



기업분석 | Mid-Small Cap

Analyst

조은애

02 3779 8951

goodkid@ebestsec.co.kr

## Buy(initiate)

|      |          |
|------|----------|
| 목표주가 | 64,000 원 |
| 현재주가 | 44,200 원 |

## 컨센서스 대비

| 상회 | 부합 | 하회 |
|----|----|----|
|    | ●  |    |

## Stock Data

|               |                     |
|---------------|---------------------|
| KOSDAQ(12/28) | 1,027.44 pt         |
| 시가총액          | 3,593 억원            |
| 발행주식수         | 8,128 천주            |
| 52주 최고가 / 최저  | 58,300 / 18,400 원   |
| 90일 일평균거래대금   | 63.69 억원            |
| 외국인 지분율       | 0.8%                |
| 배당수익률(21.12E) | 0.9%                |
| BPS(21.12E)   | 11,242 원            |
| KOSPI대비 상대수익률 | 1개월 6.9%            |
|               | 6개월 1.5%            |
|               | 12개월 100.4%         |
| 주주구성          | 최윤소 (외 1인) 47.7%    |
|               | 티앤엘우리사주 (외 1인) 2.0% |
|               | 윤형순 (외 1인) 0.3%     |

## Stock Price



## 티앤엘 (340570)

## 성장하는 수요, 시기 적절한 증설과 신제품 출시

## 트러블케어 제품으로 수요 급증

티앤엘은 창상치료제 중 하이드로콜로이드를 주력 판매하는 의료기기 제조업체다. 하이드로콜로이드는 본래 기능인 상처 치료를 넘어 미용 목적(피부트러블 보완, 피부과 시술 후 회복)으로 사용되면서 활용영역이 확장 중이며, 최근에는 여드름 패치 아이템으로 수출매출액이 급증 중이다. 동사 국가별 매출액 비중은 국내 42%, 미국 42%, 기타 16% 이다.

코로나 이후 미국에서는 마스크니(Mask+Acne)라는 신조어가 탄생했는데 관련 제품으로 여드름 패치가 각광받고 있다. 티앤엘은 1대 고객사인 히어로 코스메틱스에 ODM 형태로 여드름 패치를 공급하면서 미국 시장에 진출했으며, 아마존(온라인), 오프라인 편의점, 백화점, 마트 등에 제품을 판매하고 있다. 히어로 코스메틱스향 매출액은 2020년 70억 → 2021E 285억원(+305% yoy) → 2022E 359억원(+26% yoy) 이다.

## 신제품 출시와 증설 기대

동사는 지난 21일 독일 스트라이즈 그룹과 마이크로니들 및 트러블케어 패치 공급계약을 체결했다. 신제품 마이크로니들을 패치는 각 종 유효성분을 길이 1mm 이하 미세바늘에 형성해 피부에 전달하는 제품으로 제품 포트폴리오 확장이 가능해질 전망이다. 2022년에는 증설을 통해 생산능력도 기존 대비 +50% 증가한다. 신공장에서는 기존 창상치료제와 신제품(마이크로니들 패치, 지혈제 등)을 생산할 예정이다. 예상 가동시점은 2Q22 이다.

## 2022년 예상 매출액 872억원(+25% yoy), 영업이익 327억원(+34% yoy)

티앤엘에 대해 투자 의견 매수, 목표주가 64,000으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 18배를 적용해 산출했다. 2022년은 기존 동사 1대 고객사인 히어로 코스메틱스향 매출액 고성장이 지속되고, 신규고객 유치와 마이크로니들 패치 출시로 판매지역이 확대(미주 → 유럽)되는 동시에 제품 포트폴리오가 확장된다. 마이크로니들 패치 출시 첫 해 예상 매출액 비중은 약 5%로 낮지만, 기존 제품의 매출총이익률 대비 +5%p 이상 개선이 가능한 제품으로 지속적인 관심이 필요하다.

## Financial Data

| (십억원)         | 2019 | 2020  | 2021E | 2022E | 2023E |
|---------------|------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 32.6 | 40.6  | 69.6  | 87.2  | 99.1  |
| 영업이익          | 7.7  | 9.6   | 24.4  | 32.7  | 37.3  |
| 세전계속사업손익      | 8.4  | 11.5  | 25.4  | 34.7  | 38.8  |
| 순이익(지배주주)     | 7.3  | 10.0  | 21.1  | 29.3  | 32.5  |
| EPS (원)       | n/a  | 1,235 | 2,596 | 3,603 | 3,999 |
| 증감률 (%)       | n/a  | n/a   | 110.1 | 38.8  | 11.0  |
| PER (x)       | n/a  | 17.3  | 17.0  | 12.3  | 11.1  |
| PBR (x)       | n/a  | 2.4   | 3.9   | 3.1   | 2.4   |
| EV/EBITDA (x) | -0.2 | 12.9  | 12.2  | 8.5   | 6.9   |
| 영업이익률 (%)     | 23.7 | 23.6  | 35.1  | 37.5  | 37.6  |
| ROE (%)       | 24.1 | 19.1  | 37.5  | 39.9  | 39.9  |
| 부채비율 (%)      | 30.4 | 10.4  | 25.8  | 28.0  | 24.6  |

주: IFRS 연결 기준

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

## 기업개요

티앤엘은 창상피복재(하이드로콜로이드, 폴리우레탄 폼 등) 의료기기 전문 제조 및 판매업체다. 회사설립 초기 골절 치료용 고정재를 개발하여 의료용소재 시장에 진입했으며, 이후 2007년 고부가가치 산업인 상처치료재 분야로 사업영역을 확대했다. 설립자이자 최대주주인 최윤소 대표이사는 일본 동경공업대학교 재료공학 박사로 동성화학 중앙연구소 연구원을 지내고 당시 연구소 인력을 주축으로 1998년 동사를 설립했다.

