

SK COMPANY Analysis



Analyst

이동건

dglee@sk.com.kr

3773-9909

Company Data

자본금	4 십억원
발행주식수	813 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	408 십억원
주요주주	
최소소(외8)	44.32%
자사주	0.69%
외국인지분율	13.26%
배당수익률	1.1%

Stock Data

주가(23/07/13)	50,200 원
KOSDAQ	893.07 pt
52주 Beta	0.42
52주 최고가	57,900 원
52주 최저가	31,400 원
60일 평균 거래대금	5 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-9.2%	-8.8%
6개월	35.7%	8.1%
12개월	59.9%	36.6%

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

변함없는 호실적 이어질 전망

2Q23 연결 매출액 +54.8% YoY, 영업이익 +51.2% YoY 추정. 컨센서스 상회 전망
C&D 의 Hero 인수 효과 본격화되며 북미향 수출 고성장. 인수 이후 채널 50% 확대
신규 지역 진출 및 기존 시장에서의 침투 확대 바탕으로 연중 호실적 이어질 전망
채널 확대 속 Mighty Patch 라인업도 확장 중. 이에 따른 연내 추가 증설 예정
2024 년 예상 PER 9 배. 높아진 에스테틱 의료기기 Peer 밸류에이션 대비 저평가

2Q23 Pre: C&D-Hero 인수 이후 북미 채널 확장에 따른 매출 고성장 전망

2Q23 연결 매출액 및 영업이익을 각각 366 억원(+54.8% YoY, 이하 YoY 생략), 125 억원(+51.2%, OPM 34.1%)으로 추정한다. 기존 당사 추정치 대비 부합, 컨센서스 대비로는 매출액은 12.9%, 영업이익은 17.7% 상회한 호실적이 예상된다. 창사 이래 최대 매출, 영업이익이 예상된다.

창상피복재 매출 고성장이 전사 실적 고성장을 견인할 전망이다. 2Q23 창상피복재 매출액은 326 억원(+64.4%, +40.3% QoQ)으로 추정한다. 내수 매출은 전년동기대비 소폭 감소가 예상되나, 해외 매출액은 전년동기대비 114.5% 증가할 전망이다. 이는 하이드로콜로이드 트라블케어 패치 및 마이크로니들 패치의 기존 채널에서의 고성장이 지속되는 가운데 2022 년 10 월 C&D 의 Hero 인수에 따른 북미 시장 채널 확장으로 신규 채널당 선제적 재고 공급 목적의 매출도 일부 포함된 것으로 파악된다. 최근 C&D 가 글로벌 컨퍼런스에서 발표한 바에 따르면 인수 이후 유통 채널을 50% 확대한 것으로 확인되며, 향후에도 북미 유통 채널의 지속적인 확대와 유럽 등 신규 시장 진출도 가속화할 전망이다.

신규 지역 진출 및 기존 시장 침투 확대로 호실적 지속. 추가 증설도 예정

2023 년 연결 매출액 및 영업이익은 각각 1,338 억원(+64.1%), 450 억원(+85.2%, OPM 33.6%)으로 추정한다. 2023 년은 C&D 의 Hero 인수 이후 인수 효과가 본격화됨에 따라 하이드로콜로이드 트라블케어 패치 매출 고성장이 연중 지속될 전망이다. 특히 C&D 는 기존 북미 시장에서의 유통 채널 확장을 바탕으로 한 침투율 상승을 추진함과 동시에 하반기부터는 유럽 등 신규 지역으로의 진출도 본격화할 전망이다. C&D 는 최근 'Micropoint XL for Blemishes'를 출시, 마이크로니들 패치 라인업의 확장을 지속할 전망이다. 이처럼 채널 확대 및 제품 라인업 확대가 예상됨에 따라 티앤엘은 연내 추가 증설에 돌입할 예정이며, 기존 대비 약 250 억원 규모의 생산 능력 확대가 기대된다.

목표주가 유지. 높아진 에스테틱 의료기기 Peer 밸류에이션 감안 시 매력적

현 주가는 2023 년, 2024 년 예상 PER 각각 10.4 배, 9.3 배에서 거래 중이다. 최근 에스테틱 의료기기 기업들의 실적 모멘텀 부각을 바탕으로 Peer 들의 평균 12 개월 선행 PER 은 17 배 수준에서 거래 중이다. 티앤엘의 지속적인 실적 고성장 속 높아질 밸류에이션 매력 감안 시 저평가 구간으로 판단한다.

