



한국IR협회의

기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
건강관리장비와서비스

기업분석 2022.03.28

티앤엘 (340570)

트러블 케어 수출 성장 기대

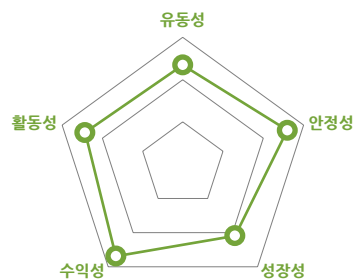
체크 포인트

- 티앤엘은 습윤드레싱재 중심의 상처치료제와 골절치료용 고정재를 개발, 제조하는 업체. 당사는 트러블 케어 라인으로 사업영역을 확장 중. 2021년 동사 매출의 63%는 트러블 케어로 발생
- 티앤엘의 투자포인트는 1) 지속되는 수출 성장세와 2) 성장 로드맵에 따라 착실히 진행되고 있는 신사업 동력. 2018년 이후 최근 4년간 동사의 연평균 수출 성장률은 60%. 티앤엘은 제품 다각화(마이크로니들)와 수출 지역 다변화(유럽)를 동시에 진행하고 있는 중
- 주가는 동사의 매출 성장 폭을 확인하며 움직일 전망. 매출 성장 둔화 우려가 동사의 리스크 요인
- 현재 티앤엘의 22년 예상 PER 은 14.2배. 동사의 주가는 2020년 상장 후 PER 추이에선 낮은 수준. 화장품 ODM 업체와 ROE대비 PER을 비교 시, 티앤엘은 저평가 국면

주가 및 주요 이벤트

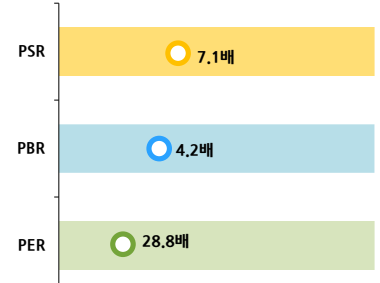


재무 지표



주: 2020년 기준, Fnguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2020년 기준, PBR은 2021년 3Q 기준 Trailing, Fnguide WCS 분류 상 건강관리산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

상처치료제 개발, 제조 업체, 트러블 케어 매출 확대 중

티앤엘은 습윤드레싱제 중심의 상처치료제와 골절치료용 고정재를 개발, 제조하는 업체. 2021년 매출 기준으로 상처치료제, 골절치료용 고정재와 기타 비중은 각각 82.5%, 11.5%와 6.0%. 동사는 상처치료제 기술을 활용해 트러블 케어 및 헬스케어 라인으로 사업영역을 확장 중. 2021년 동사 매출의 63%는 트러블 케어로 발생

티앤엘의 투자포인트는 지속되는 수출 성장세와 신사업 동력

티앤엘의 투자포인트는 1) 지속되는 수출 성장세와 2) 성장 로드맵에 따라 착실히 진행되고 있는 신사업 동력. 2018년 이후 최근 4년간 동사의 연평균 수출 성장률은 60%. 주요 제품인 하이드로콜로이드가 미용 목적으로 사용되면서 동사의 성장 여력은 확대. 티앤엘은 제품 다각화(마이크로니들)와 수출 지역 다변화(유럽)를 동시에 진행하고 있는 중. 이와 같은 전략으로 티앤엘의 수출 성장세는 당분간 유지 가능할 전망. 주가는 동사의 실제 매출 성장 폭을 확인하며 움직일 것으로 판단

현재 티앤엘의 밸류에이션은 낮은 수준

현재 티앤엘의 22년 예상 PER과 PSR은 각각 14.2배, 3.9배. 동사의 주가는 2020년 상장 후 PER추이에서 낮은 수준. 화장품(한국콜마, 코스맥스) 및 의료기기(휴메딕스) ODM 업체와 ROE 대비 PER을 비교 시, 티앤엘은 저평가 국면

Forecast earnings & Valuation

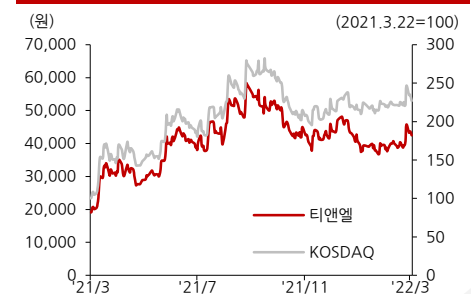
	2018	2019	2020	2021P	2022F
매출액(억원)	263	326	406	719	893
YoY(%)	N/A	23.9	24.6	76.9	24.2
영업이익(억원)	53	77	96	223	290
OP 마진(%)	20.0	23.7	23.6	31.1	32.5
지배주주순이익(억원)	47	73	100	195	243
EPS(원)	728	1,138	1,504	2,401	2,988
YoY(%)	N/A	56.4	32.1	59.6	24.5
PER(배)	0.0	0.0	14.2	19.7	14.2
PSR(배)	0.0	0.0	3.5	5.3	3.9
EV/EBIDA(배)	0.3	-0.2	12.9	14.5	9.6
PBR(배)	0.0	0.0	2.4	4.4	3.2
ROE(%)	17.1	24.1	19.1	24.4	24.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.9	0.8	0.9

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (3/24)	42,500원
52주 최고가	58,300원
52주 최저가	20,125원
KOSDAQ (3/24)	931.75p
자본금	24억원
시가총액	3,454억원
액면가	500원
발행주식수	8백만주
일평균 거래량 (60일)	11만주
일평균 거래액 (60일)	48억원
외국인지분율	0.86%
주요주주	최윤소 외 10인 47.66%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	12.9	-21.4	107.3
상대주가	2.8	-12.6	112.2

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

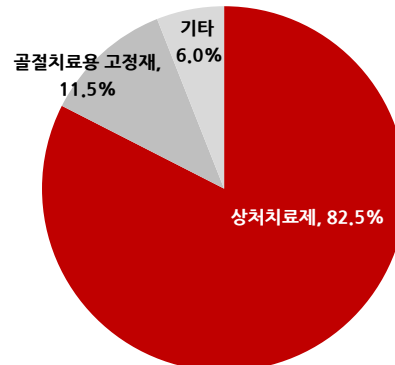
티앤엘은 상처치료제와
골절 치료용 고정재를
개발, 제조하는 업체

1) 연혁

티앤엘(T&L)은 습윤드레싱재 중심의 상처치료제와 골절치료용 고정재를 개발, 제조하는 업체이다. 2021년 매출 기준으로 상처치료제, 골절치료용 고정재와 기타 비중은 각각 82.5%, 11.5%와 6.0%이다. 기타는 자동차용 접착제, 종이용 발수제/방오침가제 등 케미컬 제품이다. 동사는 상처치료제 기술을 활용해 트러블 케어 및 헬스케어 라인으로 사업영역을 확장하고 있다.