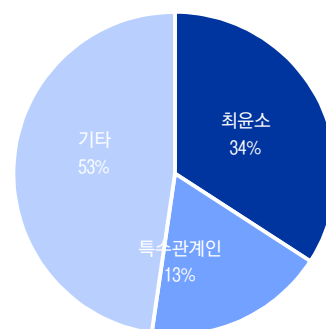
3Q21 누적 기준 사업부문별 매출액 비중은 창상치료재 82%, 정형외과용 고정제 12%이다. 국내외 매출액 비중은 수출 매출액 비중이 3Q21 기준 58%(2020년 기준 39%)로 미국 수출 매출액이 급증하면서 크게 상승했다. 최근에는 유럽향 대규모 수주에 성공하면서 미국 외 국가로도의 수출 확대가 기대되는 상황이다.

그림1 주요연혁

| 시기      | 주요연혁                        |
|---------|-----------------------------|
| 1998.06 | (주)티앤엘 설립                   |
| 1999    | 골절 치료용 고정제 개발 & 해외 수출 시작    |
| 2007.09 | 창상피복재 소재/제품 개발로 상처치료재 분야 진출 |
| 2010.05 | JW중외제약 하이맘밴드 제품 공급          |
| 2015.01 | 트러블 케어 패치 <u>국내</u> 시장 진출   |
| 2018.04 | 트러블 케어 패치 <u>미국</u> 시장 진출   |
| 2020.11 | 코스닥 상장                      |
| 2021.12 | 2천만불 수출의 탑 달성               |

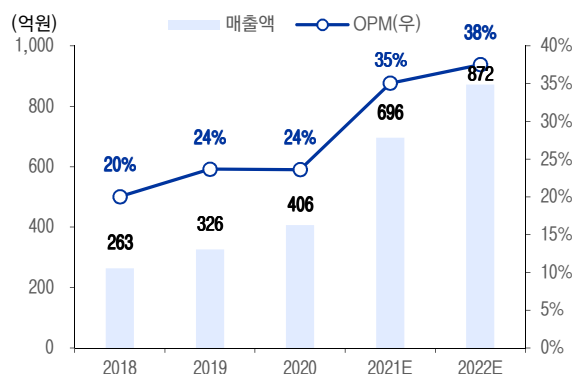
자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 주요주주 현황



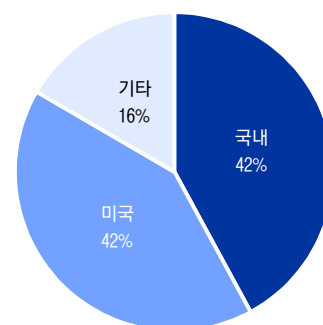
자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 매출액과 영업이익 추이



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 국가별 매출액 비중 (2021E 기준)



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

창상치료제는 상처를 보호하거나 오염을 방지하고 삼출액의 흡수, 출혈, 체액의 손실 등을 막기 위해 사용하는 의료기기이다. 그 중, 동사가 주력하고 있는 하이드로콜로이드는 삼출액(염증이 생긴 국소에 혈관에서 액체 및 세포성분)이 상대적으로 적은 상처에 사용한다. 자체브랜드인 “를 운영하고 있으며, 국내외 업체에 OEM/ODM 생산도 병행하고 있다. 생산법인은 경기도 안성에 위치해 있으며, 2Q22 가동을 목표로 기존 생산능력 500억원을 +50%를 확대하는 증설 중에 있다.

표1 티앤엘 사업부문별 주요 품목 현황

(단위: 억원)

| 사업부문      | 품목       | 용도                                  | 매출액 (매출비중)   |              | 주요 매출처               |
|-----------|----------|-------------------------------------|--------------|--------------|----------------------|
|           |          |                                     | 2020         | 2021E        |                      |
| 창상피복재     | 하이드로콜로이드 | 삼출액이 적은 상처에 사용                      | 211<br>(52%) | 454<br>(66%) | 드렉스토어,<br>병의원,<br>약국 |
|           | 폴리우레탄 폼  | 화상, 외과적 상처 및 욕창 등 삼출액이 많은<br>상처에 사용 | 67<br>(17%)  | 83<br>(12%)  |                      |
|           | 하이드로겔    | 열기/화기 관리 및 화상에 사용                   | 16<br>(4%)   | 39<br>(5%)   |                      |
|           | 실리콘      | 흉터 관리                               |              |              |                      |
|           | 알지네이트    | 지혈 및 삼출액이 많은 상처에 사용                 |              |              |                      |
| 정형외과용 고정제 | CAST     | 골절 부위 고정, 지지, 교정                    | 73<br>(18%)  | 80<br>(12%)  | 병의원                  |
|           | SPLINT   | 골절 부위 안정                            |              |              |                      |

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 티앤엘 생산법인 현황

| 국가   | 설립시기    | 소재지              | 주요 생산제품                              | 생산능력                            |
|------|---------|------------------|--------------------------------------|---------------------------------|
| 대한민국 | 2006.12 | 경기도 안성<br>경기도 용인 | 창상치료재, 마이크로니들 패치, 지혈제 등<br>정형외과용 고정재 | 500억원 (2Q22 +50% 증설 가동 목표)<br>- |
| 중국   | 2006.12 | 가흥               | 정형외과용 고정재 (수출용)                      | -                               |

