했다고 언급했다.

2Q23 창상피복재 해외 수주잔고 242 억원. 분기 사상 최대 실적 경신 전망

2Q23 매출액 및 영업이익을 각각 366 억원(+54.8%), 125 억원(+51.2%, OPM 34.1%)으로 추정한다. 공시된 2Q23 창상피복재 해외 수주잔고는 242 억원(+91.2%)으로 C&D 의 미국 전역으로의 채널 확장을 바탕으로 큰 폭의 매출 성장이 기대된다. 비록 채널 확장에 따른 선제적 재고 공급 목적의 매출도 일부 포함된 만큼 3Q23 매출액은 2Q23 대비 소폭 감소가 예상되나 여전히 전년동기 대비로는 60% 이상 성장이 기대되며, 이는 2H23 C&D 의 유럽 진출 효과가 보수적으로 반영된 추정치인 만큼 유럽 침투 속도에 따라 추가적인 2H23 실적에서의 업사이드도 기대 가능하다.

목표주가 7.7 만원으로 상향. 북미 수출 고성장 속 유럽 진출에도 주목할 때

목표주가를 1Q23 호실적 및 2Q23 이후 실적 추정치 상향 조정을 반영해 7.7 만원으로 상향한다. 현 주가는 2023 년, 2024 년 예상 PER 각각 11.2 배, 10.0 배 거래 중이다. 북미 트러블케어 패치 수출 고성장 속 하반기부터 가세할 유럽 수출 성과는 실적 및 밸류에이션의 '+α'가 될 전망이다. 수출 비중이 80%를 상회하는 글로벌 기업으로 재평가가 필요한 시점이다.

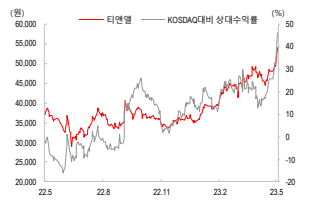


Analyst
이동건
dglee@sks.co.kr
3773-9909

Company Data	
자본금	4 십억원
발행주식수	813 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	439 십억원
주요주주	
최윤소(외8)	44.57%
자사주(신탁)	0.69%
외국인지분율	10.21%
배당수익률	1.2%

Stock Data	
주가(23/05/15)	54,000 원
KOSDAQ	814.53 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	54,000 원
52주 최저가	28,850 원
60일 평균 거래대금	4 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	16.8%	29.6%
6개월	57.0%	43.6%
12개월	43.8%	50.6%

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	41	72	82	134	153	176
yoy	%	24.4	76.9	13.5	64.1	14.0	15.6
영업이익	십억원	10	22	24	45	52	64
yoy	%	24.2	132.8	8.9	85.2	14.7	24.5
EBITDA	십억원	11	24	26	48	55	68
세전이익	십억원	11	23	26	48	54	67
순이익(지배주주)	십억원	10	20	21	39	44	54
영업이익률%	%	23.6	31.1	29.8	33.6	33.9	36.5
EBITDA%	%	26.7	33.4	32.4	35.7	35.9	38.6
EPS(계속사업)	원	1,235	2,410	2,598	4,827	5,405	6,685
PER	배	17.3	19.6	13.9	11.2	10.0	8.1
PBR	배	2.4	4.3	2.7	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA	배	12.9	14.5	9.9	7.0	5.6	4.0
배당수익률	%	0.9	0.8	1.2	1.2	1.3	1.4
ROE	%	19.1	24.2	21.5	31.7	27.2	26.4
순차입금	십억원	-34	-36	-32	-48	-75	-109
부채비율	%	10.4	9.1	10.3	11.0	9.6	8.5

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

티앤엘 1Q23 실적 요약

(십억원, %)	1Q23	1Q21	YoY	4Q22	QoQ	SKS	vs. SKS
매출액	27.0	14.8	82.8	22.7	19.1	23.3	16.3
영업이익	8.9	4.7	89.5	5.3	67.8	7.7	15.6
세전이익	9.5	5.0	89.4	4.7	104.5	8.0	19.5
(지배주주)순이익	7.9	4.2	87.2	4.3	83.6	6.4	23.5
영업이익률	32.7	31.6		23.2		32.9	
순이익률	29.1	28.4		18.8		27.4	