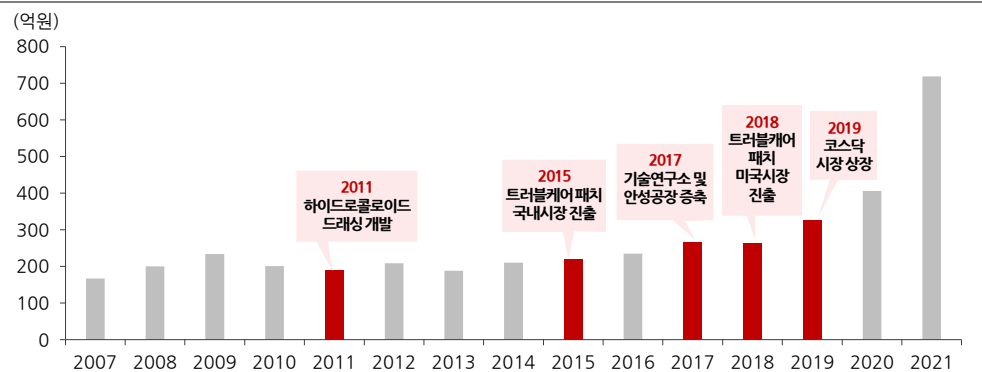
1998년에 설립된 티앤엘은 1999년 세계 최초로 친환경 골절치료용 고정재를 개발해 2000년부터 존슨앤존슨에 공급하기 시작했다. 2004년 골절치료용 고정재에 대해 미국 FDA인증을 획득했으며, 2006년에는 중국 현지법인을 설립했다. 2007년에는 국내 최초로 하이드로콜로이드 드레싱을 개발, 상처치료제 분야로 사업 영역을 확대했으며, 2015년엔 트러블 케어 패치를 국내 시장에 출시했다. 2018년 트러블 케어 패치로 미국 시장에 진출하면서 동사의 매출은 가파르게 성장하고 있다. 티앤엘은 2020년 11월 코스닥 시장에 상장했다. 동사의 공장은 경기도 용인(정형외과용 고정재)과 안성(창상 치료제), 중국에 위치해 있다.

티앤엘의 매출 구성



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 매출액 추이와 주요 연혁



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

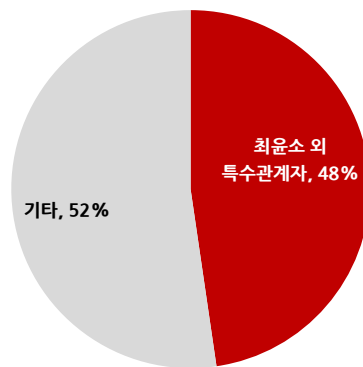
**대주주와
특수관계자 지분은 48%로
안정적 경영권 유지가
가능한 수준**

2) 주주와 종속회사

티앤엘의 CEO인 최윤소는 지분율 34.2%로 티앤엘의 최대 주주이다. 대주주와 특수관계자 지분을 합한 지분율은 47.7%으로 안정적 경영권 유지가 가능한 수준이다. 2021년 3분기 기준으로 발행주식의 총수는 8,128,000주로 발행예정주식의 81.3%를 발행한 상황이며, 이번 주주총회에서 발행예정주식 수를 1천만주에서 5천만주로 상향하는 안건이 포함되었다. 자사주는 없는 상황이다. 현재 정관 상 전환사채와 신주인수권부사채의 발행 한도는 각각 200억원이며, 2021년 3분기 기준으로는 발행 물량이 없다.

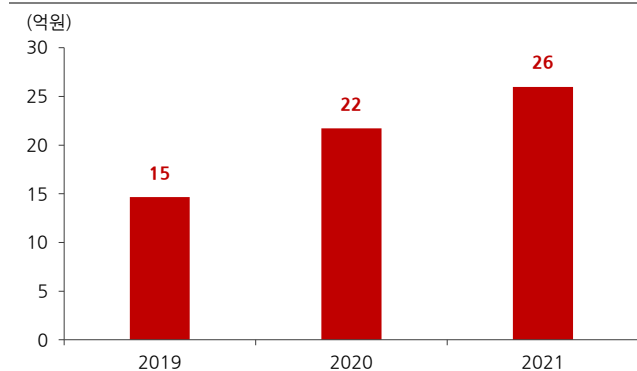
티앤엘은 2006년 중국에 현지법인을 설립했다. 가흥태릉의료용품유한공사로, 정형외과용 고정제 매출과 관련해 위탁가공을 하는 의료용품 제조 및 판매업체이다. 현재 자산규모 25억원으로 2021년에는 21억원의 매출을 기록했다. 당기순이익은 9천만원으로 동사의 순이익에 미치는 영향은 크지 않다. 티앤엘은 미국 매출 비중이 확대되면서 미국 현지법인 설립을 통해 직접 유통을 할 계획도 가지고 있다.

티앤엘 지분구조



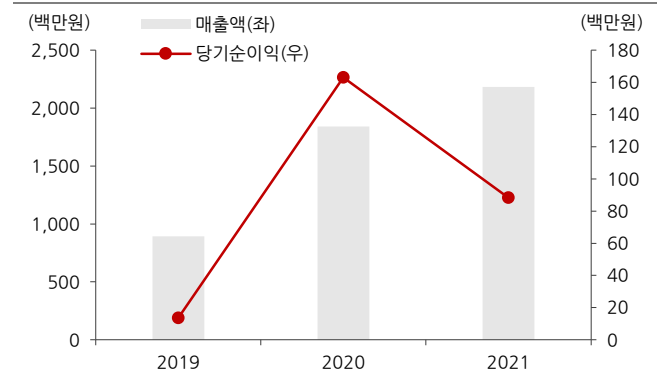
주: 2021년 12월말 기준, 자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

가흥태릉의료용품유한공사의 자산 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

가흥태릉의료용품유한공사의 매출 및 당기순이익 추이



자료: 금감원, 한국IR협회의 기업리서치센터

산업 현황

글로벌

창상피복제(상처치료제) 시장은 2030년까지 연평균 4.6% 성장할 전망

티앤엘은 고분자 기술을 기반으로 골절치료용 고정제와 상처치료제를 제조, 판매하는 회사이다. 상처치료제를 주력 사업으로 하고 있으며, 최근에는 트러블 케어 패치 매출액이 급증하고 있다.

동사가 취급하는 상처치료제는 식품의약품안전처의 의료기기 품목체계에선 창상피복제에 해당한다. 창상피복제는 습윤드레싱으로도 불리며, 상처 부위의 오염 방지 및 피부보호, 삼출액(염증이 생긴 곳 혈관에 액체 및 세포성분이 밖에 나와 병소에 모이는 액체)의 흡수, 출혈 또는 체액 손실 방지 등의 목적으로 만들어진 의료기기이다. 종류로는 하이드로콜로이드, 폼, 실리콘, 하리드로겔, 알지네이트 등이 있다. 제품의 소재, 사용 방법(시트, 연고 타입) 등에 따라 종류가 나뉘어진다.