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

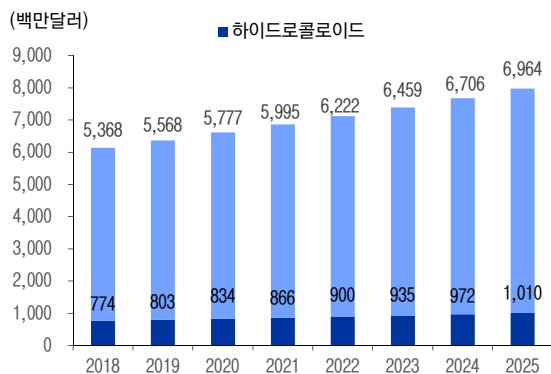
## 국내 1위 창상치료재 업체

상처 치료 제품의 기능은 창상부위에 적절한 습윤환경을 제공해주고 세균 침범을 막아 창상부위의 세포들이 제 기능을 발휘하도록 하는 것이다. 국내 습윤드레싱 시장은 1990년대 초 유럽, 미국 등 외산 제품 중심으로 형성되었고, 이후 국내 업체들이 진입을 시작했다. 현재 우리나라 창상치료재 업체 시장점유율은 내수의 90% 이상으로, 그 중 티앤엘의 시장점유율은 60% 수준이다.

창상치료재 중 하이드로콜로이드는 본래 기능인 상처 치료를 넘어 미용 목적으로 사용되면서 활용영역이 확장 중이다. 최근에는 여드름 등의 피부트러블 보완, 피부과에서의 시술 후 회복을 돕기 위한 목적으로 하이드로콜로이드 제품이 널리 사용되고 있다.

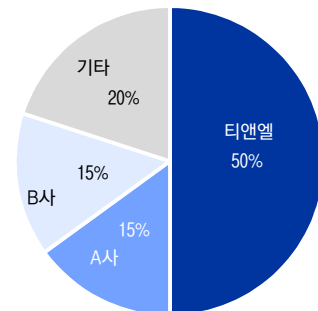
티앤엘 역시 하이드로콜로이드를 이용한 피부트러블 제품을 OEM/ODM 하면서 매출액을 확대 중이다. 동사는 ‘피부트러블 패치’ 제품을 50여개 업체에 공급하고 있으며, 주요 고객사로는 니코메디컬(올리브영), JW중외제약, 시지바이오(대웅제약), 미국의 히어로코스메틱스 등이 있다.

그림5 2018~2025 글로벌 창상치료재 시장규모 전망



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 국내 창상치료재 제조업체별 시장점유율



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 국내 창상치료재 주요 브랜드 및 제조, 유통사

|   | 주요브랜드 | 제조사    | 유통사          |
|---|-------|--------|--------------|
| 1 | 하이맘   | 티앤엘    | JW중외제약       |
| 2 | 이지폼   | 티앤엘    | 시지바이오 (대웅제약) |
| 3 | 듀오덤   | 콘바텍코리아 | 보령제약         |
| 4 | 메디터치  | 원바이오텐  | 일동제약         |
| 5 | 메디폼   | 제네셀    | 한국먼디파마       |

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 티앤엘의 각 종 트러블케어 창상치료재 제품



자료: 각 사, 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

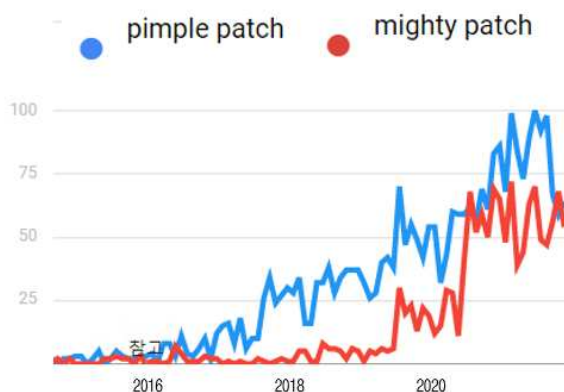
## 트러블케어 제품의 미주 매출액 고성장 지속

코로나 이후 미국에서는 마스크니(Maskne)라는 신조어가 탄생했다. 마스크니는 마스크(Mask)와 여드름(Acne)의 합성어로 마스크 착용으로 인한 피부트러블을 의미하며, 해당 카테고리 주요 제품으로는 각질제거, 클렌징, 보습, 여드름 패치(Pimple Patch) 등이 언급되고 있다.

티앤엘은 2018년 히어로 코스메틱스(Hero Cosmetics)를 통해 미국 시장에 진출했다. 히어로 코스메틱스는 2017년 미국 뉴욕에 설립된 기능성 스킨케어 제품 유통업체로 티앤엘이 ODM 형태로 공급하는 여드름 패치 '마이티 패치(Mighty Patch)'를 주력으로 판매하고 있다. 판매채널은 아마존(온라인), 오프라인 편의점, 백화점, 마트 등이다.

2022년 예상 창상치료재 매출액은 784억원(+34% yoy)이다. 기존 1대 고객사인 히어로 코스메틱스의향 매출액 고성장(+26% yoy)이 지속되고, 최근 독일 유통업체의 대규모 신규수주에 성공하면서 미주에서 유럽으로 판매지역 확장이 가능할 전망이다.

그림9 미국 내 '여드름 패치' 구글검색 동향



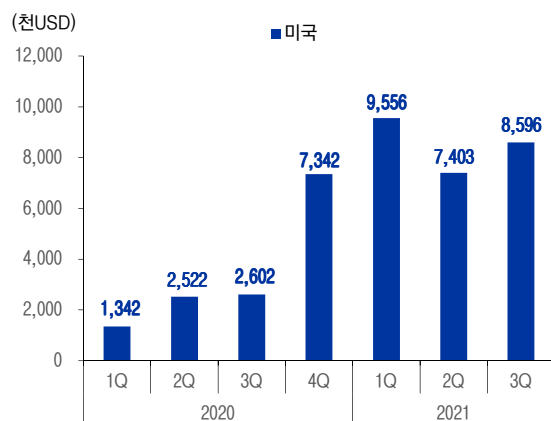
자료: 구글트렌드, 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 티앤엘이 수출중인 '마이티 패치'