자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 연결 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**14.8**	**23.6**	**20.5**	**22.7**	**27.0**	**36.6**	**33.6**	**36.7**	**81.6**	**133.8**	**152.5**
YoY	1.4	41.3	12.0	1.7	82.8	54.8	64.0	61.5	13.5	64.1	14.0
수출 비중	52.3	69.5	64.1	73.1	83.5	90.6	94.8	96.1	66.0	91.7	95.6
창상피복재	**12.0**	**19.8**	**16.9**	**19.6**	**23.2**	**32.6**	**29.4**	**34.0**	**68.4**	**119.2**	**137.2**
YoY	6.7	41.5	11.4	3.8	93.1	64.4	73.2	73.7	15.2	74.3	15.1
하이드로콜로이드	8.9	14.5	12.7	13.3	16.3	24.7	20.5	24.1	49.4	85.6	97.3
폴리우레탄 폼	2.2	3.0	3.2	3.0	3.0	2.9	3.0	2.9	11.3	11.8	12.4
기타(마이크로니들 포함)	0.8	2.3	0.9	3.1	3.8	4.8	5.7	6.9	7.1	21.2	26.9
상품	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.5	0.6	0.6
정형외과용 고정제	**1.8**	**2.6**	**2.3**	**2.0**	**2.2**	**2.7**	**2.9**	**1.4**	**8.7**	**9.3**	**9.7**
YoY	(6.8)	44.0	9.9	(15.6)	20.9	3.4	28.8	(29.9)	5.9	6.1	4.2
제품	0.8	1.2	0.4	1.4	1.0	1.2	1.0	0.9	3.7	4.1	4.3
상품	1.1	1.4	1.9	0.6	1.2	1.5	2.0	0.5	5.0	5.2	5.3
기타	**0.9**	**1.2**	**1.2**	**1.2**	**1.6**	**1.3**	**1.3**	**1.3**	**4.5**	**5.4**	**5.7**
매출총이익	**6.5**	**10.3**	**8.4**	**9.1**	**11.2**	**15.5**	**15.0**	**17.4**	**34.2**	**59.2**	**68.1**
YoY	19.7	33.8	(5.7)	6.3	72.5	50.9	79.4	92.3	12.1	73.0	15.2
GPM	43.9	43.5	41.0	39.9	41.4	42.4	44.8	47.5	41.9	44.2	44.7
영업이익	**4.7**	**8.3**	**6.1**	**5.3**	**8.9**	**12.5**	**11.6**	**12.1**	**24.3**	**45.0**	**51.6**
YoY	30.5	33.7	(12.3)	(5.9)	89.5	51.2	90.7	128.4	8.9	85.2	14.7
OPM	31.6	34.9	29.9	23.2	32.7	34.1	34.7	32.9	29.8	33.6	33.9
세전이익	**5.0**	**9.0**	**6.9**	**4.7**	**9.5**	**13.1**	**12.3**	**12.9**	**25.6**	**47.8**	**53.9**
YoY	25.3	44.3	(7.6)	(19.0)	89.4	45.0	80.1	177.4	9.1	87.2	12.6
(지배주주)순이익	**4.2**	**7.1**	**5.5**	**4.3**	**7.9**	**10.6**	**10.2**	**10.6**	**21.1**	**39.2**	**43.9**
YoY	19.7	42.0	(10.8)	(12.4)	87.2	48.6	85.2	147.4	7.8	85.8	12.0
NPM	28.4	30.2	26.9	18.8	29.1	29.0	30.3	28.9	25.9	29.3	28.8

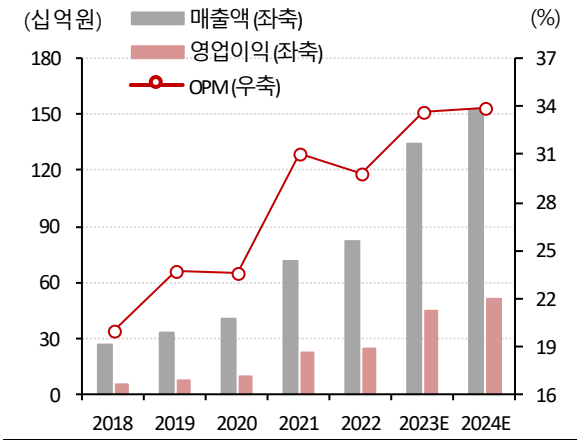
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 목표주가 산출