Allied Market Research에 의하면, 2020년 글로벌 창상피복제 시장(Advanced Wound Care Market)은 90억 달러로 추산되며 연평균 4.6% 성장해 2030년에는 142억달러 규모에 이를 것으로 예상된다. 상처 감염 예방이나, 삼출액 흡수 용도보다는 적극적인 상처 관리와 만성 상처 치료 용도로의 수요 증가 폭이 클 것으로 예상된다. 창상피복제 시장이 지속적으로 성장하는 이유는 1) 인구 고령화에 따른 당뇨, 욕창 발병 비율의 증가, 2) 건조 드레싱에서의 수요 이전과 3) 시장 확대 때문이다. 현재 유럽과 북미 중심의 창상피복제 시장은 점진적으로 아시아, 남아메리카 등에서도 수요가 증가하고 있다.

국내 창상피복제 시장은 1990년대 초 콘바텍코리아가 하이드로콜로이드 드레싱을 처음으로 소개하면서 생겨났다. 초기에는 외산의 비중이 100%에 육박했으나, 2018년에는 그 비중이 47%로 축소되었다. 국내 창상피복제 시장은 2018년 공급가 기준으로 1,051억원, 유통경로별 최종 사용자 구입가 기준으로 2,286억원에 이를 것으로 추산된다. 유통경로별 최종사용자 구입가 기준의 창상피복제 시장에서 의료 기관 구입금액은 1,886억원, 일반소비자의 소매점 구입 금액은 400억원에 이를 것으로 추정되고 있다.

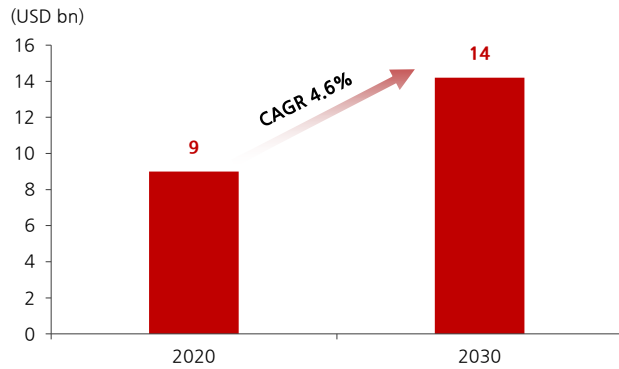
티앤엘 매출액의 66%를 차지하는 하이드로콜로이드는 의료기관의 수요가 줄고 있다. 의료기관이 폼 드레싱제에 대한 사용을 확대하고 있기 때문이다. 2018년 의료기관이 건강보험 급여로 청구한 창상피복제 금액 중 84.2%인 1,323억원이 폴리우레탄 품이었다. 하이드로콜로이드는 2018년부터 미용 목적으로 사용되면서, 일반 소비자 대상 시장이 확대되고 있는 중이다.

창상 피복제 종류

제품형태	붙이는 시트 타입			바르는 연고(겔) 타입
	하이드로콜로이드형 (친수성 폴리머 성분)	폼형 (폴리우레탄 또는 실리콘 성분)	필름형 (폴리우레탄 성분)	하이드로겔형 (친수형 폴리머 성분)
주요 특징	접착성이 있는 얇은 드레싱	폭신폭신했 얇은 스펀지형태의 드레싱	얇고 투명한 필름 드레싱	겔 형태의 수분드레싱
	불투명	온도유지	투명	방수효과
	밀폐효과	밀폐효과	방수효과	표피, 진피가 손상된 1~2도 정도의 화상부위
	작은상처용	깊은 상처용	문신 시술 부위나 정맥 카테터 삽입부위 등 보호용으로 사용	깊은 상처용
흡수 가능한 삼출액	중간	많음	약간	없음
제품 교체 주기	3~5 일 이내 교체		3 일 이내 교체	하루 2~3 회 사용

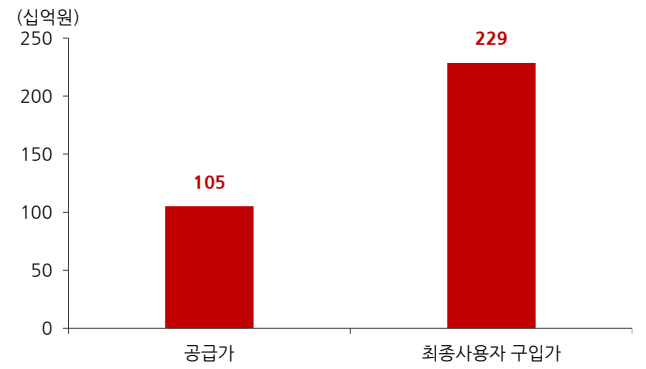
자료: 보건산업진흥원, 한국IR협의회 기업리서치센터

전세계 창상 피복제(상처치료제) 시장 규모 및 전망



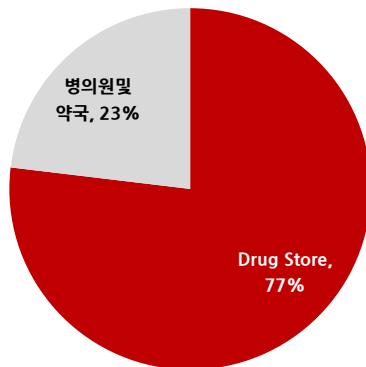
자료: Allied Market Research, 한국IR협회의 기업리서치센터

국내 창상 피복제 시장 규모



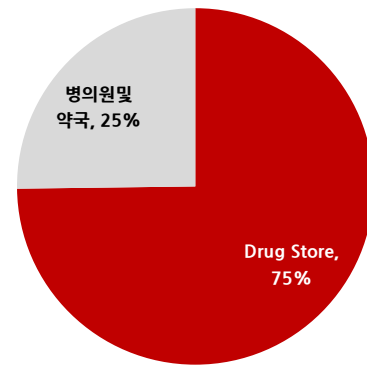
주: 2018년 기준, 자료: 식약처, 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘 상처치료제 수출액 중 판매경로 별 비중



주: 2020년 기준, 자료: 금감원, 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘 상처치료제 국내 매출액 중 판매경로 별 비중



주: 2020년 기준, 자료: 금감원, 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자포인트
티앤엘의 투자포인트**1) 지속되는 수출 성장세**

티앤엘의 투자포인트는 1) 지속되는 수출 성장세와 2) 성장 로드맵에 따라 착실히 진행되고 있는 신사업 동력이다.

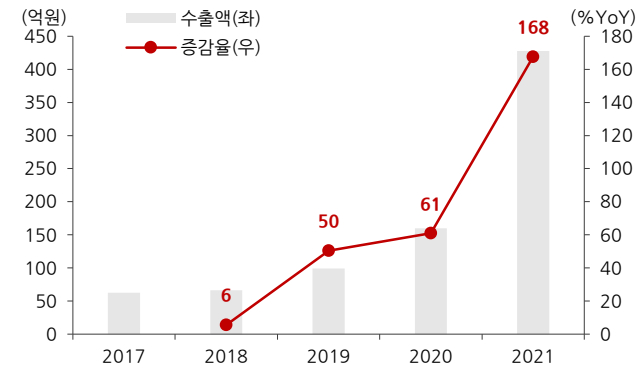
2021년 성장폭(168%YoY) 대비 둔화가 예상되나, 티앤엘의 수출 성장세는 당분간 지속 가능할 전망이다. 2018년 이후 최근 4년간 동사의 연평균 수출 성장률은 60%이다. 이에 2017년 전체 매출액의 24%에 불과했던 수출 비중은 2021년엔 60%까지 증가했다. 이와 같은 수출 고성장세는 트러블 케어 패치 시장에서 동사의 기술력을 인정받았기 때문이다.