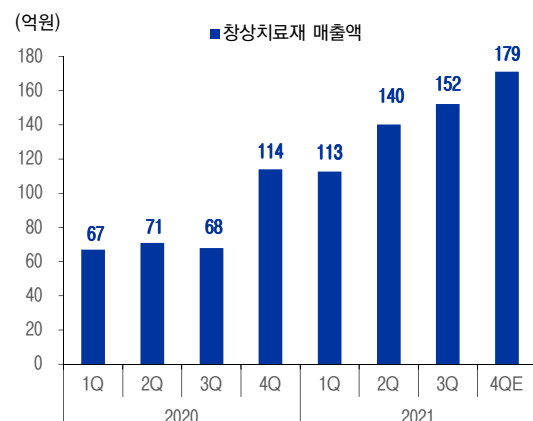
자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 우리나라 창상치료재 미국향 수출금액 추이



자료: 한국무역협회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 티앤엘 분기별 창상치료재 매출액 추이 및 전망



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

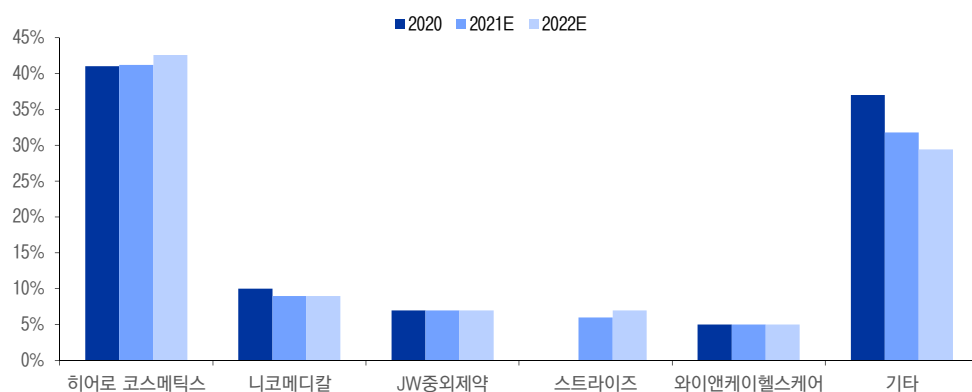
히어로 코스메틱스의 '마이티패치'는 아마존 클린징 패치 화장품 분야에서 판매순위 1위를 기록 중이다. 동사는 하이드로콜로이드 원재료 배합 기술을 이용한 물성, 점착력, 트러블 케어 효과 등을 강점으로 경쟁제품 대비 높은 별점 후기와 리뷰수를 유지하고 있다. 판매순위 3위의 라엘의 제조사는 와이엔케이헬스케어로 티앤엘의 Top 5 고객사 중 하나이다.

표3 아마존 'Pore Cleansing Strips' 분야 판매 순위 (2021.12.28 기준)

| 순위          | #1                                                                                | #2                                                                                  | #3                                                                                  |
|-------------|-----------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------|
| 브랜드         | Mighty Patch                                                                      | AVARELLE                                                                            | Rael                                                                                |
| 제품사진        |  |  |  |
| 제품명         | Mighty Patch Original                                                             | Avarelle Pimple Patches                                                             | Invisible Spot Cover                                                                |
| 유통사         | Hero Cosmetics                                                                    | Avarelle Cosmetics                                                                  | Rael, Inc                                                                           |
| 제조사         | 티앤엘                                                                               | -                                                                                   | 와이엔케이헬스케어                                                                           |
| 가격 (개당, \$) | 0.33                                                                              | 0.21                                                                                | 0.17                                                                                |
| 주성분         | 하이드로콜로이드                                                                          | 하이드로콜로이드                                                                            | 하이드로콜로이드                                                                            |
| 패치타입        | 불투명                                                                               | 투명                                                                                  | 투명                                                                                  |
| 크기          | 12mm                                                                              | 10mm                                                                                | 10mm                                                                                |
| 패치수 (개)     | 36                                                                                | 40                                                                                  | 24                                                                                  |
| 별점          | 4.5                                                                               | 4                                                                                   | 4.5                                                                                 |
| 리뷰수 (개)     | 78,754                                                                            | 57,701                                                                              | 29,220                                                                              |

자료: Amazon.com, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 티앤엘 주요 고객사별 매출액 비중 전망



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

## 마이크로니들 패치 신제품 출시 기대, 마진상승 이슈

마이크로니들은 길이가 1mm 이하인 미세바늘을 지칭하는 말로 각 종 유효성분을 마이크로니들로 형성해 피부에 효과적으로 전달할 수 있다. 2022년 티앤엘은 각 종 유효성분(히알루론산 등)을 이용한 화장품 단계의 보습, 여드름, 다크서클 마이크로니들 패치를 출시 예정이다. 2024년에는 의약품 단계로의 마이크로니들 패치를 출시하는 것이 목표다.

실제로 동사는 지난 12월 21일 공정공시를 통해 마이크로니들 및 트러블케어 패치 공급계약을 체결을 알렸다. 계약 상대방은 독일의 스트라이즈 그룹(Stryze Group)으로 향후 3년간 214억원 규모의 제품 공급계약을 체결했다. 2022년은 기존 미주에서 유럽으로 판매지역이 확대되는 동시에 카테고리 확장이 가능해질 전망이다.

스트라이즈 그룹 수주금액에서 마이크로니들 패치 비중은 33% 수준으로 파악된다. 스트라이즈 그룹으로의 공급금액 중 계약 첫 해 규모가 가장 낮다는 것을 감안하고, 국내외 기타 고객으로의 추가 수주를 감안한 2022년 예상 마이크로니들 패치 신제품 매출액은 약 42억원(2022년 매출액 비중의 약 5%) 이다. 신제품은 매출액 내 비중은 낮지만 기존 제품의 매출총이익률 대비 +5%p 이상 개선이 가능한 제품으로 지속적인 관심이 필요하다.