(십억원, 배, 천주, 원, %)		비고
티앤엘 기업가치(A*B)	**623.4**	
A. 티앤엘 12MF (지배)순이익	41.2	
B. Target PER	15.1	국내 주요 에스테틱 기기/용품 Peer 평균 밸류에이션
보통주주식수	8,128	
적정주가 산출	**77,000**	
현재 주가	54,000	2023 년 5 월 15 일 종가
상승여력	**42.6%**	

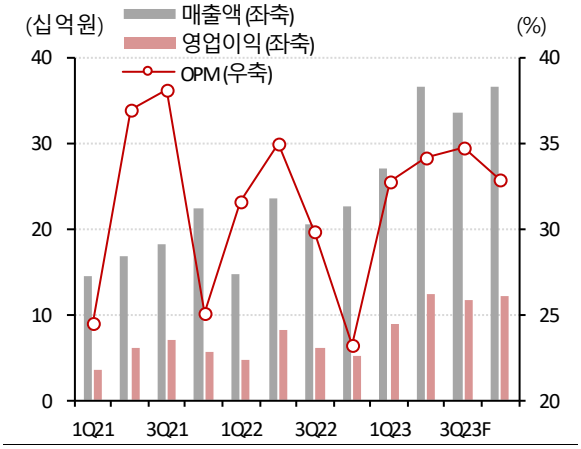
자료: SK 증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



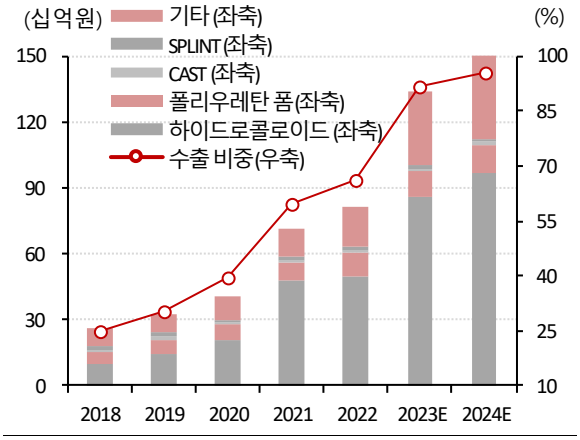
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



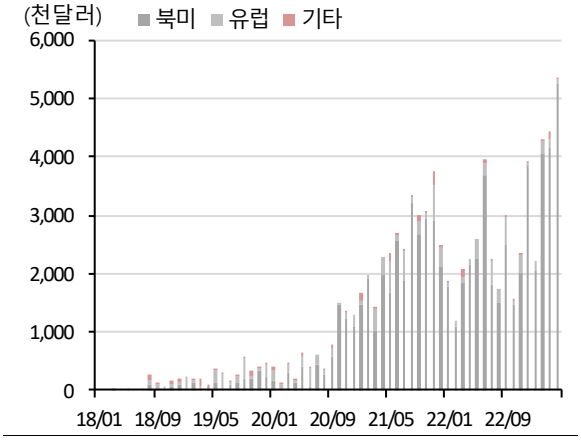
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

제품군별 매출 및 수출 비중 추이 및 전망



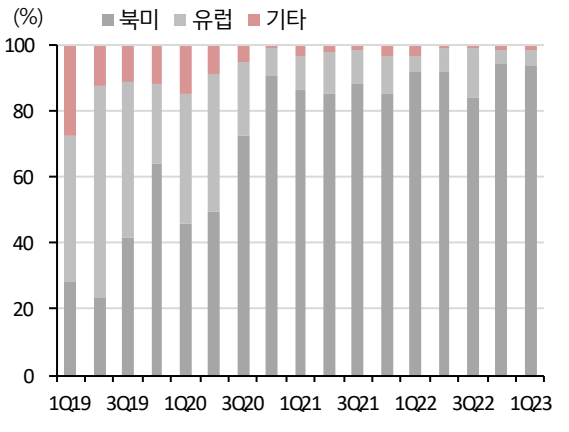
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 월별 창상피복재 수출 통관데이터



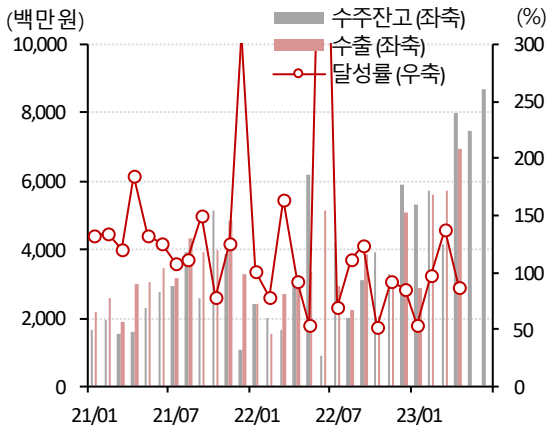
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