습윤드레싱 중 티앤엘의 주요 제품은 하이드로콜로이드이다. 하이드로콜로이드는 깊은 상처용에는 사용하기 힘들고, 흡수 가능한 삼출액도 많지 않기 때문에 의료기관에서의 수요는 크지 않다. 2018년 의료기관이 건강보험 급여로 청구한 창상피복제 금액 중 하이드로콜로이드가 차지하는 비중은 3.2%에 불과했다. 그러나 2018년경 하이드로콜로이드가 마용 목적으로 사용되면서 동사의 성장 여력은 확대됐다. 하이드로콜로이드는 피부과에서 점 제거 시술 이후 회복용으로 활용하기 시작했으며, 현재는 여드름, 주름, 미백 등 마용 분야에서 널리 활용되고 있다. 티앤엘은 2019년 3월 정기주주총회에서 화장품 제조 판매업을 사업 목적에 추가했다.

티앤엘은 2015년 하이드로콜로이드를 기반으로 트러블 케어 패치를 개발, 국내 시장에 진출했고, 2018년에는 미국에 수출하기 시작했다. 미국 수출은 Hero Cosmetics에 ODM 형태로 제품을 공급하고 있다. Hero Cosmetics는 2017년 미국 뉴욕에 설립된 기능성화장품 유통업체로 티앤엘이 제조·공급한 제품을 'Might Patch'라는 브랜드로 판매하고 있다. Hero Cosmetics는 'Might Patch'를 아마존에서 판매를 시작했으며, 아마존닷컴에서 피부 트러블 패치 판매 1위를 기록하며 매출이 급성장했다. 이에 티앤엘의 미국향 수출액도 급격히 증가했다. 2018년에 16억원에 불과했던 티앤엘의 미국 수출액은 2021년에 308억을 기록하며, 2018년 대비 19배 성장했다.

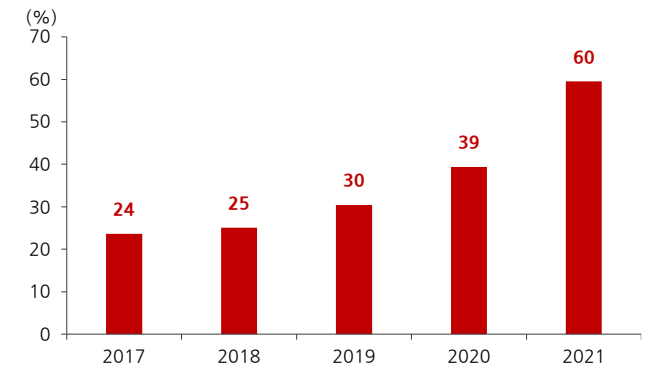
최근 티앤엘은 제품 다각화와 수출 지역 다변화를 동시에 진행하고 있다. 이와 같은 전략으로 티앤엘의 수출 고성장세는 당분간 유지 가능할 전망이다. 신사업 추진 전략의 일환으로 동사는 2020년부터 마이크로니들 기반의 경피약물전달시스템(TDDS; Transdermal Drug Delivery System) 기술력을 확보하기 위한 연구개발을 진행했다. 2021년 이와 관련된 화장품 출시에 대해 식약처로부터 인허가를 받은 동사는 작년 12월과 올해 3월 수주 공시를 했다. 작년 12월 공시는 독일의 Stryze Group에 마이크로니들 패치 및 트러블케어 패치를 공급 판매한다는 공시였다. 공급 계약금액은 214억원(예상금액)으로 공급예상기간은 2022년 1월부터 2024년 12월까지이다. 공급계약금액은 2021년 독일향 수출액 37억원의 5.8배에 해당하는 금액이다. 최근 공시(3/18일)는 동사의 가장 큰 ODM 고객인 Hero Cosmetics에 마이크로니들 패치 및 트러블케어 패치를 공급 판매한다는 공시로 공급 계약금액은 1,093억원(2021년 매출액 719억원의 1.5배)이다. 공급기간은 2022년 3월부터 2024년 12월까지이며 미국과 캐나다에 독점 판매권을 부여하는 계약이다. Hero Cosmetic는 최소 판매 의무를 져야 하는데, 2022년엔 2,500만 달러 2023년엔 3,000만달러와 2024년엔 3,500만달러이다. 연간 최소 판매 금액 미달 시 독점 판매권은 회수된다.

티앤엘 수출액 및 증감율 추이



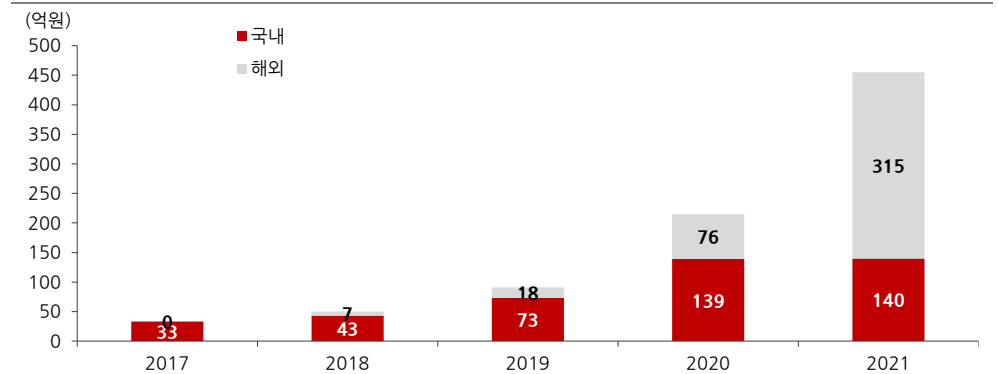
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 수출 비중 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 트러블 케어 시장 매출액 추이



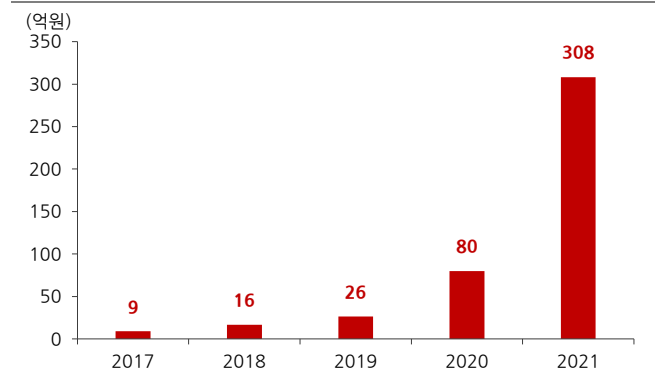
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

Hero Cosmetics 베스트 셀러 Mighty Patch



자료: Hero Cosmetics, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 미국 수출액 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 투자포인트

2) 성장 로드맵에 따라
진행되고 있는
신사업 동력

티앤엘의 로드맵에 따라 착실히 진행되고 있는 신사업은 향후 성장 동력으로 작용할 수 있다.