표4 티앤엘 마이크로니들 및 트러블케어 패치 공급 판매 계약

|          |                           |
|----------|---------------------------|
| 계약 상대방   | Stryze Group Gmbh (독일)    |
| 공급계약금액   | 214억원                     |
| 공급 예상 기간 | 2022년 1월~ 2024년 12월 (3년간) |
| 공급품목     | 마이크로니들 패치 및 트러블케어 패치      |
| 판매지역     | 유럽전역                      |

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 티앤엘 마이크로니들 패치 상용화 계획



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 마이크로니들 패치



자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터

## 실적 전망과 Valuation

티앤엘에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 64,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2022년 예상 EPS에 Target PER 18배를 적용해 산출했다. Target PER은 지누스(아마존 매트리스 카테고리 상위 랭크 업체)와 해외 exposure가 높은 화장품 ODM 업체 및 에스테틱 의료기기 업체의 평균 PER이다.

2022년은 기존 동사 1대 고객사인 히어로 코스메틱스향 매출액 고성장이 지속되고, 신규고객 유치와 마이크로니들 패치 출시로 판매지역이 확대(미주 → 유럽)되는 동시에 제품 포트폴리오 확장이 가능해질 전망이다. 마이크로니들 패치는 출시 첫 해 매출액 비중은 약 5%로 낮지만, 기존 제품의 매출총이익률 대비 10% 이상 개선이 가능한 제품으로 지속적인 관심이 필요하다.

2021년 예상 매출액은 696억원(+71% yoy), 영업이익 244억원(+154% yoy), 영업이익률 35%(+11%p yoy)이다. 4분기 히어로코스메틱스향 매출액은 86억원(1Q 49억원 → 2Q 66억원 → 3Q 86억원) 수준으로 연간 매출액으로는 약 41%의 비중을 차지할 전망이다. 미주 트러블케어 시장에서 업계를 선도하고 있고, 2022년 신제품 출시를 통해 유럽 진출을 시작한다 관점에서 향후 안정적인 매출액 성장 지속이 가능할 것으로 판단한다.

표5 PER 목표주가 산출

|                 | 2018 | 2019 | 2020  | 2021E | 2022E         |
|-----------------|------|------|-------|-------|---------------|
| EPS (원)         | 573  | 896  | 1,235 | 2,596 | 3,603         |
| 발행주식수 (천주)      |      |      |       | 8,128 | 8,128         |
| 타겟 PER (배)      |      |      |       |       | 18            |
| 적정 시가총액 (억원)    |      |      |       |       | 5,151         |
| 현재주가 (원)        |      |      |       |       | 44,200        |
| <b>목표주가 (원)</b> |      |      |       |       | <b>64,000</b> |
| <b>상승여력</b>     |      |      |       |       | <b>45%</b>    |

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표6 Peer Valuation 테이블 (컨센서스 기준)

|           | 시가총액<br>(억원) | 매출액 (억원) |        |        | OPM (%)   |           |           | PER (배)   |           |           |
|-----------|--------------|----------|--------|--------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           |              | 2020     | 2021E  | 2022E  | 2020      | 2021E     | 2022E     | 2020      | 2021E     | 2022E     |
| 지누스       | 12,467       | 9,895    | 11,496 | 14,179 | 9         | 8         | 11        | 32        | 20        | 12        |
| 한국콜마      | 9,507        | 13,221   | 15,921 | 17,523 | 9         | 6         | 7         | 7         | 20        | 14        |
| 코스맥스      | 10,101       | 13,829   | 15,789 | 17,465 | 5         | 8         | 8         | 47        | 14        | 10        |
| 클래시스      | 12,749       | 765      | 1,035  | 1,327  | 53        | 53        | 55        | 26        | 28        | 24        |
| 제이시메디칼    | 5,690        | 508      | 815    | 1,021  | 23        | 28        | 31        | 0         | 54        | 25        |
| 루트로닉      | 4,848        | 1,156    | 1,677  | 1,966  | 5         | 20        | 21        | N/A       | 15        | 14        |
| <b>평균</b> |              |          |        |        | <b>17</b> | <b>20</b> | <b>22</b> | <b>23</b> | <b>25</b> | <b>18</b> |

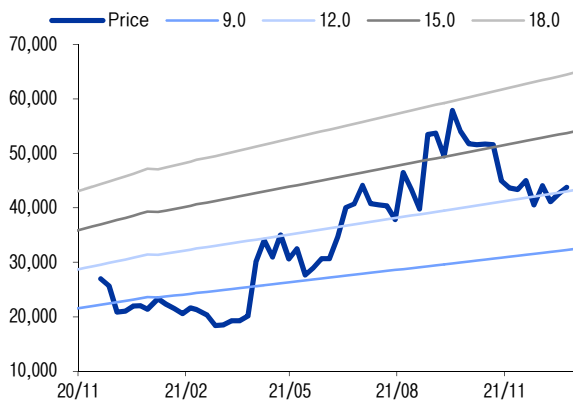
자료: FnGuide, Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 티앤엘 실적전망 테이블