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	10.4	9.3	7.5
PBR	배	2.4	4.3	2.7	2.8	2.2	1.8
EV/EBITDA	배	12.9	14.5	9.9	7.5	6.1	4.4
배당수익률	%	0.9	0.8	1.2	1.1	1.2	1.3
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

티앤엘 2Q23 실적 추정

(십억원, %)	2Q23E	2Q22	YoY	1Q23	QoQ	Consen	vs. Consen	Previous	vs. Pre
매출액	36.6	23.6	54.8	27.0	35.2	32.4	12.9	36.6	0.0
영업이익	12.5	8.3	51.2	8.9	40.9	10.6	17.7	12.5	0.0
세전이익	13.1	9.0	44.9	9.5	37.8	13.1	0.0	13.1	(0.0)
(지배주주)순이익	10.6	7.1	48.6	7.9	35.0	10.6	0.1	10.6	(0.0)
영업이익률	34.1	34.9		32.7		32.7		34.1	
순이익률	29.0	30.2		29.1		32.7		29.0	

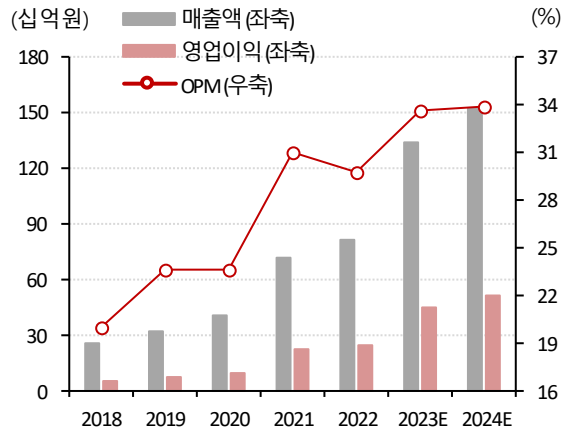
자료: 티앤엘, FnGuide, SK 증권 추정

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	44.9	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

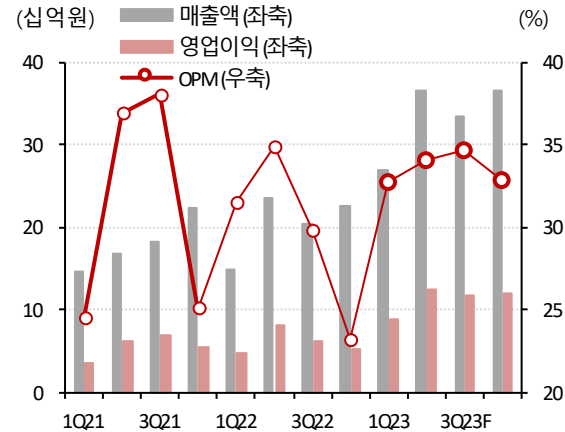
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 연간 실적 추이 및 전망



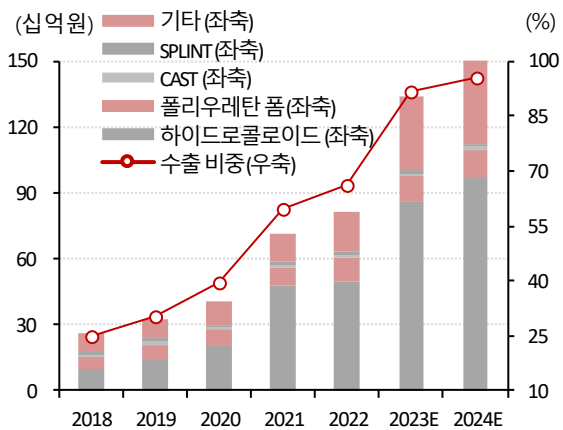
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 분기 실적 추이 및 전망



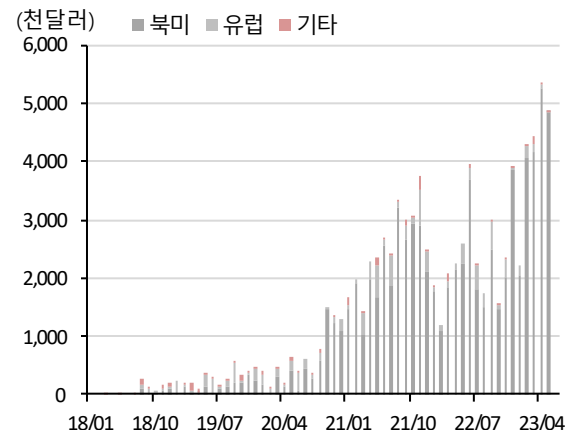
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