동사가 신사업으로 추진하고 있는 시장은 1) 마이크로니들 기반의 경피약물전달시스템(TDDS; Transdermal Drug Delivery System), 2)스마트 패치와 3) 지혈재이다.

마이크로니들은 피부 장벽층인 각질층을 통과하여 피내로 유효 성분을 전달하는 시스템이다. 기존 주사기의 효능과 패치의 편의성을 결합한 시스템으로 1997년 조지아 공대에서 처음 소개된 이후 화장품, 의약, 백신의 여러 분야에서 개발, 이용되고 있다. BCC Research는 2021년 전세계 마이크로니들 시장이 14억 달러로 추산되며, 연평균 3.9%로 성장해 2026년에는 17억달러 규모의 시장을 형성할 것이라고 했다.

마이크로니들의 바늘 크기와 투입 약물에 따라 화장품, 기능성 화장품/의료기기, 의약품으로 나뉜다. 화장품용으로는 임상이 필요 없으나, 기능성 화장품/의료기기, 의약품 용도로의 마이크로니들은 임상이 요구된다. 동사는 여드름, 미백, 주름개선을 위한 화장품용 마이크로니들 출시를 시작으로 올해말에는 기능성 화장품/의료기기, 2024년말에는 의약품으로의 마이크로니들을 출시할 계획이다. 앞서 언급한 바와 같이 티앤엘은 화장품용 마이크로니들 패치 출시와 함께 이미 미국과 독일에서 3년 장기 수주를 받았다.

또한 티앤엘은 사회적 니즈가 증가하는 스마트 패치 시장에 진출할 계획이다. 인구 고령화가 급속하게 진행되고 IT기술이 발전하면서 웨어러블 형태의 의료기기에 대한 관심이 커지고 있다. 스마트 패치는 가구적 형태의 의료기기를 저자극성 인공피부 형태로 제작해 체온, 심박, 산소포화도를 측정한다. 즉, 피부에 부착해 인체안전성, 편의성을 확보할 수 있다. 동사는 일반용과 병원용(임상 필요)으로 구분해 제품을 개발 상용화할 계획이며, 일반용은 올해 하반기 출시가 목표이다.

마이크로니들 기반 경피약물전달시스템 상용화 계획

상용화 계획					
Type	2020(E)	2021(E)	2022(E)	2023(E)	2024(E)
화장품	R&D 비임상시험 인허가 출시				
기능성 화장품 /의료기기	R&D 비임상 시험 임상 인허가 출시				
의약품	R&D 비임상 시험 임상 인허가 출시				

자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

스마트 패치 상용화 계획

상용화 계획					
Type	2020(E)		2021(E)	2022(E)	
일반용	R&D	비임상 시험	인허가	출시	
병원용	R&D	비임상 시험	임상	인허가	출시

자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

티앤엘은 매출의 81%가
ODM물량.
2022년 매출액은
24% 성장할 전망

2021년 매출을 기준으로 티앤엘의 수출과 내수의 비중은 각각 59.5%와 40.5%를 차지하고 있다. 미국과 독일, 영국 등지에 수출이 이뤄지고 있는데, 그 중 비중이 가장 큰 곳은 미국으로 전체 수출 규모의 72%를 차지하고 있다.

티앤엘의 사업모델을 보면 자사브랜드와 ODM(Original Development Manufacturing) 비중이 각각 19.3%와 80.7%를 차지하고 있다. 자사브랜드의 상처치료제로는 RenoFoam, RenoCare 등이 있고, 정형외과용 고정제로는 NemoaCAST, NemoaSPRINT 등이 있다. 주요 ODM업체로는 미국의 Hero Cosmetics, 독일의 Lohmann&Rauscher, 국내의 니코메디칼, JW중외제약, 시자바이오 등이 있다. 이중 미국의 Hero Cosmetics의 비중이 52%(ODM매출 대비)를 차지하고 있다.

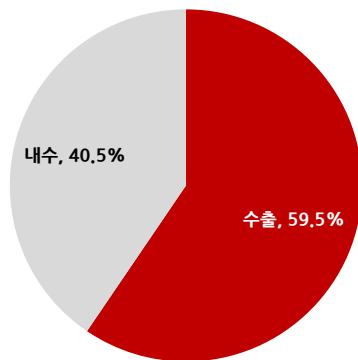
2021년 티앤엘의 매출액은 719억원으로 전년대비 77% 증가했다. 품목별로 보면 상처치료제가 101.5%, 정형외과용고정제가 13.7%, 기타(케미칼)이 9.4% 성장했다. 상처치료제 중 수출부문이 259.2% YoY 증가하며 고성장을 견인했다. 지역별로는 미국으로의 수출 성장률이 285%로 2020년도 202% 성장에 이어 2배 이상의 성장세를 이어갔다. 2021년 미국 수출액은 308억원으로 전체 매출에서 차지하는 비중이 43%이다. 유럽 수출도 안정적인 성장세를 이어가고 있다. (독일 36%YoY 성장, 영국 36%YoY 성장). 동사의 매출총이익률은 42%로 전년대비 3.5%p 상승했다. 영업이익률이 상대적으로 높은 상처치료제 부분의 성장이 컸기 때문이다. 상처치료제와 정형외과고정제의 영업이익률은 각각 25~30%, 15~20%이다. 판관비는 2교대 근무에 따른 인건비 상승 등으로 전년대비 32% 증가했으나, 판관비율(판관비/매출액)은 11.4%로 전년대비 3.9%p 하락했다. 영업이익은 223억으로 133%YoY 증가했으며, 영업이익률도 31.1%로 7.4%p 개선됐다. 동사의 당기순이익(지배주주 기준)은 195억원으로 전년대비 93.7% 급증했다.

2021년 매출이 급증하는 상황에서 티앤엘의 Capex 투자도 본격적으로 이뤄졌다.

현재 동사는 연 매출액 500억원 수준의 생산능력을 보유하고 있다. 2021년 동사의 실제 매출액은 719억원으로 2교대 근무를 하고 있는 상황이다. 티앤엘의 주요 제품 라인인 상처치료제의 하이드로콜로이드와 폼 가동률은 각각 166%와 213%고, 동사의 유형자산 회전율도 1.7배까지 상승해 2017년 이후 최고치를 기록하고 있어 신규 설비 투자가 필요한 상황이다. 2021년 티앤엘은 Capex 투자를 진행했고 동사의 2021년말 유형자산은 427억원으로 전년대비 49% 증가했다. 동사가 현재 진행하고 있는 Capex투자는 올해 2분기말 종료될 예정이며, 생산능력은 매출액 750억원까지 증가된다. 2021년 유형자산 매출액이 1.7배임을 감안 시, 2교대를 가정하면 1,300억원의 매출액도 커버할 수 있는 수준이다. 수주가 증가하고 있는 상황에서 티앤엘의 Capex투자는 긍정적이다. 영업레버리지 확대 효과를 기대할 수 있기 때문이다.