| (단위: 억원)       | 1Q21       | 2Q21       | 3Q21       | 4Q21E      | 2018       | 2019       | 2020       | 2021F      | 2022F      |
|----------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| <b>매출액</b>     | <b>146</b> | <b>167</b> | <b>183</b> | <b>200</b> | <b>263</b> | <b>326</b> | <b>406</b> | <b>696</b> | <b>872</b> |
| % yoy          | 65%        | 76%        | 112%       | 46%        | -1%        | 24%        | 25%        | 71%        | 25%        |
| 1. 창상치료재       | 113        | 140        | 152        | 179        | 165        | 227        | 295        | 584        | 784        |
| % yoy          | -          | -          | -          | -          | -          | 37%        | 30%        | 98%        | 34%        |
| % sales        | 77%        | 84%        | 83%        | 90%        | 63%        | 69%        | 73%        | 84%        | 90%        |
| 국내 1대 고객       | 20         | 21         | 11         | 18         | -          | 58         | 57         | 70         | 80         |
| % sales        | 14%        | 13%        | 6%         | 9%         | 0%         | 18%        | 14%        | 10%        | 9%         |
| 해외 1대 고객       | 49         | 66         | 84         | 86         | -          | -          | 70         | 285        | 359        |
| % sales        | 34%        | 39%        | 46%        | 43%        | 0%         | 0%         | 17%        | 41%        | 41%        |
| 신규             | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | 53         |
| % sales        | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | -          | 6%         |
| 2. 정형외과용 고정제   | 20         | 18         | 21         | 21         | 64         | 70         | 73         | 80         | 88         |
| % yoy          | -          | -          | -          | -          | -          | 10%        | 4%         | 10%        | 11%        |
| % sales        | 14%        | 11%        | 11%        | 11%        | 24%        | 21%        | 18%        | 11%        | 10%        |
| <b>매출총이익</b>   | <b>54</b>  | <b>77</b>  | <b>89</b>  | <b>99</b>  | <b>107</b> | <b>131</b> | <b>158</b> | <b>319</b> | <b>409</b> |
| GPM            | 37%        | 46%        | 49%        | 50%        | 41%        | 40%        | 39%        | 46%        | 47%        |
| <b>판매비와관리비</b> | <b>18</b>  | <b>15</b>  | <b>19</b>  | <b>22</b>  | <b>54</b>  | <b>54</b>  | <b>62</b>  | <b>75</b>  | <b>81</b>  |
| % sales        | 13%        | 9%         | 11%        | 11%        | 21%        | 17%        | 15%        | 11%        | 9%         |
| 고정비            | 10         | 7          | 9          | 10         | 22         | 23         | 28         | 36         | 36         |
| % sales        | 7%         | 4%         | 5%         | 5%         | 8%         | 7%         | 7%         | 5%         | 4%         |
| 변동비            | 9          | 8          | 10         | 12         | 32         | 31         | 35         | 39         | 45         |
| % sales        | 6%         | 5%         | 5%         | 6%         | 12%        | 9%         | 9%         | 5%         | 5%         |
| <b>영업이익</b>    | <b>36</b>  | <b>62</b>  | <b>70</b>  | <b>77</b>  | <b>53</b>  | <b>77</b>  | <b>96</b>  | <b>244</b> | <b>327</b> |
| OPM            | 25%        | 37%        | 38%        | 38%        | 20%        | 24%        | 24%        | 35%        | 37%        |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>35</b>  | <b>50</b>  | <b>62</b>  | <b>64</b>  | <b>47</b>  | <b>73</b>  | <b>100</b> | <b>211</b> | <b>293</b> |
| NPM            | 24%        | 30%        | 34%        | 32%        | 18%        | 22%        | 25%        | 30%        | 34%        |

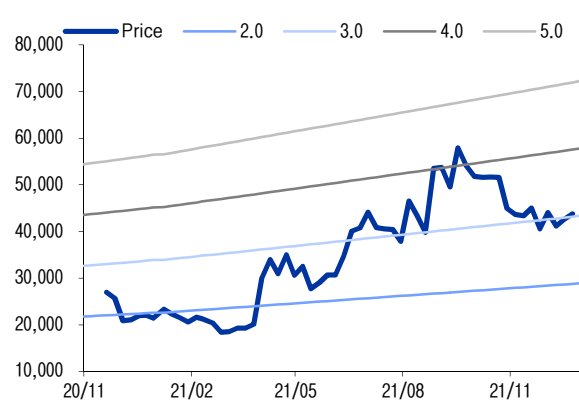
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림16 티앤엘 12M FWD PER 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

그림17 티앤엘 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, 이베스트투자증권 리서치센터

## 티앤엘 (340570)

## 재무상태표

| (십억원)       | 2019        | 2020        | 2021E        | 2022E        | 2023E        |
|-------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 15.0        | 47.6        | 58.4         | 80.7         | 105.3        |
| 현금 및 현금성자산  | 4.9         | 14.6        | 21.9         | 42.5         | 65.9         |
| 매출채권 및 기타채권 | 6.1         | 7.4         | 7.5          | 8.0          | 8.7          |
| 재고자산        | 3.6         | 5.2         | 8.3          | 8.6          | 8.1          |
| 기타유동자산      | 0.3         | 20.4        | 20.8         | 21.6         | 22.5         |
| 비유동자산       | 28.4        | 31.9        | 46.6         | 51.0         | 56.1         |
| 관계기업투자등     | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 유형자산        | 26.8        | 28.6        | 43.7         | 48.0         | 53.0         |
| 무형자산        | 1.0         | 1.4         | 1.5          | 1.4          | 1.4          |
| <b>자산총계</b> | <b>43.3</b> | <b>79.5</b> | <b>105.0</b> | <b>131.8</b> | <b>161.3</b> |
| 유동부채        | 5.5         | 6.3         | 11.9         | 12.5         | 12.7         |
| 매입채무 및 기타채무 | 3.1         | 4.0         | 6.1          | 6.5          | 6.5          |
| 단기금융부채      | 0.6         | 0.1         | 0.1          | 0.1          | 0.1          |
| 기타유동부채      | 1.8         | 2.2         | 5.6          | 5.9          | 6.1          |
| 비유동부채       | 4.6         | 1.2         | 1.8          | 1.9          | 1.9          |
| 장기금융부채      | 2.7         | 0.0         | 0.1          | 0.1          | 0.1          |
| 기타비유동부채     | 1.9         | 1.2         | 1.7          | 1.7          | 1.8          |
| <b>부채총계</b> | <b>10.1</b> | <b>7.5</b>  | <b>13.7</b>  | <b>14.4</b>  | <b>14.7</b>  |
| 지배주주지분      | 33.2        | 72.0        | 91.4         | 117.4        | 146.7        |
| 자본금         | 2.0         | 2.4         | 4.5          | 4.5          | 4.5          |
| 자본잉여금       | 0.6         | 30.0        | 28.0         | 28.0         | 28.0         |
| 이익잉여금       | 30.6        | 39.4        | 58.8         | 84.9         | 114.1        |
| 비지배주주지분(연결) | 0.0         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>자본총계</b> | <b>33.2</b> | <b>72.0</b> | <b>91.4</b>  | <b>117.4</b> | <b>146.7</b> |