티앤엘 분기별 지역별 창상피복재 수출 비중 추이



자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

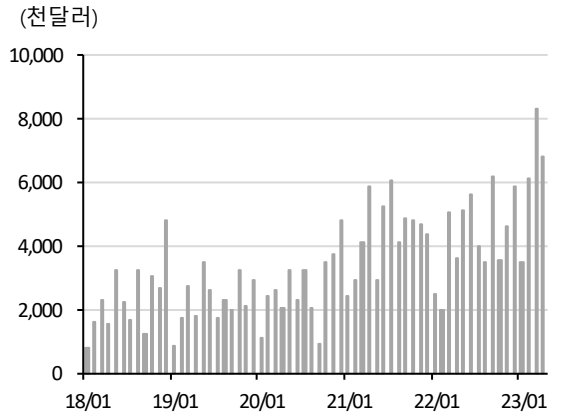
티앤엘 창상피복재 수주잔고 및 수출액 추이



자료: 티앤엘, Trass, SK 증권 / 주: 1,300 원/달러 기준

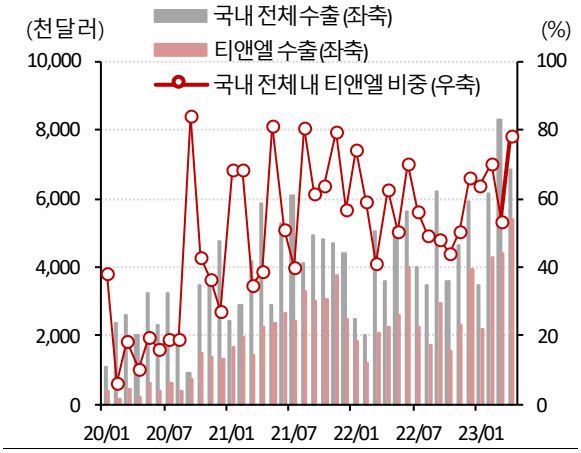
Analyst 이동건 dglee@sks.co.kr / 3773-9909

국내 창상피복재 수출액 추이



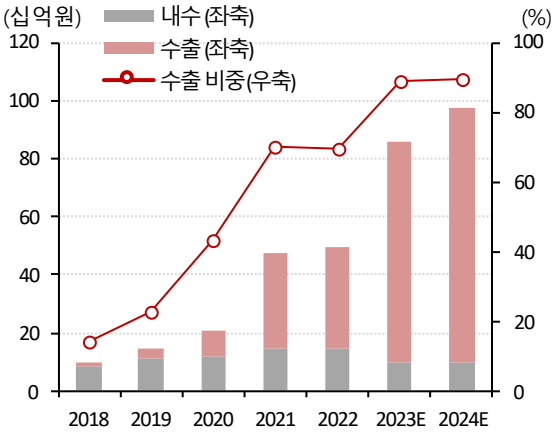
자료: Trass, SK 증권

국내 창상피복재 수출액 중 티앤엘 비중 추이



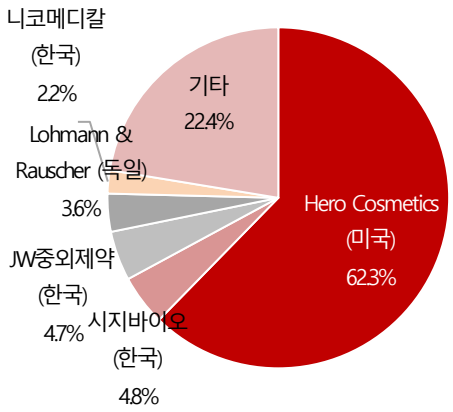
자료: Trass, SK 증권

하이드로콜로이드 매출액 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권 추정

주요 고객사별 매출 비중



자료: 티앤엘, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	52	59	93	126	168
현금및현금성자산	17	21	28	53	84
매출채권 및 기타채권	8	14	23	27	31
재고자산	7	11	17	20	23
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	157	199	250
유동부채	7	10	14	16	18
단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	1	5	9	10	12
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	1	1	2	2
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8	11	16	17	20
지배주주지분	90	106	142	181	231
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	111	150	200
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	90	106	142	181	231
부채와자본총계	98	117	157	199	250