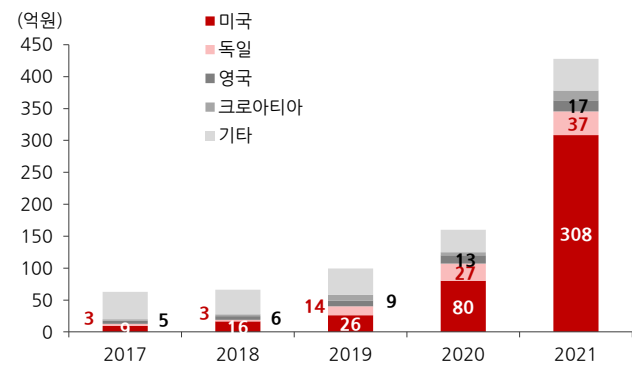
당사는 2022년 티앤엘의 매출액을 893억원으로 24% 성장할 것으로 예상한다. 영업이익률은 31.7%로 0.6%p 상승할 전망이다. 최근 출시한 마이크로니들 패치의 영업이익률이 높기 때문이다. 동사의 당기순이익은 237억원으로 22% 증가할 것으로 추정한다.

티앤엘 매출 중 수출과 내수의 비중



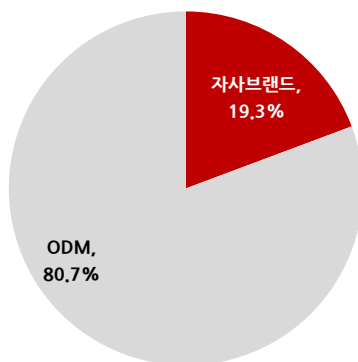
주: 2021년 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 국가별 매출 추이



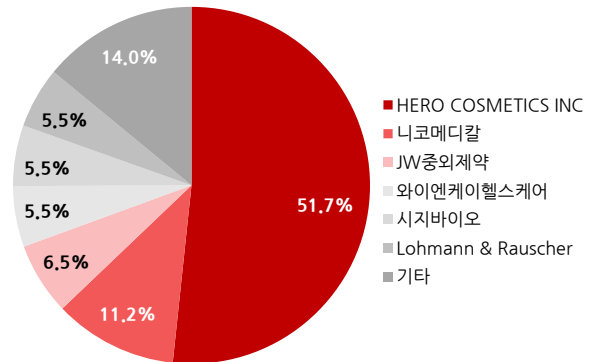
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 사업구조



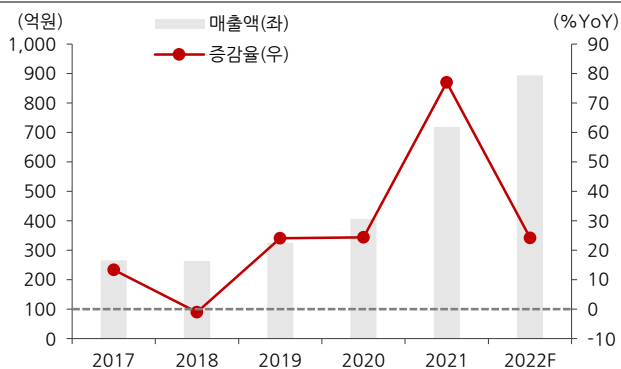
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 주요거래처 매출 비중



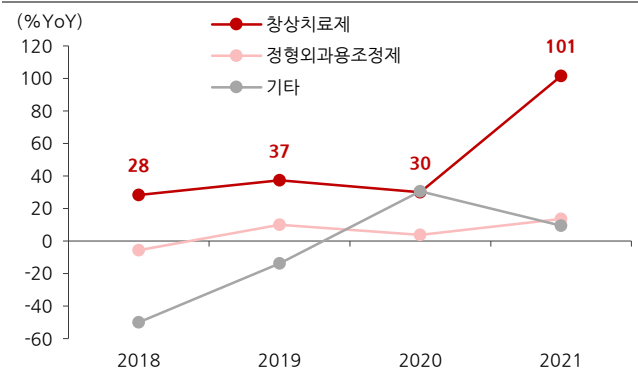
주: 2021년 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 매출액과 증감율 추이 및 전망



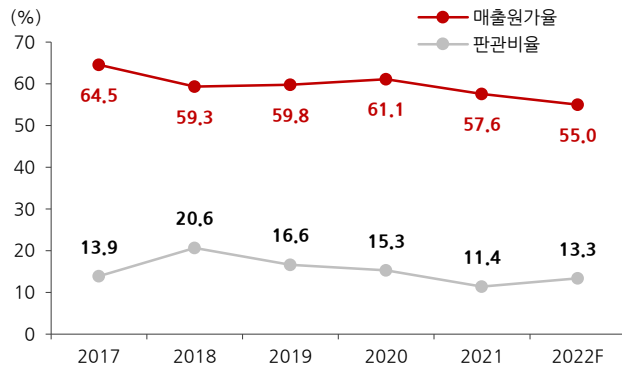
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 제품별 매출 성장률 추이



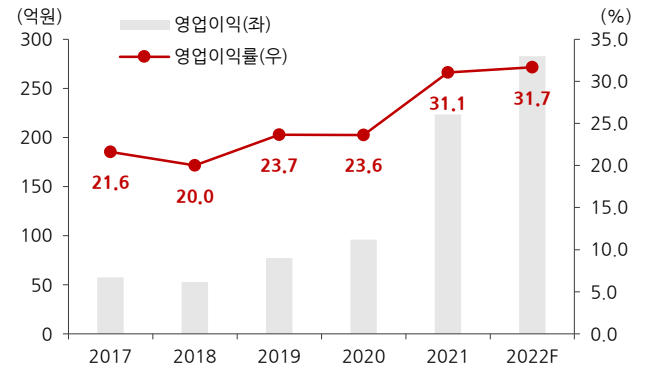
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 매출원가율과 판관비율 추이 및 전망



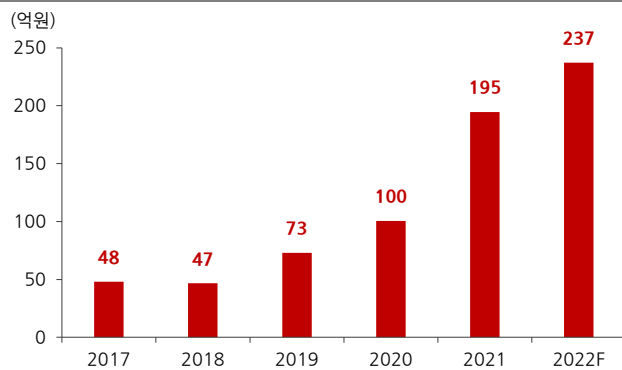
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