## 현금흐름표

| (십억원)            | 2019        | 2020         | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|------------------|-------------|--------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>7.8</b>  | <b>9.3</b>   | <b>9.7</b>  | <b>31.2</b> | <b>34.9</b> |
| 당기순이익(손실)        | 7.3         | 10.0         | 21.1        | 29.3        | 32.5        |
| 비현금수익비용가감        | 2.8         | 3.5          | 4.7         | 2.1         | 2.4         |
| 유형자산감가상각비        | 1.0         | 1.2          | 1.7         | 2.1         | 2.3         |
| 무형자산상각비          | 0.0         | 0.0          | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타현금수익비용         | 0.0         | 0.2          | 2.9         | 0.1         | 0.1         |
| 영업활동 자산부채변동      | 0.0         | -2.7         | 3.0         | -0.2        | 0.0         |
| 매출채권 감소(증가)      | 0.0         | -1.1         | -0.1        | -0.6        | -0.7        |
| 재고자산 감소(증가)      | 0.0         | -1.7         | 1.5         | -0.3        | 0.5         |
| 매입채무 증가(감소)      | 0.0         | 1.0          | 1.5         | 0.4         | 0.0         |
| 기타자산, 부채변동       | 0.0         | -0.9         | 0.1         | 0.2         | 0.2         |
| <b>투자활동 현금</b>   | <b>-3.7</b> | <b>-24.7</b> | <b>-1.7</b> | <b>-7.3</b> | <b>-8.2</b> |
| 유형자산처분(취득)       | -3.8        | -2.9         | -16.6       | -6.4        | -7.3        |
| 무형자산 감소(증가)      | 0.2         | -0.5         | -0.1        | 0.0         | 0.0         |
| 투자자산 감소(증가)      | 0.0         | -20.0        | -0.2        | -0.8        | -0.9        |
| 기타투자활동           | 3.6         | -1.3         | 15.2        | -0.1        | -0.1        |
| <b>재무활동 현금</b>   | <b>-1.9</b> | <b>25.3</b>  | <b>0.0</b>  | <b>-3.3</b> | <b>-3.3</b> |
| 차입금의 증가(감소)      | -1.0        | -3.3         | -0.1        | 0.0         | 0.0         |
| 자본의 증가(감소)       | -1.0        | 28.6         | -1.6        | -3.3        | -3.3        |
| 배당금의 지급          | 1.0         | 1.3          | 1.6         | 3.3         | 3.3         |
| 기타재무활동           | 1.9         | 0.0          | 1.8         | 0.0         | 0.0         |
| <b>현금의 증가</b>    | <b>2.1</b>  | <b>9.7</b>   | <b>7.2</b>  | <b>20.7</b> | <b>23.4</b> |
| 기초현금             | 2.8         | 4.9          | 14.6        | 21.9        | 42.5        |
| 기말현금             | 4.9         | 14.6         | 21.9        | 42.5        | 65.9        |

자료: 티앤엘, 이베스트투자증권 리서치센터, IFRS 연결기준

## 손익계산서

| (십억원)           | 2019        | 2020        | 2021E       | 2022E       | 2023E       |
|-----------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| <b>매출액</b>      | <b>32.6</b> | <b>40.6</b> | <b>69.6</b> | <b>87.2</b> | <b>99.1</b> |
| 매출원가            | 19.5        | 24.8        | 37.7        | 46.3        | 52.6        |
| <b>매출총이익</b>    | <b>13.1</b> | <b>15.8</b> | <b>31.9</b> | <b>40.9</b> | <b>46.5</b> |
| 판매비 및 관리비       | 5.4         | 6.2         | 7.5         | 8.1         | 9.3         |
| <b>영업이익</b>     | <b>7.7</b>  | <b>9.6</b>  | <b>24.4</b> | <b>32.7</b> | <b>37.3</b> |
| (EBITDA)        | 8.7         | 10.8        | 26.1        | 34.8        | 39.6        |
| 금융손익            | 0.0         | -0.2        | 0.8         | 0.1         | 0.1         |
| 이자비용            | 0.1         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 관계기업등 투자손익      | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| 기타영업외손익         | 0.6         | 2.1         | 0.2         | 1.9         | 1.4         |
| <b>세전계속사업이익</b> | <b>8.4</b>  | <b>11.5</b> | <b>25.4</b> | <b>34.7</b> | <b>38.8</b> |
| 계속사업법인세비용       | 1.1         | 1.4         | 4.3         | 5.4         | 6.3         |
| 계속사업이익          | 7.3         | 10.0        | 21.1        | 29.3        | 32.5        |
| 중단사업이익          | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         | 0.0         |
| <b>당기순이익</b>    | <b>7.3</b>  | <b>10.0</b> | <b>21.1</b> | <b>29.3</b> | <b>32.5</b> |
| 지배주주            | 7.3         | 10.0        | 21.1        | 29.3        | 32.5        |
| <b>총포괄이익</b>    | <b>7.3</b>  | <b>10.0</b> | <b>21.1</b> | <b>29.3</b> | <b>32.5</b> |
| 매출총이익률 (%)      | 40.3        | 38.9        | 45.8        | 46.9        | 46.9        |
| 영업이익률 (%)       | 23.7        | 23.6        | 35.1        | 37.5        | 37.6        |
| EBITDA마진률 (%)   | 26.8        | 26.7        | 37.5        | 39.9        | 39.9        |
| 당기순이익률 (%)      | 22.3        | 24.7        | 30.3        | 33.6        | 32.8        |
| ROA (%)         | 18.3        | 16.4        | 22.9        | 24.7        | 22.2        |
| ROE (%)         | 24.1        | 19.1        | 25.8        | 28.0        | 24.6        |
| ROIC (%)        | 22.2        | 24.3        | 46.6        | 53.2        | 55.2        |