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	72	82	134	153	176
매출원가	41	47	75	84	93
매출총이익	31	34	59	68	83
매출총이익률(%)	42.4	41.9	44.2	44.7	47.2
판매비와 관리비	8	10	14	16	19
영업이익	22	24	45	52	64
영업이익률(%)	31.1	29.8	33.6	33.9	36.5
비영업손익	1	1	3	2	2
순금융손익	0	1	0	0	1
외환관련손익	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	23	26	48	54	67
세전계속사업이익률(%)	32.6	31.3	35.8	35.3	37.8
계속사업법인세	4	4	9	10	12
계속사업이익	20	21	39	44	54
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	20	21	39	44	54
순이익률(%)	27.2	25.9	29.3	28.8	30.8
지배주주	20	21	39	44	54
지배주주귀속 순이익률(%)	27.2	25.9	29.3	28.8	30.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	20	21	39	44	54
지배주주	20	21	39	44	54
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	24	26	48	55	68

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	19	15	30	43	53
당기순이익(손실)	20	21	39	44	54
비현금성항목등	6	7	11	13	15
유형자산감가상각비	2	2	3	3	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	4	5	8	10	12
운전자본감소(증가)	-5	-8	-12	-4	-5
매출채권및기타채권의감소(증가)	-0	-6	-9	-3	-4
재고자산의감소(증가)	-2	-4	-7	-2	-3
매입채무및기타채무의증가(감소)	-3	4	3	1	2
기타	0	-2	1	0	0
법인세납부	-1	-5	-9	-10	-12
투자활동현금흐름	-15	-5	-17	-14	-17
금융자산의감소(증가)	0	9	-8	-3	-4
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	24	31
기초현금	15	17	21	28	53
기말현금	17	21	28	53	84
FCF	3	-1	21	32	40

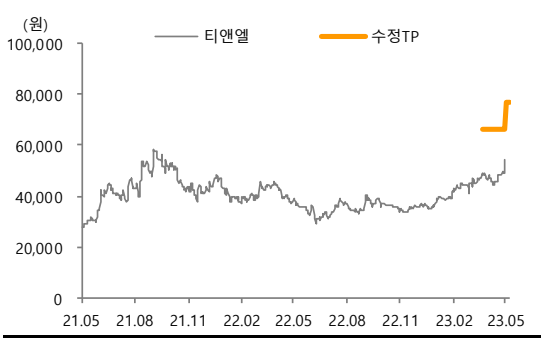
주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	76.9	13.5	64.1	14.0	15.6
영업이익	132.8	8.9	85.2	14.7	24.5
세전계속사업이익	104.2	9.1	87.2	12.6	23.7
EBITDA	121.7	10.0	80.8	14.7	24.2
EPS	95.0	7.8	85.8	12.0	23.7
수익성 (%)					
ROA	22.0	19.6	28.6	24.7	24.2
ROE	24.2	21.5	31.7	27.2	26.4
EBITDA마진	33.4	32.4	35.7	35.9	38.6
안정성 (%)					
유동비율	749.0	604.3	649.9	794.3	939.2
부채비율	9.1	10.3	11.0	9.6	8.5
순차입금/자기자본	-40.4	-30.5	-33.7	-41.4	-47.4
EBITDA/이자비용(배)	6,158.4	788.4	10,565.7	11,292.0	13,475.9
배당성향	16.6	17.2	11.3	11.0	9.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,410	2,598	4,827	5,405	6,685
BPS	11,084	13,281	17,662	22,520	28,610
CFPS	2,617	2,857	5,164	5,793	7,148
주당 현금배당금	400	450	550	600	650
Valuation지표 (배)					
PER	19.6	13.9	11.2	10.0	8.1
PBR	4.3	2.7	3.1	2.4	1.9
PCR	18.1	12.7	10.5	9.3	7.6
EV/EBITDA	14.5	9.9	7.0	5.6	4.0
배당수익률	0.8	1.2	1.2	1.3	1.4

자료 : 티앤엘, SK증권 추정

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

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.16	매수	77,000원	6개월		
2023.04.05	매수	66,000원	6개월	-27.84%	-18.18%



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 05 월 16 일 기준)

매수	92.86%	중립	7.14%	매도	0.00%