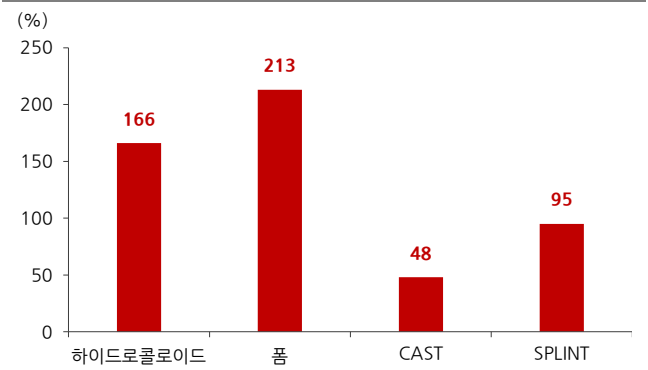
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 당기순이익 추이 및 전망



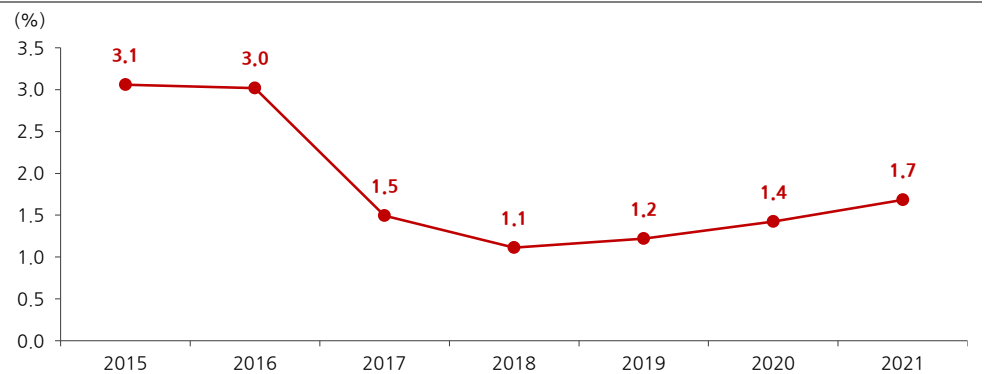
자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘 제품별 가동률 현황



주: 2021년 12월말 기준, 자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

티앤엘의 유형자산회전을 추이



자료: 티앤엘, 한국IR협의회 기업리서치센터

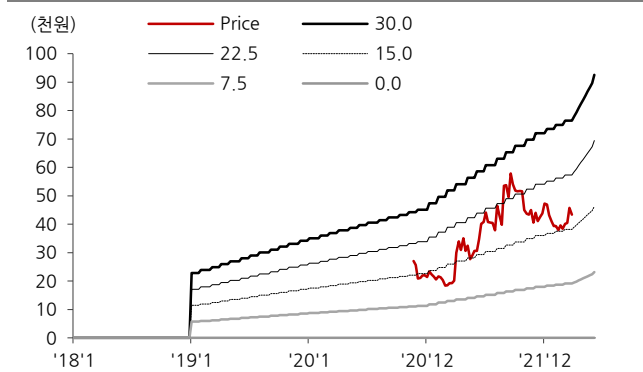
Valuation

**현재 티앤엘의
22년 예상 PER은
14.5배로
상장 후 흐름에서
낮은 수준**

현재 티앤엘의 22년 예상 PER과 PSR은 각각 14.5배, 4.0배이다. 동사의 주가는 2020년 상장 후 PER(12M Forward 기준) 추이에서 낮은 수준에 있다.

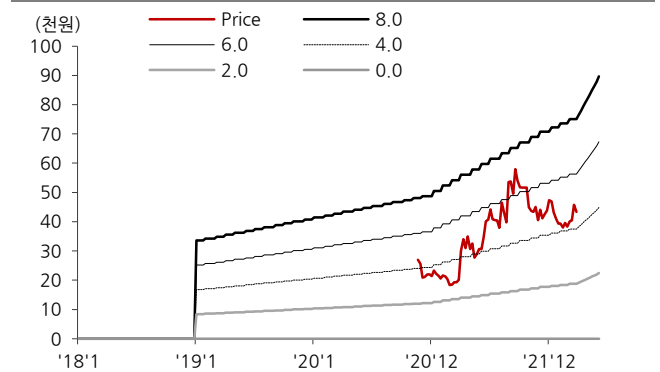
2020년 코스닥 시장 상장 후 PER 24.2배까지 상승했던 티앤엘 주가는 2021년 9월부터 하락하기 시작했다. 시장 기대 대비 저조했던 3분기 매출 성장률과 제약 및 의료기기 섹터 밸류에이션 디레이팅 때문이었다. 하락하던 주가는 2022년 2월 해외 주요 고객과의 공급 판매 계약 공시를 계기로 반등한 상황이다.

티앤엘 PER Band



자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘 PSR Band

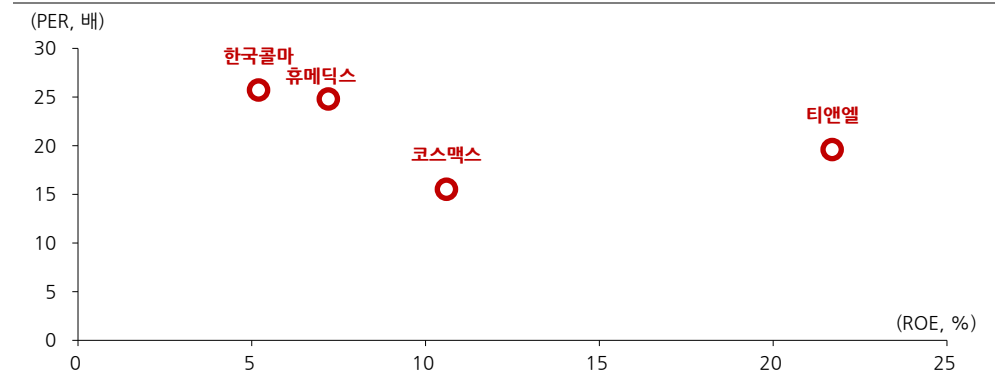


자료: Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

**ODM업체와
ROE-PER 비교 시
저평가 상태**

티앤엘은 상처치료제 중심의 의료기기 업체이다. 그러나 현재 동사의 매출의 63%는 트러블 케어와 관련해서 발생하고 있는 점을 감안하면 화장품 ODM 업체인 한국콜마, 코스맥스와의 비교가 의미가 있다. 또한, 피부미용과 관련된 필러, 관절염치료제 등 화장품을 공급하는 휴메딕스와도 비교해 보았다. 이들과의 ROE대비 PER을 비교 시, 티앤엘은 저평가 되어 있다.