## 주요 투자지표

|                 | 2019   | 2020  | 2021E   | 2022E   | 2023E   |
|-----------------|--------|-------|---------|---------|---------|
| <b>투자지표 (x)</b> |        |       |         |         |         |
| P/E             | n/a    | 17.3  | 17.0    | 12.3    | 11.1    |
| P/B             | n/a    | 2.4   | 3.9     | 3.1     | 2.4     |
| EV/EBITDA       | -0.2   | 12.9  | 12.2    | 8.5     | 6.9     |
| P/CF            | n/a    | 12.9  | 14.0    | 11.4    | 10.3    |
| 배당수익률 (%)       | n/a    | 1.9   | 0.9     | 0.9     | 0.9     |
| <b>성장성 (%)</b>  |        |       |         |         |         |
| 매출액             | 23.9   | 24.6  | 71.2    | 25.3    | 13.7    |
| 영업이익            | 46.5   | 24.2  | 154.3   | 34.1    | 13.9    |
| 세전이익            | 63.2   | 37.0  | 121.3   | 36.8    | 11.7    |
| 당기순이익           | 56.4   | 37.8  | 110.1   | 38.8    | 11.0    |
| EPS             | n/a    | n/a   | 110.1   | 38.8    | 11.0    |
| <b>안정성 (%)</b>  |        |       |         |         |         |
| 부채비율            | 30.4   | 10.4  | 15.0    | 12.2    | 10.0    |
| 유동비율            | 270.9  | 757.2 | 492.4   | 646.7   | 827.4   |
| 순차입금/자기자본(x)    | -4.6   | -48.0 | -45.7   | -53.9   | -59.7   |
| 영업이익/금융비용(x)    | 79.1   | 338.4 | 6,274.8 | 8,119.7 | 9,247.0 |
| 총차입금 (십억원)      | 3      | 0     | 0       | 0       | 0       |
| 순차입금 (십억원)      | -2     | -35   | -42     | -63     | -88     |
| <b>주당지표(원)</b>  |        |       |         |         |         |
| EPS             | n/a    | 1,235 | 2,596   | 3,603   | 3,999   |
| BPS             | 10,385 | 8,852 | 11,242  | 14,445  | 18,043  |
| CFPS            | n/a    | 1,662 | 3,168   | 3,866   | 4,291   |
| DPS             | n/a    | 400   | 400     | 400     | 400     |

| 티앤엘 목표주가 추이 |    | 투자 의견 변동내역 |            |       |        |        |       |       |    |       |       |        |       |       |
|-------------|----|------------|------------|-------|--------|--------|-------|-------|----|-------|-------|--------|-------|-------|
| (원)         | 주가 | 목표주가       | 일시         | 투자 의견 | 목표 가격  | 과락율(%) |       |       | 일시 | 투자 의견 | 목표 가격 | 과락율(%) |       |       |
|             |    |            |            |       |        | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |    |       |       | 최고 대비  | 최저 대비 | 평균 대비 |
|             |    |            | 2021.12.29 | 변경    | 조은애    |        |       |       |    |       |       |        |       |       |
|             |    |            | 2021.12.29 | Buy   | 64,000 |        |       |       |    |       |       |        |       |       |

The chart displays the stock price of T&E (gray line) and the target price (blue line) from November 20, 2021, to November 21, 2021. The y-axis represents the price in Korean Won (원), ranging from 0 to 70,000. The x-axis shows dates: 20/11, 21/05, and 21/11. The stock price starts around 28,000, drops to a low of approximately 18,000, then rises to a peak of about 58,000 before settling around 45,000. The target price is set at 64,000 on December 29, 2021.

| Date       | Investment Opinion | Target Price    |
|------------|--------------------|-----------------|
| 2021.12.29 | 변경 (Change)        | 조은애 (Jo Eun-ae) |
| 2021.12.29 | Buy                | 64,000          |

### 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 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 당사에 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<br>(투자기간 6~12개월) | 투자등급                                                    | 적용기준<br>(향후 12개월)                          | 투자 의견<br>비율   | 비고                                                                                                                  |
|-----------------|----------------------------------|---------------------------------------------------------|--------------------------------------------|---------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Sector<br>(업종)  | 시가총액 대비<br>업종 비중 기준<br>투자등급 3 단계 | Overweight (비중확대)<br>Neutral (중립)<br>Underweight (비중축소) |                                            |               |                                                                                                                     |
| Company<br>(기업) | 절대수익률 기준<br>투자등급 3 단계            | Buy (매수)<br>Hold (보유)<br>Sell (매도)                      | +15% 이상 기대<br>-15% ~ +15% 기대<br>-15% 이하 기대 | 93.6%<br>6.4% | 2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이<br>기준 ±20%에서 ±15%로 변경                                                                 |
|                 |                                  | 합계                                                      |                                            | 100.0%        | 투자 의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30<br>당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막<br>공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임<br>(최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신) |