제품군별 매출 및 수출 비중 추이 및 전망



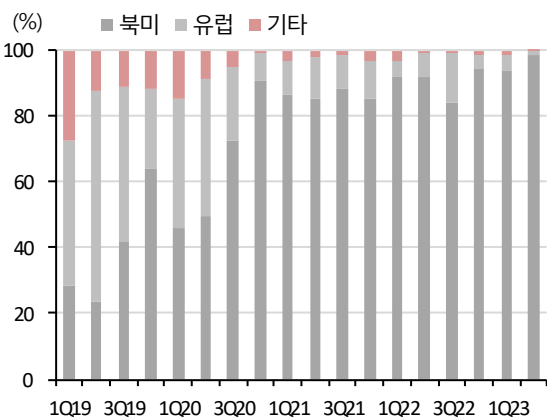
자료: 티앤엘, SK 증권 추정

티앤엘 월별 창상피복재 수출 통관데이터



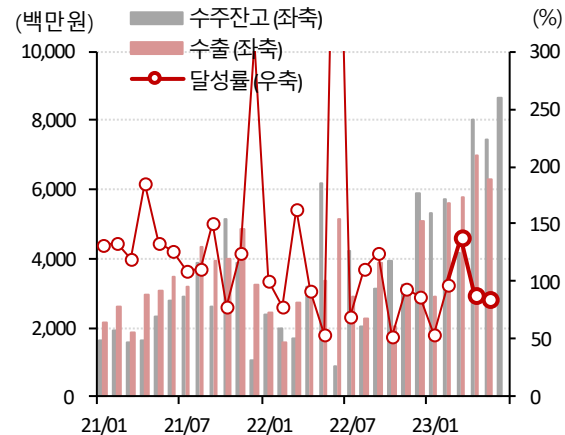
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

티앤엘 분기별 지역별 창상피복재 수출 비중 추이



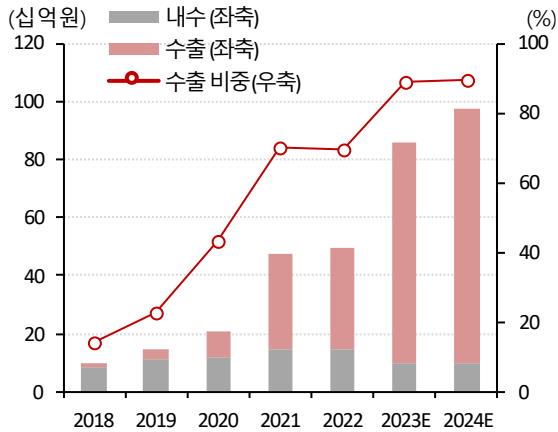
자료: Trass, SK 증권 / 주: 경기도 안성 기준

티앤엘 창상피복재 수주잔고 및 수출액 추이



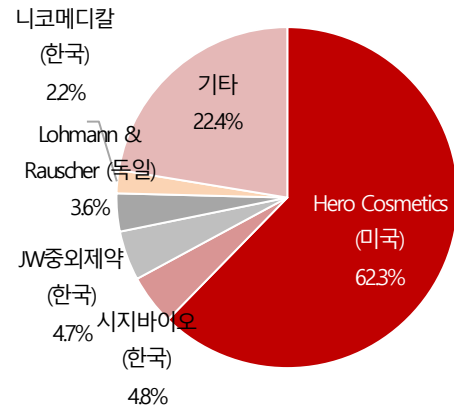
자료: 티앤엘, Trass, SK 증권 / 주: 1,300 원/달러 기준

하이드로콜로이드 매출액 추이 및 전망



자료: 티앤엘, SK 증권 추정

주요 고객사별 매출 비중



자료: 티앤엘, SK 증권

C&D의 Hero 인수 이후 관련 코멘트가 담긴 슬라이드

Our Recent Acquisitions have Room to Run

Hero.

Acquired October 2022

- #1 most loved brand by Gen Z
- New distribution + International Expansion = Big Growth Runway
- 50% increase in distribution since acquisition



자료: Church & Dwight, 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

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

자료 : 티앤엘, SK증권 추정

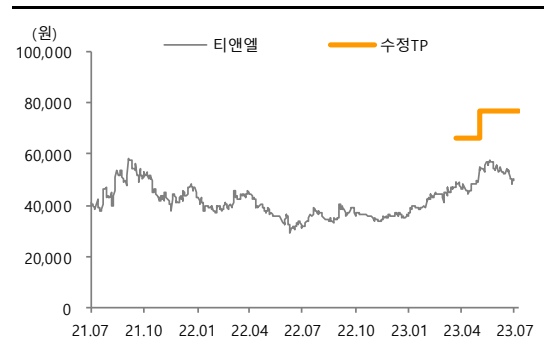
포괄손익계산서

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

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	10.4	9.3	7.5
PBR	4.3	2.7	2.8	2.2	1.8
PCR	18.1	12.7	9.7	8.7	7.0
EV/EBITDA	14.5	9.9	7.5	6.1	4.4
배당수익률	0.8	1.2	1.1	1.2	1.3

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 07월 14일 기준)

매수	95.00%	중립	5.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------