티앤엘과 주요 ODM 업체와의 ROE PER비교



자료: 티앤엘, Fnguide, 한국IR협회의 기업리서치센터

티앤엘과 주요 ODM 업체 밸류에이션 비교

		티앤엘	한국콜마	코스맥스	휴메딕스
자산총계 (십억원)	2018	37	2,186	1,062	128
	2019	43	2,400	1,204	138
	2020	79	2,490	1,189	176
	2021	98	2,606	1,412	216
자본총계 (십억원)	2018	27	438	265	106
	2019	33	471	343	112
	2020	72	624	343	120
	2021	90	684	561	126
매출액 (십억원)	2018	26	1,358	1,260	65
	2019	33	1,379	1,331	79
	2020	41	1,322	1,383	98
	2021	72	1,586	1,591	111
영업이익 (십억원)	2018	5	90	52	11
	2019	8	100	54	13
	2020	10	122	67	17
	2021	22	84	123	16
당기순이익 (십억원)	2018	5	42	33	9
	2019	7	29	32	10
	2020	10	160	21	15
	2021	20	36	59	9
ROE (%)	2018	-	11	13	9
	2019	24	6	10	10
	2020	19	29	6	13
	2021	22	5	11	7
PER (배)	2018	-	36	40	28
	2019	-	37	25	22
	2020	14	7	47	16
	2021	20	26	15	25
PBR (배)	2018	-	4	5	2
	2019	-	2	2	2
	2020	2	2	3	2
	2021	4	1	2	2
PSR (배)	2018	-	1.1	1.0	4.0
	2019	-	0.8	0.6	2.9
	2020	3.5	0.9	0.7	2.4
	2021	5.4	0.6	0.6	2.2
배당수익률 (%)	2018	0.0	0.5	0.5	2.0
	2019	0.0	0.7	1.1	2.2
	2020	0.9	0.7	0.0	1.7
	2021	0.9	1.0	0.6	1.7

자료: 티앤엘, 한국IR협회의 기업리서치센터

 리스크 요인**시장이 우려하는 점은
매출 성장률 둔화**

티앤엘에 대해 시장이 우려하는 점은 매출 성장률 둔화이다. 상장 후 티앤엘 주가를 견인해 온 주요인은 매출 성장률이었기 때문이다.

2021년 매출액이 77% 급성장하면서 동사 주가는 상장 후 저점(2021년 2월 26일, 18,400원)에서 고점(2021년 9월 16일, 58,300원)까지 32% 상승했다. 그러나 시장의 눈높이가 높아지고, 매출 성장률의 지속성에 대한 의구심이 생기면서 동사 주가는 하락했다. 2021년 3분기 매출 성장률은 112%YoY였으나 시장 예상치를 하회했고, 4분기에는 성장률이 63%YoY로 성장폭이 1~3분기보다 적었다.

2022년 티앤엘의 매출 목표 성장률은 30%이다. 티앤엘 주가는 동사의 매출 성장 폭을 확인하며 움직일 전망이다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021P	2022F
매출액	263	326	406	719	893
증가율(%)	N/A	23.9	24.6	76.9	24.2
매출원가	156	195	248	414	491
매출원가율(%)	59.3	59.8	61.1	57.6	55.0
매출총이익	107	131	158	305	402
매출이익률(%)	40.7	40.3	38.9	42.4	45.0
판매관리비	54	54	62	82	112
판매비율(%)	20.5	16.6	15.3	11.4	12.5
EBITDA	61	87	108	241	311
EBITDA 이익률(%)	23.2	26.8	26.7	33.5	34.8
증가율(%)	N/A	43.0	24.0	122.4	29.0
영업이익	53	77	96	223	290
영업이익률(%)	20.0	23.7	23.6	31.1	32.5
증가율(%)	N/A	46.5	24.2	132.8	30.0
영업외손익	-1	7	19	11	6
금융수익	0	0	1	4	1
금융비용	1	1	0	0	1
기타영업외손익	-0	7	19	7	6
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	51	84	115	234	296
증가율(%)	N/A	63.2	37.0	104.2	26.4
법인세비용	5	11	14	39	53
계속사업이익	47	73	100	195	243
중단사업이익	0	-0	-0	-0	-0
당기순이익	47	73	100	195	243
당기순이익률(%)	17.7	22.3	24.7	27.1	27.2
증가율(%)	N/A	56.4	37.8	94.3	24.5
지배주주지분 순이익	47	73	100	195	243

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021P	2022F
영업활동으로인한현금흐름	64	78	93	175	253
당기순이익	47	73	100	195	243
유형자산 상각비	8	10	12	17	20
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	2	0	0
운전자본의감소(증가)	2	-15	-27	-38	-11
기타	7	10	6	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-29	-38	-247	-160	-142
투자자산의 감소(증가)	2	0	7	4	-4
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-26	-39	-30	-160	-90
기타	-5	1	-225	-4	-48
재무활동으로인한현금흐름	-26	-19	253	-16	-33
차입금의 증가(감소)	-17	-10	-33	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	299	0	0
배당금	-10	-10	-13	-16	-33
기타	1	1	0	0	0
기타현금흐름	0	-0	-2	-0	-0
현금의증가(감소)	8	21	97	-1	78
기초현금	20	28	49	146	145
기말현금	28	49	146	145	223

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021P	2022F
유동자산	113	150	476	503	659
현금성자산	28	49	146	145	223
단기투자자산	0	0	200	200	248
매출채권	46	60	71	81	93
재고자산	34	36	52	69	86
기타유동자산	6	5	7	8	9
비유동자산	253	284	319	461	534
유형자산	237	268	286	428	498
무형자산	12	10	14	17	17
투자자산	3	6	19	15	19
기타비유동자산	1	0	0	1	0
자산총계	365	433	795	964	1,193
유동부채	45	55	63	69	85
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	16	19	29	6	7
기타유동부채	29	36	34	63	78
비유동부채	48	46	12	13	15
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	33	27	0	0	0
기타비유동부채	15	19	12	13	15
부채총계	93	101	75	82	101
지배주주지분	246	306	394	557	767
자본금	20	20	24	24	24
자본잉여금	6	6	300	300	300
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	246	306	394	557	767
자본총계	272	332	720	882	1,093

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021P	2022F
P/E(배)	0.0	0.0	14.2	19.7	14.2
P/B(배)	0.0	0.0	2.4	4.4	3.2
P/S(배)	0.0	0.0	3.5	5.3	3.9
EV/EBITDA(배)	0.3	-0.2	12.9	14.5	9.6
배당수익률(%)	N/A	N/A	0.9	0.8	0.9
EPS(원)	728	1,138	1,504	2,401	2,988
BPS(원)	4,256	5,192	8,852	10,853	13,441
SPS(원)	4,114	5,097	6,088	8,845	10,986
DPS(원)	150	200	200	400	400
수익성(%)					
ROE	17.1	24.1	19.1	24.4	24.6
ROA	12.8	18.3	16.4	22.2	22.5
ROIC	N/A	20.8	24.3	41.1	41.5
안정성(%)					
유동비율	249.2	270.9	757.2	728.4	772.7
부채비율	34.1	30.4	10.4	9.3	9.2
순차입금비율	5.8	-4.4	-47.9	-38.9	-43.0
이자보상배율	39.5	79.1	338.4	7,267.9	9,446.8
활동성(%)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.7	0.8	0.8
매출채권회전율	5.8	6.2	6.2	9.5	10.3
재고자산회전율	7.8	9.3	9.2	11.9	11.5

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.